

Индъстри Уоч

Европейската икономика в рецесия:
реакцията на рейтинговите агенции



Август 2013 г.

Съдържание

Списък на графиките	2
Динамика на кредитния рейтинг на правителствата и други публични емитенти	3
Динамика на кредитния рейтинг на финансовите институции в Европа	3
Европа отново в рецесия.....	9
Дълговата криза след началото на 2011 г.	10
Перспектива пред икономическото възстановяване	12
Източна Европа: по-успешният пример?	15
Състояние на банковата система в България	19

Списък на графиките

Графика 1: Решения на агенцията относно кредитен рейтинг на финансовите институции по тип на решението.....	4
Графика 2: Понижение на кредитния рейтинг на финансови институции като % от всички решения на агенцията	6
Графика 3: Растежът на БВП в ЕС 2011-2012 г.	9
Графика 4: Ръст на инвестиции в основен капитал в избрани страни.....	10
Графика 5: Вътрешно потребление в ЕС през 2012 г. и първо тримесечие на 2013 г.	10
Графика 6: Бюджетни дефицит в ЕС през 2012 г.....	12
Графика 7: Растеж в ЕС и Източна Европа, първо тримесечие на 2013 г.....	15
Графика 8: Съотношение капитал/активи на банковата система, Q1 2013 г.	18
Графика 9: Съотношение ипотечни кредити като дял от БВП, първо тримесечие на 2013 г.	18
Графика 10: Съотношение капиталова адекватност от първи ред.....	19
Графика 11: Основни показатели за състоянието на банковата система.....	20

Динамика на кредитния рейтинг на правителствата и други публични емитенти

От 2011 г. единствените страни в Европа с повишение на рейтинга на държавния дълг са България и Латвия според скалата на Moody's. Запазване или понижение на рейтинга се наблюдава във всички останали европейски страни. Според агенциите за кредитен рейтинг най-сериозно влошаване на платежоспособността на правителствата има в Кипър, Гърция, Испания, Португалия и Словения, чийто рейтинг се понижава с между 7 и 15 стъпки. Страните в ЦИЕ като цяло успяват да задържат кредитния си рейтинг, с изключение на Унгария и Словакия, при които има понижение с 1 пункт. Останалите страни-членки на ЕС в ЦИЕ обаче запазват стабилни публични финанси и в резултат на това при тях няма понижение на кредитния рейтинг

Някои страни извън ЕС продължават да се възприемат като рискови и дори оценката за перспективите пред тях става все по-негативна. От зимата насам например, рейтинговата агенция Муудис намали рейтинга на Сърбия, Хърватия и Украйна. Във връзка с това, оценката за риска и на няколко общини беше намалена. Трябва да се отбележи, че в мотивите на агенцията се посочва и потенциалния риск от допълнителни странични ефекти от очакваните мерки за обща бюджетна консолидация. Това потвърждава извода, че в частния сектор и общините, дори при добри баланси и финансово състояние, общото ниво на риск има значение. Очакваният бавен ръст на икономиките и допълнителни общи бюджетни съкращения се приемат за влошаващ фактор за всички емитенти. Това обаче в много случаи се случва със закъснение във времето – т.е. отчита последици на проблеми, трупани с години, и не непременно отразява конкретни изменения от последните месеци преди промяната в рейтинга.

Динамика на кредитния рейтинг на финансовите институции в Европа

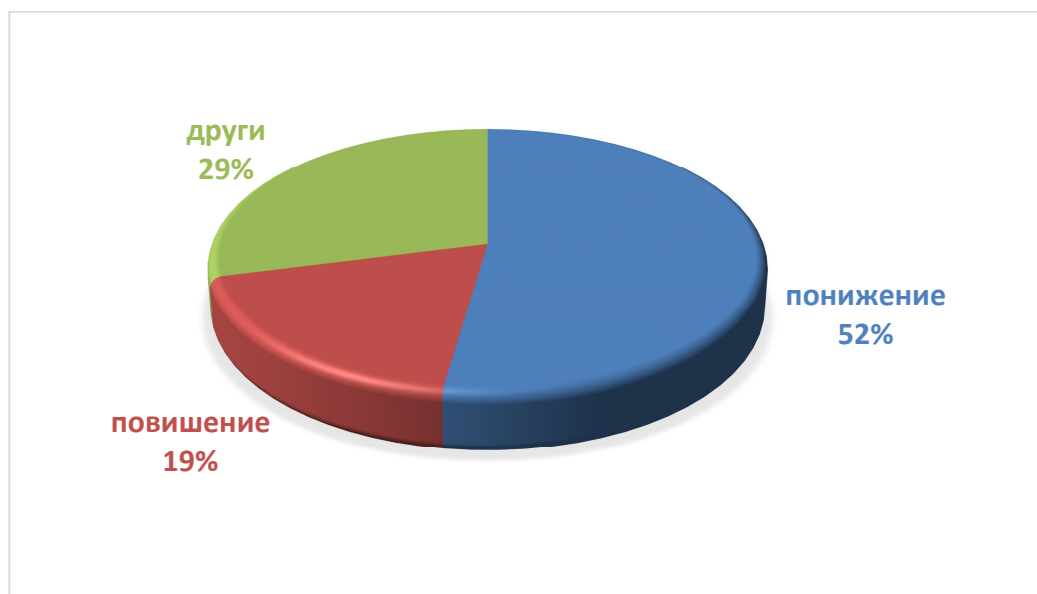
През последните 12 месеца¹ от Агенцията за кредитен рейтинг Moody's са предприели 759 действия насочени към промяна на кредитния рейтинг на финансови институции, опериращи в 29 европейски страни, сред които повечето настоящи страни членки на Европейския съюз заедно с Турция, Русия и Украйна, както и новата страна-членка на ЕС Хърватска². От тези 759 решения на Агенцията 52% или 397 са в посока понижение на

¹ Разгледани са решенията на Moody's за рейтинга на финансови институции в периода юли 2012-юли 2013 г.

² В изследването се включват финансови институции в Хърватска, Португалия, Словения, Унгария, Украйна, Кипър, Австрия, Испания, Холандия, Белгия, Ирландия, Полша, България, Румъния, Великобритания, Чехия, Люксембург, Русия, Италия, Дания, Гърция, Швеция, Германия, Финландия, Франция, Турция, Литва и Словакия.

кредитния рейтинг, а едва 19% са предназначени за повишение на рейтинга на финансовите дружества. Останалите 29% от действията предвиждат потвърждаване на кредитния рейтинг, издаване на нов кредитен рейтинг или промяна на перспективата по рейтинга.

Графика 1: Решения на агенцията относно кредитен рейтинг на финансовите институции по тип на решението



Източник: Industry Watch по данни на Moody's

* Други действия включват потвърждаване на кредитния рейтинг, издаване на нов кредитен рейтинг или промяна на перспективата по рейтинга

Една от причините за по-консервативните оценки както на Moody's, така и на Standard and Poor's на кредитния риск в европейската финансова система е все още продължаващата европейска дългова криза, както и навлизането на еврозоната в нова рецесия през втората половина на 2012 г. Списъкът на Standard and Poor's от финансови институции, чийто рейтинг може да бъде намален, се състои от 111 дружества, от които 66 са в Европа³. Това отново показва песимистичните очаквания на агенциите за кредитен рейтинг относно икономическата динамика в региона и по-критичното отношение спрямо финансовите институции в Европа.

Част от индикаторите за финансова стабилност на емитентите са много чувствителни към промяна в бизнес цикъла. Поради тази причина сред компаниите с негативна перспектива по рейтинга преобладават дружества в банковия сектор и застраховането, както и в

³ Bond Downgrade Potential In Emerging And Developed Markets, Including The U.S. And Europe: The Potential Downgrades Count Remains Elevated, Standard and Poor's, February 2013

добивната промишленост. Сред категориите, които са по-заstraшените от сваляне на рейтинга, са и самите правителства⁴.

Динамиката на кредитния рейтинг обаче не е една и съща, ако разгледаме статистиката на ниво страни или региони.

Логично сред засегнатите от сваляне на кредитния рейтинг през последните 12 месеца попадат изправените на ръба на фискална и банкова криза страни-членки на еврозоната, сред които Португалия, Словения, Кипър и Испания.

Сред страните, в които има по-високо от средното процентно понижение на кредитния рейтинг на финансови институции, са и Хърватска, Унгария, Украйна, Полша, България и Румъния, които се отличават със значително по-добри финансови и макроикономически показатели в сравнение с пряко засегнатите от европейската дългова криза страни.

Финансовите институции в България и Румъния отчитат сходна динамика при промяната на кредитния рейтинг. В двете страни има по 3 решения относно кредитния рейтинг, като 2 от тях са в посока понижение. По този показател България и Румъния получават по-критична оценка от Агенцията в сравнение със средното равнище за наблюдаваните европейски страни.

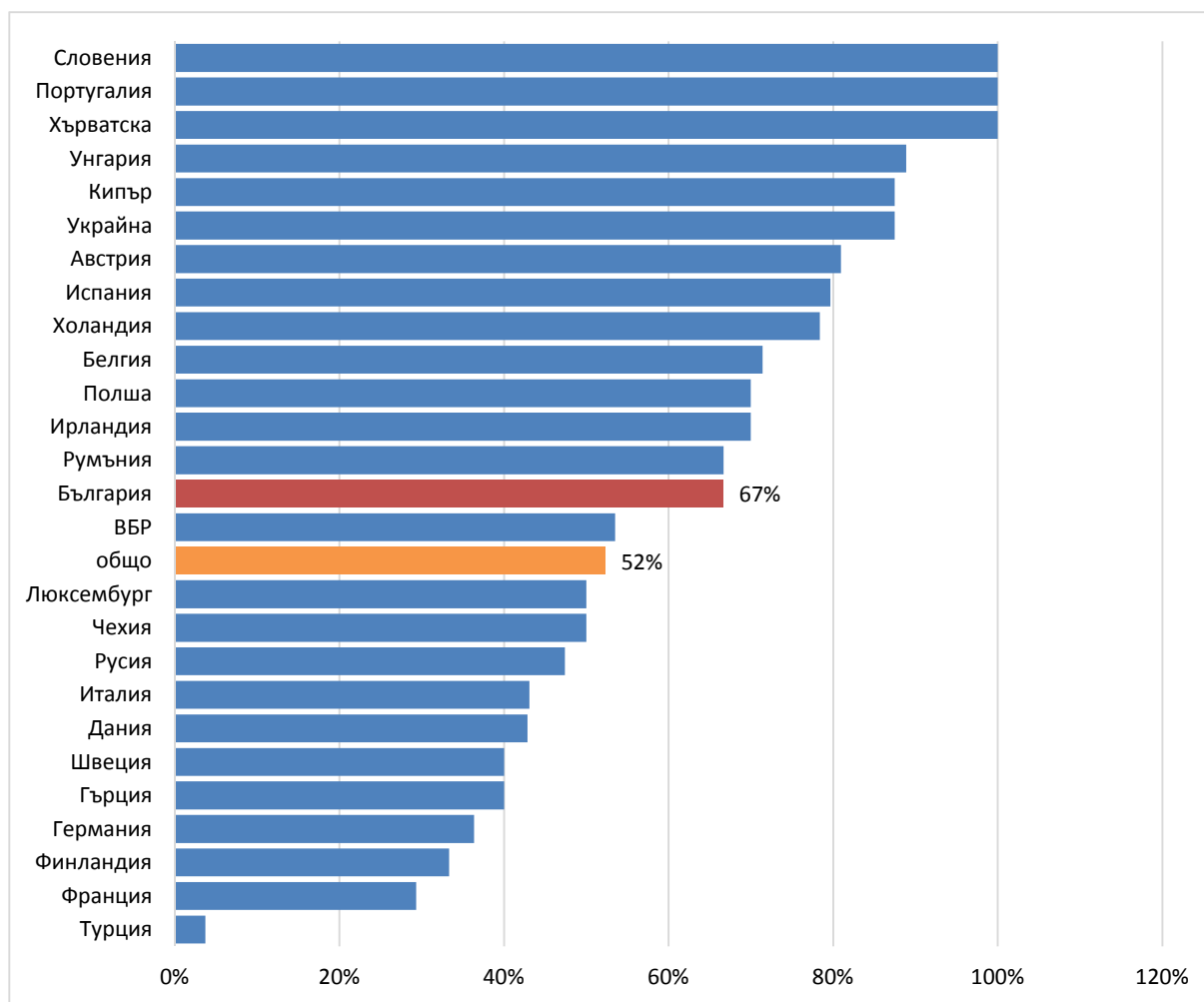
Ако изключим Турция, от страните в Централна и Източна Европа единствено в Чехия и Русия финансовите институции отчитат по-слабо понижение на кредитния рейтинг от средното за извадката.

Ако съдим от броя на пониженията на кредитния рейтинг, финансовите институции в Централна и Източна Европа са поставени в една група с банките в заstraшените от фискална и/или банкова криза страни-членки на еврозоната.

В контраст на това, западноевропейските финансови институции, в т.ч. финансовите дружества във Франция, Финландия, Германия, Швеция, Дания, Италия, се характеризират с относително по-ограничено понижение на кредитния рейтинг.

⁴ <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/en/us/?articleType=HTML&assetID=1245347802664>

Графика 2: Понижение на кредитния рейтинг на финансови институции като % от всички решения на агенцията



Източник: Industry Watch по данни на Moody's за периода юли 2012 – юли 2013 г.

При определянето на кредитния рейтинг през последните 12 месеца се забелязват няколко водещи тенденции и закономерности.

- Има двупосочна връзка между рейтинга на правителството и рейтинга на банките.

Повишаване или понижаване на рейтинга на правителството води до корекция на рейтинга на финансовата институция. Така например през май 2013 г. Moody's повиши рейтинга на 13 финансови институции в Турция след вдигане на кредитния рейтинг на правителството до Ваа3 със стабилна перспектива. От друга страна, през юли 2012 г. Moody's понижава кредитния рейтинг за дългосрочен дълг на 10 финансови институции след свалянето на рейтинга на италианското правителство. Тази закономерност е предвидена в методологията на агенциите за кредитен

рейтинг, според които не може частен субект да има по-висок рейтинг от правителството на страната, в която развива основната си дейност.

Обратно, влошаването на кредитния профил на банковата система като цяло, или на конкретни финансови институции в частност, също би могло да доведе до понижаване на рейтинга на правителството. Такъв е случаят на Словения, в която кредитният рейтинг на държавата беше понижен в резултат на влошеното състояние на банковата система, която се характеризира с лошо качество на активите, голям дял на необслужваните кредити (над 28%) и паралелно трайно свиване на brutния вътрешен продукт.

- Европейската финансова система е силно интегрирана, което води до увеличаване на значението на международните финансови групи за рейтинга на банковата система като цяло чрез влиянието им върху дъщерните финансови компании. Примери за западноевропейски страни с голяма експозиция към Централна и Източна Европа са Австрия, Белгия и Италия.
Разширеното присъствие на международни финансови институции е нож с две остриета. Подобрене на кредитния профил на подразделенията в ЦИЕ може да се очаква, при положение, че банките-майки са стабилни и биха могли да финансират дъщерните си компании при нужда. Същевременно обаче влошаването на финансовата позиция на банката-майка пряко се отразява и върху кредитния рейтинг на дъщерната компания. По-засилена концентрация на банките-майки в няколко засегнати от кризата страни също би могла да окаже негативно влияние върху рейтинга на дъщерното дружество.
- Промяната на рейтинга става на етапи, което отразява както динамиката на финансовата криза и нейното постепенно разгръщане, така и технологичният процес на преглед на рейтинга, който протича с определена периодичност.
- Влиянието на дълговата криза в еврозоната е осезаемо, като през последните 12 месеца пряко засегнати бяха Испания и Кипър, което доведе до вторичен ефект за финансовите центрове на Европа - Холандия, Люксембург, Великобритания, в които са разположени много от големите международни финансови институции.
- Нараства значението на колебанията на пазарите на валута. Безпрецедентните мерки от страна на централните банки за стимулиране на световната икономика доведоха до съществени флукутации на валутните пазари. Това е една от причините значително влияние върху кредитния рейтинг на институциите в Централна и Източна Европа да оказва делът на кредитите в чужда валута и разминаването във валутния профил на депозити и кредити. От тази гледна точка, кредитният риск за българските банки е относително по-нисък в сравнение с другите страни в ЦИЕ, защото левът е вързан към еврото, а валутният борд се доказва като устойчив на външни шокове по време на глобалната финансова криза. За банките в Полша

например отпускането на ипотечни заеми в евро и други чужди валути се счита от агенциите за фактор, който допринася за увеличаване на кредитния риск в средносрочен план.

Сред аргументите за промяна на кредитния рейтинг за финансовите институции в ЦИЕ Moody's и Standard & Poor's посочват следните фактори:

Негативни фактори:

- Слаба и забавяща се икономическа динамика, която води до несигурна среда и слабо търсене. Като цяло обаче страните в ЦИЕ имат по-висок растеж в сравнение с еврозоната.
- Влошаване на качеството на активите, което ще окаже допълнително негативно влияние върху рентабилността на банките;
- Песимистичните очаквания относно рентабилността са движени от намаляващия нетен лихвен марж, слабото търсене на кредити и високите разходи за провизии.

Позитивни фактори:

- Добра капитализация на банките, видима от високите показатели за капиталова адекватност;
- Адекватна ликвидност, която се дължи както на привлечени средства от вътрешни спестители, така и от банките-майки;
- Постепенно подобряване на баланса във валутната и матуритетна структура на кредити и депозити.

Рискове и заплахи за кредитния рейтинг на институциите в ЦИЕ:

- Влошаването на качеството на активите продължава, което ерозира капиталовата база. Все още няма окончателно изчистване на балансите и ликвидиране на лошите вземания.
- Понижаване на кредитния рейтинг на банките-майки или промяна на тяхната стратегия също може да доведе до сваляне на рейтинга на дъщерните дружества в ЦИЕ.
- По-труден достъп до финансиране от банките майки, някои от които са в силно засегнати от кризата страни, както и ограничен достъп до финансиране от междубанковия пазар в еврозоната.
- Значителна експозиция към бавно възстановяващия се строителен сектор и пазар на недвижими имоти.

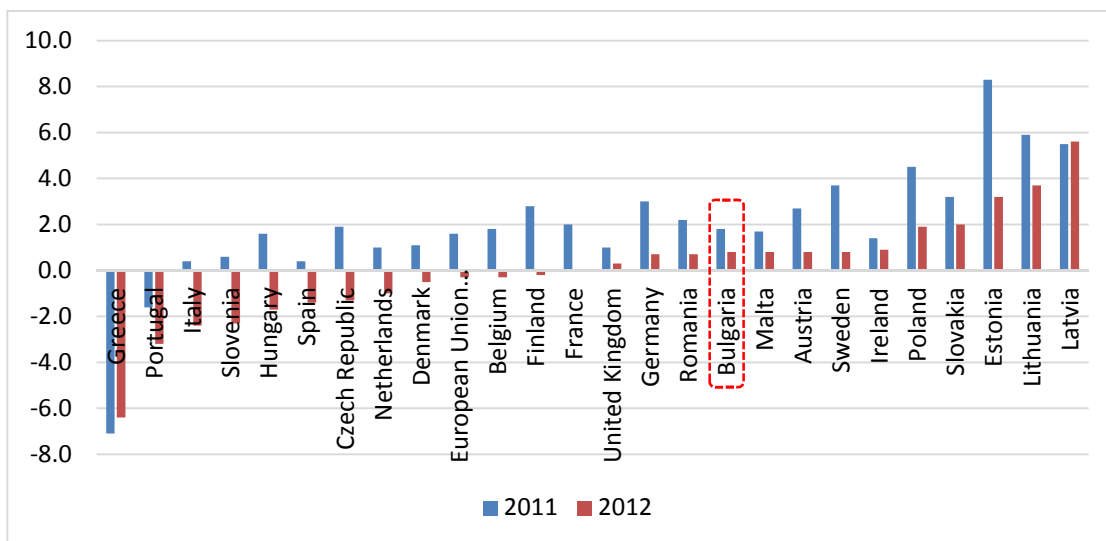
Европа отново в рецесия

Евروزоната и ЕС като цяло навлизат отново в рецесия – като отчетат икономически спад през 2012 и първото тримесечие на 2013 г. – съответно с 0.3% и 0.7%. През миналата година в рецесия навлязоха Италия, Холандия, Финландия от „ядрото“ на Евروزоната. В началото на 2013 г. се вижда, че тя засяга вече и Австрия, Германия и Франция. В почти всички страни динамиката се влошава.

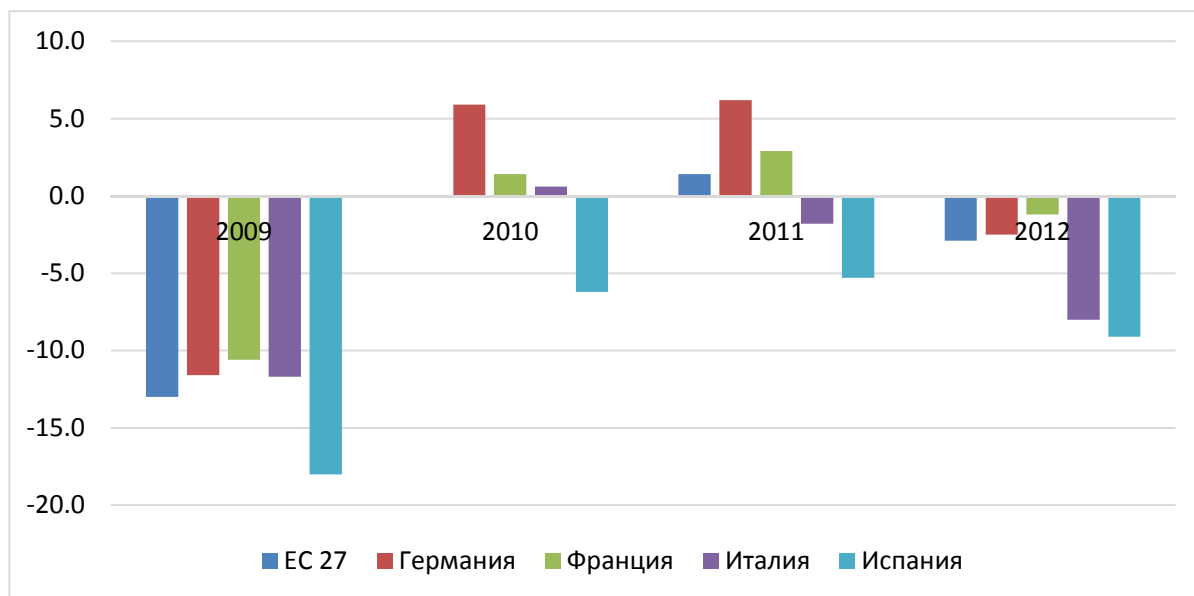
Инвестиционната активност се забавя значително, като общо за ЕС се отчита спад от 2.9% в капиталобразуването спрямо 2011 г., след 2 години на лек ръст. В Германия спадът е 2.5%, като новите инвестиции се свиват в най-големите икономики – Франция, Италия, Испания. Заедно с това продължава спадът в строителството – 4.2% за първото тримесечие спрямо година по-рано – макар с леко намалял темп в сравнение с още по-лошата 2012 г. Индустриалното производство през последните 12 месеца също отчита свиване, като то е най-видно при Испания и Италия. Дори в Германия след юли миналата година индексът започва да се влошава, като на годишна основа вече се отчита спад.

Неблагоприятните перспективи се потвърждават и от данните за потреблението в ЕС. За пръв път след 2009 г. се отчита спад от 0.5% във вътрешното потребителско търсене. Това беше логичен резултат от сериозното увеличение на безработицата и несигурността на публичните финанси. Бъдещите бюджетни съкращения вероятно ще доведат до подобна тенденция поне през 2013 г.

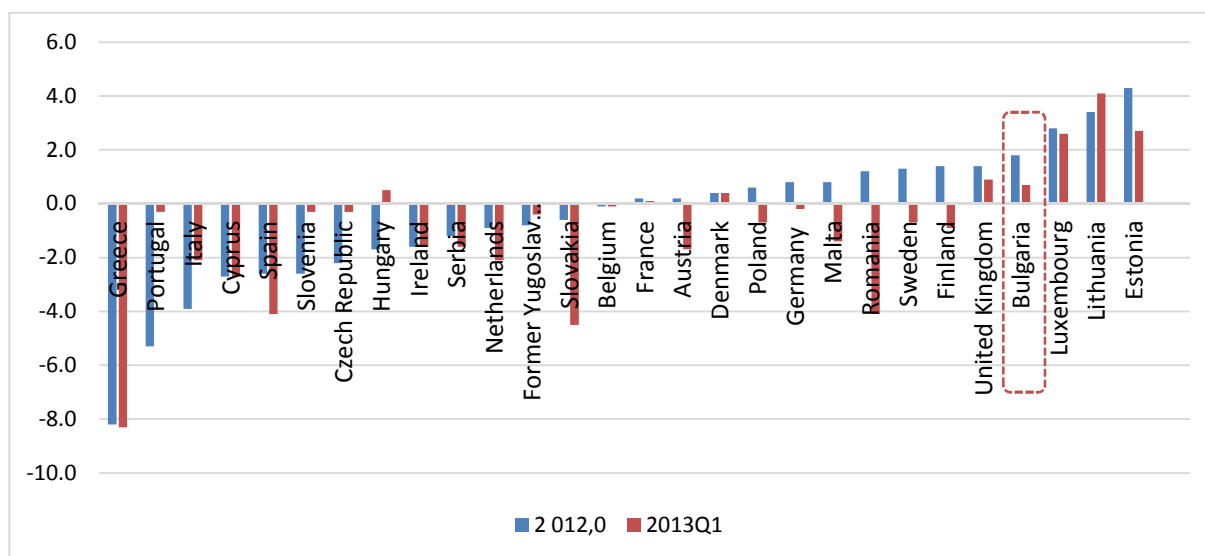
Графика 3: Растежът на БВП в ЕС 2011-2012 г.



Графика 4: Ръст на инвестиции в основен капитал в избрани страни



Графика 5: Вътрешно потребление в ЕС през 2012 г. и първо тримесечие на 2013 г.



Източник: Евростат

Дълговата криза след началото на 2011 г.

През 2011 г. за първи път от началото на кризата се отчита по-значително свиване на бюджетните дефицити в Европа. Общото намаляване е с около 2 процентни пункта, или 2.1 пункта за страните от Еврозоната. Трябва да се отбележи обаче, че нивата остават средно високи – около 4.5% от БВП за ЕС (4.1% от БВП за Еврозоната). Тези нива са малко над 2% над стойностите от 2008 г. – т.е. от началото на кризата. От фискална гледна точка

все още политиката е по-скоро мека, отколкото дисциплинирана. Трябва да се отбележи, че страните, които към настоящия момент продължават да губят доверието на инвеститорите, са сред тези, които не са свили особено дефицитите си – Гърция отчита подобрене от едва 1.2 пункта (но остава с 9.1% дефицит), Италия свива дефицита с 0.7 пункта, а Испания - с 0.8 пункта, оставайки на ниво 8.5% от БВП. В същото време Латвия намали дефицита си с 4.7 пункта от БВП, а Португалия – с 5.6 пункта, Словакия – с 2.9 пункта.

През 2012 г. продължи започналата през предходната година тенденция за постепенно свиване на бюджетния дефицит в ЕС. Общото намаляване е с 0.4 пункта, като обаче дефицитът е по-висок от 3-процентния праг от размера на БВП както за ЕС-27 страни (4%), така и за Еврозоната (3.7%). От общо 27 страни, едва в 11 страни дефицитите са по-ниски от 3% от БВП (България е една от тях). През 2012 г. три страни – Италия, Румъния и Латвия – успяха да свалят свръх-дефицитите си под прага. В 14 страни (вкл. и България) дефицитите леко намалеха, в останалите се увеличиха. Трябва да се отбележи обаче, че от т.нар. „рискови“ страни от гледна точка на проблеми с обслужване на държавния дълг единствено Италия и Ирландия отчитат подобрене. В същото време, в Испания, Гърция и Португалия дефицитите нарастват, като в първите две страни те надхвърлиха 10% от БВП.

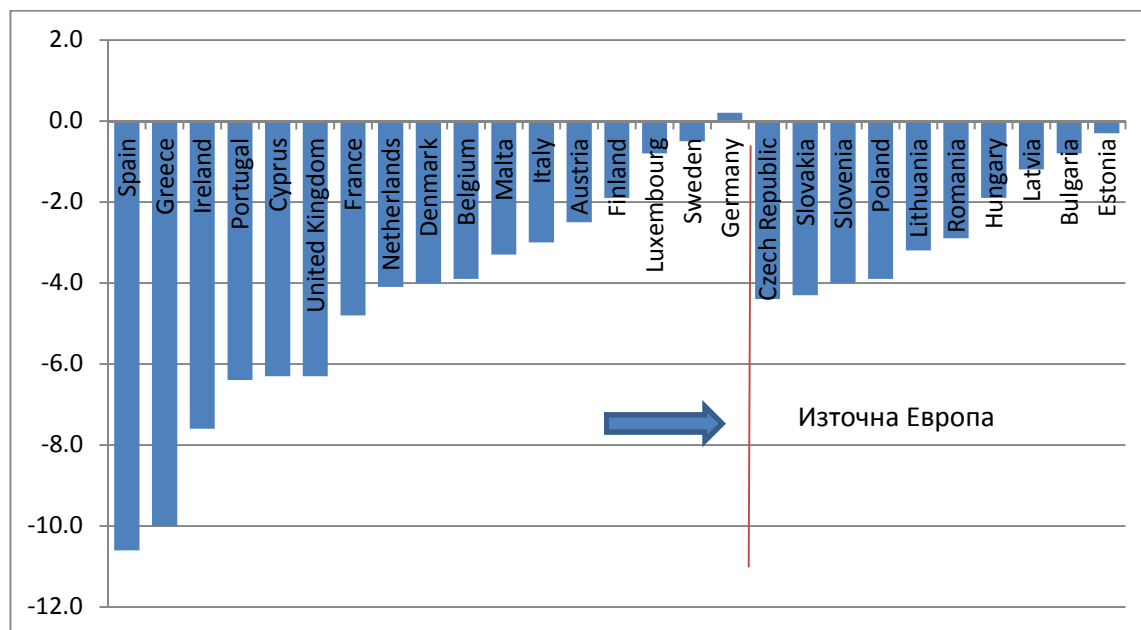
Ако има известно свиване на дефицитите като дял от БВП, то е заради увеличение на данъците и инфлация – държавните разходи общо за ЕС се увеличават. Нарастването е общо с 165 млрд. евро., и с 92 млрд. евро, ако изключим Великобритания. За сравнение, през 2011 г. държавните разходи бяха стабилизирани спрямо 2010 г. В най-голяма степен, увеличението се дължи на Франция (над 32 млрд. евро), Испания, Германия, Швеция (с по около 14-15 млрд. евро) и Белгия. Докато Германия и Швеция обаче имат почти балансиран бюджет, останалите страни са в свръхдефицит, като този в Испания надхвърля 10%. В Португалия и Гърция, въпреки свиването на разходите (едни от малкото страни с подобно ограничаване), дефицитът нараства заради тежката рецесия. Това дава основание да се предполага, че в големи икономики като Франция и Испания тепърва предстоят значителни ограничения на разходите, което ще подтиска публичните инвестиции и част от социалните разходи, и оттам – вътрешното търсене.

Междувременно, отлагането на решаване на редица проблеми във финансовия сектор създаде нови проявления на кризата през 2012. През лятото Испания поиска спасителен пакет за стабилизиране на банките си. Помощта от над 41 млрд. евро ще бъде покрие нуждите от рекапитализация на банките, т.е. на практика създаване на буфер срещу очаквано отписване на лоши кредити.

Неустойчивата финансова система на Кипър, надхвърляща като размер на активите си 7 пъти БВП на страната, доведе до нова криза през пролетта. В замяна на получен спасителен пакет (около 60% от БВП на страната), Кипър предприе план за реструктуриране на банките, включващ мерки за поемане на загубите за депозанти с размер на вложенията

над държавната гаранция за депозитите. Доколкото това е допустима и предвидена в законодателството практика, тя не бе приложена към няколко други случая на банкови фалити в други страни от Еврозоната. Преките очаквани ефекти ще са минимални, но прецедентът ще засили предпазливостта на спестителите

Графика 6: Бюджетни дефицит в ЕС през 2012 г.



Източник: Евростат

Перспектива пред икономическото възстановяване

В края на май Европейската централна банка заключава в доклада си „Преглед на финансовата стабилност“, че стресът на финансовите пазари в еврозоната е спаднал значително от предишните върхове, а нивото на системен риск е в най-ниска точка от 2 години.

В същото време, все по-видима става взаимовръзката между държавните финанси, банковия сектор и състоянието на частния сектор, заетостта и растежа. ЕЦБ признава, че процесът на реструктуриране, който трябва да „изчисти“ макроикономическите баланси не е завършил. Многократно през последните месеци президентът на ЕЦБ Марио Драги акцентира, че **задълбочаване на едва започналите структурни реформи**. Подобна позиция изрази многократно и президентът на Европейската централна банка Марио Драги, като според него проблемите на растежа в Европа се дължат на липса на реформи за повишаване на гъвкавостта и конкурентноспособността на икономиките и трудовите пазари, като никакви мерки на централните банки не могат да компенсират отлагането им.

Необходимите промени включват, от една страна, дългосрочна устойчивост на публичните финанси – пенсионни системи без ранно пенсиониране и привилегии, широка данъчна база, ефективна администрация. От друга страна, реформи, които стимулират заетост и инвестиции – ниско облагане на труда и доходите, намаляване на регулациите за стартиране на бизнес, повече конкуренция, гъвкавост на трудовото законодателство, дестимулиране на свръхползването на социални помощи.

Това ясно показва, че в средносрочен план ЕЦБ няма да предприеме никакви екстремни мерки извън поддържането на ликвидност във финансовата система, и съответно възстановяването на инвестиционната активност и потреблението ще са пряко свързани с политическата воля за подобряване на бизнес средата.

На 29 май Европейската комисия публикува „Пакет от препоръки за 23 страни от ЕС и за еврозоната като цяло, в който се определят насоки за бюджетната и икономическата политика през 2013–2014 г. - акцент върху стабилността, растежа и заетостта”. **ЕК потвърждава тезата, че ЕС се нуждае от фискална консолидация** – т.е. свиване на дефицитите и дългосрочно устойчиви нива на публичен дълг. Структурните реформи, макар и трудни, са необходими именно за по-равномерно разпределение на тежестите от кризата в обществото. Увеличаването на данъците вместо свиването на разходи е по-неблагоприятния избор за растежа. Същевременно, данъчната тежест върху труда и инвестициите трябва да се намали. Препоръката за бюджетно-стабилните страни е не да увеличават разходите, а да свият данъците върху стопански активните и по този начин да насърчат вътрешното търсене. Нормалното кредитиране е невъзможно при изключително високи нива на дълг и при лоши банкови баланси. Същевременно, Европа трябва да намали свръхзависимостта на бизнеса от банков кредит като основен източник на финансиране чрез насърчаване на други форми на натрупване на капитал. Значителни реформи са необходими на трудовия пазар, които да улеснят гъвкавостта при наемане, заплащане и уволнение. Мобилността също трябва да се насърчи. Нужни са мерки за „отваряне” на редица професионални услуги и „мрежови индустрии”, които да насърчат конкуренцията и инвестициите. Административните бариери пред стартиране и водене на бизнес трябва да се намаляват. Едновременно с това, безработицата не може да се реши без образователни реформи и мерки, които да предоставят адекватна квалификация на търсещите работа.

Състоянието на банковия сектор ще продължи да бъде изключително важно за общата икономическа динамика. Постепенните подобрения в платежоспособността на банките в еврозоната през последните години осигурява по-солиден буфер срещу евентуални загуби и по-устойчива основа за банкова дейност в бъдеще. Средното ниво на капиталовата адекватност (Tier 1 капитал) достигна 11.1% през първото тримесечие на 2013 г. - в сравнение с 9,6% в края на 2011 г. и 8,3% в края на 2009 година. Това обаче е и основният фактор за процеса на deleveraging – свиване на балансовите активи – в еврозоната.

Като цяло, притеснения все още буди и изключително силното фрагментиране на банковия

сектор – т.е. големите различия в стабилността на банките по страни и на ниво индивидуална банка. Допълнителен фактор е продължаващото съмнение в достоверността – независимо дали оправдано или не – на банковите отчети, като това се възприема като потенциален риск от „скрити“ лоши кредити.

Това налага извода, че банковият сектор ще продължи да действа под натиска на пазара за заздравяване на балансите си, което ще изисква консервативна кредитна активност. От другата страна, домакинствата и бизнесът също са в процес на намаляване на задълженията си, което намалява търсенето на нов кредит. Допълнително утежнение ще има и заради влошените перспективи за растежа, доходите и заетостта в еврозоната.

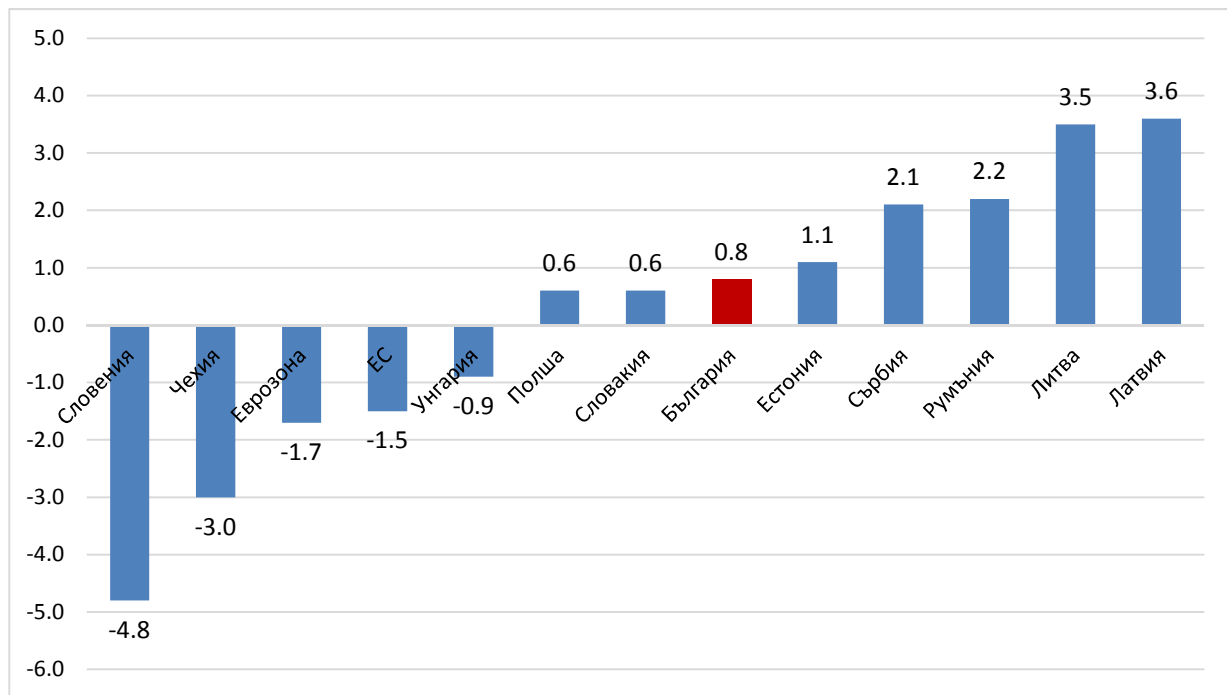
Независимо от декларираните политически намерения за фокусиране върху политики за растеж вместо за икономии, бюджетните дефицити като цяло ще продължат бавно да се свиват, като по-голяма тежест този път ще се отдаде на ограничаване на ръста на разходите. Това ще задълбочи кратко- и средносрочното подтискане на вътрешното търсене, движено от публичния сектор. Това ще се пренесе както върху инвестиционното търсене, засягащо сектори като здравеопазване, строителство, комунални услуги, така и върху потреблението на домакинствата и особено на стоки извън тези от първа необходимост.

Трябва да се има предвид, че именно заради негъвкавите продуктови и трудови пазари, частният сектор в Европа, с някои изключения, изключително бавно възстановява конкурентноспособността си. Така например, до 2011 г. разходите за труд продължават да растат с бързи темпове въпреки стагниращата икономика. **През 2012 г., за пръв път от началото на кризата можем да открием индикации, че пазарът на труда реагира с намаляване на заплащането (или поне на темпа на нарастването му).** Средните почасови възнаграждения общо за ЕС нарастват минимално с 1.7%, като за пръв път с толкова бавен ръст е Франция, а в Гърция, Португалия, Испания се отчита и спад. Въпреки това, само в Гърция, Полша и Литва разходите за труд са по-ниски отколкото през 2008 г. Вероятно е този процес да се задълбочи – което ще означава допълнително подтискане на доходите на домакинствата в средносрочен план.

Тези тенденции взаимно се подкрепят и усилват – ниският растеж и заетост предопределят влошаване на портфейла на банките, и оттам – необходимост от консервативно управление, а в същото време слабата кредитна активност допълнително свива инвестициите и потреблението, което намалява заетостта и растежа. По подобен начин стремежът да се свият бюджетните дефицити ще доведе до съкращаване или поне стабилизиране на ръста на разходите, което ще ограничи вътрешното потребление, което влияе както на растежа в частния сектор, така и на стабилността на банките. От друга страна, високите дефицити предизвикват влошаване на доверието към правителствата, оттам по-ниски рейтинги за целия бизнес включително за финансовите институции.

Това налага извода, че единственият източник на растеж в средносрочен план са структурни реформи, които да облекчат инвестиционния климат и насърчат наемането на труд и експорта. В краткосрочен план обаче, те ще са съпроводени от едновременното действие на ограничаване на бюджетните разходи и относително по-консервативно управление на кредита в банковия сектор. Следователно, еврозоната и до голяма степен цялата европейска икономика е изправена пред трудни години на реструктуриране, с подтиснато потребление и нисък растеж.

Графика 7: Растеж в ЕС и Източна Европа, първо тримесечие на 2013 г.



Източник: Евростат

Източна Европа: по-успешният пример?

Въпреки, че финансовата криза удари новите страни членки по-бързо и по-остро, в много от тях последиците от кризата бяха овладяни с бързи мерки и реформи. Донякъде това се дължи на малко по-консервативна макроикономическа политика преди кризата, а частично и на по-гъвкавите условия за инвестиции и наемане на труд. Растежът на БВП през 2012 г. бе най-висок в балтийските републики, първите пет икономики по растеж са от Източна Европа, 8 от 10-те в челото – също (включително България и Румъния). Дори след навлизането на „ядрото“ на европейската икономика в рецесия в началото на 2013 г., единствените икономики с ръст за първото тримесечие остават балтийските републики, Румъния, България, Полша и Словакия.

Фискалното „затягане“ в Източна Европа започна значително по-рано – в балтийските републики още през 2009 г., в България след 2010 г., в останалите страни веднага след гръцката криза. Макар страните да са в различна фаза и с неравен успех, от макроикономическа гледна точка трябва да се отчете, че негативният ефект от свиване на разходите е до голяма степен консумиран, за разлика от много страни в „Стара Европа“ където този процес тепърва започна през миналата година.

Частният сектор също понесе много по-рано шоковете от кризата. Като изключим Полша, другите икономики в региона са изключително отворени, и всякакви промени във външната среда се отразяват на вътрешната стопанска активност почти незабавно. Показателен е сривът на експорта през 2009 г., но и впечатляващото възстановяване след 2010-2011 г. Същевременно, по-голямата гъвкавост на пазара на труда доведе до незабавни съкращения още през 2009-2010 г. Разходите за труд също стагнираха или се свиха в началото на кризата, като през 2012 г. вече се отчита бърз ръст в някои икономики – за разлика от по-богатите икономики, в които съкращенията и реформите на трудовия пазар едва започват.

Банковият сектор бе изложен много по-рано на трудния достъп до ново финансиране още през 2008 г. Голяма част от банките в региона зависят от трансфер на капитал отвън – както от банките-майки, така и от паричните пазари на еврозоната. Тъй като в началото на кризата нито една страна не бе член на еврозоната и съответно банките нямаха достъп до рефинансиращите операции на ЕЦБ, те трябваше да започнат процеса на увеличение на капиталовата адекватност и ликвидността много по-рано. Националните регулатори традиционно прилагаха и по-консервативна политика. Банките пък сами наложиха по-стриктни критерии за отпускане на нови кредити още в началото на кризата.

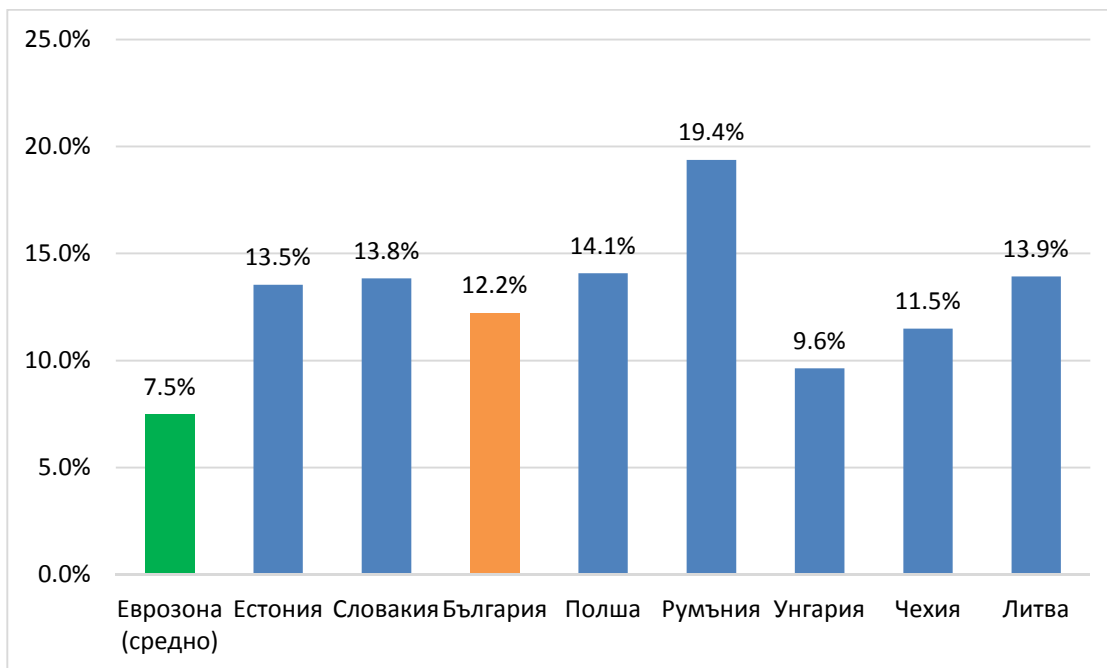
В резултат, ключови индикатори за устойчивост на банковата система в голяма част от страните от Източна Европа към момента изглеждат добре. От гледна точка на банковите баланси, съотношението активи/собствен капитал е значително по-ниско в еврозоната, отколкото в региона – около 7.5% при стойности 10-14% за различните страни в т.нар. „Нова Европа“. Това означава, че при стремеж към свиване на кредитната експозиция, при равни други условия, западните банки имат далеч по-голяма нужда или от свиване на портфейла, или от увеличаване на капитала. За кредитната активност това означава все пак по-висок потенциал в Източна Европа, при запазване на сигурността, докато в Западна Европа по-скоро трябва да очакваме дългосрочно стабилизиране или по-нисък растеж на кредита.

Ако разгледаме експозицията към недвижимите имоти – по всеобщо мнение, това бяха активите с най-големи отклонения между моментната цена и стойността, движена от дългосрочни фундаментални фактори – то в новите страни-членки ипотечните кредити са значително по-ниско бреме за домакинствата и икономиката като цяло. В еврозоната

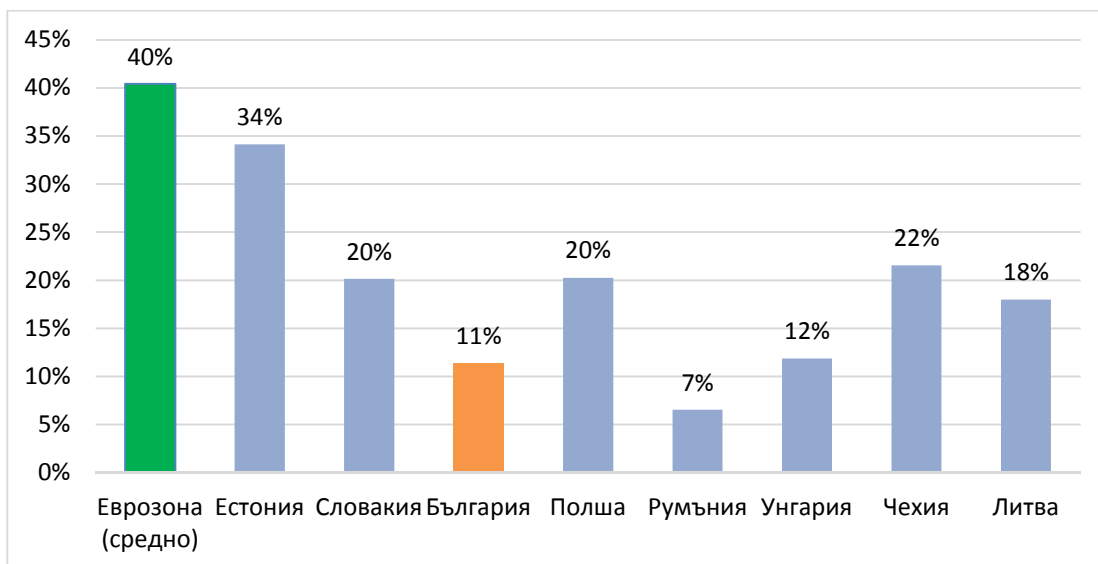
кредитите за жилище са около 40% от БВП, като само в Естония този индикатор се доближава до 35% - във всички останали страни нивата са значително по-ниски (в България – малко над 11%). Трябва да отбележим и факта, че капиталовата адекватност (при отчитане на Tier 1 капитал) е значително по-висока от средните нива в „Стара Европа“ и регулативните изисквания по споразумението Базел 3. В голямата си част банките в Източна Европа останаха печеливши дори след значителните разходи за провизии за лоши кредити през последните години – разбира се, влошаването на кредитните портфейли е значително и това остава повод за притеснение. Но в много страни – включително България - през последните 12 месеца делът на лошите кредити се стабилизира, т.е. може да се каже, че в голяма степен отразяването на загуби заради икономическата криза вече е приключил процес.

Препоръките на Европейската комисия към голяма част от страните, включително и България, отчитат стабилността на финансовия сектор. В страните извън Евророната (Хърватия, Полша) и с плаващ курс, все пак се посочват валутните рискове заради големите кредити в чужда валута. Има, разбира се, и нюанси. За Румъния се посочва, че трябва да продължат усилията за справяне с високия бюджетен дефицит, и едновременно с това да се разрешат проблемите с неразплатените разходи в общините и лошото финансово състояние на държавните предприятия. В Унгария се отчита общата висока задлъжнялост – както на правителството, така и на частния сектор – която ще наложи ограничения в средносрочен план пред бъдеща експанзия, като още няколко тримесечия ще продължи процесът на deleveraging. Банковият сектор е стабилен, но това е съчетано с високи изисквания към бизнеса за нови кредити и липса на търсене от домакинствата за нови заеми. В Литва се отчита успеха от възстановяване на бюджетната стабилност и бързият растеж през последните месеци, но вътрешното потребление още е подтиснато, като едновременно с това домакинствата са предпазливи в търсенето на нови кредити. В Полша и Хърватия се отчита зависимостта на банковия сектор към външно финансиране и валутния риск. Същевременно и в двете страни банките са добре капитализирани, което е важно с оглед покриване на загуби от нарасналите лоши кредити. Предизвикателствата пред Хърватия е да излезе от 4 годишната стагнация, докато за Полша (която не навлезе в рецесия след 2008) се очаква по-слаб растеж.

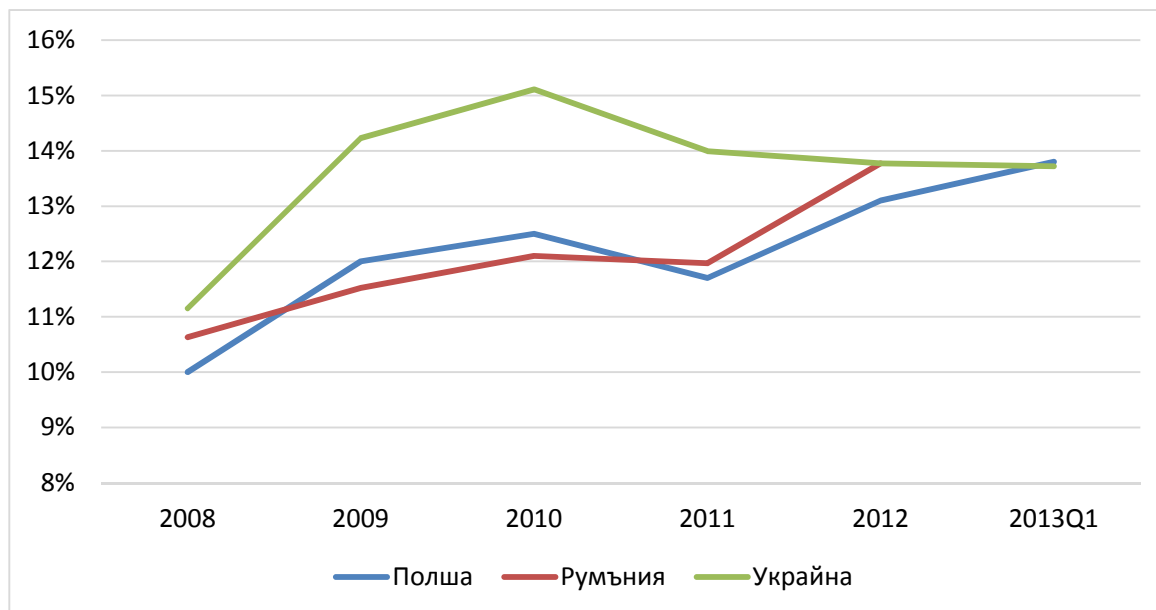
Графика 8: Съотношение капитал/активи на банковата система, Q1 2013 г.



Графика 9: Съотношение ипотечни кредити като дял от БВП, първо тримесечие на 2013 г.



Графика 10: Съотношение капиталова адекватност от първи ред



Източник: Евростат, Европейска централна банка, централни банки на избрани страни

Състояние на банковата система в България

Общото състояние на банковата система в България е добро от гледна точка на базовите показатели за стабилност.

Ликвидността на банките остава висока, а капиталовата адекватност е на устойчиво равнище. От 2009 г. насам се наблюдава тенденция на трайно подобрене на показателите за финансова стабилност на банковата система. Капиталовата адекватност расте от 14% през 2009 г. до 15.6% към юни 2013 г. Коефициентът на ликвидните активи се увеличава с 4 процентни пункта – от 21.9% през 2009 г. до 25.9% в средата на 2013 г. Брутният външен дълг на банките също се понижава, основно заради погасяване на краткосрочен дълг, докато дългосрочният дълг слабо расте.

Необслужваните кредити слабо нарастват през второто тримесечие на годината. Експозициите с просрочие над 90 дни в брутните кредити (без тези за кредитни институции) възлизат на 17.09% през юни в сравнение с 16.92% в края на март 2013 г.

В рамките на последните 12 месеца до юни 2013 г. финансовите и оперативни приходи на банковата система намаляват с 2.2%, а банките са съкратили разходите си с 7.9%. Банковата система е отчела печалба в размер на 318 млн. лева за първите шест месеца на 2013 г., която е с 6 млн. лева по-малко в сравнение с първото полугодие на 2012 г.

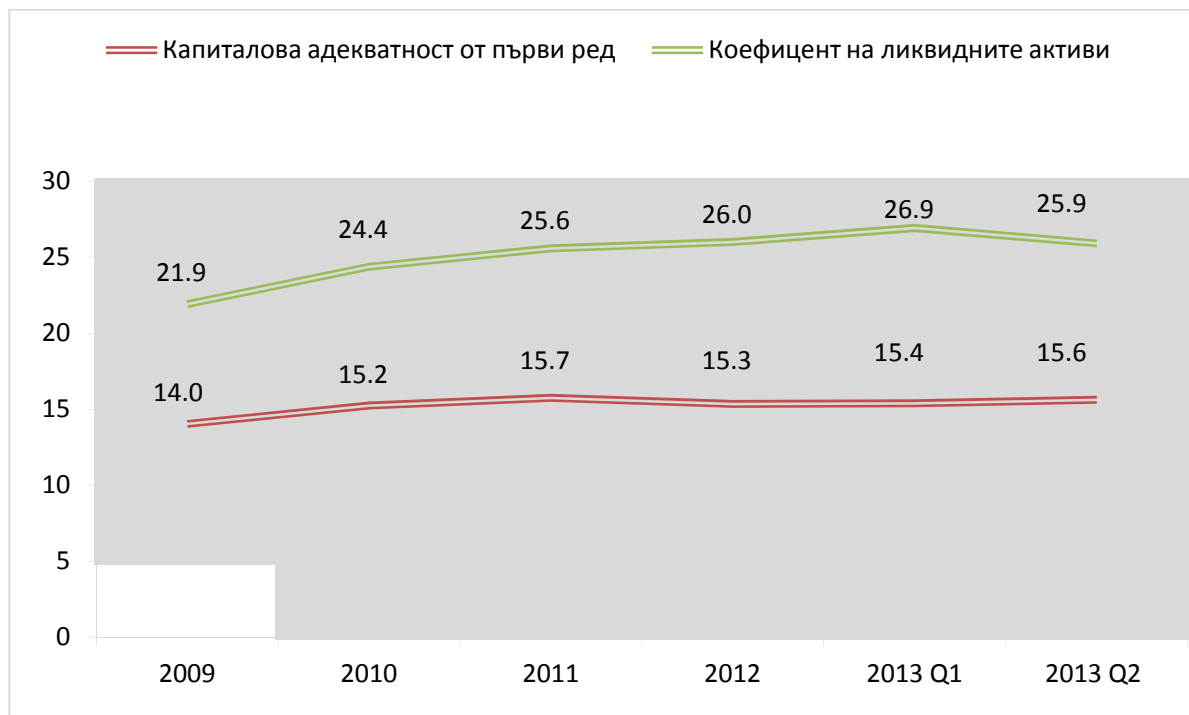
Кредитите, които банките отпускат на нефинансови предприятия, реализират ръст от 2% на годишна основа. Към края на месец юни общите задължения на бизнеса към банките възлизат на близо 35 млрд. лева. ¾ от тези кредити са деноминирани в евро, като 46% от заемите са със срок над 5 години, а 25% - с матуритет между 1 и 5 години.

Увеличаването на фирмените кредити се случва на фона на свиване на кредита за домакинствата, който намалява с 1% годишно.

През март потребителските кредити, отпуснати от банките, намаляват с 1% годишно, достигайки близо 7.3 млрд. лева. Свиването на потребителския дълг е пряко свързано с ограничаването на потребителските разходи за дълготрайни стоки, чиито покупки доскоро бяха финансирани предимно чрез заем.

Ипотечните заеми все още се увеличават, но с минимални темпове близки до нулата. Все още няма трайна стабилизация на цените на жилищата, като и през второто тримесечие на 2013 г. цените на апартаментите в градовете се понижават слабо според данните на НСИ. В тази среда търсенето на жилищни кредити от домакинствата остава сравнително слабо.

Графика 11: Основни показатели за състоянието на банковата система



Източник: БНБ