

Как да върнем взаимното доверие

ТОКСИЧНИТЕ ИПОТЕЧНИ АКТИВИ

и как те приличат на модерно финансово ТКЗС

Александър Мануилов,

вестник Банкеръ, брой 42 (801), 18-24 окт. 2008 г.

„Нямам никаква идея къде съм, нито как съм стигнал дотук, нито пък какво ще правя сега. Единственото, в което съм сигурен е, че испанското правителство ще плати за всичко” - казал Христофор Колумб на пресконференция веднага след като стъпил на американския бряг. По този метафоричен начин Вито Танци, бивш директор на фискалния департамент в Международния валутен фонд, коментира специално за вестник „Банкеръ” плана за спасение на финансовия сектор изработен от САЩ и последвалите му европейски подражания. „Съмнявам се, че са напълно наясно какво правят” – допълни той.

Сред вихрещата си финансова криза в богатия на финансови инструменти западен пазар представител на вестник „Банкеръ” се среща с едни от най-големите финансови експерти в света и изтъкнати учени от неправителствения сектор от Северна Америка, Европа и Азия. Нямахме как да не се опитаме да разберем какво точно се случва в дълбочина и перспектива. Хората, до които се допитахме, са учени и бивши представители на световни финансови институции. Съзнателно избягвахме преки участници на пазара или официални лица, понастоящем заемащи висши позиции във финансовия свят, защото те биха могли да имат своите пазарни или политически основания да отстояват една или друга теза.

Като се очертава, светът е на прага на големи промени и в момента има борба между две много трудно съвместими движещи сили – едната е тази на свободния пазар и капитал, а другата е малко или повече социализъм. Според Виктория Кързън-Прайс, преподавател по икономика в Женевския университет, планът Полсън-Бърнанке „просто ще удължи агонията, защото така не позволяваме няколко фалита да почистят системата бързо. С тази мярка ще проточим кризата с десет до двадесет години. Пролуките в системата ще продължат да са там, но вече защитени от държавата”. Кързън-Прайс нарече предложението за изкупуване на определени активи от определени банки национализация, която ще доведе до неравнопоставено положение за другите, разумно действали банки. „В резултат на това, няма да се учудя, ако в един момент се стигне до

национализация на цялата банкова система на Запад.”

Част от тази (еретична до скоро) идея вече виждаме да се случва в новото предложение на американското правителство от 14-ти октомври, според което 250 милиарда долара ще отидат за рекапитализация на банките, а това в крайна сметка означава държавен дял във всяка една от тях. По думите на самия Бен Бърнанке от същия ден, това може дори да не е последното, което държавата ще направи в тази насока. Но по този начин се изсипват много пари в неща „от които реалната икономика няма нужда и няма да се остави ресурс да се инвестира въобще там, където наистина това ще е необходимо.” – добавя Виктория Прайс. Политическата воля, която стои зад един такъв план, е лесно обяснима, защото политиките, за разлика от свободния пазар, трудно признават и приемат

провали, по думите на Алберто Мартинаци от международната консултантска и изследователска агенция Gianni Origoni Grippo&Partners. Висшите представители на властта във Вашингтон трудно ще признаят, че регулаторната им политика от десет години насам се е провалила и още по-трудно биха приели няколко болезнени банкови фалита, особено в период преди президентски избори. Неприятно е също, че политиките сега действат вътре в една регулаторна рамка, която е изостанала от пазара. Ронълд Кас, декан на правния факултет в Бостънския университет и бивш заместник-председател на Комисията по международна търговия на САЩ, казва за вестник „Банкеръ“, че по принцип каквато и да е интервенция на правителството, която се случва в една регулаторна рамка, създадена някога, за да реши други задачи, „не е задължително да реши проблемите, които имаме сега. Такава намеса може да облекчи трудностите за момента, но в дългосрочен план е вероятно само да ги изостри.“

Според някои представители на световната финансова мисъл, все пак, действията на американските власти са оправдани. Сред тях е например Саймън Евенет, професор по международна търговия в Института за икономика и приложни икономически изследвания към университета Сен Гален в Швейцария, който застава на позицията, че правителството на САЩ не помага специално на определени банки, а понеже има създадено недоверие в цялата система – то всъщност се намесва,

за да спаси системата като цяло.

Според него планът на Фед е „несъвършен, но необходим“. Въпреки това, проф. Евенет не се нагърбва с прогноза за изхода от ситуацията сега. По неговите думи следващите няколко седмици са от изключително значение, за това как ще се развият нещата. „Ако банките започнат да си вярват, и да си отпускат заеми една на друга, всичко ще се оправи. Ако до две-три седмици това не стане, нещата стават изключително опасни. В англоговорящия свят компаниите обикновено не търсят дългосрочни кредитни линии от банките. Там нещата са по-краткосрочни и много от тези кредитни линии трябва да се подновят в началото на четвъртото тримесечие. В момента обаче много и големи компании имат проблеми да получат ново финансиране. Ето как кризата от чисто финансова може да се превърне в сериозна криза на реалната икономика.“

Колкото и да е странно все пак,

„социалистическия привкус“

в подхода при решаването на проблемите, тръгнали от Америка се оказва породен от един доста курioзен факт и той, е че самият пазар в най-сложните си финансови инструменти е успял да създаде социалистически продукт. Токсичните ипотечни активи, от които тръгна всичко, могат да се разглеждат като едно модерно финансово ТКЗС в което, по думите на проф. Евенет „най-лошото е, че не се знае кой какво притежава.“ Ето как пазарът сам поражда социализъм: при класическа банкова транзакция имаме две страни от двата края на сделката и стойността ѝ лесно може да се оцени и впише като актив или съответно пасив. При сегашните „токсични“ активи става въпрос за финансови инструменти, които са по такъв начин пакетирани и към които на различни нива са навързани толкова много и толкова усложнени финансови инструменти, страни по които са много различни играчи на пазара, че вече престава да е ясно

кой точно на какво е собственик. Както сподели Саймън Евенет „в някои случаи да изчислите цената на един такъв пакет е толкова сложно, че е равнозначно на това да направите два доктората – един по икономика и един по математика”.

Във всеки случай става въпрос за навързване на много ипотечни инструменти в едно, което означава, че провалът дори само на един от тях може много сериозно да се отрази на всички останали.

Според цитирания по-преди Роналд Кас големият проблем идва от това, че не само регулаторните органи, но дори и самите участници на пазара не са имали достатъчно разбиране за инструментите, които купуват и продават. „Съмнявам се в света да имало повече от пет-шест човека, които наистина да са били наясно за какво става въпрос” – съгласява се по темата проф. Евенет.

В момента има всички признаци да се смята, че светът ще се опита да поправи нещата освен чрез финансови инжекции и

чрез регулаторни промени.

Уилям Нисканен, почетен председател на вашингтонския институт „Катон” (Cato Institute) за изследвания в областта на икономиката и обществото, а също и бивш председател на съвета на икономическите съветници на президента Рейгън, каза, че според него е редно регулаторните разпоредби да имат срок на валидност и автоматично да трябва да се преразглеждат „поне на всеки 20 години”. Специално в САЩ разпоредбите „често идват от агенции и експерти, които не са били избрани от Конгреса да правят това. Този факт противоречи на Конституцията на страната”. Според него по-справедливо ще е ако има ясно разграничение между хората, които прилагат разпоредбите на практика и тези, които ги измислят. „За да се подобри разбирането на регулаторните органи за това, което регулират, е необходимо в тях да се включат повече хора, от различни места, които може би биха имали повече познания по темата” – твърди Нисканен. Много е интересно, все пак, как в бъдеще ще се съчетаят надвисналата заплаха от повече регулаторни актове с принципната нужда от малко регулация, която глобализацията изисква. Според Виктория Кързън-Прайс „след 30 години ще живеем в свят, който функционира според коренно различни закони от тези, които познаваме сега.”

Каквото и да се предсказва, светът е толкова голям и толкова спасения дебнат отвсякъде, че може би най-прав ще се окаже професор Стивън Литълчайлд, професор по макроикономика в Кеймбридж, който на молбата ми за интервю по повод световната глобална криза отказа с думите: „О не, не мога. Нищо не разбирам от макроикономика.”

** Всички интервюта са взети през първите десет дни на октомври 2008 г. Г-н Уилям Нисканен е цитиран според речта си пред the Fifth Mises Seminar, организиран от Istituto Bruno Leoni в Сестри Леванте, Италия, на 3-ти октомври.*