

ДИНАМИКА НА ЦЕНАТА НА ДЪЛГА ЗА НЕФИНАНСОВИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ В БЪЛГАРИЯ В СВЕТЛИНАТА НА СВЕТОВНИТЕ ТЕНДЕНЦИИ*

СВИЛЕН Г. ТОНЕВ

DYNAMICS OF COST OF DEBT FOR NONFINANCIAL ENTERPRISES IN BULGARIA IN THE LIGHT OF WORLD'S TENDENCIES

SVILEN G. TONEV

ABSTRACT: *The paper examines the change in interest rates on loans to non-financial companies in the last five years. During this period, the economies of most countries overcame the influence of Global financial crisis 2007-2009. The gradual decrease in the cost of debt for companies is a fact, both in economically leading countries and in Bulgaria. But the premium for credit risk in this country remains high and slow recovery in the European union is a strong negative factor affecting the acceleration of economic growth.*

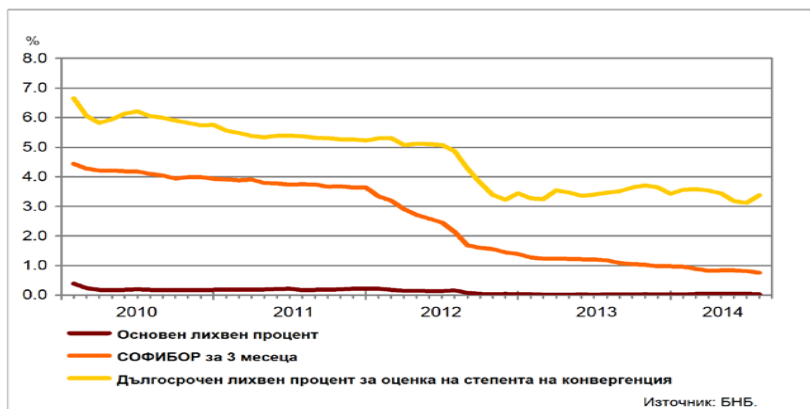
KEYWORDS: *Debt, price, credit, enterprises, interest rates, rate of return, financial crisis, economic growth*

От началото на Глобалната финансова криза от 2007-2009 година световните икономики продължават да търсят път към ускоряване на икономическия растеж и възстановяване на трудовия пазар. Важна предпоставка за това е развитието на кредитирането на нефинансовите предприятия като източник на външно финансиране. Цената, при която частните фирми могат да се финансират от капиталовия пазар, е важен фактор за стабилността и растежа на икономиката. Цената на дълга се определя преди всичко от оценката на инвеститорите за степента

* Статията е финансирана от НИП № РД-08-249/14.03.2014 на ШУ „Епископ Константин Преславски”.

на риск на съответните кредитополучатели. Основна роля за общия риск на активите играе системният риск, който зависи от своя страна главно от макроикономически фактори и затова общата несигурност в икономиката поражда висока оценка на риска и съответно поддържа висока цената на дълга. Наличието на висока цена на дълга на фирмите е признак за продължаваща несигурност в икономиката и същевременно една от причините за слаб икономически растеж.

През първата половина на 2009 г. основните лихвени проценти във водещите икономики бяха понижени близо до нула и продължават да бъдат такива към края на 2014 г., което е един извънредно продължителен период, без аналог в стопанската история. Това означава, че вече няколко години подред централните банки правят всичко възможно за понижаване на цената на кредита. Другото средство, приложено в тази насока, е увеличаването на паричното предлагане чрез т.нар. количествени улеснения в САЩ и Великобритания. Машабна парична експанзия от 2013 г. предприе и Японската централна банка. От 4 септември 2014 г. Европейската централна банка установи основен лихвен процент за рефинансиране 0.05%, отрицателната лихва по овърнайт депозитите на търговските банки в централната банка бе понижена от -0.1% на -0.2%, както и бе оповестена програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа. [1] Макар че в България централната банка не може да води активна парична политика и не определя основния лихвен процент, а само го изчислява и го обявява, неговото изменение следва това на ключовите лихвени проценти в Еврозоната и е на равнище близо до нулата от 2010 г., а през юли 2014 г. величината му е 0.03% (граф. 1).



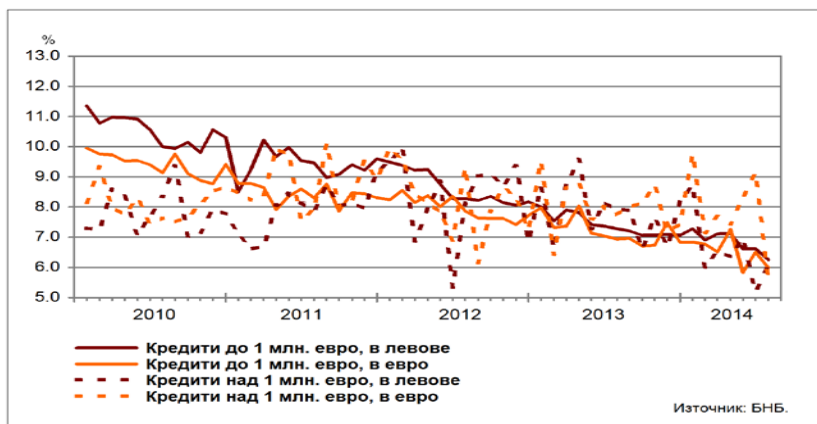
Граф.1 Изменение на основния лихвен процент в България в периода 2010 - 2014 г.

В резултат от мерките на паричната политика за преодоляване на финансовата и икономическа криза, довели до безпрецедентни исторически ниски лихвени проценти на централните банки и на междубанковия пазар, цената на корпоративния дълг показва ясна тенденция към понижаване. На световните финансови пазари това се прояви в понижаване на спреда между 10-годишните корпоративни облигации с рейтинг ВАА и 10-годишните американски държавни облигации. Този спред е показател преди всичко за оценката на риска на частните инвестиции. Дългосрочната историческа стойност на спреда на американския капиталов пазар е в рамките на 1.90 – 2.00 процентни пункта или 190 – 200 базисни пункта. По време на кризата спредът достигна върхова стойност от 6 процентни пункта през 2009 г. През 2014 г. спредът между 10-годишните корпоративни облигации с рейтинг ВАА и 10-годишните държавни облигации започна да се връща към нормалното се равнище и достигна стойности от 2.2 – 2.4 процентни пункта.

В България дългосрочното финансиране на фирмите продължава да е главно от търговските банки, което е в съответствие с традицията в континентална Европа. Финансирането чрез корпоративни облигации се развива, но все още играе

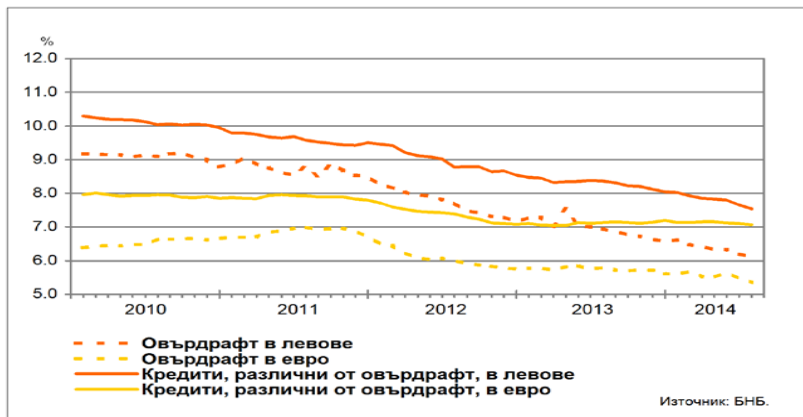
второстепенна роля. Затова при определянето на цената на корпоративния дълг по-голяма тежест има цената на банковите кредити.

По данни на Българска народна банка през юли 2014 г. средният лихвен процент по нови кредити за нефинансови предприятия при размер на кредитите до 1 млн. евро, договорени в левове, е 6.25%, а за тези договорени в евро, е 5.99%. При кредитите над 1 млн. евро лихвеният процент за кредити, договорени в левове, е 6.05%, а за тези, договорени в евро, е 5.63% (граф. 2).



Граф. 2 Кредити на сектор *Нефинансови предприятия*
(нов бизнес)

Средният лихвен процент през юли 2014 г. по остатъчните салда на кредитите за нефинансови предприятия, различни от овърдрафт, в левове е 7.54%, а в евро е 7.07% [2, с.3] (граф. 3).



Граф. 3 Кредити на сектор *Нефинансови предприятия* (салда)

По-ниското равнище на цената на новия дълг в сравнение с цената на остатъчния дълг потвърждава тенденцията към намаляване на цената на дълга за фирмите.

За фирмите във всички страни беше необходимо време за приспособяване към тези необичайни условия. В най-голяма степен от новата обстановка се възползваха големите компании в САЩ, които постепенно започнаха да се връщат към емитирането на облигации. Издавайки облигации с фиксирана лихва при сегашните ниски номинални лихвени проценти, корпорациите си осигуряват евтин финансов ресурс за следващи периоди. Друго следствие от ниските лихви е реструктурирането на капитала. Редица фирми започнаха да изкупуват обратно собствени акции, заменяйки ги с евтин дълг. На следващо място ниските лихви откриват път за ускоряване на сливанията и придобиванията на предприятия. Никъде обаче инвестициите в реален капитал не се развиват с желаните темпове и по желания от правителствата начин, така че да се осъществи достатъчно обновяване и разширяване на производствената база, което да осигури траен икономически растеж и особено да създава нови работни места. Само в САЩ брутното образуване на нов капитал има положителна тенденция за нарастване като процент от брутния вътрешен продукт, но и там

то не е достигнало предкризисното си равнище. Необходимо е структурно превъоръжаване на икономиките, за възстановяване на трудовите пазари и решаването на такъв специфичен проблем, като младежката безработица.

Дългите периоди на ниски лихвени проценти от друга страна носят опасност от възникване на ценови балони. Колкото по-разнообразни са възможностите за инвестиране, толкова по-разнородни форми могат да получат тези балони. В момента един от вероятно надценените активи са държавните облигации в световен мащаб, тъй като изключително ниската доходност по тях не съответства на високите бюджетни дефицити и държавни дългове.

В България кредитите, отпуснати от търговските банки на нефинансови предприятия в края на юли 2014 г. достигат 35.926 млрд. лв и представляват 45.4% от brutния вътрешен продукт. За сравнение кредитите за нефинансови предприятия в края на юли 2009 г. са били 30.452 млрд. лв или 46% от brutния вътрешен продукт. [3, с.5] Нарастването за 5 години е със 17.98%. Темпът на нарастване на кредитирането е 3.36% средно годишно. В България проблем се оказва не толкова забавяне в кредитирането, колкото по-високата цена на кредита в сравнение с Евразоната, както и голямата междуфирмена задлъжнялост. Ако сравним цената на финансирането на фирмите с дългосрочния лихвен процент по държавните облигации, които имат доходност до падежа от около 3% [2, с.7], виждаме че корпоративният спред в България остава висок, от порядъка на 4 процентни пункта, при равнище от около 2 процентни пункта в по-развитите държави. По-високият корпоративен спред изразява надбавка за кредитен риск, която поставя българските фирми в по-неблагоприятни условия за конкуриране с фирмите от други страни.

Изводите, които могат да се направят, са следните:

– Ниските лихви не успяват да доведат до бързо нарастване на инвестициите във физически капитал. Големите фирми се възползват от благоприятните условия да си осигурят евтино финансиране на облигационния пазар, което да използват в бъдещ период и да реструктурират капитала.

– Цената на корпоративния дълг в България се понижава от 2010 г. насам, което е в съответствие с тенденциите в индустриалните държави и в частност в еврозоната, отчитайки фиксирания курс на лева към еврото. Надбавката за кредитен риск у нас обаче остава висока. Понижаването на тази надбавка зависи преди всичко от подобряване на институционалната среда за функциониране на икономиката у нас

– Понижаването на цената на корпоративния дълг е необходима предпоставка за ативизиране на кредитирането на фирмите, но в условия на излизане от много дълбока финансово-икономическа криза, пренастройването на инвестиционните планове на фирмите изисква повече време от обичайно, т.е. увеличава се времевия лаг за предаване на въздействието на изменението на лихвените проценти върху търсенето на капитал. Освен това в малка отворена икономика като нашата действат и други специфични фактори. Например икономическият растеж в България е силно зависим от растежа в Европейския съюз и бавните темпове на възстановяване в Европа въздействат отрицателно върху възстановяването на българската икономика.

– Толкова дълго поддържане на експанзионистична парична политика, която създава изобилие от евтини пари, не води автоматично до засилване на инвестирането, а по-скоро създава реална опасност от формиране на нови ценови балони.

ЛИТЕРАТУРА

1. www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html
2. БНБ Прессъобщение Лихвена статистика. Август 2014.
3. БНБ Прессъобщение Парични, депозитни и кредитни показатели. Август 2014.
4. БНБ Прессъобщение Парични, депозитни и кредитни показатели. Август 2009.