



Конкурс за студентско есе

на тема

***„Кой е следващият балон?“***

**Автор: Игнат Ангелов  
Стопански факултет  
СУ „Св. Климент Охридски“**

## **Въведение**

Как ви се струва да дадете 10 пъти годишното си трудово възнаграждение за една луковица лале? Не, това не е въпрос, а факт. Векът е 17-ти, мястото – Холандия, цените по договорите за една луковица надминават 10 пъти работната заплата на обучен занаятчия. Манията по лалетата е записана в историята като първия регистриран спекулативен балон. Спукването му е отразено в последвалия внезапен спад на цените. Дотком балонът от края на 90-те години и спуканият се наскоро балон при недвижимите имоти и финансови услуги ни кара да си зададем въпроса: „Кой ще бъде следващият?“

## **Симптоми**

За да отговорим на горепосочения въпрос обаче, първо трябва да си отговорим на един друг: “Как да разберем кога един балон се надува?”. Роберт Шилер, известен икономист от Йейл, предложи преди около 1-2 седмици доста интересен начин за разпознаване<sup>1</sup>. Според него методологията, която психолозите използват за диагностициране на ментално заболяване може много добре да бъде приложена и при балоните, които не са нищо друго освен психологическа неизправност. Решението на американския професор, който е и тясно запознат с теорията за поведенческата икономика (behavioral economics) се крие в списък от симптоми, които психолозите използват за диагностициране на психологическо заболяване. На Световния икономически форум в Давос, Шилер предложи подобен списък за диагностициране на балоните:

- Рязко покачване на цените на актив, като например дотком акциите или тези в недвижими имоти
- Огромен обществен ентузиазъм относно посоченото покачване
- Истории за хора, които печелят много пари, предизвикващи завист сред онези, които нямат тази възможност
- Теории тип „Нова ера“, които обясняват безпрецедентното покачване в цените
- Поддържане на ниски стандарти за кредитиране

В интерес на истината посочените симптоми се срещат при повечето от вече спуканите се балони. Следователно наличието им при настоящо явление биха могли да ни подтикнат да предполагаваме надуването на балон.

## **Китай**

Едно от местата където доста погледи са се насочили напоследък е Китай. Възможно ли е азиатската страна да бъде следващия балон? Никой не може да твърди наличието на такъв със сигурност, но поне не ни пречи да диагностицираме определени симптоми. Китайските пазари вече се потопиха със 70% през 2008 г.<sup>2</sup>, но за отбелязване е бързото наваксване на половината от загубите им. Разбира се,

<sup>1</sup> <http://dealbook.blogs.nytimes.com/2010/01/27/schillers-list-how-to-diagnose-the-next-bubble/>

<sup>2</sup> <http://www.tradingeconomics.com/Economics/Stock-Market.aspx?Symbol=CNY>

покачването на цената на даден актив само по себе си не означава, че този актив ще се превърне в балон, който ще се спуска. Основите на предположението ми, че Китай е вероятен следващ балон са съвсем други и те се крият във фундаментите на китайската икономика.

Огромното и продължаващо с доста добри темпове свръхпроизводство определено не е един от козовете в тестето на страната. Докато продажбите на автомобили растат главоломно<sup>3</sup>, превръщайки Китай в най-големия автомобилен пазар в света, същото въобще не може да се твърди за потреблението на бензин<sup>4</sup>. Липсата на правопрпорционална връзка между двете е повече от обезпокоителен факт. Злоупотребата с цифри, която Гърция представи на света съвсем наскоро, превръща поредицата от странни обяснения за китайското несъответствие в не толкова неправдоподобни. Една от теориите е, че властите в Пекин използват държавни средства за да закупят автомобили, стимулирайки по този начин местните производители, като закупените автомобили биват в последствие скривани или използвани за скрап. В интерес на истината опитът ни като граждани на една от страните преминали през ужаса на комунистическия режим, ни кара да не бъдем толкова скептично настроени към една подобна теория. Дори да пренебрегнем наглед крайните обяснения, само по себе си създаването на свръхпроизводство, посредством усилено субсидиране, съчетано с ниското глобално търсене, е една доста правдоподобна предпоставка за загуба на равновесие на една експортно-ориентирана икономика като Китай.

Свръхпроизводството, оказва се, не е единственият проблем за Пекин. Китайските власти преди броени дни предприеха нови мерки за ограничаване на кредитирането<sup>5</sup>, поради страховете от зараждаща се инфлация и балон при недвижимите имоти. Конкретната стъпка се състои в изискване за заделяне на повече резерви в Националната банка, вместо продължаване на и без това доста разпуснатото кредитиране на бизнеса и потребителите. Това е втората стъпка в тази насока, която предприемат властите в Китай, и безспорно е видимо доказателство за нарастващите притеснения от евентуален крах. Влизането в омагьосан кръг: растящо кредитиране – растящи цени на недвижимите имоти<sup>6</sup>, ни е добре познато и прекъсването на спиралата е повече от належащо. Въпросът е: дали натискането на спиралката може да спре навреме един скоростно движещ се тежкотоварен автомобил?

Третият фундамент на китайската икономика, който предполага нейния крах е диктатурата на Комунистическата партия, която като че ли става все по-притеснена от „поданиците си“. Борбата между народа и експлоататорите, която предизвика забраната на мултимилionната филмова продукция „Аватар“, както и хакването на електронните

---

<sup>3</sup> [http://english.chinatruck.org/news/2010/0112/article\\_1392.html](http://english.chinatruck.org/news/2010/0112/article_1392.html)

<sup>4</sup> <http://www.marketwatch.com/story/chinas-car-sales-gas-consumption-dont-add-up-2009-11-23>

<sup>5</sup> <http://articles.latimes.com/2010/feb/13/business/la-fi-china-bubble13-2010feb13>

<sup>6</sup> [http://www.938live.sg/News/Business/EDC100211-0000256/China\\_s\\_loans\\_growth\\_surged\\_in\\_Jan,\\_as\\_property\\_prices\\_also\\_soar](http://www.938live.sg/News/Business/EDC100211-0000256/China_s_loans_growth_surged_in_Jan,_as_property_prices_also_soar)

пощи на "Google", за да се открият „заклетите врагове на партията“, разкриват страховете на креатурите на режима. Поредицата фактори, включващи субсидирано свръхпроизводство, раздуто кредитиране, наличието на режим, оповаващ се на идеология, която е обречена на провал, са само някои от иглите, които са се насочили към китайския балон.

### **„Чистите“ технологии**

От лалетата през дотком акциите до ипотечния крах – промъквачи се боязливо на заден план останаха семената на индустрия, която тъкмо се е отлепила от земята, готова за полет – алтернативните източници на енергия.

Въпреки по-малкото инвестиции през изминалата година спрямо 2008 и по-малките печалби този сектор от икономиката изглежда доста „обещаващ“ за някои. Общественият фурор около климатичните промени през последното десетилетие накара доста правителства да се събудят от дългия сън и да наляят средства в т.нар. чисти технологии. Самият Обама обеща неотдавна тройно увеличение на инвестициите в сектора за следващите четири години. Всъщност, затишието при индустрията с алтернативни източници на енергия през 2009 не бива да ни заблуждава – ефектът от кризата беше свиване на инвестициите в почти всяка насока и в това няма нищо учудващо. Въпросът е кой балон ще надует „лесните“ пари и ако те са повече от един кой ще се спуска пръв.

Правителствата определено наливат милиарди долари и евро в зелените технологии. Освен това очакванията за по-агресивна правителствена политика срещу глобалното затопляне след срещата в Копенхаген са налице. Акциите на производителите на алтернативна енергия ще растат, тъй като инвеститорите очакват тези растящи субсидии към сектора. Ето едно доста правдоподобно обяснение за надуващия се балон в индустрията с чистите технологии.

Всъщност нека приложим методологията на проф. Шилер. Рязкото покачване на цените на акциите на компаниите, произвеждащи алтернативна енергия, ако не е факт, то определено ще се случи и доказателство затова, както вече посочих са очакванията на инвеститорите за наливане на „лесни“ пари в тази индустрия. Общественият ентузиазъм и по настоящем е доста голям – макар и компрометирана напоследък теорията за глобалното затопляне продължава да се радва на обществено съгласие. Причините не са една или две, но и настоящият анализ не изисква изследването им. Печалбата на много пари едва ли може да се постави под съмнение – все още играчите са малко, а средствата, които са заложили за субсидиране, ще нарастват в следващите години. Теориите от тип „Нова ера“ също не са непознати – новата ера на енергийните източници включва чистите технологии, а всяка нова ера се нуждае от време и добро финансиране – следователно според „теорията“ високите цени в началото „не би трябвало да се подлагат под въпрос“.

Проблемът тук се крие не толкова в нарастването на цената на дадения актив или в обществената еуфория, както при „манията по лалетата“, а в начина на финансиране на тази прощаваща индустрия, а именно чрез субсидиране.

Субсидирането на компаниите занимаващи се с чисти технологии напомня много за историята с Фани и Фреди. Изкривяването на пазарните стимули не би довело до нищо друго освен неефективно използване на ресурсите, злоупотреби с парите на данъкоплатците и корупция. Така е и с наливането на море от пари в дадена индустрия като алтернативните източници на енергия. Може би рано или късно тази индустрия щеше да се развие, продиктувана от рационалното мислене на човека, от необходимостта от чисти технологии, защото те са по-евтини, или от изчерпването на конвенционалните източници на енергия. Лесните пари, с които ще разполагат производителите на зелена енергия, биха могли да ги подтикнат и поне в 90% от случаите ги подтикват към прехосване на средствата, невъзможност за достигане до желанния резултат, спекулации от страна на инвеститорите и в крайна сметка надуване на балон, чието пръсване се поема отново от данъкоплатеца, а не от главните виновници.

Теорията, която е използвана като фундамент за належащото скоростно развитие на зелените технологии пък - глобалното затопляне, не се радва на много напредък в последните месеци.

Напротив, тя представлява един огромен дирижабъл, който стремглаво се е запътил към приземяване. Причината – манипулиране на информацията – „...и двете съществуващи в САЩ бази с исторически данни за температурите на планетата, дават невярна и изкривена информация за реалното развитие на температурите. От една страна, има сериозна манипулация, чрез процедура наречена „хомогенизация“, на по-старите данни от различни термометри. От друга, през последните двадесет години има изглеждащо много подозрително и със сигурност недопустимо изхвърляне на данни от три четвърти от съществуващите термометри по света и запазване на данните само на едната четвърт, показващи предимно сериозно затопляне.“<sup>7</sup> Иронично, но ето как теорията за глобалното затопляне ни довежда до там да не знаем всъщност какво се случва реално с температурите на планетата.

Да не говорим за спонтанно изникващите снимки на разтапящи се глетчери – силно ми се иска да вярвам, че не става дума за един нормален процес на пролетно затопляне, че снимките всъщност са от сезон, в който се предполага увеличаването на ледената маса, а не нейното разтапяне. Уви, твърде много предпоставки<sup>89</sup> напоследък ме карат да съм изключително скептически настроен към тази (вече) религия за глобалното затопляне.

---

<sup>7</sup> <http://www.cls-sofia.org/blog/?p=164>

<sup>8</sup> <http://www.usnews.com/blogs/peter-roff/2009/11/30/global-warming-e-mails-scandal-show-scientists-may-have-cooked-the-facts.html>

<sup>9</sup> <http://news.bbc.co.uk/2/hi/science/nature/8299079.stm>

В никакъв случай не се опитвам да твърдя, че на зелената енергийна индустрия е присъщо да се развива като балон. Напротив, при нормалните пазарни условия, без държавата да събира от потребителите и останалия бизнес пари и да ги преразпределя към производителите на алтернативна енергия, както и при отсъствието на притискащият фактор – „належащо е по най-бързия начин да се наложат чистите технологии“, може би на тази индустрия аз нямаше да гледам като на един обречен на принудително кацане дирижабъл. Но субсидирането и глобалното затопляне определено са игли, която рано или късно ще насочат върха си към надуващия се балон в индустрията с алтернативните енергийни източници, игли, които не бих определил като безопасни.

### **Златото**

Още преди настъпване на възстановяването след шумното спукване на балона с недвижимите имоти, един друг „bubble“ като че ли вече се надува – златото. В условия на посткризисна несигурност, то е безопасното убежище за инвеститорите. Като добавим почти безплатното наливане на пари в по-големите икономики и липсата на алтернативна цена за държането му в момента – златото е „идеалният“ начин за запазване на стойността на парите. Всъщност златото няма ясни критерии за оценка – то не е компания, която генерира печалба, или облигация с дадена доходност – то може да струва, колкото ни се иска да струва т.е. колкото инвеститорите са склонни да заплатят за него. А инвеститорите определено имат способностите да бъдат доста оптимистично и скъпернически настроени.

За по-малко от 2 месеца цената на златото скочи с 20% в края на 2009 г., след като удари 1000 долара за тройунция в средата на септември<sup>10</sup>. Всъщност според „Wall Street Journal“ цената на златото е нараствала в 21 от 24 търговски сесии през месец декември. Тези факти навяват на мисълта, че настоящото рали на златото е моментно явление, защото не се уповава на солидни основи, а на очакванията.

Не са малко специалистите, които твърдят, че златото е следващият балон. Джордж Сорос в интервю за CNBC в Давос също сподели очакванията си – според него надуването на балона вече се случва и това безспорно е резултат от ниските лихвени равнища.

Защо точно златото? Една от основните причини инвеститорите да предпочитат златото в момента е страхът от потенциална инфлация и избледняващата вяра в стабилността на смятания за безопасен актив преди правителствен дълг. Цената на златото спадна драстично в началото на февруари, но бързо навакса изоставането и отново загатна за своите планове, а те определено са в една посока и тя е нагоре.

---

<sup>10</sup> <http://www.goldprice.org/gold-price-history.html>

### **Нещо като заключение, по-скоро някои много важни изводи...**

Разбира се, отново трябва много внимателно да се анализира – какви всъщност са фундаментите превръщащи златото в следващия балон. Ниските лихвени проценти, непрекъснатото правителствено наливане на нови и нови средства в икономиката било то чрез субсидии или държавни инвестиции, спасяването на безразсъдни играчи, които биват стимулирани по този начин към нови безумия, превръщането дори и на американския правителствен дълг в рискова инвестиция – всички тези причини изглеждат правдоподобни. Истината е, че при всеки актив може да се отвори възможност за „надуване“, имайки предвид горните предпоставки. Всъщност точно те са тези, които трябва да ни притесняват. Тези, които биха могли да надуют до пръсване балона в Китай, при алтернативните енергийни източници, балона на златото. Тези, които могат да надуют и пръснат всеки един балон. Намесата на правителството на пазарите, както отбелязва и проф. Роберт Шулер, трябва да бъде подобрявана, а не увеличавана. Защото именно увеличената намеса и правителствени регулации ни доведоха до последното спукване на балона. Именно това да не вкараш в затвора един престъпник би го накарало да предприеме отново риска да извърши престъпление. За голямо съжаление, като че ли ударите на финансовата криза през последните години, не постигнаха своята цел – да накарат хората да се поучат от грешките си. Трябва да бъдем по-внимателни, когато изготвяме политики за излизането от кризата, защото понякога (понастоящем) именно те са тези, които са на път отново да ни върнат в блатото. Както Гълбрайт казва спускането е винаги по-внезапно от изкачването: спуканият балон не спада постепенно, а рязко.