

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

Юлиан Митков

julianmitkov@abv.bg

Университет за Национално и Световно
Стопанство

Въведение

Факта, че повечето икономически рецесии, водят началото си от банковият сектор, подкрепя твърдението, че финансовият сектор, е един от секторите на икономиката, който е най-податлив на пазарен провал (market failure). Пазарните процеси не водят до ефективни резултати, ако пазарите са непълни, информацията, с която разполагат икономическите агенти не е перфектна или съществува голяма разлика между социалните и личните печалби. При това положение намесата на държавата е необходима, но целта на държавната намеса трябва да бъде създаване на подходящи условия за функционирането на пазарните процеси и промяна на системата от стимули на икономическите агенти, по такъв начин, че да се намали противоречието между лични и социални изгоди, а не изземване на ролята на пазара. Опитва учи, че когато държавата е превишила необходимия минимум и си е присвоила, по различни начини различни функции на пазара, резултатът е благоприятен за отделни групи, но не за обществото като цяло. Автора на настоящото есе стига до извода, че държавата трябва изцяло да преосмисли досегашната си роля в икономическата система и да насочи усилията си към създаване на подходящи условия, за функционира на капиталистическата система, а да запази активната си намеса в пазарните процеси, само в случаите когато е нужно предотвратяването на потенциална криза, която може да възникне в следствие на условия, които се формират ендогенно, по време на възходящата фаза на икономическият цикъл.

Причините за сегашната криза

Новите финансови инструменти, като MBS, CDOs, CDS и техники, като секюритизацията, носеха рискове, които не бяха адекватно оценени от участниците на финансовите пазари. Някои от тези финансови инструменти, бяха въведени още в началото на 80-те и ставаха все по популярни в края на 90-те, защото растежа на цените на жилищата, създаваха благоприятни условия за тяхното разпространение. Икономиста Роберт Шилер е

построил индекс на цените на жилищата в САЩ, който показва че цените на жилищата, средно взето за страната са останали на постоянно ниво от 1895 до 1995, ако се вземе предвид инфлацията. От 1995 до 2002, цените на жилищата се бяха повишили, след като се коригира за инфлацията с почти 30 процента. Това беше ясен знак за бум на жилищният пазар в САЩ. Растежа на цените на жилищата позволи широкото навлизане на новите финансови инструменти и практики, а тяхното разпространение още повече засили темпа на увеличаването на цените на жилищата. Спукването на бума на фондовата борса и опитите на Федералният Резерв, да не допусне задълбочаване на стагнацията започнала през 2001 намалявайки основният лихвен процент допълнително засили растежа на цените на жилищата, които тогава представляваха сигурна алтернатива на срутилият се фондовият пазар. Делът на суб-първичните ипотечни кредити, към общият обем на отпуснатите ипотечни кредити нарасна главоломно от 9 процента в края на 2002, до 25 процента през 2005. Финансовите институции рязко увеличиха участието си на този рисков сегмент на ипотечният пазар, сигурни диверсифицират по големият риск, които поемат. От друга страна системата от стимули, която се беше установила във финансовата сфера, действаше по посока увеличаване на обема на отпусканите ипотечни кредити и поемане на все по голям риск. Много финансови институции се стремяха към краткосрочна печалба, дори ако това да им струваше дългосрочното оцеляване, като за тази цел бяха поели огромен дълг. Накрая процеса на секюритизация беше разпространил активите, свързани с ипотечните кредити из цялата Американска и Световна финансова система, по този начин обезценка на тези финансови активи, щеше да се отрази, не само на банките, които бяха създателки на финансови иновации, а на много по голям кръг от институции.

Докато цените на жилищата се увеличаваха, на повърхността всичко изглеждаше спокойно, но повишеното търсене на жилища увеличи тяхното предлагане, имаше бум на строежа на нови жилища, през 2005 строежа на нови жилища скочи с 50 процента, в сравнение с годините преди започването на бума и в крайна сметка рязкото увеличаване на предлагането

оказва натиск върху цената на жилищата, към края 2007 цената на жилищата, беше паднала с повече от 15 процента от пика си, но положението щеше да става още по зле, според индекса на Шилер, цените на жилищата трябваше да спаднат с повече от 30 процента, от пика които бяха достигнали през 2007 до края на 2008 за да се върнат, към дългосрочното си равнище, това означава загуба на богатство на стойност 7 трилиона долара, което се равнява на почти 50 процента от brutният вътрешен продукт на САЩ, нямаше как това да не предизвика големи последици за Американската икономика.

Нестабилният капитализъм

Според Мински капиталистическата система е нестабилна, като условията за икономическа криза се формират във възходящата фаза на икономическият цикъл и колкото по дълго е продължил периодът на експанзия, толкова е по голяма вероятността последвалото икономическо свиване да е по тежко. Причините за това са няколко и те са взаимно свързани. Увеличаване на дълга на бизнеса и домакинствата, като това се дължи на оптимистичните очаквания на заемателите и заемодателите за бъдещите приходи на бизнеса и домакинствата, растежа на цените на дълготрайните материални активи и увеличаването на цените на капиталовите пазари. Всичко това занижава кредитните стандарти и води до лесно кредитотпускане.

Увеличаването на размера на дълга, който бизнесът и домакинствата за поели, означава, че по голяма част от приходите им отива за погасяване на дълга или отношението между сумите за погасяване на дълга към очакваните парични потоци се повишава. Иновациите във финансовата сфера, създават алтернативни източници на заемни средства и/или понижават лихвеният процент, това допълнително стимулира кредитораздаването и увеличава размера на дълга поет от домакинствата и бизнеса.

Новите техники за финансиране на позициите в капиталовите активи увеличават темпа на инвестициите на бизнеса и засилва търсенето на дълготрайни материални активи от страна на домакинствата. В кратък период предлагането на капиталови активи е фиксирано, така че увеличаването на търсенето ще доведе до нарастването на цената. Различните иновации на ипотечният пазар, доведоха до нарастването на цените на жилищата. Фирмите и домакинствата могат да финансират нови проекти, чрез външни и вътрешни средства, достъпът до външни средства, зависи от очакваните приходи на фирмите и домакинствата, стойността на активите, които те притежават и техниките за мобилизиране на средства, които са достъпни за тях. Оптимистични очаквания за бъдещите приходи, увеличаването на цената на капиталовите активи и новите начини за мобилизиране на заемни средства, улесняват достъпът на икономическите агенти до кредитни средства, нарастват инвестициите от страна на фирмите и търсенето на дълготрайни материални активи от домакинствата, като все по голяма част от тези дейности се финансира със заемни средства. Тази тенденция на нарастване на дълга в икономическата система продължава през цялата възходяща фаза на развитие. Всичко това увеличава рискът в системата и тя става по нестабилна. Външен за икономиката шок, циклични колебания или спад на цените на дълготрайните материални активи, може да доведе до криза, която да е толкова по сериозна, колкото са по големи задълженията поети от бизнеса и домакинствата.

Намаляване на нетното богатство на фирмите, прави по труден достъпът на фирмите до заемни средства, и увеличава, премията, която те трябва да платят за да получат външни средства, в отговор на това те намаляват разходите и инвестиционната си дейност. Mishkin изучава връзката между обема на производството, състоянието на домакинските баланси и потребителското търсене и открива, че нетното финансово състояние на домакинствата има значителен ефект върху потребителското търсене. Нарастването на реалната задлъжнялост на домакинствата, в следствие на падащи доходи и дефлация, води до намалено търсене на дълготрайни активи и жилища и това засилва забавянето на икономиката.

Промените протичащи във финансовата сфера, правят дейностите на Централната Банка(ЦБ), насочени към намаляване на темпа на кредитораздаване, за да се избегне прегряване на икономиката все по неефективни, това означава че ЦБ трябва да предприема все по големи промени за да постигне ефекта, който цели. Така през един стабилен период на икономическо развитие, в икономиката се е натрупал голям дълг. Оттук нататък нещата могат да се объркат по много начини. Външен шок, циклични колебания, падането на цените на капиталовите активи, или действията на ЦБ може да сложи началото на икономическа стагнация. Спукването на балона на цените на жилищата в Америка разтърси цялата банкова система, защото новите финансови инструменти бяха разпространили финансовите активи свързани с ипотечният пазар в цялата финансова система, която беше в същото време беше поела много голям дълг обезценката на тези активи, доведе до краха на някои от най-големите банки, и до „бягство” към ликвидност на банковата и финансовата сфера и затягане на кредитните стандарти. Обичайните парични потоци между банките рязко се намалиха, защото не беше ясно доколко различните финансови институции бяха изложени на проблемите на ипотечният пазар. Достъпът на бизнеса и домакинствата до заемни средства стана много по трудно, домакинствата намалиха потреблението си, в следствие на богатство, което бяха загубили поради обезценката на жилищата, търсенето започна да намалява, това направи очакванията на бизнеса песимистични, инвестициите рязко се намалиха, чрез ефекта на мултипликатора, спада в обема на инвестициите се отрази на цялата икономическа система и това още повече намали общото търсене.

Провала на държавната намеса в икономиката

На сегашната криза се гледа, като на криза на капитализма и отвсякъде се чуват призови за засилване на държавната намеса в икономиката и на регулативните дейности Новият план за икономическо възстановяване приет от конгреса на САЩ през февруари определено е протекционистичен, това може да доведе до ответна реакция от останалите държави и до нова вълна на

протекционизъм, като защитниците му, както обикновено да прикриват личните си интереси с, лозунги като защита на работниците, засилване на позицията на долара, нелоялната конкуренция или националната сигурност. Както показва Милтън Фридман, повишаването на квотите, митата и засилването на субсидиите, защитава интересите на определени групи, а не на обществото като цяло и докато тези отделни групи се облагодетелстват ефекта за обществото е отрицателен.

Дори ако държавните агенции имат възможността да предотвратят потенциалната криза или поне значително да е смекчат, това почти никога не се случва. Още през 2002 година имаше признаци, че нещата на Американският ипотечен пазар не вървят на добре. Една решителна намеса на регулативните органи можеше да не допусне избухването на криза от такива мащаби, но нищо такова не се случи, даже точно обратното, Федералният Резерв намали лихвеният процент за да тушира забавянето през 2001, както винаги е правил под ръководството на Грийспан, когато икономиката започне да се забавя, това допълнително увеличи кредитораздаването.

Първо държавните органи не се наместват, когато биха могли да го направят ефективно, за да предотвратят настъпващата катастрофа, защото би било политически непопулярно да се пречи на икономиката и да се спъва нейното развитие, когато всичко е наред, а в последствие когато стане прекалено късно намесата на държавата може рязко да сложи край на бизнес цикъла или да се намеси, когато кризата вече се е разразила, и в двата случая загубата за обществото е много по голяма.

Увеличаването на ролята на държавата в икономиката, повечето пъти създава повече проблеми, отколкото решава. Както посочва Фридман, мащабните държавни програми на т.нар. държава на благосъстоянието, въпреки че са били въведени с добри намерения, по скоро са навредили отколкото са помогнали. Проучванията сочат, че регулативната дейност водена от държавата стабилно нараства след 1936 и бележи истински бум през 70 години на XX век. През този период държавните разходи на ведомствата занимаващи се с регулативна дейност скачат пет пъти а броят на бюрократите заети с регулативни дейности се

утроява. През същото десетилетие икономическият растеж в САЩ се забавя драстично. Естествено не е ясно дали бумът на регулативните мерки е довел до това забавяне или те нарастват толкова бързо точно поради това забавяне, но почти винаги когато нещата не се развиват добре рязко се увеличават регулативните мерки и също така опитът показва, че създаването на ефективни регулативни дейности е изключително трудно и повечето пъти те по скоро вредят, отколкото помагат.

Един сектор на икономиката може да търси регулативни мерки от държавните органи или да му бъдат наложени регулативни мерки, в следствие на реални или илюзорни проблеми свързани с този сектор на икономиката. Реформите в една или друга стопанска област се водят от групи, които имат противоположни интереси. От едната страна са реформаторите, които се стремят да постигнат промени, които да имат нетен положителен ефект за икономиката на страната като цяло, а от другата страна са заинтересованите лица от съответната стопанска област, които следват специалните си интереси и се стремят да получат облаги от държавната намеса в конкретният сектор. Така се стига до компромисно решение и противоречията се прикриват чрез реторика, като общественият интерес, лоялната конкуренция, защита на работните места и други. В крайна сметка се прокарва закон, които дава правомощия на държавните чиновници, да „вземат някакви мерки”, създават се нови ведомства или се разширяват стари. Реформаторите, постигнали целта, поне до някаква степен се отдръпват от сцената и вече не се занимават толкова активно с проблемите на сектора и оставят новосъздаденото ведомство в ръцете на заинтересованите групи и на държавните бюрократи, като заинтересованите групи правят всичко възможно за да са сигурни, че политическата власт, ще им помогне да извлекат някакви облаги и постепенно обръщат нещата в тяхна полза. Така първоначалните държавни мерки, които са целели, коригиране на проблемите свързани с конкретната индустрия, в полза на обществото като цяло, в крайна сметка са довели до силно регулирана индустрия, която носи облага на заинтересованите групи, за сметка на обществото

като цяло. В САЩ, това се случва с железопътният транспорт, въздухоплаването и товарният транспорт.

Икономическата сцена става все по динамична, това може да направи неефективни регулативни мерки, които преди са действали добре или да създаде отрицателни странични ефекти, свързани с регулативни дейности въведени в миналото, които в крайна сметка да носят повече щети, отколкото полезните ефекти породени от регулациите. При това положение държава най-често въвежда промени в действащите регулации и създава нови законодателни мерки, които да отстранят възникналите проблеми, дори когато най-ефективният начин на действие е отмяната на първоначалните регулативни мерки. Причината за това е, че отмяната се осъществява трудно при установилата се бюрокрация и заинтересованите групи, които яростно защитават интересите си или наблюдава се т.нар. цикъл на Фон Мизес.

Промяна на ролята на държавата

Така от една страна капиталистическата система е нестабилна и през даден период да доведе до свиване на икономиката, което може да е толкова голямо, че да унищожи цялото натрупано богатство през периода на експанзия, от друга страна държавната интервенция в икономиката в повечето случаи е неефективна и не води до желаните резултати.

Пазарните процеси, не винаги действат ефективно и при определени условия, които се формират ендогенно, с развитието на възходящата фаза на бизнес цикъла, капиталистическата система става все по нестабилна, точно поради непрекъснатият процес на иновации и нерационалното поведение на икономическите агенти. Факторите водещи до нерационално поведение, действат с различна сила в различните сектори на икономиката, като там където има най-голяма възможност за печалба, те оказват най-голямо влияние. Рано или късно, но не именуемо ще последва свиване на икономиката. Колко сериозно ще бъде това свиване, зависи от продължителността на възходящият период на развитие, от това до колко икономиката се

е отклонила от дългосрочната си тенденция на развитие и от действията на държавните органи, които ако се намесят решително и навреме, могат ако не да предотвратят последващото свиване, то поне значително да го ограничат. Но досегашните начини за справяне с кризата, които държавата използваше стават все по неефективни. Първо, в епохата на глобализация, плаващи валутни курсове и висока мобилност на капитала, провеждането на ефективна експанзивна или рестриктивна фискална политика става все по трудно, а ефектите от тази политика все по малки. Второ, финансовата система еволюира по начин, който и позволява да тушира мерките предприети от монетарните власти, ако монетарните власти, успоредно с традиционните операции, които предприема не променят регулативната рамка по начин, който да запази ефективността на тези операции. Но много малка част от въведените регулативните мерки са имали положителен ефект за икономиката като цяло и въвеждането на регулации по скоро пречи отколкото помага, поне по начина, по който стопанската дейност е била регулирана досега. В идеалният случай ролята на държавата в икономиката, ще бъде сведена до необходимия минимум и дейностите на държавните органи свързани с икономиката ще бъдат насочени към създаване подходящи условия за ефективното функциониране на пазарните процеси. В същото време държавните органи, трябва да са в състояние да идентифицират мястото, от където е най-вероятно да се разрази криза и да предприемат своевременни мерки за предотвратяването на потенциалната криза

Използвана литература:

- Case-Shiller: U.S. National Home Price Index
- Hyman Minsky: Longer Waves in Financial Relations
- Милтън Фридман: Свободата да избираш
- Frederick Mishkin: The household balance sheet and the great depression
- Ben Bernanke, Mark Gertler, Simon Gilchrist: The Financial Accelerator and the Flight to Quality

