

Мінасян Г., д-р екон. наук, професор
Болгарська академія наук, м. Софія, Болгарія

БАНКІВСЬКИЙ СЕКТОР БОЛГАРІЇ: У ПОШУКАХ СТІЙКОСТІ¹

Аналізуються причини виникнення кризи у болгарській банківській системі і поведінка центрального банку та інших макроекономічних інститутів країни. Показано, що макроекономічна політика призвела до виникнення буму кредитування та його ірраціонального поширення. Низький рівень розвитку інститутів не лише сприяв, але й практично спрямовував інвестиції на фінансування неефективних виробничих структур. Показано, що коріння фінансової та економічної кризи, котра триває у країні, – у недоліках внутрішньої макроекономічної політики, і, отже, зусилля щодо їхнього подолання повинні сприяти поліпшенню макроекономічного управління країною.

Ключові слова: діяльність комерційних банків, діяльність центрального банку, фінансова криза.

Вступ

До введення в 1997 р. валютної ради банківська система Болгарії поступово декапіталізувалася (рис. 1) і гіперінфляційні процеси на початку другої половини 90-х років особливо сильно вплинули на активи комерційних банків (КБ). Зі знеціненням грошових агрегатів у результаті гіперінфляції країна втратила здатність фінансувати свій власний економічний розвиток. Як красномовний приклад можна навести постійне скорочення активів КБ у доларах США: в 1993 р. вони оцінювалися в 24,8 млрд, а через чотири роки – вже у 4 млрд.

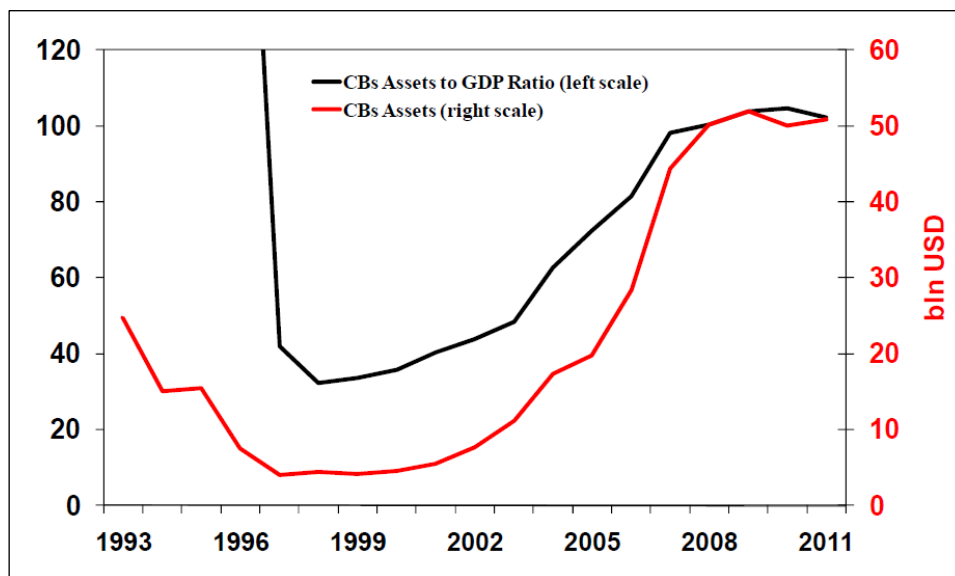
Після введення валютної ради почався процес тривалого і хворобливого відновлення та капіталізації банківської системи.

Мета цієї статті – визначити: (1) як розвивалися в країні банківська система і банківське посередництво за останні майже десять років; (2) причини і чинники такого розвитку, (3) регулятивні заходи і оцінка їхньої ефективності, та (4) можливості досягнення фінансової та банківської стійкості з урахуванням нестабільності економічної діяльності, що зберігається.

Як правило, встановлення фактів, формування аргументів та оцінок здійснюються паралельно. Дані, що використані в цьому дослідженні, перебували у вільному доступі та взяті з офіційних джерел таких макроекономічних ін-

¹ Переклад з англійської.

ституцій, як Болгарський народний банк (БНБ) і Міністерство фінансів, хоча, можливо, не вся їхня макроекономічна політика оприлюднювалася офіційно. Методологія, що використовується, ґрунтується на логіці й принципах ринкових відносин і застосовується для оцінки, характеристики та об'єднання усіх можливих регулюючих впливів. Мета статті – дати всі можливі та необхідні оцінки, паралельно розглянувши їхній вплив, котрий розцінюється одночасно і як незалежна управлінська політика зі своїми власними ефектами, і як деяка складна схема взаємодій. Ряд економетричних залежностей дав незадовільні оцінки з точки зору економічної логіки, і в цій роботі вони не розглядалися. У статті не аналізуються причини цих незадовільних економетричних оцінок, особливо тих, що стосуються міжбанківських взаємодій, – ці питання висвітлювалися іншими авторами (Kazi & Leonard, 2011) [1]. Замість цього акцент робиться на встановленні (принципових) взаємозв'язків в управлінні взаємовідносинами з точки зору результатів та обґрунтувань. Аналіз спрямований на оцінку фінансово-банківської стійкості у контексті загального економічного середовища.



**Рис. 1. Показники розвитку банківського ринку у Болгарії:
активи комерційних банків, млрд дол.;
співвідношення активів комерційних банків до ВВП, %**

У перших п'яти частинах статті аналізуються основні елементи політики комерційних банків, а також розглядаються заходи з регулювання, котрі застосовувалися. Далі зроблено спробу систематизації уроків для економічної політики і в завершальній частині подано висновки.

Ресурсне забезпечення і кредитна політика

Одразу після 1996–1997 рр. – років кризи комерційні банки були вкрай обережні та стримані в кредитній активності. Рівень довіри між кредиторами і потенційними позичальниками був дуже низький. КБ кредитували неохоче,

вважаючи за краще експортувати свої ресурси і тримати їх на депозитах у першокласних зарубіжних КБ (рис. 2), тому кредити становили тільки чверть активів болгарських банків (рис. 3). Із часом обсяги кредитування зросли, і до 2005 р. на його частку припадало приблизно 60% банківських активів. Koetter & Wedow (2010) [2] довели, що за таких обставин розширення обсягу банківського кредитування не чинить істотного впливу на економічне зростання, а важливішою є якість банківської діяльності. Того ж року БНБ вжив деяких регулятивних заходів для "охолодження" темпів кредитування: були вироблені нові правила відносно операцій з резервами КБ, що перебувають у БНБ. Кредитний ринок відреагував на ці регулятивні заходи позитивно, а частка кредитів в активах КБ поступово знизилася майже до 52%. Ця частка була близька до середньої для країн – членів ЄС і оцінювалася як відносно стабільна; і кредитний портфель КБ Болгарії був досить диверсифікований з урахуванням кредитного ризику [3].

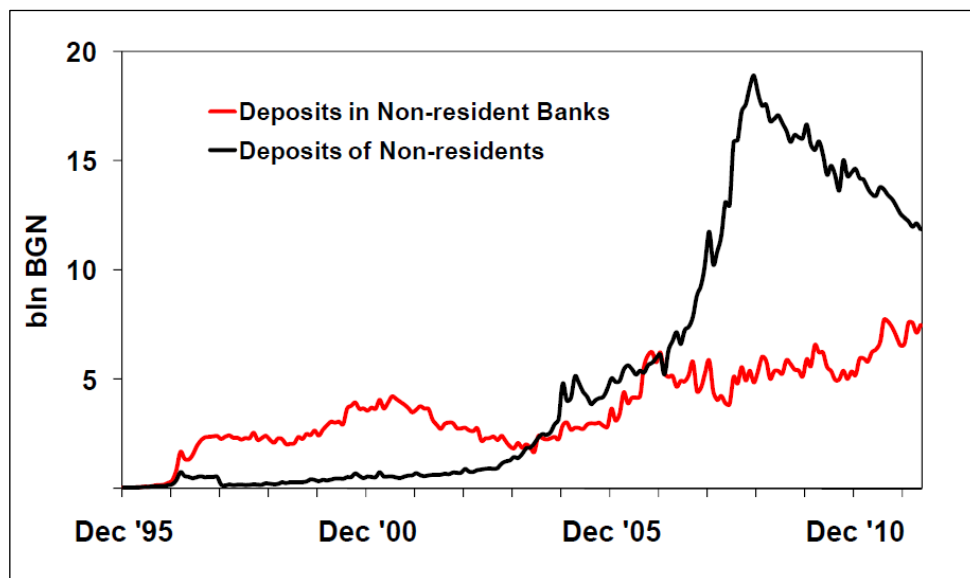


Рис. 2. Депозитні відносини болгарських банків з нерезидентами: депозити болгарських банків у банках-нерезидентах; депозити нерезидентів у болгарських банках, млрд болг. левів

На початку XXI ст. була завершена приватизація КБ. Нові власники резидентних болгарських КБ розраховували на позитивні перспективи розвитку болгарського кредитного ринку і, відповідно, збільшили свою активність. Результати, виражені в чистому прибутку КБ, вражали (рис. 4); середній темп зростання чистого прибутку КБ за 2002–2008 рр. становив 31,6% при середньорічному темпі зростання ВВП у 6,1%. Поступове зниження податку на прибуток – із 35% (2000 р.) до 10% (2008 р.) – також зробило значний внесок у цю динаміку. Єдина ставка податку на прибуток у Болгарії залишається на найнижчому рівні в ЄС, але ця перевага може не зберегтися, оскільки майбутню гармонізацію податкової системи в країнах ЄС вважають неминучою

(Wołowiec & Sobon, 2011) [4]. Зростання чистого прибутку КБ сприяло незбалансованому прагненню до створення максимальних можливостей для збільшення кредитування.

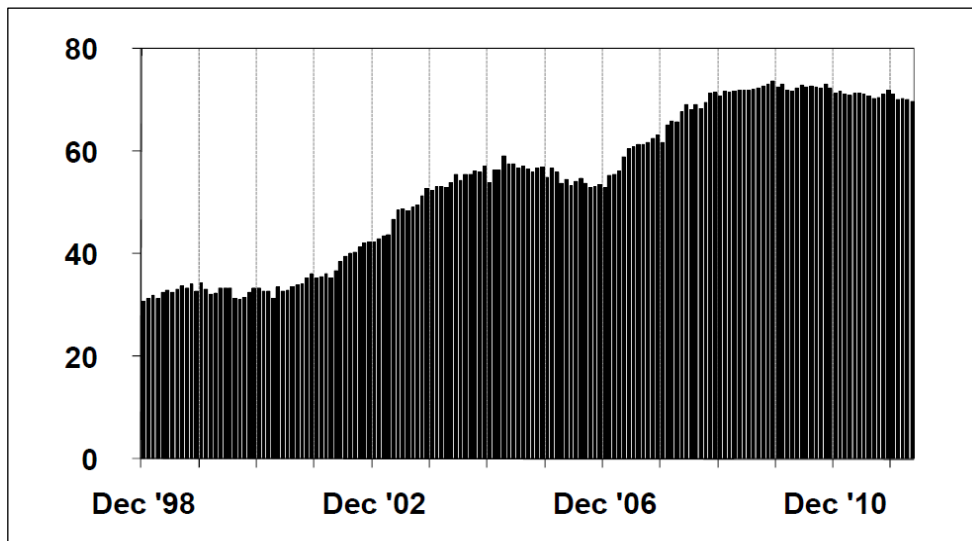


Рис. 3. Частка кредитів, виданих нефінансовим корпораціям, домогосподарствам і некомерційним організаціям, що обслуговують домогосподарства, у активах комерційних банків Болгарії, %

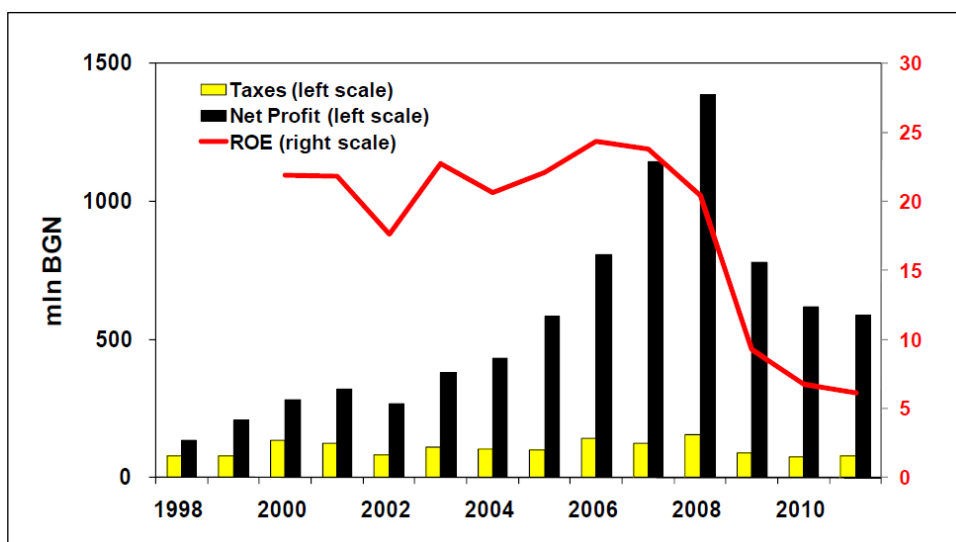


Рис. 4. Комерційні банки Болгарії: податки; чистий прибуток, млн болг. левів; доходність власного капіталу (ROE), %

Іноземні власники вітчизняних КБ підтримали таку кредитну політику. Депозити нерезидентів у резидентних КБ поступово зростали (рис. 2). Це були іноземні фінансові ресурси (найімовірніше, ресурси власників), що надавалися банкам-резидентам для підвищення їхніх можливостей активізації кредитування. Зі вступом країни в ЄС цей процес активізувався ще більше.



Проникнення іноземного капіталу в нові країни ЄС типове для цього періоду, що відзначалося в спеціальній літературі (Krugman, 2008; Wilczyński, 2011) [5, 6]. Найвищий приплив іноземних депозитів у резидентні КБ спостерігався в листопаді 2008 р. (понад 27% ВВП), після чого тренд змінився. До 2011 р., як відзначалося BIS-Basle [7], за часткою іноземних депозитів у джерелах фінансування резидентних КБ Болгарія серед країн Східної Європи займала місце десь у середині. Насправді ці фінансові ресурси сприяли перегріванню економіки і не були "стерилізовані" (чи "стерилізовані" тільки частково). У 2007–2008 рр. загальне зростання депозитів у банківській системі оцінюється приблизно в 20 млрд левів, причому 60% – за рахунок депозитів нерезидентів.

До 2008 р. частка кредитів, виданих нефінансовим корпораціям, домогосподарствам і некомерційним організаціям, що обслуговують домогосподарства (НООДГ), в активах КБ перевищила 70% і продовжувала зростати. За оцінкою БНБ, частка показника "кредити і заборгованість клієнтів" в активах КБ у 2009–2011 рр. становила понад 80% [8]. Такий непрорахований і нерозсудливий акцент КБ на кредитуванні поза сумнівом був ризикованим і вимагав великої уваги. Диверсифікація портфеля КБ з метою зменшення кредитного ризику відійшла на другий план перед можливістю збільшення прибутку. Кредитна гонка була в самому розпалі.

Після 2008 р. проблемою резидентних КБ стало стримування тиску на знецінення раніше виданих кредитів. Активи КБ продовжували досить динамічно збільшуватися, але швидше за інерцією, а не внаслідок позитивної доходності. На сьогодні зростання депозитів у банківському секторі (за 2009–2011 рр. депозити в КБ вирости майже на 6 млрд левів, при тому що депозити нерезидентів знизилися на 5,7 млрд левів) стало можливим завдяки вищому рівню внутрішніх заощаджень.

У результаті все-таки почався процес поступового скорочення кредитування. Почався вплив вкладників-нерезидентів, що, швидше за все, більше пов'язано з відчуттям ненадійності внутрішнього макроекономічного управління, а не з міжнародною кон'юнктурою. Податок на прибуток у Болгарії найнижчий у ЄС, і у будь-якій іншій європейській країні податки з інвесторів стягуються за вищими ставками. Проте, хоча інвестиції поступово зростали, темпи їхнього зростання продовжували скорочуватися. Таку тенденцію підтримували й банки-резиденти, що почали активніший експорт фінансових ресурсів, щоб розмістити їх в іноземних КБ.

Іноземний капітал особливо чутливий до деяких особливостей внутрішнього макроекономічного управління. Додатковий ризик фінансування пов'язаний із походженням цього капіталу, особливо з труднощами у банківських системах країн походження. Такою була ситуація в Болгарії, особливо через переважання грецького банківського капіталу. Приплив іноземного капіталу через депозити повинен ретельно оцінюватися і контролюватися шляхом створення відповідних "буферів". Відсутність можливостей для "стерилізації" грошової маси в умовах дії монетарного режиму валютної ради має викликати стурбованість регулюючого органу, але в Болгарії він не виявив достатньої пильності.



Також залишився недооціненим кредитний ризик, пов'язаний із галузевою структурою кредитів. Поширенішим стало надання кредитів у таких секторах, як "нерухоме майно, оренда й підприємницька діяльність", "будівництво" і "транспорт, складське господарство і зв'язок" (рис. 5). Проте кредитування виробничого сектора відставало. На сектори "виробництво", "видобуток корисних копалин", "електро-, газо- і водопостачання" і "сільське господарство, полювання, лісове господарство і рибальство" в 2008 р. припадало тільки 16,5% від загального обсягу кредитів (на 4,7 в. п. менше, ніж у 2005 р.), і ще 37,4% були надані сектору "домогосподарства і ОДГ".

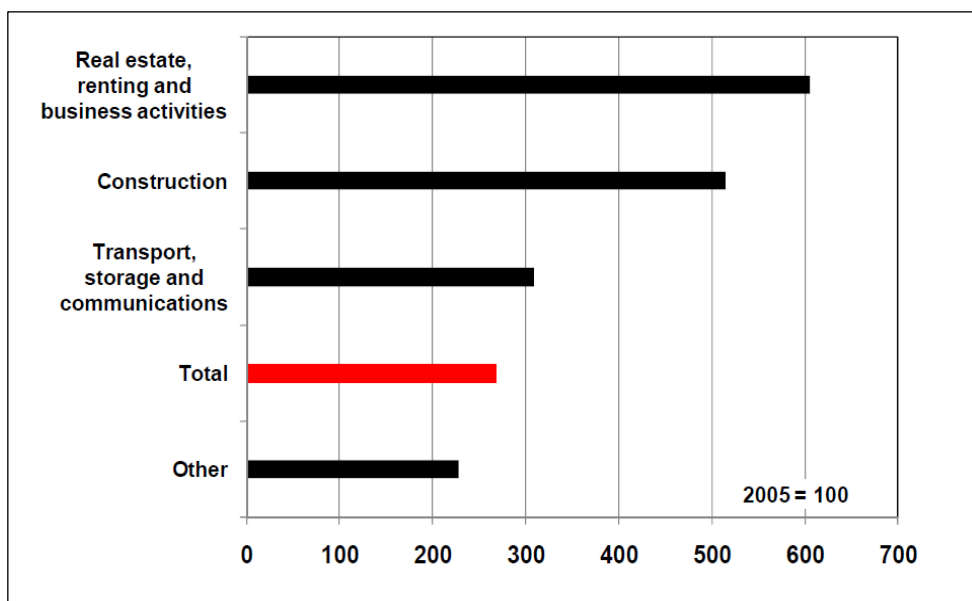


Рис. 5. Динаміка кредитування комерційними банками деяких галузей економіки в 2005–2008 рр. (2005=100% "нерухоме майно, оренда і підприємницька діяльність", "будівництво", "транспорт, складське господарство і зв'язок"; сукупний обсяг кредитів; інші галузі)

Основна частина кредитів була спрямована у будівництво і сектор послуг (46,1% у 2008 р., що на 5,7 в. п. більше, ніж три роки раніше). Така галузева структура кредитування була характерна для ЄС і не тільки. Насправді манія інвестувати в нерухомість, оренду і комерційну діяльність здавалося загальним [9, 10]. У суспільстві панувала думка, що ціни на нерухомість ніколи не обваляться (Roubini & Mihm, 2010) [11]. Така секторальна структура кредитів не може вважатися стійкою або перспективною.

Описані вище процеси стали результатом ейфорії, що виникла у банківських колах у гонитві за легким прибутком. Ціни на нерухомість злетіли, підтримувані оптимістичними очікуваннями, потік іноземних фінансових ресурсів не вичерпувався і кредитна гонка була у повному розпалі. Озираючись назад, тепер можна сказати, що протверезіння й уповільнення економічної динаміки не забарилися.



Регулювання секторальної структури кредитування не є функцією БНБ. Цей вид діяльності вимагає і припускає набагато тіснішу співпрацю між БНБ і урядом. Не секрет, що угоди з нерухомістю в цей період офіційно оформлялися за заниженими цінами (приблизно вдесятеро нижчими за реальну), що сприяло спекуляціям у сфері нерухомості. Контроль над ліцензіями на нове будівництво став формальним, що уможливило прискорене великомасштабне інвестування, і за допомогою легких грошей швидко і без урахування перспективи почалося будівництво багатьох об'єктів. Усе це стало можливим через незадовільне функціонування різних державних інститутів.

Паралельно з цим процесом були усунені офіційні підстави для звинувачень у незаконних (злочинних) діях, оскільки величезна кількість нерухомого майна офіційно обліковувалася за неприродно низькими цінами. Для досвідчених "захисників закону" було не важко знайти зовні задовільне пояснення придбання великих будівель за неприродно низькими офіційними цінами, і, отже, уникнути судового переслідування.

Уряд – це той орган, який повинен навести лад із подібними спекуляціями. Якби він поставив заслін шахрайству з продажами і торговими цінами на нерухомість, то стимули до спекуляцій у цій сфері було б усунено.

Протверезіння

Roubini & Mihm (2010) [11] зробили висновок про скороминущий і нестійкий характер безпеки у банківській сфері. Цей висновок підтвердився і в Болгарії, коли після 2008 р. банківський маятник хитнувся назад до центру. Основні труднощі були пов'язані з поверненням виданих кредитів. Проблемні активи у фінансових балансах банків збільшилися, і банки звернулися до регулюючих органів за допомогою і підтримкою. Активність кредитування поступово знизилася, і номінальні середньорічні темпи зростання обсягів кредитування наблизилися до 2%, тоді як реальна ставка стала майже нульовою.

Фінансові результати сектора комерційних банків, що значно погіршилися, ілюструє динаміка доходності власного капіталу (коефіцієнт ROE, Return On Equity – коефіцієнт рентабельності власного капіталу. – прим. пер.) (рис. 4). До 2008 р. ROE залишався на відносно стабільному рівні – понад 20, але в подальші роки він різко знизився. Динаміка коефіцієнта відбиває глибину фінансової кризи КБ. Ситуація на кредитному ринку впродовж попередніх років, яку БНБ контролював недостатньо, перевернула економіку з ніг на голову, чого, за теорією, і слід було очікувати.

Події у кінці 2008 р. викликали занепокоєність БНБ відносно стійкості комерційних банків, що відбилося у вимогах до збільшення капіталу КБ. Майже одразу ж – наступного року – загальний капітал КБ виріс майже на одну п'яту (при зростанні активів на 1,9%, що пов'язано, передусім, із "... рекомендаціями БНБ банкам підтримувати більш високий мінімум первинного капіталу і капіталізувати прибуток для підвищення профіциту капіталу" [12]). Власний капітал виріс як за рахунок збільшення акціонерного капіталу, так і за рахунок зростання резервів (рис. 6).

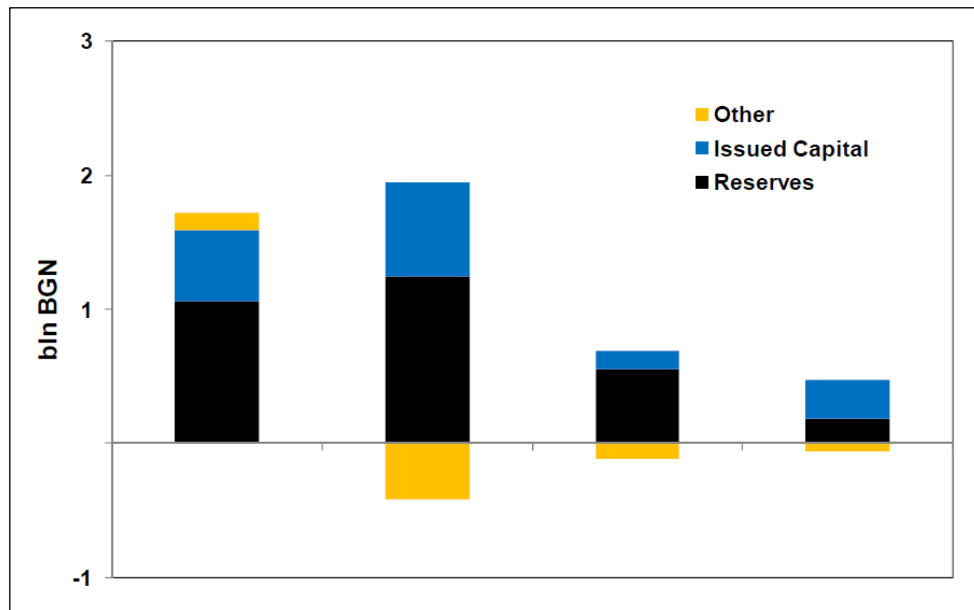


Рис. 6. Структура приросту власного капіталу болгарських банків : акціонерний капітал; резерви; інші, млрд болг. левів

Проте слід зазначити, що четверта частина із загального приросту капіталу КБ у 2009 р. утворилася в результаті збільшення капіталу єдиного державного банку в країні – Болгарського банку розвитку (ББР). Як антикризовий захід у кінці 2008 р. уряд ухвалив рішення про підвищення капіталу ББР на 500 млн левів (за рахунок коштів бюджетного резервного рахунку). Таким чином, капітал ББР виріс із 55 млн левів у кінці 2007 р. до 622 млн левів у кінці 2009 р.

Норматив достатності капіталу банківської системи Болгарії становить 12% (вище за міжнародний стандарт), а фактично достатність капіталу – на 2–3 в. п. вища. З цієї причини болгарська банківська система не має звичайних проблем із достатністю капіталу. Варто відзначити, проте, що основний приріст капіталу в банківському секторі став результатом неформальних заходів із регулювання, здійснюваних БНБ. Це означає, що центральний регулятор має широкі можливості впливу на поведінку КБ, що очевидно підвищує його відповідальність за неконтрольований і необґрунтований бум кредитування (передусім упродовж 2007–2008 рр.).

Упродовж наступних двох років обсяг капіталу залишався на тому ж рівні, а його символічне зростання повністю здійснювалося за рахунок резервів, тобто не за рахунок капіталізації прибутку.

Про проблеми кредитної політики КБ можна отримати уявлення, зокрема, із динаміки резервів за кредитними операціями (рис. 7). На початку нового століття існували проблеми з "успадкованими" кредитами, наданими на пільгових умовах, тому відносний рівень резервів у цей період був досить високим – за низького абсолютного рівня кредитування. З часом безнадійна заборгованість була списана і процес нормалізувався. Після завершення привати-



зації КБ кредитна політика велася інтенсивніше, але завдяки більше зваженому веденню банківської діяльності відносний рівень резервів знизився.

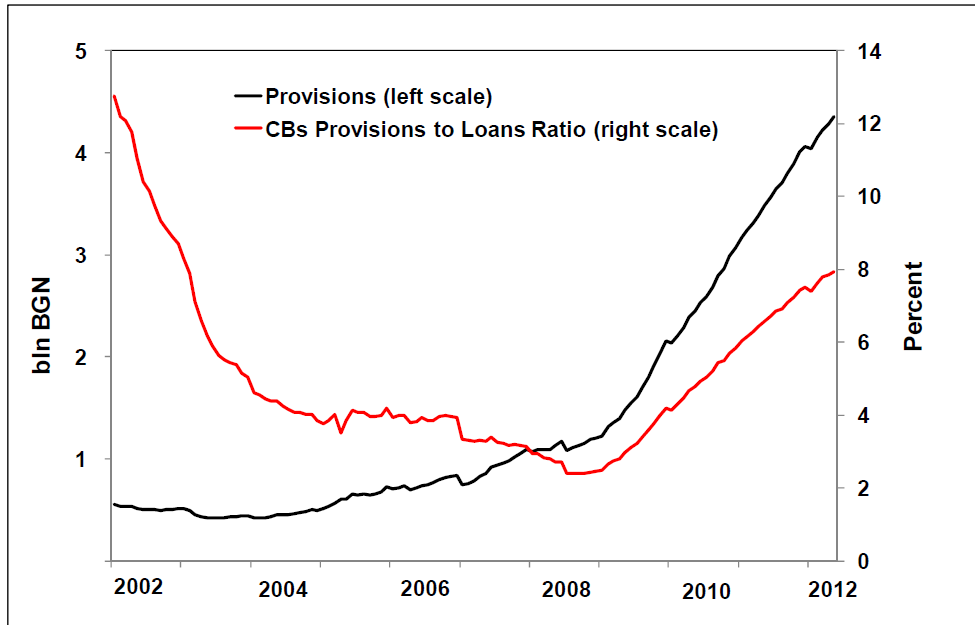


Рис. 7. Резерви комерційних банків за кредитними операціями: обсяг, млрд болг. левів; співвідношення до кредитів, %

Така ситуація зберігалася до кінця 2008 р., коли КБ почали зазнавати труднощів із ліквідністю. На початку 2009 р. БНБ істотно полегшив умови для класифікації ризиків КБ, але резерви продовжували зростати швидшими темпами. Це дозволяє припустити, що у БНБ повинні були знати про ймовірні труднощі КБ у забезпеченні обслуговування кредитів, і там було заздалегідь вирішено удвічі збільшити час затримки платежу, що визначав, до якої групи належить боржник. У цьому контексті виникає запитання, чому БНБ дозволив винятково високу інтенсивність кредитування в 2007–2008 рр., якщо потім продемонстрував повне розуміння наявної ситуації?

Проблеми з ліквідністю

Питання про ліквідність КБ не є однозначним. Як свідчать дані рис. 8, коефіцієнти ліквідності активів залежно від строку погашення станом на кінець 2011 р. не відповідали вимогам і рекомендаціям постанови № 11 БНБ про управління і нагляд за банківською ліквідністю (згідно зі ст. 6 цієї постанови банки розраховують коефіцієнти ліквідності, співвідносячи активи й зобов'язання, припливи й відпливи коштів за такими діапазонами строків погашення: 1) до семи днів, 2) від восьми днів до 1 місяця, 3) від 1 до 3 місяців, 4) від 3 до 6 місяців, 5) від 6 місяців до 1 року; 6) понад 1 рік. Відповідно до ст. 8 постанови ліквідність банку вважається допустимою за коефіцієнтів ліквідності не нижче 1 щонайменше для перших двох діапазонів строків погашення. Як бачимо на рис. 8, банки третьої групи в грудні 2011 р. не відповідали



цій вимозі. – прим. пер.). Правда, згодом ці коефіцієнти, тобто ліквідність КБ, поліпшилися (рис. 8). Майже через рік у всіх діапазонах часу погашення було зафіксовано значне поліпшення коефіцієнтів ліквідності для першої і другої груп КБ, але третя група (сім філій іноземних КБ) опинилися в іще гіршій ситуації. Проте відповідальність за їхні показники ліквідності повинні були нести їхні зарубіжні головні офіси.

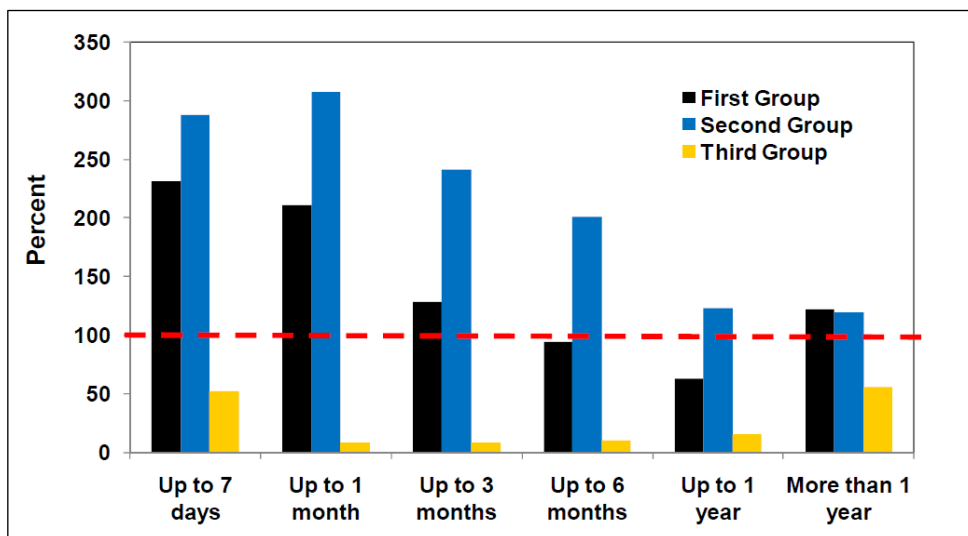


Рис. 8. Коефіцієнти ліквідності комерційних банків у розрізі груп активів і зобов'язань за строками погашення і групами банків

Непрямі показники (принаймні чотири) показують, що КБ після 2008 р. страждали від проблем з ліквідністю, що відбилося на їхній кредитній політиці.

По-перше, ми розглядаємо підхід, пов'язаний із підтримкою мінімальних обов'язкових резервів (МОР) КБ у БНБ.

Згідно з постановою БНБ № 21, що діє відносно мінімальних обов'язкових резервів (МОР) комерційних банків у БНБ, КБ мають право скористатися (без обмежень) залишками на їхніх рахунках у БНБ, де враховуються МОР, за умови, що КБ дотримуються сукупних щомісячних вимог. У разі, коли КБ використовують більше 50% еквівалента МОР у левах, вони повинні виплачувати БНБ відсотки, якщо сума левів перевищує 50% еквівалента МОР у левах, за кожен день її використання.

Рис. 9 показує МОР комерційних банків у БНБ по тижнях. Коливання тренду відповідають встановленим БНБ правилам, що коригують абсолютні розміри МОР. Найцікавіші коливання резервів по тижнях у період після 2008 р.

До початку 2009 р. спостережувані щотижневі коливання можуть вважатися нормальними. Пізніше, проте, намітилася певна закономірність коливань із розширенням амплітуди. До кінця кожного місяця КБ перекладали на депозит засоби, необхідні для забезпечення доступності потрібної сукупної щомісячної суми МОР, і цей момент відповідає пікам, що спостерігаються на рис. 9. Одразу ж після цього КБ вибирали до чверті або й більше мінімальних



обов'язкових резервів. До 2012 р. ця амплітуда явно скоротилася, але залишилася досить значною.

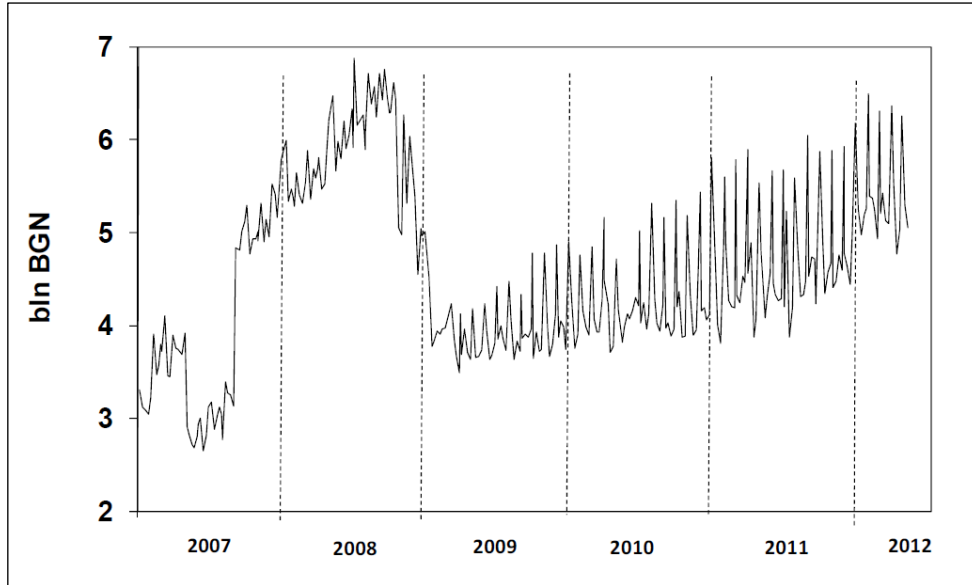


Рис. 9. Резерви комерційних банків у БНБ, млрд болг. левів

Логічно пояснити спостережуваний процес можна тим, що комерційним банкам потрібна ліквідність, і тому вони використовують свої резерви у БНБ.

По-друге, ми розглядаємо відсоткову політику комерційних банків.

Непрямою вказівкою на проблеми з ліквідністю, з якими стикаються КБ, служить динаміка відсоткових ставок за строковими вкладами (рис. 10).

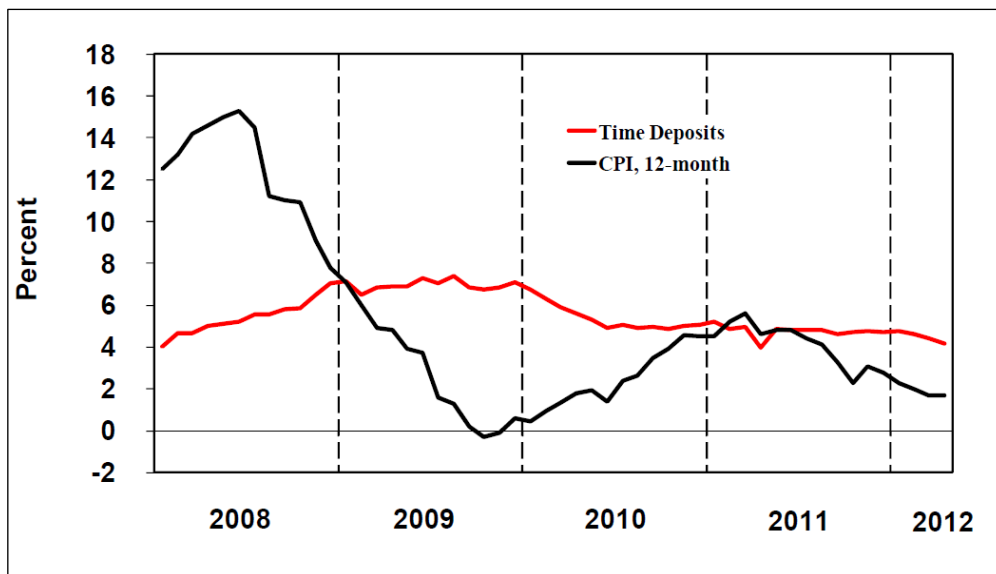


Рис. 10. Відсоткові ставки за строковими депозитами та інфляція (ІСЦ за 12 місяців), %



Упродовж 2008 р. спостерігалось стійке зростання відсоткових ставок за строковими депозитами. Середньорічна інфляція (ІСЦ) у 2008 р. становила 12,3% (табл. 1), і підвищення відсоткових ставок можна пояснити з огляду на неї, але впродовж наступного року картина дещо змінилася. У 2009 р. КБ були готові запропонувати реальну відсоткову ставку за строковими депозитами понад 4%. У тому ж році середній рівень доходності міжнародних єврооблігацій, випущених у Болгарії, до моменту погашення (випуск 2002 р., погашення в 2013 р.), становив 5,8%, тобто для інвесторів було вигідніше тримати депозити з гарантованим доходом у болгарських резидентних КБ, ніж інвестувати в ризиковані міжнародні облігації.

Аналогічна ситуація спостерігалась протягом двох наступних років. У першій половині 2011 р. реальні відсоткові ставки за строковими депозитами впали до 0%, проте згодом процес відновлення реальних відсоткових ставок поновився.

Таблиця 1

Доходність строкових депозитів у комерційних банках Болгарії порівняно з інфляцією (ІСЦ) і доходністю до погашення 10-річних міжнародних єврооблігацій

Роки	Відсоткові ставки за строковими депозитами (залученими у цей період)	Інфляція в Болгарії (ІСЦ)	Доходність до погашення 10-річних міжнародних єврооблігацій
2008	5,4	12,3	6,1
2009	7,0	2,8	5,8
2010	6,8	2,4	3,6
2011	5,2	4,2	3,3

Примітка: інформація наводиться з 2008 р., оскільки дані за попередні роки є методологічно несумісними.

У КБ є свої причини для таких витрат, пояснити котрі можна тільки відсутністю достатнього обсягу ліквідності. КБ платять високу ціну за залучення нових депозитів, конкуруючи між собою, тому що їм потрібні фінансові ресурси. Водночас відсоткові ставки на міжбанківському грошовому ринку впали до символічних рівнів (наприклад, річна ставка становила 0,2%, але залучалися майже виключно депозити овернайт. КБ демонстрували потребу в довгостроковій ліквідності. Відшкодування коштів за депозитами до 100 тис. болгарських левів офіційно гарантується, і тому не було відкладеного попиту в результаті очікування виведення фінансових ресурсів, тобто не було ніякого страху втрати засобів у разі неплатоспроможності і необхідності в овернайт-ліквідності.

По-третє, розглянемо склад активів КБ.

На рис. 3 можна простежити зміну частки кредитів КБ в їхніх активах (дані наведені для всієї банківської системи). Ця інформація була відображена в офіційних аналітичних матеріалах БНБ [13]. До кінця 2011 р. кредити і заборгованість клієнтів комерційних банків становили майже чотири п'ятих (78,6%) активів КБ, десята частина (9,9%) відповідає коштам у Центральному



банку, на інвестиційний портфель припадало менше однієї десятої (8,2%) частки активів, інша частина (3,3%) – на інші активи. З урахуванням такого складу активів твердження про достатню ліквідність видається надуманим. Ресурси КБ були задіяні повністю. Достатній (надмірний) обсяг ліквідності був доступний на початку століття, коли кредити комерційних банків становили близько чверті їхніх активів. Якби КБ підтримували достатню ліквідність (насамперед шляхом стримування кредитування), то причини, очевидно, можна було б пов'язувати з очікуванням (на сьогодні або в майбутньому) труднощів із поверненням виданих кредитів, а не з браком проектів, які за-слуговують на кредитування. Цей висновок змушує нас озирнутися назад, на ті роки, коли кредитування здійснювалося безконтрольно.

"Ми повинні шукати передумови для зростання, а не для кризи", заявляє Mises (2006) [14]. Якщо ситуація не була належним чином оцінена в розвитку, то наслідки використання регулювання (чи його відсутності) точно будуть небажаними.

По-четверте, відзначається різке погіршення підсумкових фінансових результатів КБ.

Оцінюючи кредитну політику КБ після 2008 р., необхідно враховувати різке погіршення їхніх кінцевих фінансових результатів (рис. 4), а також природні та логічні пошук і використання всіх можливих засобів та інструментів для поліпшення показників. У 2011 р. КБ витратили майже на третину більше капіталу, ніж у 2008 р., тоді як чистий прибуток за той самий період був на 58% нижчим. Акціонери не стали б терпіти керівництво, що виявило острах, невпевненість і пасивність в управлінні КБ, тим більше при достатньому обсязі доступної ліквідності. Виправдання, що "немає гідних проектів", просто несправедливе в умовах ринкового середовища, де рівновага завжди досягається в процесі руху до оптимізації з обох боків і з повним використанням усіх наявних ресурсів. Наведені міркування показують, що КБ продовжували зазнавати певних труднощів із ліквідністю, що зрештою і знайшло відображення в їхній кредитній пасивності, і, відповідно, в скороченні інвестування в економіку.

Проблема з ліквідністю в економіці має декілька неоднозначних аспектів.

У табл. 2 наводяться зведені результати аукціонів державних цінних паперів (ДЦП), які відбулися останніми роками. Інтерес до цих аукціонів був досить високий і після 2008 р. навіть збільшився. До 2008 р. державний бюджет зводився з профіцитом, і не було потреби у залученні додаткових фінансових ресурсів, тому обсяг ДЦП, що пропонувався на грошовому ринку, був мінімальним. Ситуація змінилася після 2008 р., коли попит Міністерства фінансів на фінансові ресурси значно виріс, а попит місцевих інвесторів на ДЦП зріс ще більше. Високі значення коефіцієнтів покриття випусків ДЦП свідчили про те, що в країні (але не в комерційних банках) був значний обсяг зайвої ліквідності.

На первинному ринку ДЦП за цей період небанківські установи, тобто страхові компанії, пенсійні фонди, небанківські фінансові установи, компанії та приватні особи стали набагато активнішими (табл. 3). Для точності ми повинні додати сюди іноземних інвесторів, що володіють ДЦП, але їхня участь



Банківський сектор Болгарії: у пошуках стійкості

була зведена до 1% від загального обсягу ДЦП, випущених на внутрішній грошовий ринок. Це були юридичні особи, які акумулюють вільні фінансові ресурси і шукають можливості для прибуткового інвестування шляхом раціонального управління грошовими коштами. Інвестування в ДЦП прийнятніше, тому що тут привабливим для інвесторів є високий рівень надійності і тривалий період отримання доходів. Річні ДЦП, випущені в 2010 р., становили десяту частину загального обсягу випущених ГЦБ, а строк погашення понад половини з випущених ДЦП становив 10 років. Водночас найбільш вигідними для комерційних банків були трьох–шестимісячні депозити, що очевидно відрізнялося від того, до чого прагнули інвестори.

Таблиця 2

Аукціони з розміщення державних цінних паперів, млн болг. левів

Роки	Номінальна вартість випуску	Номінальна вартість задоволених заявок	Коефіцієнт покриття випуску
2008	340	874	2,6
2009	545	1097	2,0
2010	948	3136	3,3
2011	995	2328	2,3

Таблиця 3

Власники державних цінних паперів, частка в загальному обсязі

Роки	Банки	Інші*
2008	61,3	30,9
2009	58,9	38,7
2010	55,6	41,1
2011	53,6	44,4

* Страхові компанії, пенсійні фонди, небанківські фінансові інститути, компанії, фізичні особи.

Крім того, транскордонний потік фінансових ресурсів від резидентів, включених у фінансові рахунки платіжного балансу (табл. 4), також переважно йшов від небанківських інвесторів.

Таблиця 4

Фінансовий рахунок платіжного балансу, млн євро

Роки	Активи	Зобов'язання	Всього
2008	-670	12177	11463
2009	-1187	2369	1163
2010	-783	109	-699
2011	-971	-158	-1194

Наведена вище інформація свідчить про те, що різні інституціональні фонди в країні використовували "недовикористану" ліквідність. Водночас КБ зазнавали труднощів з ліквідністю. Дві сторони не доповнили одна одну в основному через структурні диспропорції. Інституціональні інвестори були зацікавлені в довгострокових прибуткових інвестиціях, тоді як КБ, навпаки, залучали короткострокові кошти з розрахунком на зниження витрат на виплату відсотків і отримання підвищеного прибутку від виданих кредитів.



Хеджування валютних ризиків

КБ виробляють певну стратегію у визначенні валютного складу своїх активів і зобов'язань як антикризовий захід безпеки. Керівництво КБ може управляти валютною структурою своїх активів і зобов'язань відповідно до власних оцінок, очікувань і переваг. Таке управління здійснюється шляхом проведення окремої відсоткової політики для кожного компонента валютної структури активів і зобов'язань.

Табл. 5 демонструє валютну структуру коштів, залучених комерційними банками (на кінець року), а в табл. 6 відображено валютну структуру кредитів, виданих у країні резидентними КБ. (У табл. 6 сума за роками менша 100%, тому що там не представлений такий додатковий компонент, як "збитки за кредитами" ("impairment").)

Таблиця 5

Валютна структура коштів, залучених комерційними банками, %

Роки	Болгарські леви	Євро	Інші валюти
2007	41,2	51,9	6,9
2008	39,8	53,9	6,3
2009	35,4	58,7	5,8
2010	41,3	52,0	6,7
2011	45,2	48,0	6,8

Таблиця 6

Валютна структура кредитів, %

Роки	Болгарські леви	Євро	Інші валюти
2007	43,7	51,5	4,8
2008	40,0	56,1	3,9
2009	38,5	57,9	3,6
2010	38,0	58,3	3,8
2011	33,9	61,2	4,8

Табл. 5 показує, що у 2009 р. відзначалося зрушення в поведінці КБ стосовно валютної структури залучених фінансових ресурсів. До 2009 р. частка ресурсів, залучених у левах, поступово зменшується за рахунок ресурсів, залучених у євро. Проте впродовж наступних двох років сталася різка зміна і КБ почали інтенсивніше шукати ресурси в левах, що також знайшло відображення у підвищенні відсоткових ставок за строковими депозитами в левах.

Головною тенденцією зміни валютної структури кредитів було зниження частки кредитів у національній валюті за рахунок збільшення частки кредитів у євро. Це відбувалося одночасно з послабленням надії на швидке приєднання країни до зони євро.

Банкіри не покладаються на те, що якимось воно буде, – як правило, їхня поведінка добре продумана і прорахована. Тому виникає запитання: чому банківський сектор змінив свою модель поведінки?

Вигоду від значного знецінення (девальвації, кризи) місцевої валюти отримує позичальник, а збитки несе кредитор. Якби місцева валюта (болгарський лев) обвалилася, то банкіри, що видали кредити в левах, програли б. Як наслідок, також програли б вкладники, що тримають депозити в левах.



Описаний вище процес дуже інерційний (структурні статистичні дані визначаються залишками на рахунках, а не новими операціями), і тому коливання, несумісні з існуючим трендом, малоймовірні. КБ вважають за краще запропонувати вищі відсотки за депозитами в левах (порівняно з депозитами в євро), тобто ідуть на вищі витрати через високі відсотки, тому що чекають падіння болгарського лева в майбутньому. Аналогічно вони б вважали за краще видати додаткові єврокредити за нижчими відсотковими ставками, тому що вірять у стабільність євро. Управління валютними позиціями КБ є складовою частиною хеджування валютного ризику відповідно до переважаючих очікувань.

Незважаючи на напруженість і боргові проблеми в зоні євро, участь інших валют (окрім лева і євро) в структурі активів КБ відносно незначна й стабільна. Банкіри не чекають серйозних змін у конфігурації європейської валюти.

Поведінкова модель банкірів є своєрідним голосуванням щодо різних варіантів макроекономічного управління, що ґрунтується на їхній оцінці, та є однією з форм створення вітчизняними банкірами негласного рейтингу довіри до різних варіантів макроекономічної політики. Причому схоже, що ці банкіри не дуже схильні довіряти теперішньому варіанту макроекономічного управління.

Структура доходів і витрат

Криза 2008 р. розкрила багато проблем, пов'язаних з оцінкою і прийняттям різного виду ризиків у комерційній банківській діяльності. Однією з таких проблем є система винагороди співробітників у банківському секторі (Attali, 2008) [15]. Логічно, щоб винагорода відповідала динаміці останніх фінансових результатів від банківських операцій, але світовий досвід показує, що це не завжди так, особливо у комерційних банків із сумнівною репутацією.

На рис. 11 показано динаміку адміністративних витрат КБ у Болгарії за період 2004–2012 рр. У звіті про доходи (income statement) КБ є два елементи адміністративних витрат (administrative costs): (1) витрати на персонал і (2) загальні та адміністративні витрати. Їхнє співвідношення впродовж тривалого часу залишається відносно стабільним із невеликими варіаціями. Дві п'ятих (чи трохи більше) становлять витрати на персонал, а решта – загальні та адміністративні витрати.

Зростання показників до 2008 р. здається досить різким. Для правильної оцінки ці тренди необхідно зіставити з аналогічним трендом, наприклад, зі зростанням оплати праці в країні. За даними Національного статистичного інституту, середня річна зарплата зайнятих за трудовим договором у Болгарії за 2003 р. становила 3280 левів. У 2008 р. цей показник зріс до 6538 левів, тобто середньорічні темпи зростання за вказаний період становили 14,8%, а адміністративних витрат КБ – 18,2%.

Загальний рівень оплати праці банківських працівників у країні випереджав середній показник, але ненабагато, тобто немає ніяких підстав стверджувати, що банківські працівники зловживали можливістю підвищення своїх доходів. Рівень оплати праці в країні порівняно з європейськими стандар-



тами був досить низьким, і тому в цих умовах відносно високі темпи підвищення природні.

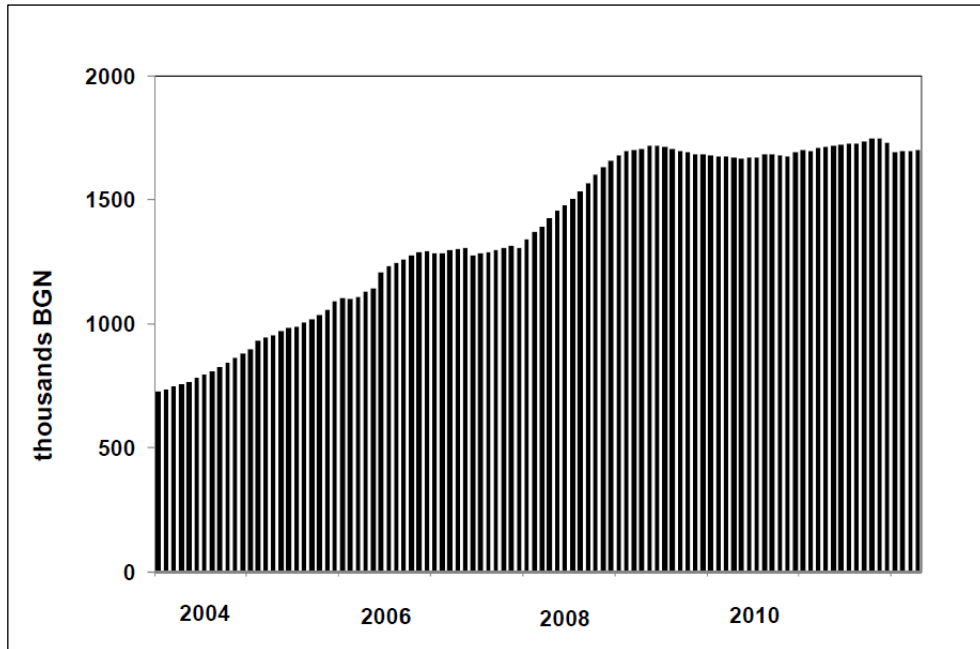


Рис. 11. Адміністративні витрати комерційних банків (12 місяців),
тис. болг. левів

Поза сумнівом, важливе значення має внутрішня структура заробітної плати у банківській системі за окремими категоріями працівників, проте ця інформація залишається конфіденційною. Вузьке коло вищого керівництва КБ отримувало дохід у декілька разів вищий, ніж у середнього співробітника, але це звичайна практика.

Після розкриття в різних країнах світу випадків зловживання із виплатами премій представникам управлінської еліти КБ БНБ як фінансовий регулятор відреагував на це і вперше у своїй діяльності ухвалив спеціальну постанову № 4 (від 21 грудня 2010 р., доступна в Інтернеті) про вимоги відносно оплати праці у банках. Постанова № 4 служить певною гарантією недопущення привласнення залучених у КБ коштів.

Після 2008 р. темпи підвищення адміністративних витрат КБ знизилися (рис. 11). Цей процес відповідав слабкій динаміці фінансових показників КБ. Середньорічний темп зростання середньорічної зарплати зайнятих за трудовим договором у країні в 2011 р. щодо 2008 р. становив 8,6%, тоді як за той самий період адміністративні витрати КБ зростали (в середньому в рік) удесятеро повільніше, а саме на 0,8% на рік.

Відповідно до офіційної статистики в 2008 р. середньорічна заробітна плата в секторі "Фінансова і страхова діяльність" перевищила середній показник по країні в 2,23 раза, а через два роки – в 2,08 раза. Керівництво банків у визначенні оплати праці зайнятих у КБ продемонструвало розсудливість, хоча



в іншій ситуації така статистика могла б свідчити про погані очікування відносно розвитку бізнесу в цьому секторі в короткостроковій перспективі.

Рис. 12 показує основні проблеми, на які наражаються КБ. До 2008 р. фінансові доходи та операційні (чисті) доходи постійно збільшувалися в результаті кредитної діяльності, яка вважалася винятково прибутковою й перспективною. Зростання цін на нерухомість стало неконтрольованим, кредити погашалися, і здавалося, що є всі підстави для позитивних очікувань. Ситуація змінилася несподівано. Рівень валового й операційного доходу впродовж подальших років зберігався в основному за рахунок високих і плаваючих відсоткових ставок за кредитами, але структура розподілу операційного доходу істотно змінилася. З трьох основних елементів на рис. 12 адміністративні витрати та амортизація були практично заморожені, що ж до двох інших компонентів фінансового та операційного доходу, то збільшення відрахувань у резерви через неповнення кредитів стало "з'їдати" дедалі більшу частину решти прибутку.

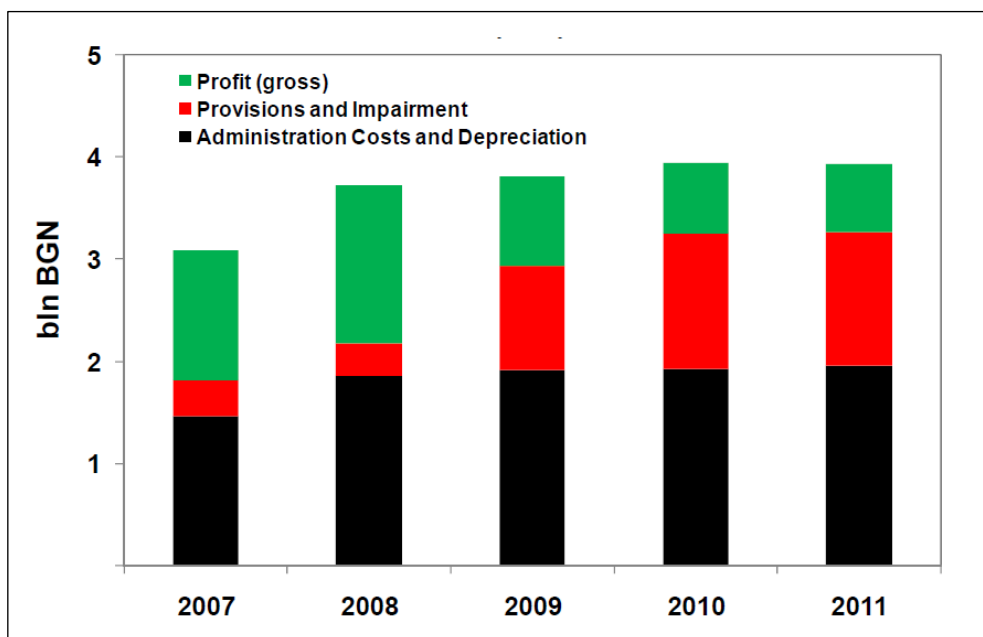


Рис. 12. Розподіл фінансового та операційного доходу (чистого),
млрд болг. левів

Після чотирьох років, коли нормалізації намагалися досягти за рахунок поліпшення структури звіту про прибутки і збитки, сталися значні зміни. Структура розподілу операційних доходів (рис. 12) була би для КБ набагато несприятливішою, якби зберігалися старі критерії класифікації рівня ризику в таких його групах, як "незначний ризик", "загрозливий ризик" і "збитки" (тобто якби час затримки платежу, що визначав, до якої групи належить боржник, не був збільшений удвічі). Було створено приховані "двері, що обертаються", для безнадійних боргів (яку статистика не в змозі відобразити) –

в надії, що з часом позичальникам вдасться відновити прибутковість свого бізнесу. КБ не виявляли бажання почати реалізовувати застави. Очевидно, що для цього не було жодних прийнятних умов.

Для галузей, пов'язаних із будівництвом, на які припадав помітно більший обсяг кредитних ресурсів, процес іде повільно і мляво: інвестори не схильні знижувати ціни, й їхні очікування відповідають традиційним уявленням, що ринок не лише знову "все витягне", але й що він просто зобов'язаний це зробити. Процес розтягується в часі у міру нормалізації кредитування. Деякі інституційні зміни вже поставили заслін спекуляціям у сфері нерухомості, і, крім того, ринок нерухомості наразі насичений. Інші види бізнесу, що виступають боржниками відносно КБ (передусім, у сфері послуг), страждають від нинішньої кризи в психології споживача, суть якої можна відобразити фразою: "краще бути готовим до поганого завтра, ніж полегшити свій гаманець, сподіваючись на більш високий дохід у майбутньому".

Зміни в структурі фінансових і операційних доходів також припинилися (рис. 13). Після 2008 р. КБ намагалися підтримувати рівень відсоткових доходів, отриманих передусім від кредитних операцій із погодженими плаваючими відсотковими ставками. Аналогічні зусилля докладалися для підтримки відсоткових витрат; у 2009 р. вдалися до активніших дій із залучення депозитів (рис. 10), але все-таки зусилля, спрямовані на їхню підтримку, були більш значними.

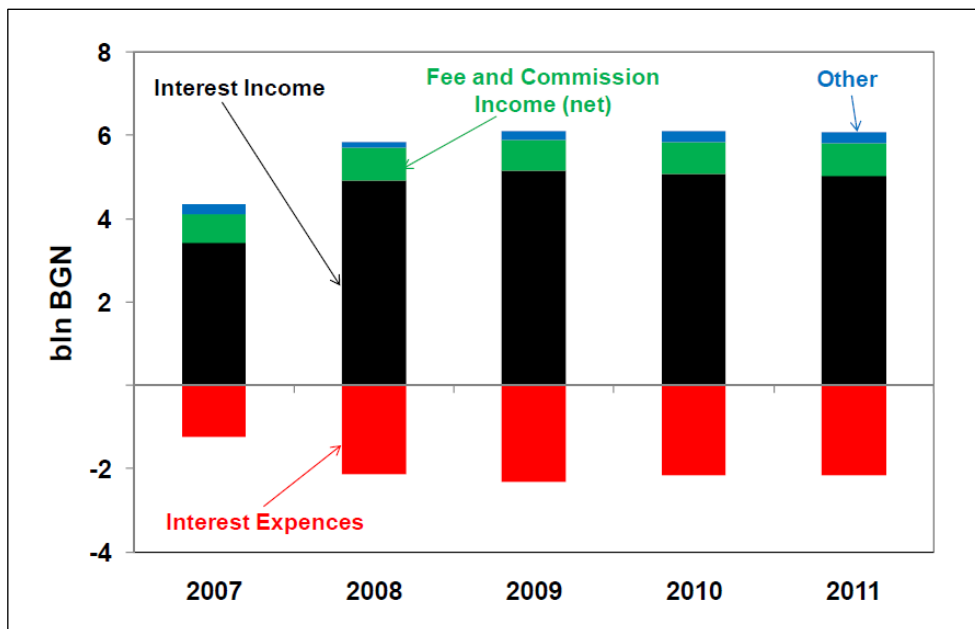


Рис. 13. Структура фінансового та операційного доходу, млрд болг. левів

Суперечливі думки існують про доходи від зборів і комісій. За наявними даними, їхній розмір також відносно стабільний і не виходить за межі однієї п'ятої від фінансових і операційних доходів. Зовсім інша справа, що в цій ситуації збори і комісії створюють умови для отримання комерційними банками

прибутку (рис. 14) і тому вони стали життєво важливими для функціонування банківської системи.

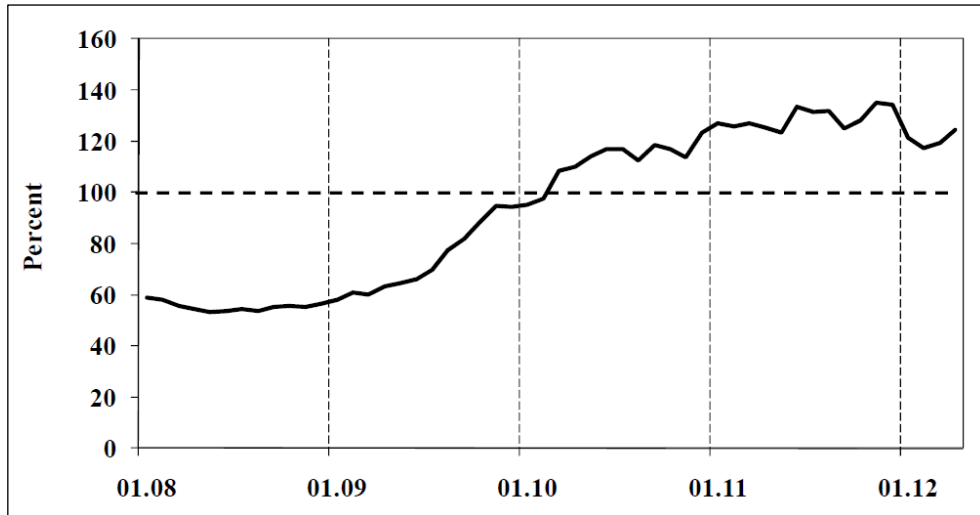


Рис. 14. Коефіцієнт співвідношення доходу від зборів і комісій (чистого) до прибутку комерційних банків (річного)

Конкуренція у банківському секторі загалом функціональна і перешкоджає стихійному перенесенню труднощів комерційних банків на позичальників. В умовах функціонування монетарного режиму валютної ради у БНБ немає механізмів безпосереднього впливу на стратегію відсоткової ставки комерційних банків і для створення умов кредитування, вигідних одній стороні. Чого бракує, так це адекватної інституційної структури для контрактних відносин між кредиторами і позичальниками, що дозволяють комерційним банкам певний рівень свободи в зміні відсоткових ставок за вже укладеними контрактами. Болгарський учений Hristov (2012) [16] відстоює запровадження адекватної інституціональної бази для справедливого врегулювання стосунків між кредиторами і позичальниками.

Уроки для економічної політики

У деяких професійних економічних колах існує думка, що фінансово-економічна криза 2007–2008 рр. виникла через надмірну віру в раціональність ринку і його учасників (Attali, 2008; Stiglitz, 2010a) [15, 17]. Правила регулювання неухильно скорочувалися для забезпечення свободи ринкової ініціативи, і за допомогою останньої вдалося створити широку мережу спекулятивних потоків, які знекровили економічні сили в інтересах "нерациональних" хазяїв ринку. Ці дії мали свої власні ефекти перерозподілу, що виходять за рамки прямих фінансово-економічних операцій.

Головний урок повинен полягати в проясненні типу, характеру та міри необхідного і адекватного регулювання шляхом:

- (1) проведення макроекономічної політики (монетарної і фіскальної);
- (2) створення добре функціонуючих інститутів.



Те, що сталося під час перебігу минулої кризи, підтверджує думку, що банківську систему не можна розглядати у відриві від загальної макроекономічної ситуації, тобто саму по собі. Успішне й адекватне регулювання діяльності банківської системи виходить за межі можливостей центрального банку і є функцією управління фінансово-економічною взаємодією на національному рівні. Скоординоване і комплексне управління макроекономічною політикою трьома інститутами (представницькою владою, урядом і центральним банком) має вирішальне значення для підтримки стійкого економічного прогресу, який, у свою чергу, служить однією з головних умов для збереження стійкості фінансової системи.

Управління економічними процесами, що ґрунтується на першочерговому врахуванні вузьких відомчих інтересів (наприклад, Міністерства фінансів), може забезпечити частковий успіх у тій або іншій сфері, але водночас викликати збої в інших суміжних сферах. На перший погляд, фіскальна політика і нав'язування галузевих пріоритетів на національному рівні впливає на процес перерозподілу, але досвід показує, що паралельно вони можуть привести до реструктуризації фінансових ресурсів із прямою дією на стійкість банківської системи, нерідко з важкопередбачуваними наслідками.

Незадовго до вступу Болгарії в ЄС і впродовж перших років членства відзначалося значне зростання припливу в неї іноземного капіталу. Країна надзвичайно швидко пристосувалася до цієї "привабливої" обставини, і здавалося, що ріг достатку ніколи не вичерпається. Витверезні тенденції разом із різким скороченням припливу фінансових ресурсів болісно вплинули на фінансово-економічний розвиток. Справедливо відзначається, що фінансова криза найбільш швидко і сильно позначилася на транскордонних переміщеннях капіталу, але правильно також і те, що у причетних до грошового обігу часто знаходяться можливості використати кризову ситуацію для отримання додаткового прибутку.

Показово, що, за даними Transparency International, Болгарія міцно утримує в ЄС "лідерство" щодо корупції, і, крім того, ситуація продовжує погіршуватися (Minassian, 2011) [18]. За своєю суттю корупція є проблемою політичною, а не економічною, тобто вона існує, тому що політикум не може (чи не хоче) її викоренити. Чорний ринок не був виведений з тіні, і його обсяг постійно оцінюється в третину або понад неї від ВВП. Короткозорість в управлінні цими процесами підриває основи раціональної господарської діяльності і відштовхує інвесторів. Зі свого боку наслідки потрясінь банківської системи також важкі для оцінки і складні в подоланні.

Макроекономічна політика допустила поширення кредитного буму і сприяла його ірраціональній природі. Проте ситуацію 2007–2008 рр. краще за все назвати інституційною кризою. Одним з економічних досліджень, в якому детально проаналізована роль інститутів в умовах нинішньої фінансово-економічної кризи, є робота Stiglitz (2010b) [19].

Неефективні інститути уможливили прямі інвестиції у фінансування неефективних виробничих структур. Недооцінка негативних наслідків під-



тримки неефективного інституційного середовища є однією з форм ірраціональності, не ірраціональності безпосередніх економічних агентів, а ірраціональності в діях "гравців", що визначають економічну політику. Нинішній уряд Болгарії наполегливо пропонує ідею необхідності фінансової стійкості (що розуміється як дії з метою збалансувати державний бюджет) і переконаний, що економічне процвітання на шляху конвергенції з основними розвиненими країнами ЄС настане неминуче (автоматично). Проте Баро (Barreau) довів, що "...конвергенція розвинених і менш розвинених країн не є автоматичною, а ...вимагає відповідної соціальної і політичної інфраструктури" (Gilpin, 2001) [20].

Корені такої політики слід шукати в принципах, якими послуговуються міжнародні фінансові організації (в основному МВФ) в їхніх стосунках з окремими країнами. Ця політика пов'язана з матеріальним вираженням ідей так званого структурного регулювання, сформульованого в середині 1980-х років колишнім міністром фінансів США Г.Бейкером у зв'язку з вирішенням боргової проблеми в глобальному масштабі, а пізніше (1989 р.) – у зв'язку з рекомендацією десяти типів реформ для країн, що розвиваються, підтриманих Уільямсоном (Williamson). Пізніше ці ідеї стали відомі як Вашингтонський консенсус (Washington Consensus, WaC, ВК) (Gilpin, 2001) [20].

Історія дала свою оцінку пропозиціям ВК, і ця оцінка, безумовно, однозначна. Аналіз ВК можна знайти в спеціальній літературі із його застосування. Послідовним критиком цього підходу виступає Стігліц, який у своїй роботі Stiglitz (2003) [21] зазначає, що "... чистий ефект політики, встановленої Вашингтонським консенсусом, уже занадто часто був на користь небагатьох за рахунок бідних, на користь заможних за рахунок бідних". В останньому болгарському виданні 2009–2012 рр. рекомендації представлені як захист ринкового фундаменталізму або неолібералізму і для приєднання країни до зони євро були офіційно замінені Маастрихтськими критеріями (МК). Проте загальним для обох груп принципів (ВК і МК) є те, що для гарантії майбутнього соціально-економічного процвітання економічна політика відповідних країн повинна безумовно їх дотримуватися. Така політика виглядає як карикатура на неокласичну теорію; її проведення свідчить про демонстративну відмову від урахування уроків фінансово-економічної історії.

ВК і МК сформульовані на основі різних початкових концепцій і формально спрямовані на досягнення різних (і навіть непорівнянних) цілей. Порівнянними їх робить практика їхнього представлення як абсолютних істин і сліпе їхнє дотримання. Всі вторинні ефекти, як і багато особливостей конкретних країн, ігноруються у цілковитій певності, що наслідки "правильної" політики можуть бути тільки позитивними.

Політичні рекомендації на основі як ВК, так і МК можуть зумовлювати позитивний ефект, але за обов'язкового сприяння адекватно сформованих і ефективно функціонуючих у суспільстві ринкових інститутів.

Одне з основних питань теоретичного і практичного значення – те, чи є політика так званої фінансової стабільності (котра розуміється як збалансо-



ваність державного бюджету) реальною гарантією для досягнення кінцевої мети економіки, тобто стійких темпів зростання економіки і процвітання народу, і якою мірою. Найбільш загальним (але не єдиним) виміром цієї кінцевої мети служать темпи зростання ВВП у поєднанні з супутніми показниками, що відбивають усі чинники загального добробуту людей.

Учені давно займаються проблемами виміру і заходів економічного процвітання. На початку 2008 р. президент Франції Н.Саркозі призначив спеціальну комісію у відповідь на "... зростаючу занепокоєність з приводу адекватності поточних показників економічної ефективності, зокрема, тих, що ґрунтуються на даних про ВВП, і більш загальних проблем стосовно використання наявних кількісних показників як міри громадського благополуччя і міри економічної, екологічної і соціальної стійкості" (Stiglitz, Sen & Fitoussi, 2010) [22]. У роботі цієї комісії, очолюваної Стігліцем, взяли участь інші лауреати Нобелівської премії з економіки й видатні представники соціально-економічної думки.

"Ми занадто часто плутаємо цілі із засобами", – такий висновок був зроблений у доповіді спеціальної комісії, призначеної Н.Саркозі.

Остаточними цілями економіки зазвичай служать показники добробуту і гідної якості життя, а не ті, які ми вважаємо за краще використати як міру так званої фінансової стабільності. Говорити про фінансову стабільність за відсутності стабільності економічної – це помилка. Державні витрати скорочуються, дефіцит бюджету під контролем, міжнародні валютні резерви країни на прийнятному рівні, але що це означає? Скорочення державних витрат як самоціль завдає збитків громадській діяльності довгострокової дії (наприклад, освіти, охороні здоров'я тощо), і несприятливі наслідки дадуться взнаки вже в найближчому майбутньому. Заради збалансованого державного бюджету уряд дозволяє собі відкласти врегулювання деяких прострочених широкомасштабних зобов'язань перед субпідрядниками державних замовлень, що, у свою чергу, створює передумови для накопичення цілого ланцюжка порушених зобов'язань між компаніями і викликає напруженість на макро-економічному рівні (Sariyski, 2008; Taseva, 2012) [23, 24].

Представники Центрального банку стверджують, що болгарський платник податків не зберігає гроші у болгарських КБ, але це поверхове спостереження. Сильно обмежене (внаслідок надмірно високих відсоткових ставок) кредитування веде до послідовного і відчутного скорочення всієї інвестиційної діяльності в країні, що має негативні наслідки для довгострокової перспективи, враховуючи виняткову технологічну відсталість болгарської економіки. До того ж, край обмежене кредитування змушує економічних гравців на мікрорівні активізувати комерційне кредитування, яке по суті виступає бомбою уповільненої дії.

Крім того, неможливо говорити про внутрішню фінансову стійкість, коли жителі вважають за краще експортувати свої ресурси за кордон.

Здоров'я економіки визначає економічна стійкість, а остання, у свою чергу, зумовлює соціально-економічне процвітання. Без економічної стійкості все інше (у тому числі так звана стійкість державних фінансів) є чистою риторикою.



Висновок

Банківська система є складовою частиною фінансово-економічної інституційної структури суспільства, має вирішальне значення для нормального розвитку економічних процесів. Формально відповідальність за збереження банківської системи в стійкому стані лежить на центральному банку, але фактично банківська система стає "місцем зустрічі" для майже всіх елементів макроекономічного управління. Адекватна оцінка ситуації у банківській системі та її регулювання передбачає ширший підхід – не на рівні банків, а з позиції національної (і наднаціональної) економіки. Стійкість банківської системи функціонально пов'язана і корелює зі стабільністю економічного розвитку. Проблеми у банківській системі можуть виникнути внаслідок неадекватних регулюючих заходів, до котрих вдається центральний банк, але здебільшого це результат недоліків макроекономічного управління загалом. Стійкість банківської системи пов'язана з величиною трансакційних витрат в економіці.

Фінансово-економічна криза, яку пережила Болгарія, стала результатом низької якості внутрішнього макроекономічного управління. Navrylchuk & Jurzyk (2011) [25] вважають, що не існує прямих доказів передачі негативних явищ від материнського банку до його дочірніх банків у Центральній і Східній Європі, а Acharya & Schnabl (2010) [26] дійшли висновку, що у разі неефективного регулювання скорочення глобальних дисбалансів не є панацеєю для запобігання банківським кризам. "Ми занадто часто плутаємо цілі з засобами", – такий висновок було зроблено у доповіді спеціальної комісії, призначеної Н.Саркозі.

Проте глобалізація економічних процесів і особливо економічного мислення відображає те, яким чином відбуваються внутрішні економічні процеси, та їхні прояви укладаються в досить поширену концепцію "зараження" (contamination) (Baur, 2012; Ismailescu & Kazemi, 2011; Wilczyński, 2011) [27, 28, 6]. Фактично різкий вплив іноземного капіталу з Болгарії збігся з глобальним економічним спадом і мав значний вплив на скорочення обсягу національного виробництва, але подібні фінансові та економічні потрясіння спостерігалися й в усьому світі.

Якщо простежити котирування болгарських облігацій Брейді 90-х років минулого століття як барометр інвестиційного інтересу до країни, то стає зрозуміло, що вони перебували під впливом глобальної кон'юнктури, хоча Болгарія не брала участі в цьому конкретному процесі під час світової кризи. Падіння інвестиційного інтересу до Болгарії відзначалося під час мексиканської боргової кризи 1994 р. ("ефект текіли"), після фінансової кризи в Південно-Східній Азії в 1997 р., а також (особливо) під час фінансової кризи в Росії роком пізніше. Ефект "зараження" у вигляді спаду інвестиційного інтересу був імпульсивним, але тривалість відновлення докризових рівнів позитивно корелює з ефективністю макроекономічної політики.

Фінансова і банківська стійкість є елементом загальної економічної стійкості і визначається переважно ендегенною політикою управління. Економічна історія постійно підтверджує, що, врешті-решт *"насправді ніщо не є екзо-*



генним" (Ray, 2004) [29]. Пояснення фінансових і економічних процесів, що відбуваються, і пошук стійкості можуть здійснюватися тільки в контексті інтегрованої фінансово-макроекономічної теорії (Mehrling, 2004) [30].

Список використаних джерел

1. Kazi, M.H., & Leonard, J.E. Impact of the global recession on the Southeastern European Banking Sector: A simple exposition // Journal of New Business Ideas & Trends. – 2011. – № 9 (1). – P. 18–27.
2. Koetter, M., & Wedow, M. Finance and growth in a bank-based economy: is it quantity or quality that matters? // Journal of International Money and Finance. – 2010. – № 29 (8). – P. 1529–1545.
3. Bulgarian National Bank [Електронний ресурс] *Commercial Banks in Bulgaria (October–December 2005)*. – Доступний з : <http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_publication/c_bnb_p_banks_in_b_200512_en.pdf>.
4. Wołowiec, T., & Soboń, J. EU Integration and Harmonisation of Personal Income Taxation // Contemporary Economics. – 2011. – № 5 (1). – P. 36–46.
5. Krugman, P. The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008. – New York, NY : W. W. Norton & Company Ltd, 2009.
6. Wilczyński, R. Global Financial Governance: a Perspective from the International Monetary Fund // Contemporary Economics. – 2011. – № 5 (1). – P. 4–16.
7. World Economic Outlook. April 2012. Growth Resuming, Dangers Remain [Електронний ресурс] / International Monetary Fund. – Доступний з : <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/pdf/text.pdf>>.
8. Banks in Bulgaria (July–September 2010) [Електронний ресурс] / Bulgarian National Bank. – 2011. – Доступний з : <http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_publication/pub_b_in_b_2010_09_en.pdf>.
9. DG Enterprise and Industry // EU Industrial Structure 2011. Trends and Performance. – Luxembourg : Publications Office of the European Union, 2012.
10. European Competitiveness Report 2011, SEC(2011) 1188 final / European Commission. – Brussels, European Commission, 2011.
11. Roubini, N., & Mihm, S. Crisis Economics. A Crash Course in the Future of Finance. – New York, NY : The Penguin Press HC, 2010.
12. Annual Report 2009 [Електронний ресурс] / Bulgarian National Bank. – 2010. – Доступний з : <http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_publication/annual_report_2009_en.pdf>.
13. Banks in Bulgaria (October–December 2011) [Електронний ресурс] / Bulgarian National Bank. – 2012. – Доступний з : <http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_publication/pub_b_in_b_2011_12_en.pdf>.
14. Mises, L. Marxism Unmasked: From Delusion to Destruction. – New York, NY : Foundation for Economic Education, 2006.
15. Attali, J. Кризата, а след това? [The Crisis, and After That?] / M. Petrikova, Trans. – Sofia : RIVA, 2009.
16. Hristov, L. Финансистът Любомир Христов предложи 6 мерки за равенство на гражданите с банките [Granting credits is risky, the country is run poorly] [Електронний ресурс]. – December 2, 2012. – Доступний з : <<http://grajdani.org/?p=4775>>.
17. Stiglitz, J. E. (Ed.). The Stiglitz Report: Reforming The International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis. – New York, NY : The New Press, 2010, [(a)].



18. *Minassian, G.* Breaking the Bulgarian Economic Model. Reasons and Projections. – Saarbrücken, VDM Verlag Dr. Müller GmbH & Co. KG, 2011.
19. *Stiglitz, J.E.* Freefall. America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy. – New York, NY : W. W. Norton & Company, 2010, [(b).]
20. *Gilpin, R.* Глобална икономика. Разбиране на международния икономически ред [Global Political Economy. Understanding the International Economic Order] / L.Benatov, Trans. – Sofia : Damian Yakov, 2001.
21. *Stiglitz, J.E.* Globalization and its Discontents. – New York, NY : W. W. Norton & Company, 2003.
22. *Stiglitz, J.E., Sen, A., Fitoussi, J.P.* Mismeasuring Our Lives: Why GDP Doesn't Add Up Paperback. – New York, NY : New Press, 2010.
23. *Sariyski, G.* Evaluation of the Financial Reliability of the Firm // Economic Thought Journal. – 2008. – № 1. – P. 26–48.
24. *Taseva, G.* Overdue Intercorporate Debts in Bulgaria // Economic Thought Journal. – 2012. – № 3. – № 76–94.
25. *Havrylchuk, O., & Jurzyk, E.* Profitability of foreign banks in Central and Eastern Europe: Does the entry mode matter? // The Economics of Transition. – 2011. – № 19 (3). – P. 443–472.
26. *Acharya, V., & Schnabl, P.* Do Global Banks Spread Global Imbalances? Asset-Backed Commercial Paper during the Financial Crisis of 2007–09 // IMF Economic Review. – 2010. – № 58 (1). – P. 37–73.
27. *Baur, D.* Financial Contagion and the Real Economy // Journal of Banking & Finance. – 2012. – № 36 (10). – P. 2680–2692.
28. *Ismailescu, I., & Kazemi, H.* Contagion or Interdependence in Emerging Debt Markets? // The Banking and Finance Review. – 2011. – № 3 (2). – P. 1–15.
29. *Ray, D.* Какво е новото в икономиката на развитието? [What's New in Development Economics?] // *Нови хоризонти в икономиката* [New Frontiers in Economics] / M.Szenberg & L.Ramrattan (Eds.), V.Bakalova, Trans. – Sofia : Prof. Marin Drinov, 2004. – P. 247–269.
30. *Mehrling, P.* Накъде "макро" [Whither Macro?] // *Нови хоризонти в икономиката* [New Frontiers in Economics] / M.Szenberg & L.Ramrattan (Eds.), V.Bakalova, Trans. – Sofia : Prof. Marin Drinov, 2004. – P. 185–196.