

## ЕМИЛИЯ ШЕХТОВА - КОЙ Е СЛЕДВАЩИЯТ БАЛОН

Идеята за финансовия просперитет е залегнала в съзнанието на почти всеки член на съвременното динамично общество. Това е един сапунен мехур – балон, който се увеличава и увеличава и с напредването на възрастта все повече завладява желанията, стремежите и действията ни. Този балон е пълен с идеи къде да инвестираме и малкото, което имаме, така че да се възвърне при нас многократно. За икономиката явлението има ясна дефиниция, безпогрешни характеристики и проблематика, утвърдени през дългото му съществуване в исторически план. С развитието на проблема изникват и няколко въпроса. Какво предизвиква повторението на този цикъл? Защо финансовите регулатори не успяват да възпрат унищожителния стремеж към все по-голямо богатство, водещ до пропадане в един момент? Къде се крие и тихо тиктака следващата кръгла бомба с часовников механизъм?

За да се посочи бъдещият виновник за поредния икономически трус трябва да изясня неговата същност – механизъм и развитие. Добрата информираност по отношение проблема с инвестиционните балони позволява прогнозирането им, което е ключово за предотвратяване на тежките последици от нерегулираното им раздуване. Предложенията за тях варират във всякаква степен на хипотетичност като някои могат сериозно да разтревожат с тяхната сила. Точни и конкретни, но до колко опасни е въпрос с неясен отговор. В последно време дебатът се измести към златото, тъй като опасенията по отношение на бъдеща инфлация и икономическа несигурност отново насочват вниманието към този ценен метал. Друг набеден за бъдещ спукан балон е медта, чиято стойност и добив постигат значително увеличение през последните кризисни години. В тази връзка не може да не се спомене и Китай, който не само залага сериозно с инвестиции и надежди на този метал, но и в момента се е устремил сериозно към върховете на световното икономическо лидерство. Борсово търгуваните фондове (ETF), свързани със скоростно развиващите се пазари, също заслужават един предупредителен знак внимание.

Инвестиционен балон е зловещо понятие за всеки добре запознат с проблема икономист. Световноизвестният икономист Джон Кенет Гълбрайт[1] описва основата и повтарящия се процес при инвестиционните балони. Той изяснява, че те обикновено се получават от нарастващите цени, независимо дали са на акции, недвижими имоти, творби на изкуството или нещо друго. Увеличението на цената привлича внимание и купувачи, което води до дори още по-високи. Така очакванията се оправдават от самото действие, което повишава цените. Процесът продължава и оптимизъм по отношение на пазарния ефект е на дневен ред. Цените се покачват още повече. Тогава, поради причини, които могат да бъдат разисквани до безкрай, балонът се пука.

Този цикъл е особено типичен за финансовите активи. Това е така, защото те са специфичен тип благо за хората. Когато става дума за реални стоки, е сравнително просто за средностатистическия човек да реши колко е готов да плати за тях. За автомобил или хладилник лесно можем да преценим колко си заслужава да дадем. На фондовия пазар обаче „играем“ с това, което останалите са готови да платят за даден актив. А при образуването на балон хората винаги са сигурни, че цената непременно ще се повишава – дори и когато знаят, че фундаменталната стойност на въпросния актив остава без промяна.

Това е доказано по брилянтен начин „в лабораторни условия“ от носителя на Нобелова награда Върнън Смит, бащата на експериментална икономика.[2] Той пресъздаде образуването на балон, предоставяйки на група доброволци пари и акции за търговия на миниатюрен фондов пазар с тяхно участие. Въпреки че фундаменталната стойност на акциите се запазва постоянна и всеки един от участниците е разполагал с

една и съща информация, то „инвеститорите“ са наддавали за някои активи в експеримента. В 90% от случаите вместо да търсят реалната стойност на активите, участниците са опитвали да купят по-ниско и да продадат по-високо. Съвременният финансов анализатор Седжър добавя че, ако опитът се повтори в рамките на същата група от хора, е възможно те да спрат да спекулират и да създават балони, а да оценят истинската стойност на предоставените им активи.[3]


Защо тогава хората по света не изглежда да се учат от случките във финансовия свят, дори и времето между тях да е сравнително кратко? Откъде изобщо произлиза стремежът да преследваме покачващата се акция или стойност на недвижим имот?

Пол Зак, директор на Центъра за невроикономически изследвания към Университета в Клеърмонт, Калифорния, посочва редица особености в мозъка ни, които могат да са отговорни за това.[3] Една от тях е, че свръхстимулирането на желанието ни да получим награда ни тласка към по-рискови начинания. Друг фактор е начинът, по който мозъкът ни „съжалява“, когато си представяме парите, които бихме могли да спечелим при повишаване на пазара. А колкото по-голямо съжаление изпитва даден човек в такава ситуация, толкова повече пари е склонен да инвестира на следващ етап. Този тип „учене“ може и да е полезен в други случаи, но при финансовите пазари, често води до катастрофални последици.

На последно място Зак посочва една от основните отличителни черти на човешкия вид: „Ние сме стаден вид. Когато останалата част от стадото прави нещо, изглежда, че и ние трябва да постъпим по същия начин“. Така че какво можем да направим, за да не се повлияем от стадния инстинкт или прекомерно да се увлечем по манията за бърза печалба? Може би няма лесно решение, преди човек сам „да се опари“, но все пак най-доброто, към което можем да се придържаме, е да се вслушваме в собствената си интуиция и да следим на какво се дължи дадено наше или чуждо поведение.

Анализатори твърдят, че най-добрият начин за инвеститорите да избегнат клопката на инвестиционните балони е да са внимателни и да заложат на диверсифицирането. Посредством разпределянето на инвестициите си и спестявайки повече, инвеститорите ще могат да си създадат буфер срещу това, което добре запознатите се опасяват, че ще е срив вследствие на ниските лихвени проценти и лесните пари, използвани за подпомагането на икономиката. Това се подкрепя и от думите на Председателят на ФЕД Бен Бернанке, че политиката на ниски лихвени проценти води до рискове от залагането на още капани за инвеститорите. Въпреки, че Бернанке споделя, че не вижда признаци за зараждането на балон, той отчита, че е "изключително трудно" един балон да бъде забелязан докато се формира[4].

В крайна сметка скорошният балон при активите, не е нещо, чиято природа да не сме срещали в близкото минало. Поглеждайки назад към изминалото десетилетие, инвеститорите вероятно ще си спомнят по-ясно парите, които са изгубили от тези, които са спечелили. Три инвестиционни идеи – дот-ком акциите, недвижимите имоти и финансовите услуги – се оказаха надуты балони, които в крайна сметка се пукнаха и породиха болезнени рецесии.

Един от най-значимите примери познати на световната икономика се случи още преди десет години.  На 10 март 2000 г. световните финансови пазари отбелязаха една нерадостна годишнина - рекордният пик на високотехнологичния индекс Nasdaq, който отбеляза най-високата си стойност за всички времена, зашеметяващите 5048.62 пункта. [5] В следващите месеци и години инвеститорската лудост бе наказана със срив във високотехнологичния сектор, спад на глобалните финансови пазари и сравнително мека рецесия в американската и световната икономика. Пет години след пика на последния глобален инвестиционен балон се забелязаха тревожни признаци, че

световният кредитен бум, предизвикан от ниските лихвени нива в САЩ и Европа, скоро ще прерасне в крах. Предупрежденията, че кредитната треска почива на нестабилни фундаменти, не доведоха до навременни мерки. Отрицателният ефект на всичко това продължава да отзвучава с бавни темпове.

Анализаторите твърдят, че смесичата от инвеститорско високомерие, невежество и купища лесни пари създадоха именно последните инвестиционни балони. Икономически факт е, че в ДНК-то на пазарите е да позволяват на амбицията да затъмни добрата преценка и дори когато инвеститорите получават урок по отношение на прекаления излишък, много от тях го забравят. Дали идното десетилетие ще бъде различно? Надали. Изглежда, че няма да ни изненада приятно. Въпреки академичните теории, че пазарите дават на активите цените, които те заслужават, Wall Street има притесняващия навик да надува инвестиционните стойности до пръсване.

Сега обаче тези инвеститори, избегнали последните балони, рискуват да се сблъскат с други. Федералният резерв запазва лихвите ниски с цел да помогне на икономиката, което означава, че все още има доста лесни пари, помагачи на трейдърите да надуват цените на всичко, от акции до суровини като златото.

През последния кризисен период златото се превърна в убежище за инвеститорите. Те може би вече участват в златен балон, който набира скорост и ще се спуска в близкото бъдеще. Има доста шокиращи факти в подкрепа на това предположение. Един от тях е, че златото поскъпна с 300% през изминалото десетилетие, отчасти защото инвеститорите го възприемат като начин да опазят богатството си в проблемни времена. През тази година цената на златото е близо 750 долара за тройунция, подпомогната от поевтиняващия долар и нарастващия интерес от страна на институционални инвеститори. Металът е преминавал границата от 1000 долара общо девет пъти, а през 2009 г. беше достигната рекордната котировка от 1033.90 долара за тройунция. [6] Но златото не носи доходи и не се представя като други инвестиции. То не носи лихва като облигациите, нито пък дивидент като акциите и потреблението му е като това на потребителските стоки или енергийните продукти. Като актив, който не генерира реални доходи, цената на златото е просто функция на това, което другите са склонни да платят за него. Още една негова характеристика е, че е твърде дългосрочна инвестиция. [6]. Поради събирането на няколко фактора, включително и по-високо сезонно търсене, анализаторите вярват, че цените ще се повишат още повече, като ще подобрят рекорда си. При условие че плашливите инвеститори диверсифицират техните портфейли със стоки, търсенето на злато се изстрелва нагоре. Но тъй като златото се търгува само въз основа на това колко са готови да платят инвеститорите за него, а инвеститорите имат навика да стават прекалено оптимистични и алчни, поскъпването на златото всъщност напоследък се дължи на инерцията на пазара. До кога ли ще продължи този неразумен оптимизъм?

Както и при предишни балони цената на златото все още може да нарасне значително със задвижването на теорията за по-големия глупак. Или пък най-големите страхове на икономистите могат да се сбъднат, ако доларът се обезцени или инфлацията наистина тръгне нагоре.

Медта също е заподозряна. Аналогична ситуация може да се очаква и с нейните пазарни цени. Пазарният анализатор Дейвид Трелкелд предупреждава, че на ход е следващата пазарна катастрофа за инвестиращите в мед. Той вярва, че въпреки скорошното отстъпление в стойността му, металът остава силно надценен. Прогнозата на специалиста е, че цената на медта ще се срути до 1 долар за паунд, което е истински срив спрямо настоящата от около 3 долара за паунд [7]. Основна причина за мрачните очаквания е свързана с Китай, където заради бързата експанзия е увеличен драстично капацитетът на добив. Така предлагането в света се увеличава силно на фона на

ограничаващо се потребление. „През миналата година потреблението на мед бе 5 млн. тона, а производството на Китай – 4 млн. тона. На този фон азиатската страна е внесла 3 млн. тона, което означава, че има излишък от неизползвана мед от още 2 млн. тона“, посочва Трелкелд.[7] С други думи – Китай трупа запас от мед, който не потребява. Това всъщност е уникална ситуация, където има излишък, но въпреки това производството расте. Медта е ключов метал, използван в строителството и производството – факт, поради който се ползва като индикатор за състоянието на тези сектори от икономиката.

Други вероятни източници на балони са акциите на развиващите се пазари. От началото на 2009 г. до юни активите на борсово търгуваните фондове нарастнаха с 21.2% - от 711 млрд. долара до 862 млрд. долара.[8] След това финансовата криза започна да ги стопява наред с финансовите пазари. Но сега и в Европа, и в САЩ активите на ETF стигат рекордни стойности. За Европа цифрата се издува до 582 млрд. долара, а за САЩ тя е 183 млрд. долара към края на юли месец 2009.[8] Това не се е случвало досега. Около половината от ръста в активите се дължи на подобряващото се състояние на финансовите пазари, а другата половина е резултат от увеличаване интерес към борсово търгуваните фондове. [9] Разбира се, не се отчита фактът, че борсово търгуваните фондове инвестират не само в акции, но и в много други финансови инструменти.

ETF са пасивни фондове, чиито портфейли обикновено копират структурата на даден индекс (фондов, стоков и т.н.). Дяловете на тези схеми могат да се търгуват на борсата като акции. Рисковете при този вид фондове са по-големи. Борсово търгуваните фондове дават възможност на обикновените инвеститори да купуват стоки, до които навремето достъп са имали само институции. Това поражда свръхтърсене на инвестицията. Инвестициите в развиващите се пазари бяха особено доходоносни през 2009 г., след като доверието в САЩ се стопи. Някои анализатори вече се питат дали фондовият пазар вече не образува балон с големия си ръст през предходната година. S&P 500 е нараснал с 68.9% от 12-годишния си минимум от 666.79 пункта, което е най-доброто му представяне от 30-те години на миналия век [9].

Един от борсово търгуваните фондове (ETF), който следи бразилския пазар, е отчел ръст от близо 125% тази година, [9] но общият икономически ръст на Бразилия се оказва под прогнозите. Основният руски борсово търгуван фонд нарасна с над 135% през 2009, въпреки че БВП на страната се сви. [9] Може би моментът не е добър да се залага на прословутото волатилните развиващи се пазари. Тези фондове следят даден индекс или сектор и са създадени, за да позволят на инвеститорите да постигнат обхвата на взаимните фондове при по-ниски разходи. След последната рецесия през 2003 г. те стават голям хит, като броят им нараства от 152 фонда през 2004 г. до близо 760 днес.[9] Тази някога девствена територия обаче е на път да бъде завладяна от спекуланти. Няма да измине дълго време, преди борсово търгуваните фондове да се присъединят към редиците на съмнителните финансови продукти, които трябваше да заместят. И това ще е неизбежен удар за т.нар. бързо развиващи се пазари.

Идеален пример за такъв в настоящето е Китай, където основният индекс на Шанхайската борса скача със 76.4% тази година.[10] В допълнение, страната на Великата китайска стена се наложи и като фабриката на света, бълвайки най-различни стоки. Държавата расте до голяма степен заради лесния и евтин паричен ресурс. Миналата година Китай изпревари САЩ като най-големия автомобилен пазар и Германия като водещия износител, а през тази е на път да стане втората по големина икономика след САЩ. БВП за 2009 г. е бил 33,535 трлн. юана (\$4,9 трлн.) по данни на статистическата служба, което е почти идентично с оценката на Световната банка за Япония през 2008 г. [10] Китай е най-мощният двигател на растежа, но

пренапрежението, с което работи китайската икономика е на ръба на човешките възможности. Докога китайците ще са съгласни да работят така, никой не знае. За някои анализатори очевиден факт е, че с евтината си продукция, с която залива планетата, китайската икономика спасява световната икономика, но според други - всъщност я убива. Със сигурност, постепенно Китай ликвидира западния модел на обществено производство с демократичните му отношения между работодатели, силни профсъюзи и държава, който не може да издържи на китайския пазарен модел, съчетан с неистова експлоатация и пренапрежение на работната сила. Явно някой трябва да изгърми.

Китай се е превърнал в гигантска финансова пирамида. На китайския пазар за акции и недвижими имоти отново се разрастват балони. Ценовата динамика се стимулира от очакванията за ръст на стойността. Ръстът в цените на активите, особено при недвижимите имоти, затруднява направляването на икономиката, заявява в свой доклад, шефът на статистическия институт в Пекин, Ма Цзянтан.[11] Този ръст се подхранва от банковите кредити и инфлационните страхове. Ускоряващият се, с нарастване броя на участниците и обема на ликвидността, ценови ръст оправдава тези настроения, което пък изкушава още повече инвеститори да се включат в спекулациите на пазара. По правило, подобни балони си пукат, когато липсва достатъчна ликвидност за да захванва това „чудовище”. Засега тя обаче, не е пречка. Причината за нарастването на финансовия балон в Китай е излишната ликвидност, отразяваща се върху високото равнище на валутните резерви и ниското съотношение между кредити и депозити. След приемането на Китай в Световната търговска организация (СТО), производителността в страната рязко нарасна. В същото време, курсът на китайската валута спадна. Повишаването на производителността и спадът в курса на юана гарантираха мощния ръст на износа. В резултат, потокът от долари „помпаше” китайската парично-кредитна система. Макар че днес износът намалява, все още слабият долар позволява освобождаването на ликвидността, натрупана по времето на бума от последните пет години, без това да поражда опасения за евентуално отслабване на националната валута. Всъщност, лесно можем да разберем, кога точно балонът ще се спуска. Вероятно след като доларът отново започна да укрепва позициите си, оттокът на ликвидност от Китай може да се окаже достатъчно голям, за да може това да се случи. Сегашната ситуация не се отличава от онова, което преди това се случи и на другите развиващи се пазари. Отслабването на долара винаги е водило до разрастване на балоните на „най-горещите”, в конкретния момент, развиващи се пазари., на които след повишаване курса на долара, тези балони неизбежно се пукаха.

А до каква степен ще нараства балонът, ще зависи именно от политиката на китайското правителството по отношение на ликвидността. Ако по същото време, започне процес на оживление в глобалната икономика, китайската икономика би могла да разчита на „меко приземяване”, но само при положение, че износът си остане висок. Пазарите на активи обаче, определено са обречени на „твърдо приземяване”.

Изглежда, че винаги ще има финансови балони под всякакви форми и нюанси. От манията по холандските лалета през 17-ти век през интернет балона в края на 90-те години на миналия век до пукналия се съвсем наскоро балон при недвижимите имоти – нещо дълбоко скрито в човешката природа ни кара непрестанно да търсим следващия „голям удар”, който да ни изведе на върха, ръка за ръка с риска да ни хвърли и на самото дъно. Фактът е, че се учим от грешките, но от своите собствени. Всяко поколение има нужда от своята, за да извлече урок и да промени поведението си. Понякога – за кратко, но понякога се иска време, за да осъзнае грешките си и да се промени. Какъв цвят балон ни е приготвило бъдещето е нашият собствен избор.

Ползвана литература и информационни ресурси:

- [1] Гълбрайт, Дж. "The Great Crash 1929", 1954
- [2] Върнън Смит, „Макроикономически системи като експериментална наука”, 1927
- [3] Интервю, в. ”Ройтеср”, 21.11.2007
- [4] Ст. „Мозъчен гид за икономист”, в. „Капитал”, 26.02.2006
- [5] Изказване пред американските законодатели, CNBC. 24.02.2010
- [6] Данни от [www.investor.bg](http://www.investor.bg)
- [7] Данни публ. <http://marica.bg>
- [8] Трелкелд, Дейвид, интервю за канал CNBC
- [9] Елана Фонд Мениджмънт, „Б\кетин на инвеститора”
- [10] Данни на "Барклис глобал инвесторс", в. ”Файненшъл таймс”, 07.08.2009
- [11] ст. ”Седем възможни финансови балона”, сп. ”Forbes” 21.12.2009
- [12] “Bloomberg News”, 19.01.2010
- [13] [dryanovo.net](http://dryanovo.net)
- [14] [capital.bg](http://capital.bg)
- [15] [dnevnik.bg](http://dnevnik.bg)
- [16] [profit.bg](http://profit.bg)
- [17] [financebg.com](http://financebg.com)
- [18] [imotenbalon.com](http://imotenbalon.com)
- [19] [www.glasove.com](http://www.glasove.com)