Trumpa veiksnių, pagilinusių kredito ciklą Lietuvoje, analizė bei esamos ekonominės situacijos vertinimas

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 bumas, 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 kurso 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):
    - Motininių užsienio bankų prieiga prie pigių ir gausių finansinių išteklių leidžia susijusiems vietos bankams palaikyti mažas indėlių ir paskolų palūkanų normas
    - Dėl patikimo lito susiejimo su euru:
        - Bankams ir verslui atrodo, jog galima ignoruoti valiutos kurso riziką, ir ūkio subjektai noriai ima paskolas eurais
        - Paskolos eurais vertinamos kaip artimas paskolų nacionaline valiuta pakaitalas, ir infliacijos rizika nėra pilnai atspindėta palūkanų normose
        - 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
    - 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
    - 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)
    - Fiksuotas valiutos kursas eliminavo šį automatinio stabilizavimosi mechanizmą

Bankų rizikos vertinimo klaidos ir paskatos ignoruoti augančias rizikas:

- 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 sprogimo pasekmes
- Neadekvatus valiutos kurso rizikos, turto kainų rizikos, kredito rizikos vertinimas
    - Valiutos kurso, turto kainų rizikos daugiausia perkeltos ant skolininkų
    - Neįvertintos rizikos negali savaime pranykti: dėl staigaus ūkio perkaitimo jos tranformavosi į kredito riziką, valiutos kurso rizika dramatiškai "išaugo"
    - Išduodant būsto paskolas kredito rizika iš esmės ignoruota:
        - Klaidingą saugumo jausmą teikė asmens bankroto įstatymo nebuvimas ("kadangi yra užstatas, visa tai skolininkų, o ne bankų problema")
        - Būsto paskolos pagal bumo laikų statistiką ir (klaidingą) populiarųjį įsitikinimą yra "bene saugiausia paskolų rūšis"
        - Galimas bankinių produktų kryžminis subsidijavimas, kovojant dėl rinkos
        - Galbūt bankai įvertino jų galimybes esant reikalui įtakoti VILIBOR palūkanų normas (buvo skatinima 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)
- Įgaliotojo-įgaliotinio problemos (principal-agent problems):
    - Galimai ydinga darbuotojų kompensavimo praktika (komercinių bankų tarnautojų premijavimas už kiekybinių normatyvų vykdymą, rizikai suteikiant nepakankamą svorį)
    - Galimai ydinga kapitalo valdymo delegavimo praktika (didelė akcininkų reikalaujama grąža ir keliami sparčios plėtros uždaviniai)
- Moralinė rizika (moral hazard):
    - Bumo sąlygomis imantis rizikingų projektų beveik garantuotas trumpalaikis labai teigiamas finansinis rezultatas, išduodant paskolas su NT burbulu susijusiems sektoriams
    - 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:
    - Esminis bankų kaip finansų tarpininkų vaidmuo yra spręsti informacijos asimetrijos problemą, efektyviai paskirstyti jiems patikėtą kapitalą ir adekvačiai įvertinti mikroekonomines ir makroekonomines rizikas
    - Bankų, o ne skolininkų ar indėlininkų, vaidmuo yra lemiamas paskirstant finansinį kapitalą
    - 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
    - Nepakankamas tarpusavio priklausomybės tarp pajamų augimo ir ypatingai sparčios kredito plėtros suvokimas

    - Klaidos, vertinant nekilnojamojo turto burbulo dydį ir galimus jo sprogimo 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 sprogimo atveju projekto realizacija tampa daugiausia kreditoriaus rūpesčiu)

Valdžios institucijų rizikos vertinimo klaidos ir paskatos ignoruoti augančias rizikas

- 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)
- Problemą maskavo:
    - Populiari neteisinga prielaida dėl finansinės ir realiosios konvergencijos
        - Sparti realioji konvergencija paprastai yra nulemta užsienio kapitalo srautų į technologijas ir gamybinį sektorių
        - Tokioje situacijoje būtų pateisinamas aktyvus gyventojų skolinimasis ateities pajamų sąskaita
        - <u>Tačiau</u> Lietuvoje daugiausia kredituoti su NT burbulu susiję negamybiniai sektoriai bei vartojimas (įskaitant būsto pirkimą)
        - Visa tai didino realųjį aktyvumą, sudarė sparčios konvergencijos įspūdį ir toliau skatino kreditavimą (skolinimąsi)
        - <u>Tačiau pažeista pradinė prielaida</u>
    - Mažas pradinis finansų rinkos gylis
    - Panašios ekonominės raidos tendencijos kai kuriose kitose CRE šalyse (ypač Baltijos valstybėse), pasaulinis ekonominis bumas bei būsto burbulas
    - Politiškai neskausmingi ekonominiai nesubalansuotumai (nepagrįstas algų augimas, ESD, tačiau palyginti ilgai išlikusi žema VKI infliacija)
- Vyravo klaidingas vertinimas, kad sulėtėjus bankų finansavimui:
    - Išnyks ESD problema, tačiau bus išvengta didelio ūkio nuosmukio (iš esmės tikėta "nemokamais pietumis"),
    - NT sektoriaus aktyvumas drastiškai nesumažės, o jį palaikys mažėjančios NT kainos
- Pervertintas ES struktūrinės paramos stabilizuojantis vaidmuo
- Neadekvatūs tarptautinių institucijų vertinimai ir valdžios perteklinio optimizmo palaikymas
    - Palankūs TVF, ECB, EK, tarptautinių reitingų agentūrų vertinimai
    - Vertinimo iškreiptumą galėjo lemti ir tas faktas, kad dabartinę krizę iš dalies lėmė išoriniai veiksniai ar netgi tinkamas tų institucijų ankstesnių rekomendacijų laikymasis
        - TVF – vienas iš valiutų valdybos modelio Lietuvoje iniciatorių
        - ECB palūkanų normos bumo laikotarpiu buvo akivaizdžiai per žemos Lietuvai
        - Gana pavyzdingas ES reikalavimų vykdymas stiprino Lietuvos kaip pažangios šalies įvaizdį ir sudarė prielaidas užsienio kapitalo bankams ignoruoti rizikas
        - Gerai žinomas reitingų agentūrų vaidmuo pučiant pasaulinį kredito ir NT kainų burbulą
- Kredito ir NT bumas valdžios sektoriui labai parankus
    - Dėl didelių mokestinių įplaukų (produkcijos kiekio, kainų ir pelnų augimas)
    - Dėl didelio užimtumo ir akivaizdaus (laikino) visuomenės gerovės augimo
    - Dėl valiutos rezervų ir pajamų iš jų augimo
    - Dėl žemėtvarkos ir teritorijos planavimo biurokratinių suvaržymų

Ekonominės, pinigų politikos, bankų priežiūros klaidos

- Valdžios ekonominės politikos klaidos
    - Nesubalansuota ir prociklinė fiskalinė politika
    - Netinkamos mokestinės paskatos (pajamų mokesčio lengvatos, NT mokesčio nebuvimas)
    - Nepakankama privačių skolininkų apsauga (asmens bankroto įstatymo nebuvimas)
    - NT pasiūlos ribojimai bei didelė šešėlinė savikaina dėl korupcinės aplinkos
- Pinigų politikos ir kredito įstaigų priežiūros politikos trūkumai
    - 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)
    - Klaidingas vertinimas, jog išankstinis NT burbulo identifikavimas sunkiai įmanomas ir su tuo susijęs LB koncentravimasis į krizės padarinių šalinimo, o ne krizės prevencijos politiką;
    - Pervertintas šalies gebėjimas savarankiškai susitvarkyti su galimomis krizėmis
    - 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)
    - Nesiimta aktyvesnių veiksnių siekiant pažaboti perteklinį kredito augimą ar užtikrinti labiau adekvatų rizikos vertinimą, pvz.:
        - Maksimalaus paskolų gyventojams dydžio susiejimas su namų ūkio pajamomis
        - Griežtesni reikalavimai pradiniam būsto paskolos įnašui bei paskolos ir užstato santykiui
        - Daug griežtesni ar dinamiškai kintantys kapitalo pakankamumo reikalavimai
        - Tiesioginis perteklinio kreditavimo apmokestinimas
        - Adekvačios bankų paskolų politikos užtikrinimas panaudojant neformalius priežiūros svertus
    - Nepakankamas institucinis gebėjimas vykdyti gilią procesų pasaulio finansų rinkose analizę ir įvertinti galimas pasekmes Lietuvai
    - Galimai nepakankamas Lietuvos banko *viešas* politinis spaudimas Vyriausybei tvarios ekonominės politikos klausimais

Susiklosčiusios ekonominės situacijos vertinimas

...