



LIETUVOS BANKAS

Trumpa veiksmų, pagilinusių kredito ciklą Lietuvoje, analizė ir esamos ekonominės situacijos vertinimas



Šiame pristatyme pateikiama asmeninė autoriaus nuomonė

2009 04 17

Finansinė liberalizacija ir valiutų valdybos modelis – pradinės prielaidos dėsningam stipriam kredito ciklui

- “Perteklinio įsiskolinimo sindromas – empirinis dėsningumas, kad šalys liberalizavusios finansų sistemą ir atvėrusios ją užsienio kapitalo srautams, dažnai patiria ekonominį ir investicijų bumą, kuris trunka maždaug penketą metų, o po jo ištinka ekonominis nuosmukis dėl neadekvataus įsiskolinimo ir perteklinių investicijų” (Fratzscher ir Busiere, 2004, cit. iš T. Ramanausko (2006))
- “Finansinio nesubalansuotumo išankstinio nustatymo sunkumai neatrodo tokie neįveikiami <...> – *bankų kredito didėjimo, kylančių turto kainų ir aukšto investicijų lygio laikotarpiai beveik visada sukelia finansų sistemos problemų. Svarbu tai <...>, kad šiuos dėsningumus galima pastebėti remiantis grynai ex ante informacija*” (Borio ir Lowe, 2002, cit. iš T. Ramanausko straipsnio (2005))
- Tornell ir Westermann (2002) empirinio tyrimo išvados – “kredito bumai, kuris daugeliu atvejų prasideda šaliai liberalizavus finansų sistemą, dažniausiai pamažu nuslopsta, bet kartais gali sukelti dvigubą (valiutos ir finansų) krizę, trumpalaikę ekonomikos recesiją ir gana ilgą pokrizinį kredito normavimo laikotarpį”. Anot šių tyrėjų, krizės tikimybė kiekvienais bumo metais yra 6%, tačiau reikia turėti omenyje, kad bumai trunka ne vienerius metus (cit. iš T. Ramanausko, 2005)
- Calvo (1998) išskiria tokius kylančios ekonomikos šalims būdingus “staigaus sustojimo” dėsningumus: blogėja galimybės skolintis tarptautinėse finansų rinkose, iš esmės pasikeičia einamosios sąskaitos deficito tendencijos, mažėja vidaus produkcijos apimtis ir visuminė paklausa, taip pat mažėja kainos uždarame sektoriuje, palyginti su kainomis atvirame sektoriuje (cit. iš T. Ramanausko, 2005)

Valiutų valdybos modelis didino ūkio perkaitimo grėsmę (be abejo, alternatyvos irgi būtų turėję savų trūkumų)

- Zanghieri (2004) ir kiti autoriai teigė, kad “fiksuoto valiutos kurso režimas yra rizikingas ekonominės politikos pasirinkimas, ruošiantis euro įsivedimui. Nominalios konvergencijos ir kapitalo įplaukų kontekste, fiksuotas valiutos kursas neleidžia jos nominalaus stiprėjimo, taip sukuriamas perteklinis likvidumas, spaudimas kainoms ir einamosios sąskaitos deficitui, o visa tai gali baigtis mokėjimų balanso, valiutos ir bankų krize” (cit. iš T.Ramanausko, 2007).
- Fiksuotų valiutos kursų vaidmuo Baltijos šalių atveju (cit. iš T.Ramanausko, 2007):
 - o Motininių užsienio bankų prieiga prie pigių ir gausių finansinių išteklių leidžia susijusiems vietos bankams palaikyti mažas indėlių ir paskolų palūkanų normas
 - o Dėl patikimo lito susiejimo su euru:
 - o Bankams ir verslui atrodo, jog galima ignoruoti valiutos kurso riziką, ir ūkio subjektai noriai ima paskolas eurai
 - o Paskolos eurai vertinamos kaip artimas paskolų nacionaline valiuta pakaitalas, ir infliacijos rizika nėra pilnai atspindėta palūkanų normose
 - o Tai lemia drastiškai žemas ir netgi neigiamas realiąsias palūkanų normas, o tai savo ruožtu stimuliuoja investicijas, būsto įsigijimą ir vartojimą; kartu neigiamos realiosios indėlių palūkanų normos mažina paskatas taupyti
 - o Tokia situacija yra iš principo rizikinga: kredito palaikoma vidaus paklausa sukuria infliacinį spaudimą, kuris mažina realiąsias palūkanų normas ir toliau skatina kreditą – taip formuojasi ydingasis ratas, vedantis į ūkio perkaitimą
 - o Esant laisvai kintančio valiutos kurso režimui, kilus perkaitimo grėsmėms kyla valiutos nuvertėjimo rizika ir tuo pačiu didėja paskolų palūkanos nacionaline valiuta (o skolinimasis užsienio valiuta tampa mažiau patrauklus)
 - o Fiksuotas valiutos kursas eliminavo šį automatinio stabilizavimosi mechanizmą

Bankų rizikos vertinimo klaidos

- Perteklinis optimizmas dėl kylančios CR Europos, kuris formavosi ypatingai palankios pasaulinės pinigų aplinkos ir perteklinio likvidumo sąlygomis
- Pervertintas šalies finansinės ir realiosios konvergencijos mastas
- Įprastas motininių Skandinavijos bankų vertinimas, kad Baltijos šalys nesukuria sisteminės rizikos visos grupės mastu
- Nepakankamas kreditavimo politikos įtakos turto burbului įvertinimas
- Klaidos vertinant NT burbulo dydį ir galimas burbulo sprogo pasekmes ūkiui
- Neadekvatus valiutos kurso rizikos, turto kainų rizikos, kredito rizikos vertinimas:
 - o Valiutos kurso, turto kainų rizikos daugiausia perkeltos ant skolininkų
 - o Neįvertintos rizikos negali savaime pranykti: dėl staigaus ūkio perkaitimo jos transformavosi į kredito riziką, valiutos kurso rizika vėliau dramatiškai “išaugo”
 - o Išduodant būsto paskolas kredito rizika iš esmės ignoruota:
 - o Klaidingą saugumo jausmą teikė asmens bankroto įstatymo nebuvimas (“kadangi yra užstatas ir nėra asmens bankroto instituto, visa tai yra skolininkų, o ne bankų problema”)
 - o Būsto paskolos pagal bumo laikų statistiką ir (klaidingą) populiarųjį įsitikinimą yra “bene saugiausia paskolų rūšis”
 - o Galimas bankinių produktų kryžminis subsidijavimas, kovojant dėl rinkos
 - o Galbūt bankai įvertino jų galimybes esant reikalui įtakoti VILIBOR palūkanų normas (buvo skatinama skolintis kintamomis palūkanomis litais, o 2007 m. pabaigoje bei nuo 2008 m. vidurio dramatiškai pakeltos VILIBOR palūkanų normos, kartu sustiprinant bankams palankią ilgą poziciją eurais)

Bankų paskatos ignoruoti augančias rizikas

- Įgaliotojo-įgaliotinio problemos (principal-agent problems):
 - o Galimai ydinga darbuotojų kompensavimo praktika (komercinių bankų tarnautojų premijavimas už kiekybinių normatyvų vykdymą, rizikai suteikiant nepakankamą svorį)
 - o Galimai ydinga kapitalo valdymo delegavimo praktika (didelė akcininkų reikalaujama grąža ir keliami sparčios plėtros uždaviniai)
- Moralinė rizika (moral hazard):
 - o Būmo sąlygomis imantis rizikingų projektų beveik garantuotas trumpalaikis labai teigiamas finansinis rezultatas, išduodant paskolas su NT burbulu susijusiems sektoriams
 - o Galima komercinių bankų vadovybės moralinė rizika dėl krizės priežasčių eksternalizavimo (bankinių rizikų vertinimo klaidos pasauliniu lygiu mažina atskirų vadovų atsakomybę – “klydo visi, tad kaltų nėra”)
- Bankų vaidmuo šiame krizės epizode yra ypač svarbus:
 - o Esminis bankų kaip finansų tarpininkų vaidmuo yra spręsti informacijos asimetrijos problemą, efektyviai paskirstyti jiems patikėtą kapitalą ir adekvačiai įvertinti mikroekonominės ir makroekonominės rizikas
 - o Bankų, o ne skolininkų ar indėlininkų, vaidmuo yra lemiamas paskirstant finansinį kapitalą
 - o Bankai naudoja didelį finansinį svertą (t.y. daugiausia operuoja skolintomis, o ne nuosavomis lėšomis) ir bankininkystės veikla yra iš principo neatspari indėlininkų panikai, tad bankų finansiniai sprendimai turėjo būti ypač atsargūs

Įmonių ir gyventojų rizikos vertinimo klaidos ir paskatos ignoruoti augančias rizikas

- Stebimas gyventojų pajamų augimas suvoktas kaip tvarus, nuolatinio pobūdžio padidėjimas, o pajamų augimo prognozės pernelyg optimistinės:
 - o Nepakankamas tarpusavio priklausomybės tarp pajamų augimo ir ypatingai sparčios kredito plėtros suvokimas
 - o Klaidos, vertinant nekilnojamojo turto burbulo dydį ir galimus jo sprogo padarinius užimtumui ir pajamų lygiui
- Galinga NT bendrovių ir bankų propagandinė kampanija, psichologinės paskatos vartojimo išlaidomis “neatsilikti nuo kaimynų”
- Nepakankamas galimo įmonių “susigrūdimo efekto” įvertinimas (ypač NT plėtra, prekybos centrai) dėl to, kad į plėtrą paprastai žiūrėta iš siauros mikroekonominės perspektyvos
- Didelė bankų dalis NT projektų finansavime ir galimai išpūstos statybos sąmatos galėjo vystytojams didinti moralinę riziką (veiklos tęstinumu nesirūpinančioms įmonėms verta imtis net labai rizikingų projektų, nes veikla finansuojama daugiausia iš skolintų lėšų, o burbulo sprogo atveju projekto realizacija tampa daugiausia kreditoriaus rūpesčiu)

Valdžios institucijų rizikos vertinimo klaidos ir paskatos ignoruoti augančias rizikas (1)

- Daugelio ekonominių nesubalansuotumų ignoravimas (ESD, ULC, kapitalo ir darbo jėgos koncentracija į procikliškus sektorius ir sąlyginė pramonės degradacija, bendrosios skolos užsieniui didėjimas, perteklinis kredito portfelio ir pinigų kiekio augimas)
- Problema maskavo:
 - o Populiari neteisinga prielaida dėl finansinės ir realiosios konvergencijos
 - o Sparti realioji konvergencija paprastai yra nulemta užsienio kapitalo srautų į technologijas ir gamybinių sektorių
 - o Tokioje situacijoje būtų pateisinamas aktyvus gyventojų skolinimasis ateities pajamų sąskaita
 - o Tačiau Lietuvoje daugiausia kredituoti su NT burbulu susiję negamybiniai sektoriai bei vartojimas (įskaitant būsto pirkimą)
 - o Visa tai didino realųjį aktyvumą, sudarė sparčios konvergencijos išpūdį ir toliau skatino kreditavimą (skolinimąsi)
 - o Tačiau pažeista pradinė prielaida
 - o Mažas pradinis finansų rinkos gylis
 - o Panašios ekonominės raidos tendencijos kai kuriose kitose CRE šalyse (ypač Baltijos valstybėse), pasaulinis ekonominis bumas bei būsto burbulas
 - o Politiškai neskausmingi ekonominiai nesubalansuotumai (nepagrįstas algų augimas, ESD, tačiau palyginti ilgai išlikusi žema VKI infliacija)
- Vyraavo klaidingas vertinimas, kad sulėtėjus bankų finansavimui:
 - o Išnyks ESD problema, tačiau bus išvengta didelio ūkio nuosmukio (iš esmės tikėta “nemokamais pietumis”)
 - o NT sektoriaus aktyvumas drastiškai nesumažės, o jį palaikys mažėjančios NT kainos
- Pervertintas ES struktūrinės paramos stabilizuojantis vaidmuo

Valdžios institucijų rizikos vertinimo klaidos ir paskatos ignoruoti augančias rizikas (2)

- Neadekvatūs tarptautinių institucijų vertinimai ir valdžios perteklinio optimizmo palaikymas:
 - o Palankūs TVF, ECB, EK, tarptautinių reitingų agentūrų vertinimai
 - o Vertinimo iškreiptumą galėjo lemti ir tas faktas, kad dabartinę krizę iš dalies lėmė išoriniai veiksniai ar netgi tinkamas tų institucijų ankstesnių rekomendacijų laikymasis:
 - o TVF – vienas iš valiutų valdybos modelio Lietuvoje iniciatorių
 - o ECB palūkanų normos buvo laikotarpiu buvo akivaizdžiai per žemos Lietuvai
 - o Gana pavyzdingas ES reikalavimų vykdymas stiprino Lietuvos kaip pažangios šalies įvaizdį ir sudarė prielaidas užsienio kapitalo bankams ignoruoti rizikas
 - o Gerai žinomas reitingų agentūrų vaidmuo pučiant pasaulinį kredito ir NT kainų burbulą
- Kredito ir NT bumas valdžios sektoriui labai parankus
 - o Dėl didelių mokesčių įplaukų (produkcijos kiekio, kainų ir pelnų augimas)
 - o Dėl didelio užimtumo ir akivaizdaus (laikino) visuomenės gerovės augimo
 - o Dėl valiutos rezervų ir pajamų iš jų augimo
 - o Dėl žemėtvarkos ir teritorijos planavimo biurokratinių suvaržymų

Ekonominės, pinigų politikos, bankų priežiūros klaidos

- Valdžios ekonominės politikos klaidos
 - o Nesubalansuota ir prociklinė fiskalinė politika
 - o Netinkamos mokestinės paskatos (pajamų mokesčio lengvatos, NT mokesčio nebuvimas)
 - o Nepakankama privačių skolininkų apsauga (asmens bankroto įstatymo nebuvimas)
 - o NT pasiūlos ribojimai bei didelė šešėlinė savikaina dėl korupcinės aplinkos
- Pinigų politikos ir kredito įstaigų priežiūros politikos trūkumai
 - o Per didelis pasitikėjimas rinkos savireguliacijos mechanizmo galia, užtikrinant tvarią bankų sistemos plėtrą, adekvatų rizikos vertinimą ir netgi optimalų ūkio augimą; su tuo susijęs “savęs raminimas” (complacency)
 - o Klaidingas vertinimas, jog išankstinis NT burbulo identifikavimas sunkiai įmanomas ir su tuo susijęs LB koncentravimasis į krizės padarinių šalinimo, o ne krizės prevencijos politiką
 - o Pervertintas šalies gebėjimas savarankiškai susitvarkyti su galimomis krizėmis
 - o Siekiant užtikrinti laisvą kapitalo judėjimą, buvo labai mažai kišamasi į bankų sistemos plėtrą, o koncentruotasi į bankų rizikos rodiklių atitikimą normatyviniams reikalavimams užtikrinimą (šie reikalavimai, kaip žinia, daugiausia orientuoti į praeitį ir nėra tinkami ateities rizikų indikatoriai)
 - o Nesiimta aktyvesnių veiksmų siekiant pažaboti perteklinį kredito augimą ar užtikrinti labiau adekvatų rizikos vertinimą, pvz.:
 - o Maksimalaus paskolų gyventojams dydžio susiejimas su namų ūkio pajamomis
 - o Griežtesni reikalavimai pradiniam būsto paskolos įnašui bei paskolos ir užstato santykiui
 - o Daug griežtesni ar dinamiškai kintantys kapitalo pakankamumo reikalavimai
 - o Tiesioginis perteklinio kreditavimo apmokestinimas
 - o Adekvačios bankų paskolų politikos užtikrinimas panaudojant neformalius priežiūros svetus
 - o Nepakankamas institucinis gebėjimas vykdyti gilią procesų pasaulio finansų rinkose analizę ir įvertinti galimas pasekmes Lietuvai
 - o Galimai nepakankamas Lietuvos banko *viešas* politinis spaudimas Vyriausybei tvarios ekonominės politikos klausimais

Dabartinės ekonominės situacijos vertinimas: ar tėja ekonominė katastrofa?

- Dvi fundamentalios alternatyvos:
 - o Sumažėjus kreditavimui sumažėja ekonominiai nesubalansuotumai, šalies laukia gana ilgas sąstingio ir laipsniško struktūrinio persiorientavimo laikotarpis (U formos recesija):
 - o Jei įsiskolinimas atitinka ūkio pajėgumą
 - o Jei struktūriniai nesubalansuotumai nėra pakankamai gilūs, o ūkio lankstumas didelis
 - o Jei eksportas išlieka stiprus dėl stipraus eksporto rinkų atsigavimo, o einamosios sąskaitos deficitas pavirsta į perviršį
 - o Sumažėjus kreditavimui pakertamas šalies ūkio subjektų gebėjimas vykdyti savo skolos įsipareigojimus, žlunga šalies verslo modelis, situacija progresuoja į mokėjimų balanso, valiutos ir sisteminę bankų krizę (L formos depresija)

Kodėl labiau tikėtina L formos tolesnė ūkio raida? (1)

- Pirmasis labai rimtų problemų požymis yra ypač stiprus ekonomikos nuosmukis ir drastiška viešųjų finansų krizė, pasireiškianti kartu su staigiu kredito plėtros sustojimu ir NT burbulo sprogiu
 - Tai sudaro pirmines prielaidas įtarti, jog sparti ar netgi spartėjanti kredito plėtra buvo būtina sąlyga ūkio subjektams vykdyti savo skolos įsipareigojimus (tai yra piramidinių Ponzi žaidimų pagrindas):
 - Žlunga šalies verslo modelis (gamybos apimčių, paslaugų, prekybos statistika), rekordinis nedarbo lygio augimas, augančios mokumo problemos, nepalankios įmonių indėlių tendencijos (apyvartinių lėšų trūkumas)
 - Valstybė negali vykdyti savo anksčiau prisiimtų socialinių įsipareigojimų, dramatiškai krenta pajamų surinkimas
 - Labai didėja gyventojų kredito rizikos (nedarbo rizika, pajamų mažėjimo rizika, palūkanų normų didėjimo rizika)
 - Sparčiai blogėja bankų paskolų kokybė
- Galimas makroekonominės Ponzi schemos mechanizmas
 - Augant kredito srautams labai sparčiai didėjo einamosios sąskaitos deficitas dėl stipriai neigiamo užsienio prekybos balanso
 - Nuo 2005 m. labai stipriai išaugo atotrūkis tarp bankų kredito portfelio ir plačiojo pinigų kiekio (veikiausiai ESD įtaka – skolintų pinigų srautai palieka ekonomiką)
 - Tačiau didelį verslo aktyvumą užtikrinantis aktyvus tolesnis kreditavimas leido be problemų aptarnauti ūkio subjektų įsiskolinimą
 - Nutrūkus tolesniam finansavimui labai staigiai imamas jausti pinigų trūkumas (tai patvirtina visuminės paklausos, indėlių, įmonių tarpusavio įsiskolinimo duomenys)
 - Kaip žinia, finansinės Ponzi schemos šiame etape žlunga; tokiu atveju tikėtinas neslopstantis ekonominės situacijos šalyje blogėjimas, bankų ir valiutos krizė
 - Bene vienintelis tvarus tokios problemos sprendimas – stipriai teigiamas ir pastovus užsienio prekybos balansas. Ar realu?

Kodėl labiau tikėtina L formos tolesnė ūkio raida? (2)

- Ekonominiai nesubalansuotumai (pvz., ekonominių paskatų, kapitalo ir darbo jėgos pasiskirstymo netolygumas) didėjo gana ilgai, tad neskausmingas ir staigus struktūrinis persitvarkymas sunkiai įmanomas (vyko šalies ekonominio potencialo degradacija + įsiskolinimo naštos augimas)
- Taupymo paradoksas – po perteklinio įsiskolinimo labai mažėja vartojimas ir didėja visuminis taupymas, tačiau tai pakerta visuminę paklausą ir BVP; to pasėkoje šalies įsiskolinimas kaip santykis su BVP gali dar labiau padidėti
- Grynojo eksporto poveikis ekonomikai šios krizės sąlygomis laikinai tapo stipriai teigiamas (pagrindinis krizę švelninantis veiksnys), tačiau įvertinant pasaulinės užsienio prekybos griūtį gyvybiškai svarbus šalies mokumui eksportas turi didelę riziką ženkliai mažėti
- Akivaizdžiai daugėja bankrotų atvejų (įskaitant galimai tyčinius) ir tai potencialiai kelia didelę grėsmę bankų sistemai

Diskusija dėl LB ekonominės politikos esamoje situacijoje

- Yra “savęs ramino” požymių įvardijant kreditavimo politikos pasikeitimus bei ekonominius procesus “normalizacija” (šis apibūdinimas tikėtų, jei dabartinė kreditavimo politika bei ekonominė situacija būtų tvari ir netolimoje ateityje užtikrintų nuosaikų ūkio atsigavimą; tačiau dabartinė situacija yra netviri ir kritinė)
- Įvertinant kritinę ekonominę situaciją bei prastas bankų sistemos perspektyvas turbūt svarbiausia užsitikrinti tarptautinę finansinę paramą krizės atveju (tiek bankų sistemos stabilumui palaikyti, tiek siekiant atpiginti šalies skolinimąsi būtiniams reikmėms)
- Būtina svarstyti įvairius (įskaitant, ir radikalius) pasiūlymus, pvz.:
 - o Iš esmės didinti bankų kapitalo pakankamumo reikalavimus (vėliau, atsiradus realioms kapitalo pakankamumo problemoms, bankams savarankiškai didinti kapitalą bus labai sudėtinga; neigiamas poveikis kreditavimui būtų minimalus, nes kreditavimas vis tiek praktiškai sustojęs)
 - o Skatinti užsienio bankų teisinio statuso keitimą iš dukterinių bankų į užsienio bankų filialus ar skatinti šiuos procesus kapitalo pakankamumo bei kitais normatyvais
 - o Mėginti keisti nustatytą tvarką dėl užsienio bankų dividendų atsiėmimo galimybių (apmokestinimo) ir atlyginimų komercinių bankų darbuotojams nustatymo tvarkos, etc.
- Devalvacijos poreikio/grėsmės/neišvengiamumo diskusija yra gana paviršutiniška (arba neegzistuojanti?) – vertinimai neturėtų būti tokie vienareikšmiški kaip girdima viešojoje erdvėje
- Ypač svarbu svarstyti kaip sumažinti šalies gyventojų ir verslo mokamą palūkanų našta bankams:
 - o VILIBOR palūkanų normos nustatomos pagal 5-6 bankų faktiškai nevykdomų skolinimo sandorių kotiruotes
 - o Koks yra ekonominis pagrindimas, kad VILIBOR palūkanų normos yra vertintinos kaip rinkos palūkanų normos?
 - o Kokia kaina gyventojams ir verslui, jei palūkanos nustatomos nepagrįstai?
 - o Ar nepažeisti gyventojų ir verslo teisėti lūkesčiai dėl sąžiningai nustatomos palūkanų tarpbankinės palūkanų normos?