

“Глобалната финансова и икономическата криза – преди, по време и след”

Христиан Даскалов

Програма “Администрация и управление”

F 44967

В началото на всеки един анализ на икономически проблем, за да разбере аудиторията същността на проблема, трябва винаги да бъдат припомняни двата главни „физични закона” в икономическия и финансов свят:

“Закон I-ви – На всеки икономист и неговите теории противодействия равен нему и антагонистичен икономист.

Закон II-ри – И двамата грешат.”

Това разбира се, в кръга на шегата, но въпреки трябва да отбележим, че икономистите често се различават в теориите си относно икономическото развитие и проблемите, свързани с него, не толкова поради сериозни реални разнопосочни знаци, маркиращи същността и тезиса на проблема, а поради различия в политическите и идеологически схващания и разбирания на специалистите в икономическата теория. А нищо пристрастно, не може да бъде обективно, от където идват и проблемите.

Ето защо в анализа си относно глобалната финансова и икономическа криза съм се водил от идеята безпристрастно да отразя различните схващания по въпроса, добавяйки към тях своя личен опит, наблюдения и анализ и съпоставяйки както причините за възникването, така и възможните изходи и последици от глобалната криза, на разбираем и лесно достъпен език.

Събитията, където подобен сблъсък на идеи и позиции може да достигнат до реални предложения за справяне и излизане от кризата, са икономическите форуми, организирани на различни места по света, с участието на значими експерти от финансовия, икономически и политически елит. Водещ подобен форум за Централна и Източна Европа, наричан още “Малкия Дабос”, е Световният икономически форум в Криница, Полша, който за 20-та поредна година привлече лидерите на политическия и икономически живот на Европа, както и множество други дискусанти, участници и гости от целия свят.

Имайки възможност да посетя това събитие, безспорно най-голям интерес по конкретния казус представляваха за мен участниците в пленарната сесия **“Светът след кризата. Нов икономически ред?”** и техните позиции, като сред тях мога да открия тези на професор Едмънд Фелпс от Колумбийския университет и Питър Шиф – икономист, анализатор за редица от най-големите медийни корпорации – CNN, Fox, CNBC.

Професор Едмънд Фелпс, който е изключително консервативен в своите икономически анализи, но същевременно един от малкото икономисти, които в своите прогнози и анализи се дистанцират от залитане в догмите на политическите си и идеологически предпочитания, не е оптимист относно бързите обороти на възстановяване на глобалните пазари. Колкото и странно да звучи – именно балонът, който се спуска и доведе до сегашното състояние, ще бъде този, който ще забави икономиката, но и ще предпази гражданите, финансовите институции, бизнеса и правителствата от повтарянето на подобна грешка, поне в средносрочен план. **“Спукването на балона” ще бъде от основно значение за по-ниското потребителско търсене и потребление, което от своя страна ще доведе до натрупването поне на такива реални спестявания, които в бъдеще да подсилят един по-сигурен и устойчив икономически растеж, стъпващ на покрити с реални пари инвестиции.** Подобно прагматично мислене може би е донесло на професора и Нобеловата награда за икономика през 2006 за приносът му в сферата на макроикономическите политики.

Не до там умерен в теориите си е Питър Шиф, който обаче прикова общественото внимание върху себе си още преди три години, именно с остра и нестандартна икономическа мисъл. На 31 Декември 2006 в дебат по Fox News той предрича, че: **“цените на пазара на недвижими имоти ще се сгромолясат с огромна сила през 2007”**. Само седмици по-късно, средната цена на еднофамилна американска къща падна драстично за първи път от десетилетия. С подобни “пророчески” изказвания, Шиф не веднъж се е определял като “спасителен пояс за Титаник-а, наречен американска икономика.”

Теориите на Шиф като представител на австрийската школа в икономиката са едни от основните, които ще разгледам в своя анализ, тъй като идеята залегнала в тях – това, че **“спестяванията и производството трябва да бъдат двигател на икономическия растеж”**, напълно споделям. Според Шиф глобалната икономическа криза не е проблемът, тя е решението. Решение за промяна на неразумното потребителско поведение, особено в Щатите, където едва ли не върлува схващането, че американският потребител прави огромна услуга на останалата част от света като консумира всичко това, което той произвежда, а всъщност тази услуга се оказва “мечешка” и за двете страни. Отсъствието на строги стандарти за отпускане на заеми, както и негативната и засилваща се роля на икономическите спекуланти, могат да бъдат добавени към основните доводи на родения в Австрия експерт за настъпването на икономическата криза. А “печатането на повече пари” и наливането на огромни публични ресурси във финансовия сектор от страна на правителствата изправят на нокти както Шиф, така и останалите икономисти, вярващи че това ще доведе до хипер-инфлация в бъдеще.

Но преди да задълбая в разликите при мненията относно решенията на проблема, трябва да разгледаме въпроса за това от къде тръгна всичко. За изненада или не – и този въпрос е спорен.

За родно място на кризата може да се сметне пазара на рискови кредити в САЩ през 2007 г.. Забележете – **“пазарът на рискови кредити”**, тъй като търговията с лоши ипотечни кредити, по-точно тяхната роля като обезпечение за различни типове “сложни” ценни книжа доведе до пренасянето на ипотечната криза в глобалния финансов свят. Технически кризата започна лятото на 2007г., когато се оказа, че редица големи банки имат загуби в това направление. **Причините са ясни – прекомерното**

поемане на риск, дължащо се на задържащите се ниски лихвени проценти и стремежът на инвеститорите към висока възвръщаемост.

Този факт също има своята предистория – икономическата среда с ниски лихвени проценти в САЩ след 2001г. доведе до увеличаването на ипотечните кредити за жилища и в следствие на това- до рязък скок на цените на жилищни имоти. Търсенето на жилища в САЩ бе допълнително засилено от общото **отслабване на изискванията от страна на кредиторите при отпускането на кредити, отново породено от алчност.** Тоест, предоставянето на “рискови” кредити на заематели с висок риск и неголямо или лошо кредитно минало, погази устоите на изградената систематизация на работа в американската кредитна система. Последвалото прехвърляне и пре-прехвърляне и т.н. на риска от тези кредити от банките към инвеститорите (така наречената “секюритизация”) в търсене на ликвидност доведе до сриването на тази система.

Всичко това може да бъде наричано със всякакви сложни финансови термини, но тази **“финансова пирамида”,** за мен, не можеше да завърши по никакъв друг начин освен да се сгромоляса, **поради алчността,** въз основа на която беше изградена, примесена и **катализирана със страх,** който нейните мащаби породиха в участниците на всички нива в това начинание – от обикновения американец, който смята, че може да влага без да спестява, през търговските банки до големите инвестиционни банки и други финансови институции – застрахователни компании, спестовни каси и т.н., които сметнаха, **че могат да печелят, търгувайки...“вятър”.**

Така през 2006-2007 лихвените проценти по ипотечните кредити в САЩ нараснаха и цените на жилищата се понижиха. В резултат на това много заематели с рискови кредити не бяха в състояние да ре-финансират ипотечните си кредити както до тогава и бяха изправени пред значително по-високи начислявани лихвени проценти. Накрая това доведе до по-голям брой необслужвани кредити. Последва **криза на ликвидност** във финансовия сектор, можеща да се охарактеризира като борба за спасителния пояс при потъващ кораб, в следствие на която хаотична борба всички се издавят.

Резултатите – **фалит на инвестиционните играчи, стагнация в банковия и стопански сектор, междуфирмена задлъжнялост, милиони загубени домове и работни места, трилиони изпарили се от световните пазари “виртуални пари”.**

Разгледа ли се тази последователност от фатални събития лесно може да се открие това, че в конкретната ситуация никъде не говорим за криза на липсата на пари, а точно обратното – криза на свърхналичието на пари, но непокрита с реални спестявания. **Криза на тоталното разрастване на финансовия сектор без движение на реални блага.**

“Саморазрастване на фиктивния капитал, което ще доведе до гибелта на капитализма” - Не, това не е някоя пост-апокалиптична мисъл на разорен banker от Уолстрийт, а думите на **Карл Маркс** от неговата книга “Капиталът”, чийто теории в крайна сметка се оказват на половина верни – относно “саморазрастването на фиктивния капитал” (което не е трудно да се предположи с оглед на безразсъдството на човечеството през целия му етап на развитие), но не и в частта си за “гибелта на капитализма”.

Далеч по-разумно звучат думите на коренната противоположност на Маркс – Кейнс – бащата на капитализма, който казва, че **“няма нужда от премахване на капитализма, а само от лека корекция чрез държавна намеса, за да се фиксира икономиката.”** Какъв по-добър повод тази фиксация да се случи от настоящата криза!, биха възкликнали неговите последователи, за които чашата е на половина пълна в случая.

Дали споделят или не теориите на Кейнс, всички са категорични, че промяната е нужна. Така както е нужна и смяната на маслото, която всички отлагаме докато не се скапят двигателите на колите ни. В тази връзка ето един такъв апел за промяна:

“Настоящата световна финансова система вече не е пригодна за нищо, след като почти напълно капитулира пред играчите на пазара. Ако има нещо добро в настоящата система, това , че с поведението си през последните две години...тя доказва абсолютната необходимост от промяна на начина, по който функционира. Частният сектор ще трябва да поеме отговорност за действията си, и по-специално своята част от загубите от лоши инвестиции.”

Звучи познато нали, всякаш сте го чули във вечерните новини. Само дето това изказване е от пролетната среща на МВФ и Световната банка от 1999г..... С този пример опонирам на тези, които ще кажат *“Глупости, ние винаги сменяме маслото или доливаме на време, тогава когато е нужно.”*

Е, има и по-„конспиративни” теории относно възникването на последната криза – според някои свръх-потреблението в САЩ, дръпнало спусъка на ипотечната криза, идва след масивното наливане на пари от правителството на Джордж Буш в американската икономика, за да преодолее последиците от атентатите от 11.09.2001 във всички аспекти и за да покаже мощта на американската държава. Според други, Азиатската криза през 1998г. е довела до натрупване на свръх-спестявания в Югоизточна Азия, чието движение към пазарите на САЩ е довело до така наречения „ефект на еуфорията” върху потребителското търсене.

Така че, за да приключи с частта относно възникването на глобалната финансова криза, трябва да спомена, че действията този път не търпят отлагане, защото в днешния уникално бързо развиващ се и променящ се свят, **бъдещите предизвикателства ще стават все по-мълниеносни и все по-травмиращи за нас ако не се намесим днес.**

И до тук с единомислието по въпроса. **Кейнсианците** казват, че ако държавата увеличи харченето си, за да стимулира търсенето и създаде нови работни места за тези които нямат, това трябва да доведе до по-малко мъчения и бързо възстановяване. Привържениците на австрийската школа (**Хайекианците**, сред които и Питър Шиф) твърдят, че възстановяването се случва от само себе си след като цените на активите и труда паднат от изкуствено увеличените нива на предшестващия бум и излишните инвентари са премахнати. Това обикновено се случва до 16 месеца, освен ако държавата не опита за смекчи тези необходими ценови приспособления, които ще забавят възстановяването ѝ . Хайекианците днес обаче не отхвърлят онова за което споменах по-горе, а именно нуждата от промяна на част от механизмите за контрол на финансовите пазари и взаимоотношенията по линията: финансов сектор-държавен сектор-стопански сектор-граждани.

Според Ричард Ран, който е “хайекианец”, съществуващите доказателства показват, че големият пакет за стимулиране на частния и финансов сектор, какъвто видяхме в САЩ, и наливането на публични средства в огромни мащаби за спасяване на закъсалите банки, фин. институции и частни компании, изглежда **забавя възстановяването, докато малък стимул води до бързо връщане на растежа**. Доводите си Ран, който е председател на Института за глобален икономически растеж прави като сравнява излизането на най-големите световни икономики от кризата. Трите страни с най-малки дефицити към момента (съответно благодарение на по-малки стимули) – Бразилия, Китай и Германия, преминават през трудностите доста по бързо, отколкото САЩ.

Не може да се отрече фактът, че пакетите за стимулиране обикновено съдържат **комбинация от увеличение на държавното харчене и намаляване на данъците**, в резултат на което има умишлено уголемен дефицит, а това не стои добре на фона на фактите, че според изследване на Международния валутен фонд от юни държавният дълг на десетте най-големи икономики в света ще експлодира от 78% от техния БВП през 2007г. до 114% през 2014, което означава, че **тези правителства ще дължат близо 50 000 долара за всеки свой гражданин**.

На тази позиция е и Николай Неновски, преподавател в УНСС и бивш под-управител на БНБ (който незнаяно защо не беше запазен от новото правителство, въпреки добрата работа, която свърши). Именно позициите и коментарите на г-н Неновски са тези, на които наблягам и в своя анализ в сравнение с останалите български икономически експерти. Според него в дългосрочен план инжектирането на пари ще влоши положението, което не отхвърля факта, че в краткосрочен план нещата ще се стабилизират и хората ще си помислят, че мерките работят. Но в дългосрочен план инфлацията ще бъде неизбежна, което ще ожесточи и кризата. **“Приключенията тепърва предстоят”**, твърди Неновски.

Коренно противоположно е мнението на Директора на Международния валутен фонд Доминик Строс-Кан (Кейнсианец, досещате се), според когото **надеждите за икономическо възстановяване няма да се сбъднат ако правителствата преустановят държавната помощ твърде рано**.

Примерът, който аз бих могъл да дам обаче е по-скоро в ущърб на Неновски и Ричард Ран, и той се казва: **Полша**. От посещението ми там преди, по време и след икономическия форум в Криница, и от нещата, които чух от държавните ръководители на страната – президент, премиер и финансов министър по време на **Глобалния форум за млади лидери**, отново това лято в Нови Сонч, Полша, бих могъл да заключа, че държавната помощ към частния сектор, която правителството отпусна като част от пакет анти-кризисни мерки в страната, не само, че не повлия негативно, нито забави развитието на страната, ами и изкачи традиционно стабилната икономика на Полша от преди кризата до най-добрите равнища в ЕС, по време на икономическия срив. Оставя разбира се съмнението на зараждащият се дефицит от антикризисните мерки на правителството, който обаче не показва симптоми за появата си към настоящия момент. Напротив – големите публични инфраструктурни проекти, реализиращи се в родината на Шопен и Йоан Павел II, допълнително гарантират стабилна среда за развитие на бизнеса, който връща част от приходите си в държавата, посредством постъпления от данъци, осигуровки и т.н., държи ниски нива на безработица, дава спокойствие на гражданите, рефлектиращо и на банките, намалява се стагнацията при отпускането на

кредити и **машината проработва**. Случаят “Полша” обаче не може да бъде гарант, поради спецификите и индивидуалните особености на всяка икономика (въпреки глобалната ѝ обвързаност) така като Китай е последният пример, който бих използвал, за да защитя позицията относно реагиране в конвенционална икономика. Просто защото Китай не е такава (а дали е по-добра към настоящия момент и особено за в бъдеще, е отделен въпрос).

Споменавайки български експерт, не мога да не отделя необходимото място, макар и в няколко изречения, за ситуацията в **България – преди, по време и след кризата**.

Поради относителната изостаналост в банкирането в страната, по-малкото място на сложните финансови инструменти и рискови инвестиции, които те заемат, както и поради задържаният излишък и големият фискален резерв, на България не се отрази толкова тежко първата вълна – финансовата криза, а по-скоро проблемите дойдоха в посока от реалната икономика (няма как, след като е отворена и до безкрай обвързана с чуждите) към финансовия сектор.

И тук най-силният удар дойде от **строителството** (макар, че днес много други сектори, особено тежката промишленост са не по-малко засегнати, поради липсата на пазари). Развитието на строителството обаче и пазарът на недвижими имоти не могат да бъдат анатемосвани като “универсален грях” на българската икономика, тъй като именно те я движеха през последните няколко години и направиха това бурно икономическо развитие.

И тук видяхме същия балон – ниските лихви по жилищните кредити, повишиха търсенето, което повиши цената на имотите, което създаде по-голяма степен, което качи всичко това на 2-ра степен и тогава когато пазара се срина се оказа, че е можело да бъде далеч по-страшно, така както латвийците го изпитаха, ако не беше дошло навреме отрезвяването донесено от Световната икономическа криза и за нашата икономика. Така както в чужбина видяха, че не може колелото на икономиката да се задвижва само и единствено от прехвалените печалби от финансовите пазари, така и ние осъзнахме, че е време България да разчита на растеж не благодарение на спекула в пазара на недвижими имоти и надуването му до нелогични разбери и влияние, а на много от позабравените сектори на нашето стопанство, и на нови такива като високите технологии, зелената енергия и иновациите.

И тук лошата ликвидност, която преследваше банките благодарение на безразсъдно отпуснатите кредити можеше да бъде преодоляна с по-строг контрол, но от друга страна всички тези уроци изглежда трябваше да бъдат изпитани на практика, за да бъдат научени.

В глобален аспект научихме и други уроци, особено играчите на финансовите и капиталови пазари. Научихме, макар и по тежкия начин, че ако инвеститорското фолио е по-диверсифицирано, отколкото търсецо максимални печалби, е могло да бъдат спестени до 50 % от настъпилите в следствие загуби. Научихме, че пазарите никога няма да възвърнат ниските си нива на риск и че да разпознаем задаващият се балон е трудно, но още по-трудно е да се предпазим.

Както се казва в едноименният филм обаче: “Светът е голям и спасение дебне от всякъде”. Според експерти, ние трябва да се възвърнем към познаването на основните

микро и макроикономически зависимости и променливи като доход, потребление, спестяване, инвестиции, пари и лихвен процент, вместо да ги пренебрегваме (особено в школите и университетите за икономисти и финансисти) за сметка на сложни и объркани финансови инструменти и техники, инженеринг и други. Според един преподавател в университет като г-н Неновски **“студентите и практикуващите икономисти, знаят всякакви видове опции и други, но не знаят , че доходът се дели на потребление и спестяване и, че не можеш да ядеш без да произвеждаш, дупката не може да се хеджира вечно. Нито пък можеш да не спестяваш и да искаш растеж.”**

В тази връзка отговорът на въпрос: **“Що са стабилен и устойчив растеж е този в САЩ, където нормата на спестяване е около 0%?”**, сам изникна като отговор. Кризата показва , че не може да търгуваш с нещо, което го няма (“вятър” както го нарекох) или се нарича “боклук”. Тоест финансовата надстройка не може до безкрай да се разраства без да има реални дейности, реален бизнес, реално спестяване (за възвръщането към последното са и думите на проф. Фелпс в началото на текста).

Още по-конкретни и практически ориентирани са мерките на ЕС за справяне и ограничаване на ефектите от кризата. Те са предимно в насока **повече и по-стриктен контрол, по-ясни правила и отговорности на инвеститори, посредници, играчи на финансовите пазари, кредитополучатели и кредитодатели**. Те включват: подобряване на прозрачността на пазара (разкриване на информация на банките относно рискови експозиции), подобряване на финансовата отчетност и качеството на подаваната пред инвеститорите информация (нещо, което неизменно щеше да омекоти мащаба на кризата), засилването на правилата за банков надзор и преосмисляне на ролята на агенциите за кредитен рейтинг и въобще структурата на пазарите.

В тази връзка ще цитирам и единственото мнение на политик, което ми се струва заслужаващо споменаване по въпроса: **“Държава трябва да бъде и предприемач, и регулатор.”** Политикът е Никола Саркузи.

А аз бих допълнил като завършек: **“Ние хората трябва да бъдем и предприемачи, и регулатори на собственото си поведение.”** Освен ако не искаме още такива регулатори като световната финансова и икономическа криза да кажат тежката си дума по въпроса.

29.10.2009г.

София