

**Отговори на въпросите на журналистика Веселина Йорданова от агенция „Фокус”  
13/10/2008 г.**

**Проф. Неновски, може ли да бъде посочено условно начало на световната финансова криза и има ли симптоми на този проблем във времето, които са сигнализирали за предстоящите загуби?**

Технически кризата започна лятото на 2007 г., когато се оказа, че редица големи банки имат загуби, които са изнесени извън баланса им, но си бяха техни ангажименти. За кризата се изписа много, затова не смятам да се спирам върху нея. Погледнато по-дълбоко обаче, началото може да се търси в началото на 2000-те години, когато се увеличи паричната маса в САЩ, в резултат от притока на спестяване от Китай и Азия, както и от част от северна Европа (Германия например), и което беше ускорено от политиката на ниски лихвени проценти на Гринспън (под предлог борба с дефлацията). Това засили еуфорията в различни сегменти на пазара, особено на недвижимост, където в резултат на тъй наречения финансов акселератор (когато растежът на цената на обезпечението расте, хората са по-богати, вземат повече заем, и т.н.), се разви огромен балон. И до днес се спори коя е движещата страна на глобалната криза („кой кого дърпа”), дали излишъкът от спестяване в Китай и Азия, особено след азиатската криза 1998 г. (в Китай например нормата на спестяване беше 50%, а в Сингапур повече от 80%) дърпа излишъка от потребление и инвестиции в САЩ, или обратно. С други думи, дали азиатският излишък дърпа американския дефицит или обратно.

За мен обаче няма съмнение, че дискреционната парична политика и в двете зони носи основната вина, която усили неравновесията. Тук е нужно да добавим и изкуствените ограничения от страна на държавата пред китайските граждани да инвестират и да изнасят капитали (напомням, че реалните лихви по депозитите в Китай бяха около -3%), което по същество беше типична меркантилистка политика на китайската държава с цел да трупа огромни валутни резерви – над трилион и половина долара. Мисля, че държавната намеса и ограничения, липсата на конкуренция и на икономическа свобода, съчетана с дискреционна парична политика, са основните причини за настоящата криза. Защото движението на спестяване и инвестиции не само не бе оставено да се осъществи в резултат от предпочитанията на китайци, японци, араби, американци или германци, а беше постоянно ограничавано, а спестяванията бяха подменяни с непокрити (от доброволно спестяване) пари. Навсякъде бяха давани лъжливи импулси за спестяване, потребление и инвестиране, и след определен период това влезе в противоречие с истинските предпочитания на икономическите агенти, безброй инвестиционни проекти (в това число и покупката на дом) се оказаха грешки. За вредната политика на паричната политика, когато паричните лихвени проценти на централните банки се отклоняват значително от естествените лихвени проценти (тези на формираните на пазара на спестяване и инвестиране) говори и факта, че свои собствени балони развиха и отделните страни, такива като Китай, Русия, Украйна и други, не говоря за повечето европейски икономики (примерите на Испания, Гърция др. са показателни). Някои от балоните са особено опасни, например този в Русия, според мен може да има тежки политически последствия.

Като цяло днешната криза не е дефлационна (като тази от 30-те години на 20-ти век), а инфлационна – отчасти прилича на кризата в началото на 70-те години (напускането на

златно доларовия стандарт и петролните шокове). Днешната криза е криза на свърх-наличието на пари (непокрити), на тотално разрастване на финансовия сектор без движение на реални блага (интересно, Маркс е говорил за саморазрастването на „фиктивния капитал”, което ще доведе до гибелта на капитализма). Разбира се, не бива да се забравя глобализацията на финансовите потоци, които фактически определят един общ цикъл на развитие, и за никакви разграничения (decoupling) на световното стопанство (независимо развитие на Европа, САЩ и Азия) не може да става и дума.

**За да се предотврати задълбочаването на кризата, Международният валутен фонд призова централните банки за още финансови инжекции за институциите, засегнати от нея. Ако този финансов поток даде очаквания резултат, в по-дългосрочен план ще донесе ли някакви негативи за икономиките на страните?**

Както посочих днешната криза е инфлационна, криза на свърхликвидност и на неправилното разпределение на спестяване и инвестиране в глобален мащаб. Това не е криза на ликвидността, пари има (макар и фалшиви – „непокрити със спестяване”). Това е криза на доверието. От тук следва, че в дългосрочен план инжектирането на пари ще влоши положението. Разбира се в краткосрочен план нещата ще се стабилизират, и хората ще си помислят, че мерките помагат. Но в дългосрочен, инфлацията ще е неизбежна, от тук кризата ще бъде още по жестока. Приключенията тепърва предстоят. Давам си напълно сметка за трудностите пред политиците и тези, икономисти, които трябва да вземат решение. Защото по дефиниция политиците трябва „да се спасят, да се оправдаят”, а и си мисля, че повечето от тях вярват в това което правят, просто така са обучени в университетите. Те не могат да не са активни, защото са активни по дефиниция.

За мен, най-правилната и логична стъпка е да се остави кризата да изчисти загубите, което несъмнено ще доведе до редица социални конфликти. Но това ще помогне да се започне начисто, с нови елити, нови политици и нови разбирания за икономиката и финансите. Доверието не може да се постигне с държавна намеса, този тип доверие е неустойчив, истинското доверие това, което идва от пазарните участници, от потребителите, а такъв тип доверие е дълъг процес. Освен това, надали държавата, която е предизвикала такъв хаос, би могла да бъде източник на доверие. Интересното е, че днес във всички страни правителствата се надпреварват да предлагат пакети „социализъм”, като постоянно тръбят, че времето на държавата се връща и че пазарът се е провалил. Това твърдение е трагично. Чрез различни схеми, повечето правителства на развитите страни ще се окажат основни собственици на огромни активи във финансовия и банковия сектор, което ще създаде работа за хиляди бюрократи, за безброй проблеми и за изключително трудно, да не кажа почти невъзможно последващо оттегляне на държавата. Германските мерки например (около 500 млрд. евро – държавна намеса, 20 пъти България), са толкова нечовешки, че в първия момент си помислих дали Ангела Меркел не е решила да възстанови ГДР. Ирония е тези, които са виновни за кризата, да я управляват (пак ще посоча Маркс, който става актуален днес – „държавата се превръща в комитет по управление на делата на капиталистите”). По някакво стечение на обстоятелствата се занимавам със периода на военния комунизъм в Русия (1917 – 1921 г.) и намират невероятни паралели с това което става в момента в САЩ, особено с национализацията на банковия сектор. Има едни израз от Григорий Сокольников (Бриллиант), комисар на финансите в този период, който казва „Национализация банков ставит крест над капиталистическия банком”. Невероятно. Днес

не става въпрос за прагматизъм от страна американските, немските власти (както често се твърди), тук става въпрос за фундаментални икономически грешки. Ужасни грешки. Но както посочих, на никой политик не можеш да обясниш, че ни бива да прави нищо. Това е да го отречеш като такъв. Въпреки това, задачата на истинските икономисти, (не на тези, които служат на политиците и получават заплати за това) е постоянно да напомнят, колко малко зависи от политиците и колко малко ще се случи от онова, което политиците си мислят, че контролират.

**Допускате ли вариант да се стигне дотам традиционните валути да бъдат заменени от други, например американският долар да загуби значението си на парична единица, използвана в международните търговски операции?**

Това несъмнено ще стане, както е било в миналото, може би по-бързо от колкото се очаква. Много страни имат амбиции в тази област. Китай налага своите пари в Азия, може би не толкова показно, но последователно, докато Русия (напомням за постоянните заставки в речите на Медведев и Путин) се опитва това да направи агресивно и да прокара тази идея в международен план, а в конкретен в рамките на бившите страни от СССР. Съществуват и други центрове, където ще се появят „амбициозни валути” – особено петролните страни и др. Така, че се движим към много полюсен свят, разбира се доларът, еврото и златото (чиято роля ще нарасне) ще останат част от този клуб. На в по-общ план е нужно да са каже, че цялата международна парична архитектура ще се промени, може би не веднага, но след години, когато кризата докара нови лидери и нови идеи (повтарям в момента това не може да стане). Аз виждам една ефективна парична организация в светлината на нова блокова география на парите, към опростяване на международните финансови институции и към значително по-ясни и прости правила. Смятам, че в бъдеще ще се развият и локалните, „социални” пари, които все повече намират привърженици.

**Необходимост или по-скоро превантивна мярка е решението на ЕС страните-членки да гарантират депозити в размер 50 000 евро?**

Чисто икономически, тази мярка е вредна, има правило, според което размерът на депозита, който трябва да се покрие трябва да е максимално равен на 1-2 пъти БВП на глава, в случая на България в границите на 4000-8000 евро. В противен случай се рушат принципите на здравословно банкиране, расте моралния риск и т.н. Както знаете във връзка с еуродирективите, размерът в България бе повишен до 20 000 евро, а неотдавна се взе решение това да се увеличи до 50 000 евро във връзка с решенията на министрите на финансите в ЕС от Люксембург. Известно е също, че поради структурата на депозитите, по този начин се покриват едва ли не всички депозити на физически лица в България.

В разглеждания случай имаме ясен пример за *не*-кооперативна игра, за конкурентно наддаване, при което България няма никакво тегло, тя може само да следва. Ако България не приеме подробно решение, може да се очаква изтичане на депозити към Германия например, където правителството поема пълната гаранция (подобни изтичания се наблюдаваха в Гърция, а в тези дни и в Румъния). Наблюдават се преливания на депозити и в рамките на еврозоната (от Австрия към Германия и др.). В ЕС (в това число и България) може да се очакват приливи на депозити от страни извън ЕС, Русия, Турция и

Украйна например, където покритието е па-малко и по-непълно (неотдавна в Русия размерът беше вдигнат от 10 000 до 20 000 евро). разбира се не бива да се забравя и липсата на развито електронно банкиране в редица страни, което затруднява трансферите. Като цяло икономическата мярка, макар и превантивна, е своеобразна „икономическа некоректност” спрямо страните извън ЕС, затова е нужно да се вземат решения на още по-високо ниво.

**Ясно е, че не сме изолирани от случващото се и нашата икономика няма да остане незасегната. Има ли истина в тезата, че ще усетим кризата по-слабо, защото сме по-назад в банкирането?**

Това е малка утеха. Същото го разправят и в Румъния и в Украйна, а може би и в африканските страни. Вярно е, че нашите банки използват традиционно банкиране, и като цяло са относително независими от банките майки, освен че получават ресурс от там. Юридически те могат да оцелеят дори и банките майки да загинат. Но тъй като се пое гаранция върху тези банки от страна на западните правителства, то нещата стоят още по-добре в това отношение. Разбира се ресурсът ще е скъп и това е ясно на всички. Но проблемите на България ще се появят по-бавно, защото последствията от глобалната криза ще се проявят чрез реалната икономическа дейност, чрез производството. Да не забравяме, че в България разминаването между вътрешните спестявания и инвестиции е огромно, около 25% в полза на инвестициите. Разбира се, надяваме се да няма паники на вложителите, които паники, както знаем, трудно се контролират и в по-голямата степен са масово-поведенчески процес. Както много икономисти посочват, определена уязвимост носи частният корпоративен дълг, който значително нарасна в последните години. Подобен проблем има и в Русия, където правителството и централната банка взеха редица мерки за рефинансиране на този дълг, мерки, които аз не смятам за удачни. Но в Русия става въпрос повече за публични корпорации, от стратегическите за нея петролни и газови отрасли. Искам да отбележа също, че колкото по-гъвкава е една икономика, т.е. заплати, цени, движение на работна сила и други, толкова по-добре ще поеме ударите на рецесията.

**Въпреки уникалността на всяка кризисна ситуация, може ли да бъде потърсен изход чрез прецеденти, тоест да бъде намерено решение чрез конкретни изпитани практики?**

Според мен всички кризи, дори тези от 19 век, имат сходна динамика и тя почти винаги е свързана с разминаването между парите и спестяванията, с увеличаването на паричната маса (и то преди всичко с непокрита със предварително спестяване пари). Просто механизмите на трансмисия и формите на кризите са различни и специфични за технологиите на дадения исторически период. Икономистите, които се интересуват от парична история са категорични в тази си оценка. Днес кризите стават по-бързи, по-непредвидими и като че ли по-изненадващи, което до голяма степен се дължи на по-бързото движение на информация и на скъсяване на времето. Обикновено дълбоките кризи са започвали по политически и военни причини и са завършвали с тотална смяна на властовите елити, понякога с диктатура и национализъм. Например кризата 30-те години на миналия век, световното стопанство се разпада на няколко търговски блока. България попада в блока на валутния контрол и затвореното стопанство, начело на който стои

Германия, търговията се извършва в рамките на клирингови споразумения, където парите изпълняват само разчетна функция. Интересно, е че България е била страната с най-голям дял двустранен клиринг от цялата търговия (87 % през 1938 г.). Като цяло опасността от накъсване на световното стопанство (въпреки новите комуникации и глобализацията, напомням, че глобализацията е била достатъчно силна и преди Първата световна война) съществува и днес, и това според мен се разбира от днешните политики.

### **Всяка криза носи и урок. Какви изводи могат да се направят на този етап?**

Каквито и изводи да бъдат направени, кризите ще се повтарят, защото хората са непоправими, историята не поучава никого, освен тези, които се занимават с история. Но в конкретния момент е възможно, и то непосредствено след кризата, когато спомените са силни, да се изградят институции и правила, които да предпазват света от криза достатъчно дълго, за да се създаде благосъстояние поне за едно поколение. Разбира се до нова криза, когато се появи поколение, което не я почни, и когато се появят нови политики, които започнат отново да „рушат икономиката“ и да „строят проекти“. Що се отнася до България не мога да кажа много, защото малко зависи от нас, и това което мога да отбележа, е да се стремим да не правим *сами* свои балони, като си давам сметка, че нашето балонче може да е само вързано за по-голям балон. И разбира се да помогнем да се формира обществено и политическо мнение срещу балоните в ЕС.

Ще спомена също, че днес България може да направи нещо само в рамките на ЕС, тя няма самостоятелни решения. Това трябва да е ясно, най-вече за политиците ни. В този смисъл, България може да пострада или да не пострада, единствено ако съответно пострада или не Европа. През 1996/1997 г. ни помогнаха перспективата за евро членство и паричният съвет, днес няма такива „влекачи“. Днес измъкването от кризата може да стане само в рамките на ЕС. Но това може да стане, ако кризата се разрази докрай, тогава циклите и бедността ще станат общи (интересно кризата може да помогне на конвергенцията), тогава ще се появят нови елити и нови лидери, които ще могат да предложат решения. Общото излизане от кризата е значително по-лесно от индивидуалното. Но това изисква тотално и радикално преосмисляне на цялата концепция за Европа. Това изисква например тотално освобождаване на движението на факторите на производство, работна сила, вътре в рамките на съюза, рязко разширяване на евро зоната към новите страни, без предварителни условия, тотално намаляване на бюрокрацията и опростяване на многобройните наднационални институции. В този смисъл кризата е един невероятен шанс за Европа. Но за да стане това реалност се иска кризата да се понесе докрай, и тези, които управляват Европа в момента да отстъпят своите места, нещо, което те с всички сили, с парите на европейските данъкоплатци и с речи за прагматизъм, се стремят да възпрепятстват.

И накрая отбелязвам необходимостта от тотална промяна на икономическото образование и икономическата теория. Що се отнася до образованието, днешната криза показва нуждата от познаване на основните микро и макроикономически зависимости и променливи, такива като доход, потребление, спестяване, инвестиции, пари и лихвен процент. Неща, на които се гледаше с насмешка и които бяха пренебрегвани за сметка на сложни и объркани финансови инструменти и техники, инженеринг и други. Оказа, се че студентите и практикуващите икономисти, знаят всякакви видове опции и други, но не

знаят че доходът се дели на потребление и спестяване и, че не може да ядеш без да произвеждаш, дупката не може да се хеджира вечно.

Някои ми напомни, че на китайски език един и същ йероглиф означава криза и възможност, лечение, това е много символично. Йероглифът се изписва 杜权杜權 се произнася *dùquán* (може да попитаме Емил Хърсев как се изписва на кирилица, той от много години изучава китайски). Така че нека всички ние, политици и икономисти, спортисти и журналисти, стари и млади да кажем всеки сам за себе си *dùquán*.