

Глобалната финансова криза от 2007г. - 2008г. -
криза на капитализма, криза на държавното
управление на икономиката или криза на човешкото
знание за света

Любен Федев Иванов
Стопански факултет
СУ "Св. Климент Охридски"

I. Въведение

По света броди криза – финансова, икономическа, глобална и (по-всичко личи) доста сериозна, а това, което я прави още по-сериозна е, че вече всеки знае и говори за нея, което лесно превръща мрачните прогнози в самоосъществяващи се пророчества и стимулира някои икономически анализатори (напълно рационално) да трупат популярност като дават все по-мрачни прогнози.

Кризата разпали две паралелни войни – едната е на световните организации и националните правителства срещу икономическите последици от нея, а другата е войната на идеологиите опитващи се да обяснят причините за възникването ѝ. Радикалните пазарни фундаменталисти от Института Мизес тържествуващо посочват като причина за кризата вродената нестабилност на съвременната система на „банкиране с частични резерви“ и непокрити пари и заклеймяват с нова сила смъртния си враг, Федералния резерв на САЩ за изкуствено поддържаните (според тях) ниски лихвени проценти, които са довели до прекомерно потребление и инвестиции, непокрити от реални спестявания, а от парична експанзия. Привържениците на активистка държавна икономическа политика и повече намеса на държавата в обществения и икономическия живот обявяват неолиберализма като доктрина за мъртъв. Неолибералите търсят (и намират) грешки в правителствената политика и политиката на федералния резерв през последните години, които всъщност са довели до кризата и са влошили протичането ѝ.¹

Финансовата криза няма как да се нарече криза на капитализма тъй като чистият капитализъм като обществена система, изчезва още в края на 18в и съществува само в трудовете на Маркс и в умовете на противниците на пазарната икономика. Капитализмът от времето на индустриалната революция, характеризиращ се с господство на притежателите на капитал като елитна социална група, осемнадесетчасов работен ден, ниски заплати, опасни условия на труд и злоупотреби с женския и детския труд е заменен от пазарна икономика със значителна намеса на държавата, която чрез социалните си програми и регулациите, които налага успява да „изглади твърдите ръбове на капитализма”.² **Съвременната обществена система на САЩ е комбинация от**

¹ Taylor, John, "Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged and Worsened the Financial Crisis," Hoover Press 2009

² David Colander, "Macroeconomics", 3rd edition, McGraw Hill, 1998

коллективизъм изразен чрез демократичната форма на управление (демократично избраното правителство защитава, поне на теория, интересите на мнозинството) и пазарни отношения, в които оцеляват и господстват индивидите, които са най-приспособени за оцеляване в пазарни условия и където личния интерес е основна движеща сила. Именно този баланс между индивидуален егоизъм и обществен интерес е в основата на икономическия успех на Запада през последните десетилетия.

За провал на държавното управление като форма на икономическа организация на обществото е абсурдно да се говори тъй като този провал вече стана факт с разпада на Съветския блок в края на 80те и началото на 90те години на 20в. По-скоро може да се говори за провал на държавата при изпълнение на функциите ѝ на регулатор и защитник на интересите на мнозинството.

II. Анатолия на кризата

В настоящето есе ще се опитам да разгледам обективно причините за кризата за да установя къде точно и кой сбърка за да се стигне досегашната ситуация. Държа да отбележа, че смятам кризата за отражение на и следствие от дълбоко протичащи дългосрочни процеси в американското общество и глобализацията се свят, които поради ограниченото място няма как да бъдат адекватно разгледани от автора на настоящето есе. Ето защо, есето се фокусира само върху конкретните краткосрочни причини и прояви на кризата и игнорира някои по-фундаментални фактори, както и не се опитва да щрихира краткосрочните фактори в цялата им пълнота.

1. Бум на кредитирането на ипотечния пазар и на цените на недвижимата собственост

От началото на 21 век насам в Америка започва да се надува балон на пазара на недвижими имоти отразен в нарастването на съотношението „цена на жилището/наем“ спрямо историческите му стойности, който балон достига пика си в края на 2005г. Много американци буквално използват недвижимата си собственост като банкомат – когато им потрябват пари си рефинансират ипотечния кредит и получават свежи финансови ресурси от банките. Голяма част от кредитите имат смисъл само, ако цените на недвижимата собственост нарастват, защото в противен случай нетната стойност на жилищата става отрицателна и за длъжниците е по-изгодно да оставят жилището си на банката и да престанат да плащат.

2. Причини и следствия от бума

Нарастващите цени на жилищата от една страна са причинени от бум на ипотечните кредити и рефинансиране на съществуващите такива, а от друга страна са причина за този бум. Както при всеки балон двата процеса са самоподхранващи се. Банките дават кредити дори и на хора, на които по принцип кредити не се отпускат (т. нар. subprime mortgages). Появява се дори понятието NINJA credit – (No Income, No Job, No Assets).

Най-големите играчи на пазара за секюритизиране на ипотечи и препродаването им са бившите държавни агенции Фени Мей³ и Фреди Мак⁴, гигантски квазидържавни институции, които привличат изключително евтин финансов ресурс поради имплицитната държавна гаранция, с която се ползват. Според регулациите на FDIC Bank Holding Company Act, които регламентират платежоспособността на финансовите институции, обикновените финансови институции трябва поддържат съотношение „капитал/активи“ от поне 3%⁵, но Фени Мей, Фреди Мак и други държавно спонсорирани предприятия са изключение и често споменатото съотношение е под 3% при тях. Също така Фени Мей не плаща щатски и местни данъци и не е задължена по закон да попълва някои формуляри за щатската комисия по ценните книжа.

През 1999г Фени Мей е притисната от администрацията на президента Клинтън да отпусна повече ипотечни кредити на заематели с ниски и средни доходи.⁶ Фени Мей бива притискана и от институциите на първичният пазар на кредити, с които работи, да намали изискванията си към ипотечните кредити, които изкупува и секюритизира за да могат да отпускат заеми и на т.нар. subprime заематели.⁷

Преглед на промените и предлаганите промени в щатското законодателство свързано с регулацията на финансовия сектор по времето на надуването на балона навежда на мисълта за мащабен социален експеримент. Така например, през 2003г администрацията на Джордж Буш предлага значително увеличаване на регулациите

³ Federal National Mortgage Association (FNMA)

⁴ Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC)

⁵ FDIC: FDIC Law, Regulations, Related Acts - Bank Holding Company Act
<http://www.fdic.gov/regulations/laws/rules/6000-2200.html>

⁶ <http://query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=9C0DE7DB153EF933A0575AC0A96F958260>

⁷ Holmes, Steven A., "Fannie Mae Eases Credit To Aid Mortgage Lending", New York Times, 1999

свързани с дейността на Фени Мей и Фреди Мак, но Демократите в щатския Конгрес се противопоставят на предложението, страхувайки се, че повечето регулации ще намалят рязко финансирането за потенциалните получатели на ипотечни кредити с ниски доходи, независимо от рисковия им профил. Първите предупреждения за нарастването на риска в сектора на subprime ипотеките датират от 1999г, но отговора и на Демократи и Републиканци са безкрайни спорове относно регулациите в сектора и нуждата от тях, които спорове водят до постепенно дерегулиране.

Според стратегията на Джордж Буш от 2005г, американското правителство трябва да подпомогне разширяването на средната класа в Америка, а една от основните характеристики на средната класа е притежаването на собствено жилище и взимането на кредити. Президентът Буш формулира това положение така: “ В продължение на поколения възможността да притежаваш собствен бизнес или свой дом е била в сърцето на американската мечта. В едно общество на собственици, ние ще продължаваме да разширяваме тази мечта, като поощряваме инициативността, притежаването на собствен дом, и като дадем на всички американци по-голям контрол върху тяхното здраве, образование и пенсиониране.”⁸

Изглежда сякаш Вашингтон и Уол Стрийт сключват сделка – чрез финансови иновации Уол Стрийт ще намери начин да намали риска и осигури финансиране дори и на индивиди и домакинства, които не би трябвало да получат такова, а Федералното правителство ще намали регулациите за да им позволи да го направят. Но дали подобно негласно партньорство между обществения и индивидуалния интерес води до желаните резултати?

3. Надежден партньор или... Франкенщайн?

Финансовият сектор е с особено положение в икономиката тъй като банките събират средства, които трябва да се изплащат при поискване (пасивите им са краткосрочни), а ги раздават под формата на дългосрочни кредити (активите им са микс от краткосрочни и дългосрочни активи). Дори и една съвършено платежоспособна банка може да изпадне в ликвидна криза и да банкрутира при т. нар. “bank runs”. Това е причината FDIC да застрахова депозитите на вложителите. Застраховането на депозитите води до два ефекта:

⁸ “Средната класа” в България: За какво ни е? Какво представлява? Какво иска? Трябва ли да й бъде дадено?, Център за социални практики – Нов български университет

- 1) Поддържа доверието в банковата система и не позволява на „безпочвени“ слухове да разклатят банковата система (желаният ефект).
- 2) Намалява стимулите на спестителите да проверяват стабилността и качеството на управление на институциите, в които влагат парите си (нежелан ефект).

Именно поради тази вродена нестабилност на банките и свързаните с тях институции на финансовите пазари е необходимо държавата да се намесва (включително и чрез наливане на пари на данъкоплатците в системата) за да поддържа стабилността на финансовия сектор. Примери за подобна намеса спрямо институции, които са „твърде големи за да фалират“ или пък твърде важни за системата са намесата на държавата при фиаското на т. нар. Savings & Loans институции в края на 1980те и началото на 1990те години или краха на хеджфонда Long Term Capital Management през 1998г. Тази привилегирована позиция на финансовия спрямо реалния сектор е източник на сериозни рискове, защото мотивира поведение от типа „Ако печеля печеля само аз, ако загубя губят данъкоплатците“. Ненапрасно Джордж Сорос пише, че „неравенството между труда и капитала е най-важната характеристика на съвременната глобална капиталистическа система“.

Друга характерна особеност на финансовия сектор, отразяваща силните му позиции спрямо реалния сектор, са невероятните възможности за правене на много пари за малко време в него. Всеки е чувал историите за играчи от Уол Стрийт, които стават милионери още преди да посетят срещата за петата си годишнина от завършването в Харвард или Колумбия. Легендарни са бонусите и премиите за големите финансови мениджъри на Уол Стрийт. И докато тези премии биха били оправдани, ако финансовите машини на Уол Стрийт добавяха стойност към световната икономика чрез подобро разпределяне на финансовите средства, по-равномерно разпределяне на рисковете и по-добро удовлетворяване на нуждите на спестители и заематели, много икономисти, включително и Нобеловият лауреат по икономика за 2008г Пол Кругман, смятат, че те разрушават и отнемат стойност.

Според Алвин и Хайди Тофлър⁹ парите, пазарът и пазарното стопанство са извървели следният еволюционен път:

- Случайна размяна на продукти на човешкия труд по формулата „стоки за стоки“.

⁹ Тофлър, Алвин и Хайди, „Революционното богатство“, изд. Обсидиан, 2007

- Регулярна размяна на продукти на човешкия труд с посредничеството на парите по формулата „стоки-пари-стоки“;
- Превръщането на размяната (търговията) в обособена, самостоятелна човешка дейност действаща по формулата „пари-стоки-пари“;
- Изчезване на стоките от размяната и размяна само на пари и парични еквиваленти (ценни книжа) по формулата „пари-пари“;

През последните десетилетия на 20в последният от горепосочените етапи претърпява буйно развитие като особено популярна става опционната търговия, при която най-общо казано имаме своеобразен облог базиран на случването или неслучването на определено събитие в бъдещето. При реализирането на събитието позналият печели и прибира парите, а непозналият губи, без да се случва реална размяна на блага или финансови активи. Въпреки, че опциите и фючърсите са инструменти първоначално създадени за да отговорят на нуждите на бизнеса и на субекти с различна толерантност към риска те все повече се превръщат в инструмент за чисто спекулативни залагания и правене на бързи пари (или бързата им загуба). Много автори, включително и бившият председател на Федералния резерв на САЩ Алън Грийнспан, смятат, че чрез финансовите спекулации се печелят пари много по-бързо отколкото чрез класическото производство и търговия на стоки и услуги.¹⁰ Доказателство за това е, че за последните години глобалните финансови потоци отразяват до около 5% реално движение на материални блага, богатства или услуги, а останалите 95% са „спекула на спекулата... куха икономика“ по израза на Питър Дракър. Още през 1997г оборотът на глобалните финансови пазари само от деривати е на стойност 360 трилиона американски долари и превишава около десет пъти стойността на световния БВП.¹¹

Възниква въпросът какъв е моралът на хората управляващи парите на Уол Стрийт. Стряскаща е историята на Джордан Белфърт, бивш брокер от Уол Стрийт, публикувана в книгата му „Вълка от Уолстрийт“. Белфърт успява на 26 години да стане милионер чрез борсови спекулации, а на 33г попада в затвора за 22 месеца заради финансова измама. Насред катарзиса на бурната си биография в която изобилстват примери за пълно незачитане на общочовешките норми (например обръсва до голо главата на една от асистентките си и я кара да седи в борсовата зала само по бански костюм, обмисля да

¹⁰ Дракър, П., „Посткапиталистическото общество“, 2000

¹¹ Кастелс, М., „Информационната епоха: възходът на мрежовото общество“, 2000

заведе и джудже за забавление на служителите си) и преклонение само пред върховният бог на Уол Стрийт – парите, той си признава, че е стигнал до извода, че покварата е нещо относително.

И ако покварата е относителна, а парите са обективни, стремежът към тях е едно от малкото сигурни неща в подобен свят на морален разпад. Очевидно по същият начин мислят и Бернард Мадоф, основател чрез хеджфонда си на най-голямата Понзи схема в американската история, разкрита наскоро и оценена на около 50 млрд. долара и Алън Станфорд, обвиняем за финансова измама на стойност 8 млрд. долара чрез банката си Stanford International Bank, базирана на остров Антигуа. Обикновено, когато парите се превърнат в краен измерител не просто на стойността на стоки, услуги и ценни книжа, а и на качествата на хората и станат основен определител на положението им в обществото, настъпва криза тъй като моралът се определя не от общочовешки ценности, а от индивидите успели да натрупат най-много пари, като начинът на натрупване губи значение. **Стремежът към забогатяване води до прогрес само ако забогатяването се извършва или според наложени от обществото правила или ако в основата на обществото стои добре изградена ценностна система. Когато забогатяването не е според законовите правила или в рамките на неписаните морални норми се наблюдава изключителен разрушителен ефект върху цялата обществена система.**

4. Какво всъщност става във финансовия сектор?

По време на надуването на балона на недвижимата собственост се наблюдава и т.нар. predatory lending – отпускат се кредити на хора, които имат ниска финансова култура като имигранти, представители на чернокожото население, хора с ниско образование и маргинални групи, като договорите са написани по труден за разбиране начин, и се наблюдават различни комбинации от следните практики: лихвените проценти, които са ниски в началото (teasers) и след изтичането на първоначалния промоционален период стават непосилно високи, кредити при които се плаща само лихва, кредити с негативна амортизация, кредити с минимална изискуема документация и т.н. като всички тези практики са съчетани с плаващи лихвени проценти. Въведените през 2000г регулации целящи да ограничат този тип кредитиране са отменени през 2004г.¹² Даниел Муд, бивш изпълнителен директор и президент на Фени Мей казва, че опитите на Фени Мей да наложи по консервативно кредитиране като стандарт на ипотечния пазар се провалят и

¹² Leonnig, Carol D. (June 10, 2008). "How HUD Mortgage Policy Fed The Crisis". Washington Post.

водят до загуба на пазарен дял от частни компании, които предлагат агресивни продукти без да мислят за последствията.¹³

Положението значително се влошава от иновативното финансово секюритизиране на ипотечните кредити – т. нар. subprime mortgages се пакетират и разделят на траншове (до 16 на брой) и различните траншове се продават на инвеститори с различна склонност за поемане на риск. Схемата е следната – първите постъпления от изплащането на секюритизираните ипотечни вземания отиват за изплащане на първите траншове, а последните (ако въобще има такива) отиват за изплащане на последните траншове. Първите по приоритет на изплащане траншове се приемат за безрискови от международните рейтингови агенции, които им поставят високи рейтинги от типа AAA. Тези високи рейтинги позволяват на институционални инвеститори като пенсионни и здравноосигурителни фондове, които следват консервативни инвестиционни стратегии да ги закупят и налива свежи финансови ресурси в системата. След спукването на балона на пазара на недвижими имоти масовата секюритизация на ипотечните вземания, които се оказват в основата на комплексна пирамида от деривативни финансови инструменти и инструменти за разпределяне и презастраховане на риска с неясна стойност започва да поваля огромни (и с голяма степен на левъридж) финансови институции и отрицва лавина помитаща нарастващ брой компании. Идва време за поредната държавна намеса с цел подкрепа на системата.

5. Връзките между политиците и финансовия сектор

Според Наоми Клейн,¹⁴ видна американска журналистка и колумнистка във вестниците „The Nation” и „Guardian”, има ясна връзка между паричните потоци за лобиране и спонсориране на политици от страна на финансовия сектор и дерегулациите във сектора въведени от Федералното правителство. В американската преса има много информация за конфликти на интереси, спонсориране на предизборни кампании и за политици заемащи високи (и добре платени) постове във финансовия сектор след напускането на политическите си постове, както и обратното. Франклин Рейнс, Джеймс Джонсън и Джейми Горелик са примери за Демократи, които са заемали в даден период от време ръководни длъжности във Фени Мей и Фреди Мак, от които са получили съответно по \$90

¹³ Mudd, Daniel (April 17, 2007), "Opening Statement as Submitted to the U.S. House Committee on Financial Services"

¹⁴ Форум на тема „Economic power”, Keeny Graduate Center, City University of New York, 2008

млн., \$21 млн. и \$26 млн.¹⁵ **Очевидна е връзката между моралния разпад и обожествяването на парите във финансовия сектор и корупцията и конфликтът на интереси в политиката.**

III. Заключение

След прегледът на анатомията на кризата, авторът е склонен да заключи, че кризата е по-скоро „провал на държавата“ във функцията ѝ на антипод на понякога безогледния и разрушителен егоизъм движещ финансовите пазари. При финансовите пазари се наблюдават проблемите на „асиметричната информация“, „моралната опасност“ и т. нар. „макроикономически външни ефекти“, при които рационалното поведение на отделния индивид застрашава стабилността на цялата система, ако се възприеме от критична маса хора. Гореспоменатите проблеми налагат намесата на държавата във функцията ѝ на законодателен и регулаторен орган.

Зараждането на кризата е тясно свързано със бум на иновацията и секюритизацията във финансовия сектор. Изгражда се сложна мрежа от иновативни финансови инструменти от типа на CDO, CDS и др. подобни, които базират стойността си на други инструменти и на бъдещи събития. Поради взаимната обвързаност на институциите създаващи, притежаващи и купуващи подобни инструменти става почти невъзможно да се определи балансовата им стойност, мащаба на поетите рискове от отделните институции и риска за системата като цяло.

Държавата се отнася благосклонно към този процес поради няколко причини:

- невъзможността на регулаторните органи да оценят адекватно рисковете, капиталовата адекватност и експозициите на отделните играчи (криза на познанието за системата);
- тесните и твърде съмнителни връзки между ключови за финансовата регулация политици и финансовия сектор;
- надеждите на други политици, че чрез финансова иновация, Уол Стрийт ще направи невъзможното и ще осигури кредит при приемлив риск на хора, които според стандартните закони на финансите не бива да получат такъв.

¹⁵ Frum, David, “On the demise of Fannie Mae and Freddie Mac”, NationalPost, 2008

Опитът да се впрегне мощта на пазара за постигането на социални цели е предварително обречен на провал, тъй като това противоречи на основния пазарен принцип за стремеж към лична изгода. По-скоро, финансовата система (не за първи път) успява да използва колективните ресурси и власт, с които разполагат политиците за постигането на индивидуалните цели на дадени финансови играчи. Този опит води до отваряне на една икономическа кутия на Пандора като мащаба на последствията не може да бъде предвиден от ключовите участници в процеса поради комплексността на финансовите инструменти и отношения и връзката им с реалната икономика.