

ЕФЕКТИ ОТ ОТРИЦАТЕЛНИЯ ЛИХВЕН ПРОЦЕНТ ВЪРХУ СВРЪХРЕЗЕРВИТЕ НА БАНКИТЕ В БЪЛГАРИЯ¹

**Свилен Колев,
докторант, катедра „Финанси“,
Финансово-счетоводен факултет,
Университет за национално и световно стопанство**

Резюме: В доклада са разгледани първоначални ефекти от въвеждането на отрицателния лихвен процент върху свръхрезервите на банките от страна на Българска народна банка (БНБ) в началото на 2016 г. Изследва се влиянието на отрицателния лихвен процент върху лихвените проценти на междубанковия паричен пазар и управлението на ликвидността в банковата система чрез трансформация на парични средства в активната страна на балансите на банките. Правят се изводи и предположения, касаещи значението на отрицателния лихвен процент за изменението на лихвените проценти по депозитите и по кредитите и рентабилността на банките. Дискусионен е въпросът дали крайният резултат ще генерира ползи за реалния сектор.

Ключови думи: Парична политика, централни банки, отрицателни лихвени проценти, свръхрезерви, банкова система

JEL Code: E40, E52, E58, G21

¹ Докладът е представен в рамките на VII международна научна конференция на тема „Икономическата (не)свобода“, организирана от катедра „Финанси“ на УНСС в УОБ на УНСС в Равда, 20-24 май 2016 г. Сборникът с доклади излезе от печат от „Издателски комплекс – УНСС“ през март 2017 г. Разработката е разширена и преработена с актуални данни и допълнителна информация с цел участие в XIII годишен конкурс за присъждане на Награда „Д-р Илко Ескенази“ на Международна фондация „Св. Св. Кирил и Методий“ в тематичното направление за икономисти „Икономическа политика на Европейската централна банка“.

EFFECTS FROM THE NEGATIVE INTEREST RATE ON BANKS' EXCESS RESERVES IN BULGARIA

**Svilen Kolev,
PhD candidate, Finance Department,
Finance and Accountancy Faculty,
University of National and World Economy**

Summary: The paper examines initial effects from the implemented by the Bulgarian National Bank negative interest rate on banks' excess reserves in the beginning of 2016. The research covers the effects from the negative interest rate on the interbank money market interest rates and the management of liquidity in the banking system by transforming banks' cash equivalents in other types of assets. Conclusions and proposals are made, concerning the meaning of the negative interest rate for the change and dynamics of the interest rates on deposits and loans and the profitability of the banks. The question about the overall benefits for the real sector is controversial.

Key words: Monetary policy, central banks, negative interest rates, excess reserves, banking system

JEL Code: E40, E52, E58, G21

СЪДЪРЖАНИЕ

I.	Въведение	3 стр.
II.	Ефекти от отрицателния лихвен процент върху свръхрезервите на банките в България	5 стр.
	1. Размер на свръхрезервите и управление на ликвидността	5 стр.
	2. Валутна търговия на банките с БНБ	10 стр.
	3. Ефекти върху лихвените индекси на междубанковия паричен пазар в България	14 стр.
	4. Лихвени проценти по депозити, кредити и кредитна активност	17 стр.
III.	Заключение	21 стр.
IV.	Библиография	23 стр.

I. Въведение

На 26 ноември 2015 г. Управителният съвет на БНБ прие нова Наредба №21 за задължителните минимални резерви на банките², която влезе в сила от 4 януари 2016 г.³ С новата наредба се прилага отрицателен лихвен процент за свръхрезервите на банките, когато лихвеният процент по депозитното улеснение на Европейската централна банка (ЕЦБ) е отрицателен, и нулев лихвен процент, когато лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ е положителен или нулев. Една от целите бе по този начин да се пренесе курсът на паричната политика на ЕЦБ в България⁴.

От декември 2015 г. до март 2016 г. – в интервал от около три месеца – ЕЦБ понижи лихвения процент по депозитното си улеснение два пъти, след като въведе отрицателни лихвени проценти за пръв път през юни 2014 г.⁵ На 3 декември 2015 г. лихвеният процент бе понижен до -0,3% от -0,2%⁶ и впоследствие до -0,4% на 10 март 2016 г.⁷ Първоначално банките в България се „облагаха“ с лихвен процент от -0,3% за това, че държат повече резерви от минимално изискуемите при централната банка. Но този своеобразен данък нарасна до -0,4% от 16 март 2016 г., откогато започна прилагането на новото ниво на лихвения процент върху депозитното улеснение на ЕЦБ и в България. По този начин лихвеният процент върху свръхрезервите на банките остава непроменен вече малко повече от година. Банковият сектор в България обаче оперира при отрицателно ниво на лихвения процент по свръхрезервите вече близо година и половина.

Измененията в лихвените проценти на ЕЦБ дойдоха на фона на предупрежденията от Банката за международни разплащания⁸, че е трудно да се предвидят последиците от допълнително намаляване на лихвените проценти под нулата

² Колев, Св., „БНБ въвежда възможност за отрицателни лихви върху свръхрезервите на банките“, Investor.bg, 26 ноември 2015 г.

³ Наредба №21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ (в сила от 4 януари 2016 г.), „Държавен вестник“, бр. 94 от 4 декември 2015 г.

⁴ IMF, Negative Interest Rate Policy (NIRP) - Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area, IMF Working Paper 16-172, August 2016

⁵ European Central Bank, Key ECB interest rates, www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html

⁶ Колева, Р., „ЕЦБ намали още повече лихвата по депозитите“, Investor.bg, 3 декември 2015 г.

⁷ Колева, Р., „ЕЦБ понижи още повече лихвените проценти и разшири обема на изкупуваните активи“, Investor.bg, 10 март 2016 г.

⁸ BIS, Quarterly Review, March 2016

и неизвестните относно това какви ще са ефектите за финансовия сектор, а оттам – и върху реалния.

В крайна сметка отрицателният лихвен процент върху свръхрезервите на банките, който БНБ въведе от 4 януари 2016 г., доведе до намаляване на общите им резерви, до по-интензивно управление на ликвидността чрез покупко-продажба на валута и оттам – до трансформация на парични средства⁹. Заради негативния лихвен процент лихвените индекси на междубанковия паричен пазар в България, които стоят в основата на формирането на лихвите по кредитите и по депозитите, също преминаха на отрицателна територия за пръв път, като срочностите за индекса SOFIBID, например, от овърнайт до 10 месеца са отрицателни.

Друг предполагаем ефект от въвеждането на отрицателен лихвен процент върху свръхрезервите на банките в България – евентуално и по-рязко повишаване на кредитната активност, до голяма степен не се реализира най-вече поради ниското ниво на рисков апетит на банките. Ускоряването на банковото кредитиране, наблюдавано в края на 2016 г., се дължи на други фактори, а не на по-висока склонност към риск.

II. Ефекти от отрицателния лихвен процент върху свръхрезервите на банките в България

1. Размер на свръхрезервите и управление на ликвидността

Отрицателният лихвен процент в България бе въведен на фона на високата ликвидност в банковата система, измервана чрез коефициента на ликвидност, изчисляван по Наредба №11 на БНБ¹⁰, който към 31 януари 2016 г. се повишава до 36,83% от 36,71%, колкото бе в края на 2015 г., и ниската кредитна активност, която се обуславя от търсенето на заемни средства, тяхната цена, която пада, и склонността на банките за поемане на риск в средата на ниски лихвени проценти.

Липсата на алтернативи за пласиране на излишъка от ликвидност извън страната поради понижаващата се и дори отрицателна доходност в еврозоната бе причина банките да увеличават средствата си по сметки в БНБ. Към декември 2015 г. свръхрезервите, оценени чрез превишението на поддържаните средства в БНБ над

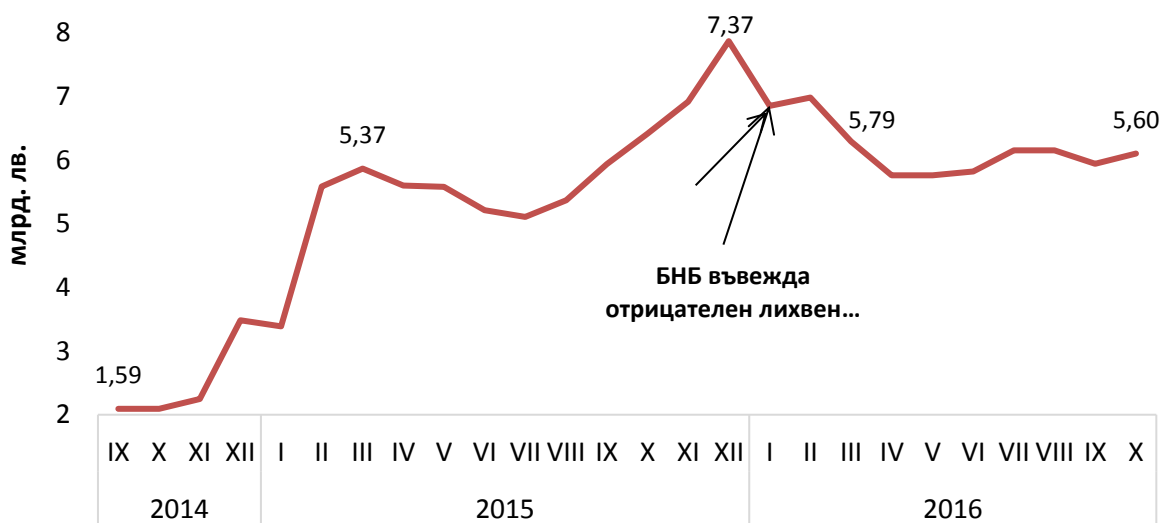
⁹ Колев, Св., „Какви са ефектите от отрицателната лихва върху свръхрезервите на банките у нас?“, Investor.bg, 9 март 2016 г.

¹⁰ Наредба №11 на БНБ за управлението и надзора върху ликвидността на банките

изискуемия минимум на резервни активи по Наредба №21, възлизат среднодневно на 127,8% (56,5% в края на 2014 г.)¹¹.

В края на декември 2015 г., т.е. преди въвеждането на отрицателния лихвен процент, среднодневният месечен размер на свръхрезервите възлиза на 7,368 млрд. лв. спрямо 6,416 млрд. лв. средно за ноември 2015 г. и при дори 2,986 млрд. лв. в края на 2014 г.¹² През януари 2016 г. – в първия месец с отрицателни лихвени проценти в българския банков сектор – свръхрезервите намаляват до 6,353 млрд. лв., за да нараснат до 6,484 млрд. лв. в края на февруари. През март 2016 г. среднодневният им месечен обем им отново спада - до 5,792 млрд. лв.¹³ След това размерът им се движи в интервала от 5,3 млрд. лв. до 5,6 млрд. лв. средно на месец, каквато е последната официално обявена стойност на свръхрезервите. Тя е за октомври 2016 г., тъй като от началото на 2017 г. БНБ преустанови публикуването на месечното си издание „Информационен бюлетин“ на своята интернет страница. Динамиката на средния месечен размер на свръхрезервите в банковата система през последните две години може да се проследи на графика 1.

Графика 1. Размер на свръхрезервите в банковата система (средно за месеца) от септември 2014 г. до октомври 2016 г.



Източник: БНБ, „Информационен бюлетин“, собствени изчисления

¹¹ БНБ, „Икономически преглед“, бр. 4, 2015 г.

¹² Колев, Св., „Свръхрезервите на банките при БНБ отново растат“, Investor.bg, 15 април 2016 г.

¹³ БНБ. „Информационен бюлетин“, бр. 1-12, 2016 г.

Първите за 2016 г. месечни данни за финансовите резултати на банковата система, публикувани на 29 февруари 2016 г.¹⁴, разкриват, че през януари, който е и първият месец, откакто БНБ прилага отрицателен лихвен процент от -0,3% върху свръхрезервите на банките при нея, се забелязва спад на паричните средства, които банките държат по сметките си в централната банка, трансформиране на парични наличности в депозити на виждане и пренасочването им към финансови инструменти.

Според надзорните данни за януари 2016 г. по статията „Парични салда при централни банки“ има спад от 10,2% на месечна база, или с 1,5 млрд. лв., до 13,273 млрд. лв. Паричните наличности се понижават с 18,7% на месечна база, или с 338,6 млн. лв., до 1,468 млрд. лв., докато статията „Други депозити на виждане“ нараства с 54,8% спрямо декември 2015 г. до 2,59 млрд. лв. Към 31 януари 2016 г. паричните средства на банките и съхраняваните от тях средства в БНБ възлизат на общо 17,33 млрд. лв., което е една пета от балансовото число на банковата система. Освен това в първия си за годината редовен месечен обзор за развитието на българската икономика на дирекция „Икономическа и финансова политика“, публикуван на 8 март 2016 г., Министерството на финансите¹⁵ посочва, че банковите резерви намаляват с 10,5% на месечна база спрямо края на 2015 г. най-вероятно заради отрицателния лихвен процент върху свръхрезервите, наложен от БНБ.

Но за понижението на паричните средства на банките при БНБ става ясно и от оперативните данни за управлението на ликвидността на банковата система, публикувани всеки ден на страницата на централната банка. Изчисленията на база тази статистика сочат, че от общо 14,655 млрд. лв., колкото са били средствата на банките по техните сметки в БНБ в левове и евро на 4 януари, те намаляват до 11,446 млрд. лв. на 29 януари 2016 г. В абсолютно изражение това е спад с 3,209 млрд. лв. В края на февруари 2016 г. се наблюдава известно увеличение до 12,721 млрд. лв. Динамиката на дневните изменения на паричните средства на банките в БНБ в левове и евро през януари и февруари 2016 г. може да се проследи в таблица 1 и таблица 2.

¹⁴ Колев, Св., „Печалбата на банковата система с 29% годишен спад до 85 млн. лв. през януари“, Investor.bg, 1 март 2016 г.

¹⁵ Министерство на финансите, „Месечен обзор на българската икономика“, януари 2016 г., достъпен на <http://www.minfin.bg/document/17761:2>

Таблица 1. Оперативни данни за управление на ликвидността на банковата система през януари 2016 г. (в хил. лв.)

Дата	Средства по сметките на банките в БНБ в евро	Средства по сметките на банките в БНБ в лева	Общо средства по сметките на банките в БНБ
4.01.2016	3 273 679	11 381 131	14 654 810
5.01.2016	3 086 897	10 575 512	13 662 409
6.01.2016	3 439 534	9 359 744	12 799 278
7.01.2016	4 350 755	7 885 411	12 236 166
8.01.2016	2 919 478	9 566 513	12 485 991
11.01.2016	2 186 433	10 173 863	12 360 296
12.01.2016	2 596 375	9 789 880	12 386 255
13.01.2016	2 130 497	10 255 605	12 386 102
14.01.2016	2 120 522	10 033 357	12 153 879
15.01.2016	2 067 519	9 316 436	11 383 955
18.01.2016	2 042 875	9 343 970	11 386 845
19.01.2016	2 003 954	9 428 634	11 432 588
20.01.2016	2 042 680	9 728 288	11 770 968
21.01.2016	2 030 554	9 715 121	11 745 675
22.01.2016	2 045 222	9 623 537	11 668 759
25.01.2016	2 023 513	9 584 720	11 608 233
26.01.2016	2 021 166	9 395 097	11 416 263
27.01.2016	2 011 973	9 504 722	11 516 695
28.01.2016	1 945 084	9 393 292	11 338 376
29.01.2016	1 949 778	9 496 517	11 446 295

Източник: Собствени изчисления по данни на БНБ

Таблица 2. Оперативни данни за управление на ликвидността на банковата система през февруари 2016 г. (в хил. лв.)

Дата	Средства по сметките на банките в БНБ в евро	Средства по сметките на банките в БНБ в лева	Общо средства по сметките на банките в БНБ
1.02.2016	2 107 809	11 000 334	13 108 143
2.02.2016	2 080 036	10 679 294	12 759 330
3.02.2016	2 083 948	10 422 829	12 506 777
4.02.2016	2 075 733	10 640 882	12 716 615
5.02.2016	2 238 263	10 314 770	12 553 033
8.02.2016	2 167 266	10 211 228	12 378 494
9.02.2016	1 813 652	10 736 147	12 549 799
10.02.2016	1 833 602	10 808 876	12 642 478
11.02.2016	1 961 708	10 791 746	12 753 454
12.02.2016	1 838 491	10 655 161	12 493 652
15.02.2016	1 833 797	10 637 253	12 471 050
16.02.2016	1 841 229	10 474 104	12 315 333
17.02.2016	1 849 653	10 474 267	12 324 920
18.02.2016	1 868 611	10 400 518	12 269 129
19.02.2016	1 887 974	10 354 782	12 242 756
22.02.2016	1 824 996	10 432 827	12 257 823
23.02.2016	1 823 822	10 441 819	12 265 641
24.02.2016	1 938 281	10 430 382	12 368 663
25.02.2016	1 822 692	10 509 348	12 332 040
26.02.2016	1 826 603	10 839 701	12 666 304
29.02.2016	1 803 133	10 918 276	12 721 409

Източник: Собствени изчисления по данни на БНБ

„С влизането в сила на новата наредба в периода от 4 януари до 20 януари 2016 г. се наблюдаваше понижение на депозитите на банките в БНБ поради намаление на свръхрезервите им“, признават от централната банка в брой 4 от 2015 г. на своето тримесечно издание „Икономически преглед“¹⁶. Спадът продължи и през целия януари.

¹⁶ БНБ, „Икономически преглед“, бр. 4, 2015 г.

Анализираните данни подсказват, че въпреки че имаха над месец, за да се подготвят за въвеждането на отрицателния лихвен процент върху свръхрезервите, банките в България може би не са знаели как точно да реагират на промяната.

В своя тримесечен преглед за първото тримесечие на 2016 г., в който разглежда техническите аспекти на отрицателните лихви в еврозоната, Швеция, Швейцария, Дания и Япония, Банката за международни разплащания¹⁷ посочва, че банките са опитали да избегнат негативните ефекти и потенциалните рискове и неизвестни от отрицателните лихвени проценти, като са удължили срочността на инвестициите си във финансови инструменти или са отпусkali по-рискови кредити.

В България може би първоначалната реакция е била по линия на увеличаване на инвестициите във финансови активи, а не толкова на повишена кредитна активност, която видимо започна да се ускорява към края на 2016 г. „Част от свободния ресурс е насочен към инвестиции в ценни книжа, при които е налице месечно нарастване от 4,1%, определено главно от растежа в портфейла за търгуване. В резултат делът на притежаваните от банките дългови и капиталови инструменти в края на януари достига 13,3% от активите на банковата система“, пише в прессъобщението на БНБ¹⁸, придружаващо финансовите резултати на сектора за януари 2016 г. За сравнение – в края на 2015 г. делът на инвестициите във финансови инструменти беше 12,7%, докато в края на 2016 г. нараства до 14,7%.

2. Валутна търговия на банките с БНБ

„Банките управляваха ликвидните си ресурси и посредством валутната търговия с БНБ“, гласи още информацията в последното за 2015 г. тримесечно издание „Икономически преглед“ на БНБ, в което централната банка за пръв път публикува свои конкретни макроикономически прогнози за икономиката на България¹⁹. През 2015 г. преобладаващата тенденция при търговията с резервна валута между банките и БНБ бе

¹⁷ Linnemann, M., B., Malkhozov, A., „How have central banks implemented negative policy rates?“, BIS, 6 March 2016

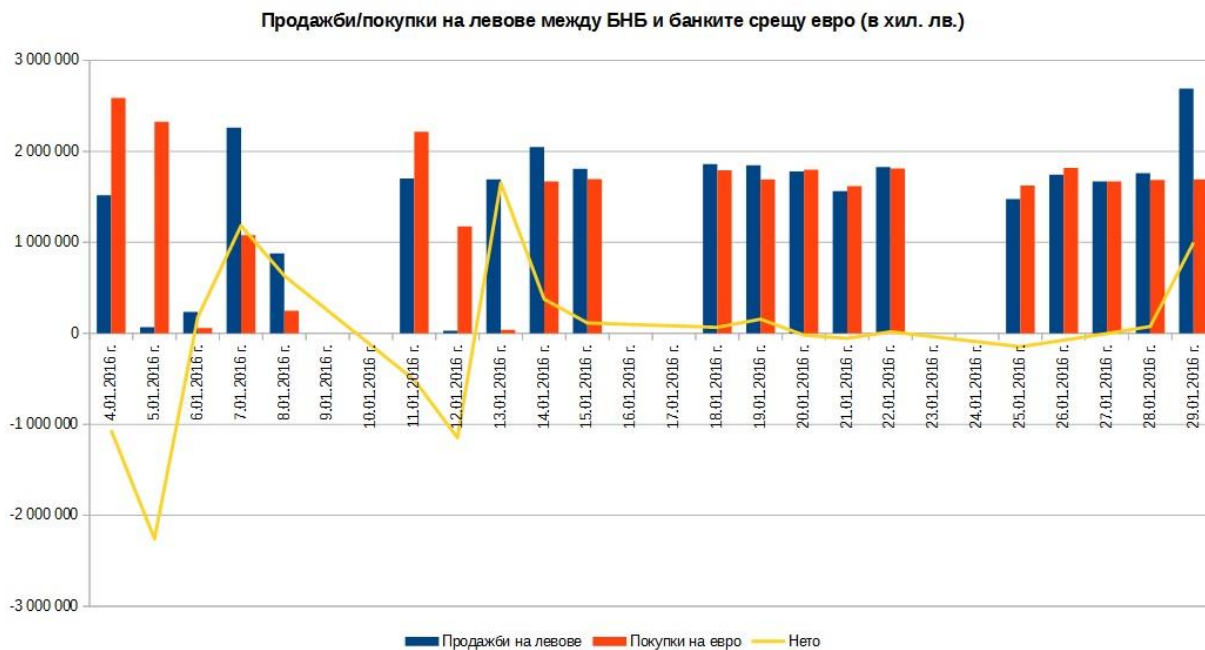
¹⁸ БНБ, Прессъобщение „Състояние на банковата система към януари 2016 г.“, 29 януари 2016 г.

¹⁹ Колева, Р., „БНБ прогнозира забавяне на икономическия ръст до 2,1% през 2016 г.“, Investor.bg, 1 март 2016 г.

покупките на евро от страна на банките да надвишават продажбите. За 12-те месеца към декември 2015 г. банките са закупили от БНБ нетно²⁰ 3,325 млрд. лв. (1,7 млрд. евро).

През януари 2016 г. продажбите на левове се равняват на 30,465 млрд. лв., а покупките на 30,294 млрд. лв. Но по-интересното е, че в първите дни на отрицателния лихвен процент върху банковите свръхрезерви покупките на евро са били за 2,586 млрд. лв. на 4 януари и 2,326 млрд. лв. на 5 януари, или за общо 4,912 млрд. лв. Същевременно продажбите са в общ размер на 1,588 млрд. лв., показват изчисленията на база оперативните данни на БНБ за управление на ликвидността на банковата система. Разликата в покупко-продажбите на левове и евро на 4 и 5 януари 2016 г. могат ясно да се видят на графика 2.

Графика 2. Продажби/покупки на левове между БНБ и банките срещу евро на дневна база през януари 2016 г. (в млн. евро)



Източник: Собствени изчисления по данни на БНБ

²⁰ „Нетно“ е разликата между обема купена от БНБ валута и обема продадена от БНБ валута – бел. авт.

Дори да се допусне, че покупките на евро в първите дни на 2016 г. са със сезонен характер, т.е. заради нараснало търсене след почивните и празнични дни, например, то справка с първите дни на 2015 г. показва продажби за 818,5 млн. лв. на 5 януари и покупки за 78,2 млн. лв., както и продажби за 479,2 млн. лв. и покупки за 9,8 млн. лв. на 6 януари 2015 г.

Динамиката на дневните покупко-продажби само през януари 2016 г. може да се види и в таблица 3. Трябва да се има предвид, че данните се отнасят за всички сделки на банките с валута, включително операциите по управление на ликвидността, свързани с прехвърляне на собствени средства от левови сметки в БНБ към свои сметки в БНБ в евро, и обратно.

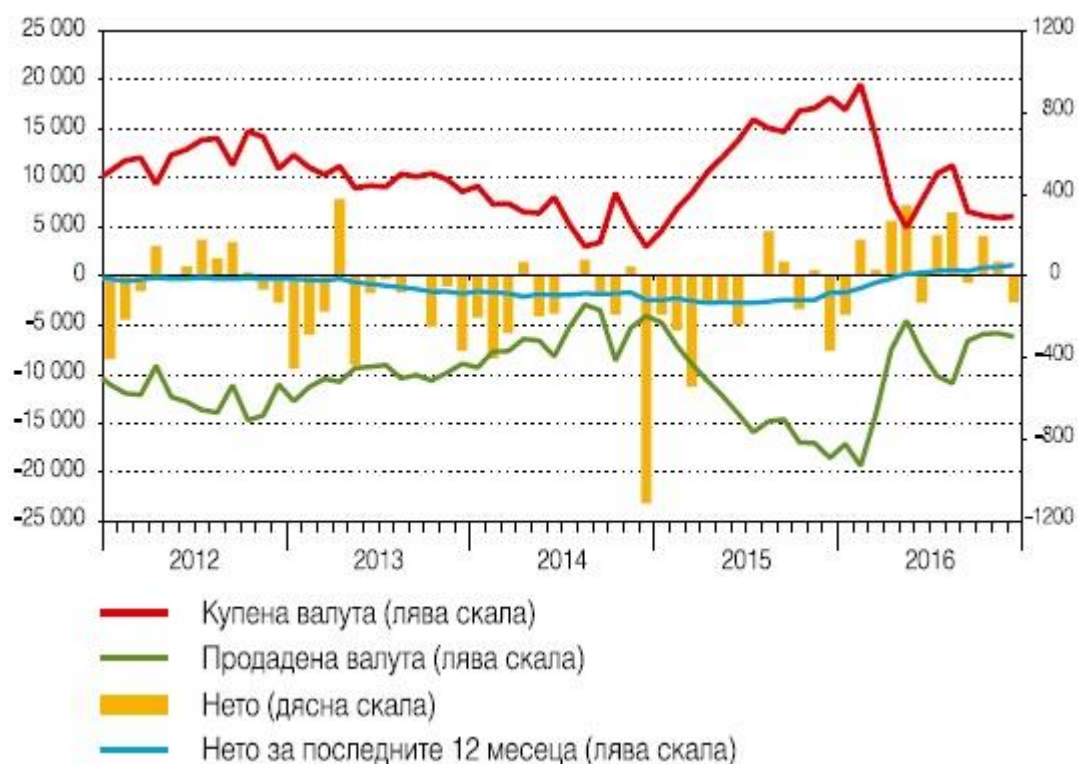
Таблица 3. Продажби/покупки на левове между БНБ и банките срещу евро (в хил. лв.) през януари 2016 г.

Дата	Продажби на левове	Покупки на евро
4.01.2016 г.	1 519 680	2 585 803
5.01.2016 г.	68 454	2 326 264
6.01.2016 г.	234 895	58 675
7.01.2016 г.	2 260 939	1 076 978
8.01.2016 г.	880 124	247 119
11.01.2016 г.	1 702 354	2 214 196
12.01.2016 г.	27 382	1 174 476
13.01.2016 г.	1 692 673	39 117
14.01.2016 г.	2 047 754	1 670 768
15.01.2016 г.	1 809 143	1 695 314
18.01.2016 г.	1 859 994	1 793 985
19.01.2016 г.	1 848 260	1 692 478
20.01.2016 г.	1 780 392	1 799 657
21.01.2016 г.	1 562 709	1 617 374
22.01.2016 г.	1 828 770	1 811 588
25.01.2016 г.	1 476 652	1 623 339
26.01.2016 г.	1 743 916	1 818 922
27.01.2016 г.	1 668 323	1 670 279
28.01.2016 г.	1 761 030	1 684 948
29.01.2016 г.	2 691 222	1 692 185

Източник: Собствени изчисления по данни на БНБ

Валутната търговия може да се проследи и на графика 3, която изобразява покупко-продажбата между БНБ и банките на месечна база за периода 2011-2016 г. Основен инструмент на банките за управление на ликвидните ресурси в условията на паричен съвет в България е валутната търговия с БНБ в евро. През 2016 г. БНБ нетно купуваше евро от банките за разлика от предходните три години, когато продажбите на евро надвишаваха покупките. През 2016 г. БНБ е купила нетно от банките 1 млрд. евро²¹.

Графика 3. Покупко-продажба на валута между БНБ и банките на месечна база в периода 2011-2016 г. (в млн. евро)



Източник: БНБ

²¹ БНБ, „Икономически преглед“, бр. 4, 2016 г.

3. Ефекти върху лихвените индекси на междубанковия паричен пазар в България

Най-видимият ефект от отрицателния лихвен процент в България, който се прояви и най-бързо, обаче е върху индексите на междубанковия пазар, които по принцип стоят в основата на формирането на лихвените проценти по кредитите и по депозитите. „От началото на 2016 г., след въвеждането на отрицателна лихва по свръхрезервите на банките в БНБ, индексът LEONIA, както и осреднените стойности между котировките на необезпечени депозити в левове SOFIBOR и SOFIBID в срочностите до 3 седмици станаха отрицателни“, наблюдава БНБ.

LEONIA (Lev OverNight Index Average) е лихвеният процент по реални сделки овърнайт, изчислен като среднопретеглена стойност за всички сделки по предоставяне на необезпечени депозити овърнайт на междубанковия пазар в България от представителна група от 11 банки. LEONIA е аналог на индекса EONIA в еврозоната. Индексът SOFIBOR (Sofia Interbank Offered Rate) е фиксинг на котировките на необезпечени депозити в български левове, предлагани на българския междубанков пазар. Той се изготвя за набор от срочности – от една нощ до 12 месеца – като средна величина от котировките „продава“, подадени от представителната група банки. Участниците във фиксинга подават и съответни котировки „купува“, които се осредняват аналогично на фиксинга. Получената стойност е индексът SOFIBID (Sofia Interbank Bid Rate).

Още на 5 януари 2016 г. LEONIA падна до -0,3%, а срочностите на SOFIBID от една нощ (овърнайт) до 1 месец станаха отрицателни за пръв път. Например, SOFIBOR слезе на отрицателна територия на 19 януари 2016 г. със срока от една нощ, а в края на януари същото се случи и със срочностите до 2 седмици. На 7 март 2016 г. всички срочности на SOFIBID до 5 месеца вече бяха отрицателни, а LEONIA е 0%²²²³, колкото е и основният лихвен процент на БНБ за март 2016 г. Към 13 юни 2016 г. всички срочности на SOFIBID до 10 месеца вече са отрицателни, докато LEONIA е -0,4%. Към 13 април 2017 г. не се наблюдава съществена промяна, като LEONIA е -0,4%, докато срочностите на SOFIBID до 9 месеца и на SOFIBOR до 1 седмица, включително, са

²² Попов, Б., „Основната лихва в България вече е 0%“, Investor.bg, 1 февруари 2016 г.

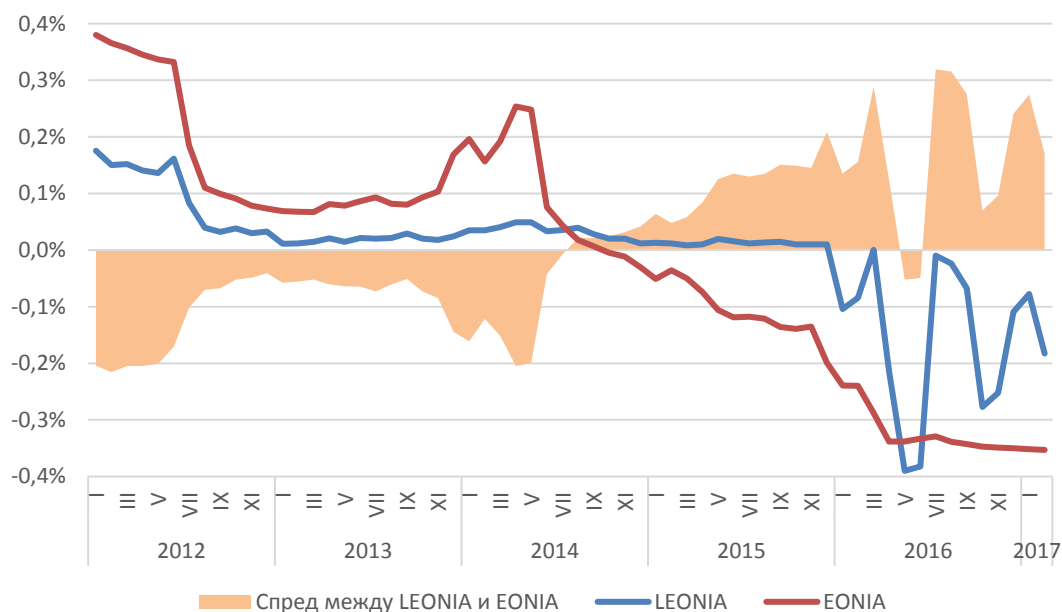
²³ БНБ, Прессъобщение „Основен лихвен процент“, 29 януари 2016 г.

отрицателни. Наличието на отрицателни стойности на лихвените индекси на междубанковия пазар говори и за липсата на нужда от предоставяне или привличане на допълнителна ликвидност за самите банки.

Връщането на LEONIA на нулева територия (която не е отрицателна) в началото на март 2016 г. за пръв път от края на 2015 г. бе знак, че, съдейки по междубанковия пазар, банките може би свикват с идеята за отрицателния лихвен процент и близо два месеца след въвеждането му са опитали да управляват ликвидността си. Но е факт, че през целия период от въвеждането на отрицателния лихвен процент до април 2017 г. LEONIA е на отрицателна територия.

Освен това, видно от графика 4, малко след въвеждането на отрицателни лихвени проценти в еврозоната през юни 2014 г. индексът EONIA придоби отрицателни стойности, докато LEONIA все още беше с положителни стойности. Това резултира във формирането на положителен спред между EONIA и LEONIA, след като преди това той беше отрицателен. На графика 4 се вижда как положителният спред се увеличава съществено през по-голямата част от 2016 г.

Графика 4. Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар по овърнайт депозити в еврозоната и България

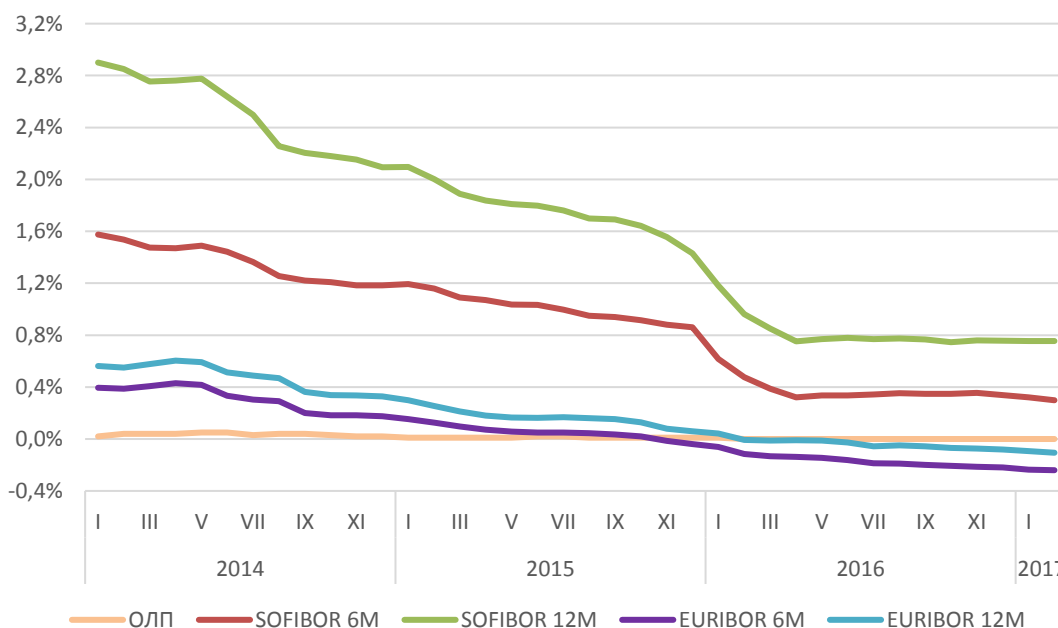


Източник: Собствени изчисления по данни на БНБ и ЕЦБ

С влизането в сила на Наредба №21 на БНБ промяна претърпя и начинът за формиране на основния лихвен процент на БНБ. Той не може да бъде отрицателен заради методиката на неговото определяне. Размерът на основния лихвен процент, в сила от първо число на всеки календарен месец, е равен на средната аритметична величина от стойностите на индекса LEONIA за работните дни на предходния календарен месец (базисен период), а когато тази средна аритметична величина възлиза на стойност по-малка от нула, ОЛП се определя в размер, равен на нула.

Графика 5 проследява динамиката на лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в еврозоната и България и основния лихвен процент на БНБ в периода от януари 2014 г. до март 2017 г. За сравнението са използвани срочностите на 6- и 12-месечния SOFIBOR, използван в България за основа при формирането на лихвените проценти по кредитите в левове, и срочностите на 6- и 12-месечния EURIBOR, използван за основа при формирането на лихвените проценти по кредитите в евро, отпускани от банките в България. Най-съществената разлика между разглежданите срочности е, че тези на EURIBOR са отрицателни, а тези на SOFIBOR – положителни.

Графика 5. Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар в еврозоната и България от януари 2014 г. до март 2017 г.



Източник: Собствени изчисления по данни на БНБ и ЕЦБ

4. Лихвени проценти по депозити, кредити и кредитна активност

Друг момент, който заслужава внимание, е, че според Закона за потребителския кредит²⁴ и Закона за кредитите за недвижими имоти на потребители²⁵ лихвените индекси от ранга на LIBOR, EURIBOR и SOFIBOR са т.нар. референтни лихвени проценти, които се използват като основа за изчисляване на приложимия към договорите за кредит променлив лихвен процент. Логично – с промяната на някой от лихвените индекси – независимо дали нагоре, надолу, на положителна или отрицателна територия – би следвало и променливият лихвен процент, който изразява цената на кредита, да се променя. Освен това не може да се очаква, че при отрицателни стойности на лихвените индекси ще се наблюдават и отрицателни стойности на лихвените проценти по кредитите. Това е така, тъй като когато даден лихвен индекс е отрицателен, голяма част от банките в България приемат неговата стойност за нула и това условие е изрично упоменато в общите условия по договорите. Въвеждането на номинални отрицателни лихвени проценти по депозитите също е изключено най-вече заради психологическия ефект върху клиентите, но това не означава, че вложените в банките парични средства не са с отрицателна доходност²⁶.

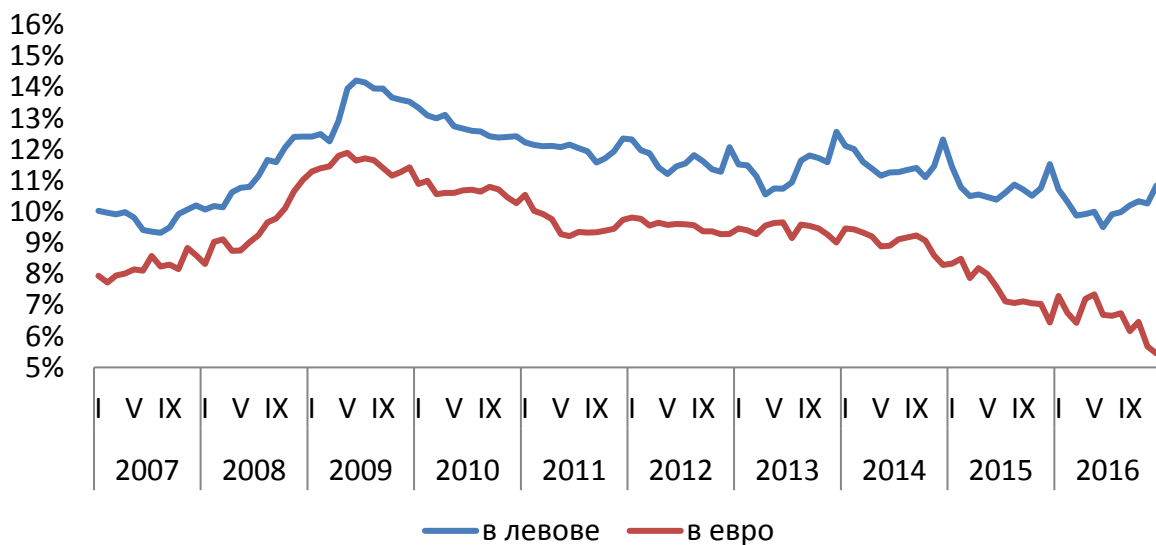
Успоредно с понижението на индексите на междубанковия паричен пазар в банковия сектор се наблюдава тенденция за спад на лихвените проценти по потребителски, ипотечни и фирмени кредити. Не може категорично да се твърди, че пониските лихвени проценти за физически и юридически лица са вследствие от въведения отрицателен лихвен процент по свръхрезервите на банките, тъй като тенденцията за спад на лихвените проценти е налице доста преди прилагането на отрицателния лихвен процент върху свръхрезервите на банките. Наличието му може само да е засилило тенденцията. Динамиката при лихвените проценти по потребителските кредити, ипотечните кредити и фирмените кредити може да се проследи на графика 6, 7 и 8, съответно.

²⁴ Закон за потребителския кредит, изм. ДВ. бр. 57 от 28 Юли 2015 г., Допълнителни разпоредби, § 1, т. 6

²⁵ Закон за кредитите за недвижими имоти на потребители, Обн. ДВ. бр. 59 от 29 юли 2016 г., доп. ДВ. бр. 97 от 6 декември 2016 г., Допълнителни разпоредби, § 1, т. 24

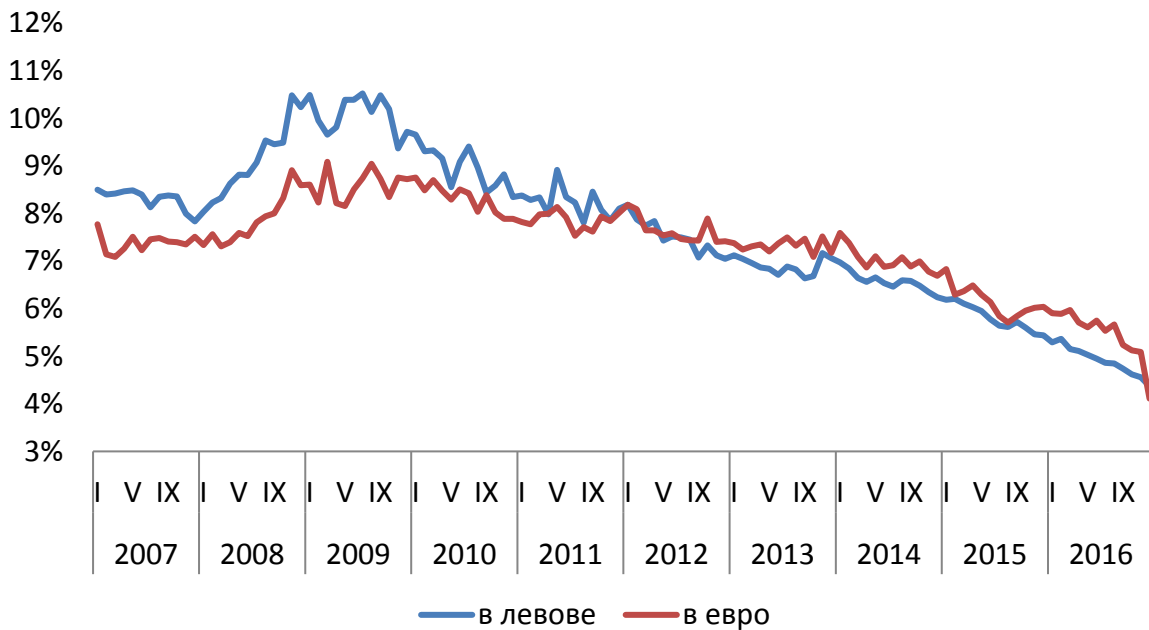
²⁶ Колев, Св., „Банковите депозити вече носят отрицателна лихва“, 11 юли 2016 г., видеолекция от онлайн курсове по повод 15 години Investor.bg, Investor.bg, Bloomberg TV Bulgaria

Графика 6. Средни лихвени проценти по потребителски кредити (нов бизнес) от 2007 г. до 2016 г.



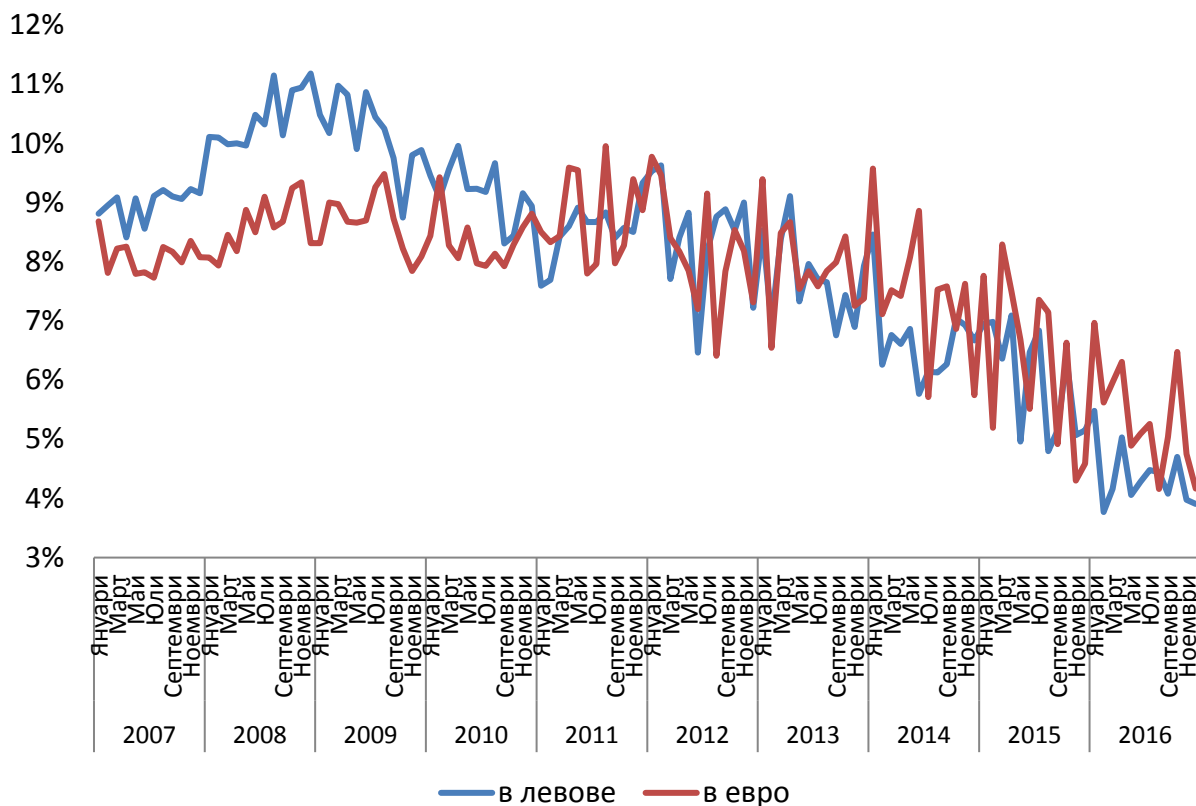
Източник: БНБ, собствени изчисления

Графика 7. Средни лихвени проценти по ипотечни кредити (нов бизнес) от 2007 г. до 2016 г.



Източник: БНБ, собствени изчисления

Графика 8. Средни лихвени проценти по фирмени кредити (нов бизнес) от 2007 г. до 2016 г.



Източник: БНБ, собствени изчисления

„Въведената отрицателна лихва по свръхрезервите на банките в БНБ ще оказва допълнително известно въздействие за намалението на лихвените проценти по депозитите и вследствие - върху кредитите“, прогнозира от БНБ, като добавят, че това „може да окаже допълнително влияние за намалението на лихвените проценти по заемни средства, в случай че банките са склонни да поемат кредитен риск“.

Този ефект обаче все още е обект на дискусия. Например, в някои от последните си публикации Банката за международни разплащания предупреждава, че този ефект не може напълно да се оцени. „Ако отрицателните лихвени проценти не се включват в лихвените проценти за кредитиране на домакинствата и компаниите, до голяма степен те губят своята обосновка“, смятат икономистите на Банката за международни разплащания Мортен Бех и Айтек Малхозов. „От друга страна, ако

отрицателните лихвени проценти се прехвърлят върху лихвите по заеми за бизнеса и домакинствата, тогава ще има верижни ефекти върху банковата рентабилност, освен ако не се наложат отрицателни лихвени проценти и върху депозитите, предизвиквайки опасения за стабилността на базата на депозитите на дребно“, допълват те.

У нас едва ли можем да станем свидетели на номинални отрицателни лихви по депозитите за граждани заради допускането, че това може да доведе до отлив на спестявания²⁷. От своя страна прогнозата на БНБ по линия на поевтиняването на кредитния ресурс изглежда оправдано, но зависи от състоянието на пазара и склонността на банките към кредитен риск и търсенето на заемни средства от икономическите агенти.

Поглед върху статистическите данни за кредитната активност подсказват за увеличението ѝ в последните месеци от 2016 г., като годишното повишение на кредитите за неправителствения сектор през 2016 г. е от 1%²⁸. То е първото от 2012 г. Първи ръст през 2016 г. от 2012 г. или 2013 г. насам има и в зависимост от това дали става дума за потребителско или фирмено кредитиране²⁹. Прогнозата на БНБ³⁰ за растежа на кредитите за неправителствения сектор е от 3% през 2017 г. и от 3,6% през 2018 г. Очакванията на БНБ за темпа на изменение на кредита само за нефинансови предприятия е от 2,9% през 2017 г. и от 3,7% през 2018 г., а само за домакинства – от 3% през тази и 3,5% през следващата година.

²⁷ Условието на Българска банка за развитие е по-скоро изключение предвид големия размер на салдата и обслужването най-вече на корпоративни клиенти - „Считано от 15 февруари 2016 г., за салда по разплащателните сметки в левове и евро над 5 млн. от съответната валутна единица, Българска банка за развитие прилага лихвен процент в размер на депозитното улеснение на ЕЦБ, увеличено с -0,1% на годишна база“, Лихвени проценти по срочни депозити и разплащателни сметки в Българска банка за развитие (в сила от 24.10.2016 г.)

²⁸ Колев, Св., „Защо 2016 г. и 2017 г. за банковия сектор не приличат на 2007 г. и 2008 г.“, Сборник с доклади от Международна научно–практическа конференция „Съвременни предизвикателства пред финансовата наука в променяща се Европа“, посветена на 65–годишнината на катедра „Финанси и кредит“ на С.А. „Д. А. Ценов“ гр. Свищов, 7-8 април 2017 г.

²⁹ Асоциация на банките в България, „Икономиката и банковият сектор на България през 2016 г.“, Годишна информация, март 2017 г., достъпна на <https://abanksb.bg/bankovata-sistema/>

³⁰ БНБ, „Икономически преглед“, бр. 4, 2016 г.

Графика 8. Изменение на кредита за неправителствения сектор от 2006 г. до 2016 г. и прогнози до 2018 г. (годишни данни)



Източник: БНБ, собствени изчисления

Прогноза: БНБ, „Икономически преглед“, бр. 4, 2016

III. Заключение

Целта на въведения отрицателен лихвен процент върху свръхрезервите на банките в България бе да пренесе курса на паричната политика на ЕЦБ в страната чрез трансмисионния механизъм по линия на лихвения канал, както и да избегне потенциални загуби за централната банка^{31,32}. Факт е, че за самите банки е трудно да преразпределят свръхрезервите си бързо, ефективно и без риск³³.

Ефектите от един от най-важните експерименти в историята на паричната теория и политика, каквито са отрицателните номинални лихвени проценти, както за финансовия, така и за реалния сектор по света и в България, тепърва ще се проявяват и изследват по-задълбочено.

³¹ IMF, Negative Interest Rate Policy (NIRP) - Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area, IMF Working Paper 16-172, August 2016

³² Трифонова, С., Трифонова, В., Атанасов, Ат. и Колев, Св., „Неконвенционалната парична политика на водещите централни банки в света и нейните ефекти за развитите и развиващите се държави, в т.ч. и за България“, колективна монография, изд. „Евдемония продъкшън ЕООД“, София, 2017 г.

³³ Колев, Св., „Христов: Банките трудно ще преразпределят свръхрезервите си без риск“, Investor.bg, 8 декември 2015 г.

Първоначалните ефекти включват понижение на разходите за финансиране на банките чрез лихвените индекси на междубанковия паричен пазар и по-ниските лихвени проценти по депозитите за домакинства и фирми. До известна степен ефектът може да се пренесе и върху лихвените проценти по кредитите, което от своя страна да поддържа една умерена кредитна експанзия чрез облекчаване на кредитните стандарти и увеличаване на кредитното търсене заради по-ниските лихвени проценти. В крайна сметка това би подкрепило икономическия растеж.

Но един от потенциалните отрицателни ефекти е този върху печалбите на банките заради по-ниския нетен лихвен доход. Едно по-продължително действие на отрицателните лихвени проценти като цяло би намалило потенциала за генериране на печалби, ако банките не съумеят да увеличат кредитирането без да поемат прекомерен риск, да извлекат ползи от по-ниските си разходи за финансиране и спестят разходи чрез оперативна ефективност или консолидация на фона на по-ниски очаквани приходи. По-ниската рентабилност на банките би могла да ограничи кредитната експанзия, което да повлияе на реалния сектор и на икономиката като цяло.

Банките в България са изправени пред подобни предизвикателства, защото вече няколко години оперират в среда на ниски лихвени проценти и повече от година в условията на отрицателни номинални лихвени проценти по свръхрезервите си в БНБ. Но дейността им трябва да се ръководи най-вече от икономическите условия и възприятието за риск, за да изпълняват ефективно функцията си на финансов посредник за икономиката.

IV. Библиография

1. Bank for International Settlements, Quarterly Review, March 2016;
2. Bloomberg TV Bulgaria, „Лихвите на междубанковия пазар паднаха до отрицателни нива“, Investor.bg, 7 януари 2016 г.;
3. European Central Bank, Key ECB interest rates, www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.htm
4. International Monetary Fund, Negative Interest Rate Policy (NIRP) - Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area, IMF Working Paper 16-172, August 2016;
5. Linnemann, M., В., Malkhozov, A., „How have central banks implemented negative policy rates?“, BIS, 6 March 2016;
6. Асоциация на банките в България, „Икономиката и банковият сектор на България през 2016 г.“, Годишна информация, март 2017 г., достъпна на <https://abanksb.bg/bankovata-sistema/>;
7. Българска банка за развитие, Лихвени проценти по срочни депозити и разплащателни сметки(в сила от 24.10.2016 г.), достъпна на <http://www.bbr.bg/web/files/public/tariff/24.10.2016-lihveni-procenti.pdf>;
8. Българска народна банка, „Икономически преглед“, бр. 4, 2015 г.;
9. Българска народна банка, „Икономически преглед“, бр. 4, 2016 г.;
10. Българска народна банка, „Информационен бюлетин“, броеве 1-12, 2016 г.;
11. Българска народна банка, Прессъобщение „Основен лихвен процент“, 29 януари 2016 г.;
12. Българска народна банка, Прессъобщение „Състояние на банковата система към януари 2016 г.“, 29 януари 2016 г.;
13. Българска народна банка, Наредба №21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ (в сила от 4 януари 2016 г.), ДВ, бр. 94 от 4 декември 2015 г.;
14. Закон за кредитите за недвижими имоти на потребители, Обн. ДВ. бр. 59 от 29 юли 2016 г., доп. ДВ. бр. 97 от 6 декември 2016 г.;

15. Закон за потребителския кредит, изм. ДВ. бр. 57 от 28 Юли 2015 г.;
16. Колев, Св., „Банковите депозити вече носят отрицателна лихва“, 11 юли 2016 г., видеолекция от онлайн курсове по повод 15 години Investor.bg, Investor.bg, Bloomberg TV Bulgaria;
17. Колев, Св., „БНБ въвежда възможност за отрицателни лихви върху свръхрезервите на банките“, Investor.bg, 26 ноември 2015 г.;
18. Колев, Св., „Ефекти от отрицателната лихва върху свръхрезервите на банките в България“, Сборник с доклади от VII международна научна конференция на тема „Икономическата (не)свобода“, организирана от катедра „Финанси“ на УНСС в УОБ на УНСС в Равда, 20-24 май 2016 г., стр. 129, Издателски комплекс – УНСС, София, 2017 г.;
19. Колев, Св., „Защо 2016 г. и 2017 г. за банковия сектор не приличат на 2007 г. и 2008 г.“, Сборник с доклади от Международна научно–практическа конференция „Съвременни предизвикателства пред финансовата наука в променяща се Европа“, посветена на 65–годишнината на катедра „Финанси и кредит“ на С.А. „Д. А. Ценов“-гр. Свищов, 7-8 април 2017 г.;
20. Колев, Св., „Какви са ефектите от отрицателната лихва върху свръхрезервите на банките у нас?“, Investor.bg, 9 март 2016 г.;
21. Колев, Св., „Печалбата на банковата система с 29% годишен спад до 85 млн. лв. през януари“, Investor.bg, 1 март 2016 г.;
22. Колев, Св., „Христов: Банките трудно ще преразпределят свръхрезервите си без риск“, Investor.bg, 8 декември 2015 г.;
23. Колев, Св., „Свръхрезервите на банките при БНБ отново растат“, Investor.bg, 15 април 2016 г.;
24. Колева, Р., „БНБ прогнозира забавяне на икономическия ръст до 2,1% през 2016 г.“, Investor.bg, 1 март 2016 г.;
25. Колева, Р., „ЕЦБ намали още повече лихвата по депозитите“, Investor.bg, 3 декември 2015 г.;
26. Колева, Р., „ЕЦБ понижи още повече лихвените проценти и разшири обема на изкупуваните активи“, Investor.bg, 10 март 2016 г.;

27. Министерство на финансите, „Месечен обзор на българската икономика“, януари 2016 г., достъпен на <http://www.minfin.bg/document/17761:2>;

28. Попов, Б., „Основната лихва в България вече е 0%“, Investor.bg, 1 февруари 2016 г.;

29. Трифонова, С., Трифонова, В., Атанасов, Ат. и Колев, Св., „Неконвенционалната парична политика на водещите централни банки в света и нейните ефекти за развитите и развиващите се държави, в т.ч. и за България“, колективна монография, ISBN 978-619-7209-23-5, изд. „Евдемония продъкшън ЕООД“, София, 2017 г.