Lietuvos laisvosios rinkos institutas
Konkursui „Laisvės studijos“

TIKROSIOS EKONOMINĖS KRIZĖS PRIEŽASTIS REMIANTIS AUSTRŲ MOKYKLOS VERSLO CIKLŲ TEORIJA

Saulius Tautvaišas

Kauno Technologijos Universitetas

Kaunas, 2009

Įžanga

Vis dažniau girdime, kad laisvoji rinka žlugo ir todėl ją būtina daugiau reguliuoti. Tačiau ar iš tikrųjų taip? Dabartinės ekonominės krizės priežastys slypi ne laisvojoje rinkoje, bet politikų bandymuose ją reguliuoti bei vykdyti savo neadekvačią politiką.

Ši ekonominė krizė apėmusi visą pasaulį, pirmiausia pasireiškė kaip nekilnojamojo turto burbulas JAV, kuriam vėliau sprogus, krizė išsiplito į kitus ekonominius sektorius ir į daugelį šalių. Šiame straipsnyje bandysime išsiaiškinti tikrąsias JAV nekilnojamojo turto burbulo priežastis, remiantis austrų mokyklos verslo ciklų teorija, už kurią 1974 metais F. A. Hayek laimėjo Nobelio laureato premiją.

Austrų mokyklos atstovai patys pirmieji išprognozavo artėjančią JAV Didžiąją Depresiją, dvidešimto amžiaus pradžioje, ir patys pirmieji įspėjo apie šį besiformuojantį nekilnojamojo turto burbulą. Ši teorija teigia, kad verslo ciklai yra sukeliami dėl centrinio banko veiksmų, kai jie per ilgai nustato per žemas palūkanų normas. Dėl to yra sukeliamas perteklinis išduodamų paskolų kiekis, išbalansuojamas santaupų ir investicijų santykis bei iškraipomas resursų pasiskirstymas tarp įvairių ekonomikos sektorių. Centrinių bankų veikla netgi palyginama su planine Sovietų Sąjungos ekonomika, tačiau priešingai nuo jos, kur buvo planuojama plieno ir betono gamyba, dabar jie „planuoja“ pinigų kiekį ir palūkanų normas[1].

Laisvojoje rinkoje palūkanų norma nusistato pagal paklausą ir pasiūlą[2]. Žmonėms pradėjus daugiau taupyti, bankai gali išduoti daugiau paskolų, padidėja pinigų pasiūla ir dėl to sumažėja palūkanų norma. Sumažėjusi palūkanų norma, paskatina verslininkus pradėti įgyvendinti tokius ilgalaikius projektus, kurie anksčiau, esant aukštesnei palūkanų normai nebūtų buvę pelningi. O kadangi, žmonės daugiau taupydami, dabarties vartojimą maino į ateities, todėl verslininkai stengiasi investuoti į ateities gamybos apimčių išplėtimą, kai žmonės pradės mažiau taupyti ir daugiau vartoti. Tačiau jeigu žmonės nori vartoti dabar, jie mažiną taupymą, pinigų paklausa pradeda viršyti pasiūlą, todėl padidėja palūkanų norma. Dėl to, verslas neinvestuoja į ilgalaikius projektus, nes dabar pats tinkamiausias laikas, gaminti ir parduoti. Taigi, galime teigti, jog palūkanų normos reguliuoja produkcijos apimtį laike.

Kai centrinis bankas dirbtinai sumažina palūkanų normą[3], verslininkai natūraliai pradeda investuoti į ilgalaikius projektus bei į ateities gamybos apimčių didinimą, manydami, kad žmonės dabar pradėjo labiau taupyti. Tačiau žmonės yra nelinkę taupyti ir aukoti dabarties

[1] „ MELTDOWN: A Free-Market Look at Why the Stock Market Collapsed,the Economy Tanked, and Government BailoutsWill Make Things Worse“, THOMAS E. WOODS JR, 2009
[2] „Economic Depressions:Their Cause and Cure Murray“ N. Rothbard, http://mises.org/tradcycl/econdepr.asp
[3] „Money and theBusiness Cycle“ Gottfried Haberler, http://mises.org/tradcycl/monbuscy.asp

vartojimo dėl ateities, netgi priešingai, dėl sumažėjusių palūkanų normų jie dar labiau sumažiną taupymą ir didiną dabartinį vartojimą, nes taupyti nebeverta. Taip, susidaro paradoksali situacija, kai vartotojai nori vartoti dabar, o verslas investuotoja dėl ateities gamybos apimties didinimo, taip ekonomika tempiama į dvi priešingas puses. Tokia situacija, žinoma, ilgai tęstis negali, nes žmonės per mažai taupo, kad pakaktų pinigų visiems pradėtiems projektams užbaigti. Padidėjus vykdomų projektų kiekiui, paaštrėja įmonių konkurencija dėl gamybos resursų. O dėl padidėjusios paklausos, pradeda didėti gamybos kaštai, t.y. medžiagų kainos, atlyginimai ir t.t. Taigi, galiausiai įmonės susiduria su dar didesniu pinginių lėšų poreikiu ir joms tenka dar daugiau skolintis, kad galėtų užbaigti pradėtus projektus. Kuo ilgiau visas šis procesas tęsiasi tuo skaudesnės pasekmės[4]. Apibendrindami galime teigti, kad palūkanų norma yra kaip priemonė, kuri nustato kiek naujų projektų šalies ekonomikoje gali būti pradėta įgyvendinti, kad jų užbaigimui užtektų lėšų, t. y. atitiktų žmonių taupymo lygi. Todėl dirbtinai sumažintos palūkanų normos, padidina naujų vykdyti projektų skaičių, tačiau jiems užbaigti, neužteks resursų.

Iškyla klausimas, kodėl verslininkai neatskiria nenatūraliai sumažėjusių palūkanų normos? Į šį klausimą, sunku rasti teisingiausią atsakymą, tačiau galime numanyti, kad verslininkai žino, tačiau tikisi, kad būtent jiems pavyks pirmiems užbaigti visus pradėtus projektus. Be to, dėl didelės konkurencijos, jie suvokia, kad jeigu jie pirmi nepradės vykdyti vieno ar kito projekto, tai jų konkurentai tai padarys už juos.

Taigi, ar tikrai ši teorija mums leis atrasti tikrąsias JAV ekonominės krizės priežastis?

Nekilnojamojo turto burbulo susidarymo prielaidos

Pradžia galime laikyti 2001 metus, kai po sprogusio dot-com akcijų burbulo bei Rugsėjo 11 teroristų atakų, Federalinis Rezervų Bankas (toliau FED) norėdamas sušvelninti akcijų rinkų griūties pasekmes ir išgelbėti šalį nuo gresiančios defliacijos bei prasidedančios mažos recesijos, vienuolika kartų iš eilės sumažino palūkanų normą iki 1 %, kurią vėliau išlaikė nepakitusią vienerius metus, nuo 2003 metų vidurio. Dėl to, realioji palūkanų norma (faktinė minus infliacija) net 31 mėnesį, nuo 2002 spalio iki 2005 balandžio, buvo neigiama[5].

Neatsitiktinai, po akcijų rinkų griūties, kai žmonės patyrė didžiulius nuostolius susiformavo nuomonė, kad tik namų kainos niekada nekrenta ir nekilnojamasis turtas yra pati geriausia investicija. Todėl žmonės išpardavę turėtas akcijas, noriai investuodavo visas likusias

[4] "The Austrian Theory of the Trade Cycle" Ludwig von Mises, http://mises.org/tradcycl/austcycl.asp
[5] R. J. Shiller „The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It", 2008

savo lėšas į nekilnojamąjį turtą, kurį laikė saugiausia investicija. Tačiau tai dar nebuvo pagrindinė priežastis, dėl ko žmonės taip masiškai pradėjo pirkti namus.

Turbūt ne vieno iš JAV prezidentų (tarp jų Roosvelt‘as, Reagan‘as, Clinton‘as ir G.W. Bush‘as) vienas iš pagrindinių tikslų buvo sudaryti palankias sąlygas gyventojams įsigyti nuosavą būstą, todėl buvo priimama daugybė įstatymų tam tikslui pasiekti. Pirmiausia, dar 1982 metais, priimtas naujas įstatymas (Alternative Mortgage Transactions Parity Act (AMTPA)) davė pradžią naujiems su paskolomis susijusiems produktams. Prieš tai bankai galėdavo išduoti tik paskolas su fiksuotomis palūkanų normomis, tačiau įsigaliojus šiam įstatymui, bankams buvo leidžiama suteikti naujos rūšies ir net „egzotines“ paskolas. Tarp jų buvo ir paskolos su kintančia palūkanų norma, kurios prieš šią ekonominę krizę buvo tokios populiarios, kad net 80 % išduotų naujų paskolų buvo su kintančia palūkanų norma.[6] Kitu, dar 1977 metais priimtu įstatymu (Community Reinvestment Act), buvo siekiama, kad bankų skolinimas, atitiktų visuomenės poreikius, suteikiant daugiau paskolų mažas ir vidutines pajamas gaunantiems gyventojams. Šitas įstatymas, neturėjo didesnės reikšmės iki pat 1999 metų. Tačiau nuo tų metų Clinton‘o administracija[7] pradėjo vykdyti socialinę politiką „įperkamas namas“ (affordable housing), kuria buvo siekiama išplėsti paskolų išdavimą žmonėms, kurie neatitinką įprastų kredito išdavimo (prime) reikalavimo standartų, dėl gaunamų per mažų pajamų. Tokios paskolos buvo vadinamos antrarūšėmis (sub-prime).

Ši socialinė politika buvo pradėta vykdyti per dvi vyriausybės remiamas įmones (Government Sponsored Entreprises arba GSE): Fannie Mae ir Freddie Mac[8], kurioms priklausė apie 75 % JAV išduotų naujų paskolų nuo devintojo dešimtmečio pabaigos iki 2008 metų. Kaip joms pavyko tai pasiekti?

Pirmiausia, šios dvi įmonės neišduodavo paskolų tiesiogiai, jos tas paskolas supirkdavo antrinėje rinkoje, iš jas išdavusių bankų. Kitaip tariant, bankas išdavęs būsto paskolą, ją parduodavo Fannie Mae ar Freddie Mac. Nuo to momento, visa skolininkų nemokumo rizika bei mėnesinės jų įmokos jau priklausydavo toms dviem valstybės remiamoms įmonėms. Bankas gavęs pinigus, galėdavo vėl išduoti naujas paskolas ir didinti paskolų išdavimo apimtis. Šių dviejų GSE įmonių priežiūros institucija (Housing and Urban Department (HUD)) jau 1996 metais joms buvo nustačiusi ribą, kad mažiausiai 42 % visų superkamų paskolų turi būti antrarūšės. Vėliau šios ribos buvo kas kartą didinamos. Taip šios įmonės buvo įtrauktos į antrarūšių paskolų rinką. Be to, šios įmonės, ne tik pirkdavo paskolas, bet ir už tam tikrą mokestį, suteikdavo garantijas paskoloms, kitaip tariant, apdrausdavo paskolas nuo nemokumo rizikos.

---

[6] „How Congress helped create the subprime mess“, Jon Birger, 2008-01-31, CNNMoney.com
[7] Steven A. Holmes, "Fannie Mae Eases Credit to Aid Mortgage Lending," *New York Times,* September 30, 1999
[8] Federal National Mortgage Association ir Federal Home Loan Mortgage Corporation

Prasidėjęs naujas vertybinių popierių plėtros etapas (securitization) leido Fannie Mae ir Freddie Mac „gaminti“ paskolomis dengtus vertybinius popierius (Mortgage-Backed Securities arba MBS), kuriuos vėliau būtų galima parduoti investuotojams ne tik vidaus, bet ir tarptautinėse kapitalo rinkose. Taip suteikiant galimybę investuotojam iš viso pasaulio nesunkiai investuoti į JAV nekilnojamąjį turtą.

Šitų MBS sudarymo principas yra gana paprastas[9]: pirmiausia yra superkama daugybė paskolų, tos paskolos supakuojamos į vieną „krepšį“ ir taip tas visas „krepšys“ jau gali būti parduodamas, o jų pirkėjai gauna mėnesines skolininkų įmokas už paskolas, bet tuo pačiu prisiima ir visa skolininkų nemokumo riziką. Tačiau nėra viskas taip paprasta, reitingų agentūros šiuos vertybinius popierius įvertingavo tik labai žemais reitingais, kadangi tos paskolos buvo antrarūšės (subprime) ir susijusios su didele nemokumo rizika. Dėl tos priežasties jas būdavo labai sunku parduoti, kadangi niekas nenorėdavo prisiimti tokios milžiniškos rizikos. Norint to išvengti, tas paskolų „krepšys“ buvo išrūšiuojamas į daugybę dalių pagal riziką (CDO- Collateral Debt Obligations). Rizikingiausia dalis duodavo didžiausią pelningumą, tačiau ji buvo paskutinėje eilėje išmokant mėnesines išmokas už paskolas. Taigi jeigu skolininkas bankrutuotu, o pagal JAV fizinių asmenų bankroto įstatymą tai yra leidžiama, šios pačios rizikingiausios CDO dalies turėtojams, nebeliktų pinigų išmokoms. Sekanti CDO dalis yra mažiau rizikinga, kita dar mažiau ir t.t., kol pasiekiama pati saugiausia dalis, kurios pajamingumas, atitinkamai irgi pats mažiausias. Buvo manoma, kad ši CDO dalis yra geriausiai apsaugota nuo skolininkų bankroto, nes paskolos buvo surenkamas iš skirtingų JAV valstijų, todėl buvo galvojama, kad rizika labai sumažėja, nes juk dar nėra buvę istorijoje, kad visose valstijose iš karto pradėtų mažėti nekilnojamojo turto kainos. Taigi, remiantis tokios diversifikacijos prielaida, reitingų agentūros suteikdavo šiai saugiausiai CDO daliai netgi AAA reitingą (tokį reitingą turi ir JAV vyriausybės obligacijos, o jų pelningumas netgi mažesnis nei šitos dalies CDO), nepaisant to, kad šitie CDO yra sudaryti iš antrarūšių paskolų.

Taigi šias saugiausias dalis su aukštais reitingais Fannie Mae ir Freddie Mac lengvai sugebėdavo parduoti, o rizikingiausias dalis laikė savo portfelyje, nes niekas jų nenorėdavo pirkti. Tačiau šios dvi įmonės ne tik „gamino“ šiuos produktu, bet ir pirkdavo iš kitų institucijų, tačiau tik tas dalis kurios buvo geriausiai apsaugotos nuo rizikos.

Laisvosios rinkos ekonomikoje, lėšos kurios yra skolinamos, turi būti kažkieno sutaupomos. Taupantysis aukodamas savo dabartinį vartojimą dėl ateities už tai tikisi atlygio, t. y. palūkanų. Skolininkai teikdami didelį prioritetą vartojimui dabar sutinka mokėti palūkanas.

[9] „Investment landfill: How Professionals Dump Their Toxic waste on you“ http://www.financialsense.com/fsu/tustain/2007/0703.html

Skolinimo procesas susijęs su rizika, kad skolininkas nebeišgalės sugražinti paskolos, todėl skolintojas gali reikalauti iš skolininko kažkokio užstato arba didesnių palūkanų. Fannie Mae ir Freddie Mac veikė kaip finansinis tarpininkas, jis skolinosi iš vienų ir perskolindavo kitiems. Finansiniai tarpininkai yra teigimai vertinami laisvojoje rinkoje, nes jie leidžia lengviau, su mažesnėmis laiko sąnaudomis, pardavėjui surasti pirkėją. Tačiau laisvojoje rinkoje tokių kaip šios dvi kompanijos nebūna. Kodėl? Nes, jos abi yra valstybės remiamos ir gali naudotis tokiomis privilegijomis, kokios privačios institucijos neturi. Pirmiausia, jos visą susijusią riziką, netiesiogiai perkelia ant mokesčių mokėtojų pečių. Antra, jom buvo leidžiama, kaip nė vienai įmonei turėti mažiau kapitalo atsargų nuo prisiimtų įsipareigojimų. Ir nepaisant to, jos tarptautinėse rinkose galėdavo labai pigiai pasiskolinti, nes jų išleistoms obligacijom buvo suteikiamas labai aukštas reitingas, kurio privačios institucijos turėdamos tokį įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo santykį, niekada neturėtų. Trečia šios įmonės buvo atleidžiamos nuo pelno mokesčio[10].

Turėdamos tokias privilegijas, jos suteikė galimybę potencialiem nekilnojamojo turto pirkėjams gauti paskolą, kurios anksčiau nebūtų gavę ir nusipirkti būstą, kurio anksčiau nebūtų išgalėję nusipirkti. Lengvai galėdamos pritraukti didžiules lėšas, jos nukreipdavo į nekilnojamojo turto sektorių, taip iškreipdamos rinką ir resursų pasiskirstymą tarp sektorių. Tą patvirtina ir tai, jog ekonominės krizės išvakarėse statybų sektoriuje buvo įdarbinti du penktadaliai visų JAV darbininkų.

Antrarūšių paskolų rinkoje daugėja žaidėjų

Visa antrarūšių paskolų rinka pagreitį įgavo nuo 1999 metų lapkričio, priėmus naują pataisą 1933 metų įstatymui (Glass-Steagall Act) , kuris draudė vienai kompanijai vykdyti vienu metu kelias veiklas kaip investicinio banko, komercinio banko ar draudimo kompanijos. Po šios pataisos, kitaip dar vadinamos Financial Services Modernization act, viena kompanija jau galėjo vykdyti kelias skirtingas finansines veiklas, užsiimti bankine veikla, prekyba vertybiniais popieriais ir draudimu. Šitas panaikinimas leido komerciniams bankams, pavyzdžiui kaip Citigroup (pats didžiausias pagal turtą JAV bankas 1999 metais), „gaminti“ ir prekiauti paskolomis dengtus vertybinius popierius (MBS).

Prekyba ir „gamyba“ šitais vertybiniais popieriais, įgavo nenumaldomą greitį, 2004 metais JAV Vertybinių popierių komisijai (Securities and Exchange Commision (SEC)) priėmus sprendimą, kuris didžiausių investicinių bankų padaliniams, leido laikyti mažiau grynojo kapitalo

[10] „Fannie Mae and Freddie Mac Circle the Wagons“ BusinessWeek, April 10, 2000

nuo įsiskolinimų, t. y., leido drastiškai padidinti finansinį svertą. Pavyzdžiui, Bear Stearns (pati pirma šios ekonominės krizės auka), po šio sprendimo padidino savo finansinį sverta iki 1:33, tai reiškė, kad kiekvienam turimam grynojo kapitalo doleriui, ji turėjo 33 dolerius skolos. Toks sprendimas atlaisvino milijardus dolerių, kuriuos investiciniai bankai turėjo laikyti savo rezervuose, kad apsisaugotų nuo nuostolių. Dabar šie atsilaisvinę pinigai, galėjo būti pervedami į dukterines kompanijas ir tokiu būdu, buvo galime laisvai investuoti į sparčiai augančią, bet tuo pačiu ir labai rizikingą, paskolomis dengtų vertybinių popierių (MBS) rinką. Visa tai, sudarė papildomą konkurenciją Fannie Mae ir Freddie Mac, kurios toliau sėkmingai pritraukdamos išorines lėšas didino ne tik rizikingų paskolų pirkimą, bet ir MBS iš kitų bankų, taip skatindamos bankus išduoti kuo daugiau paskolų.

Bankams „gaminantiems“ MBS[11] buvo sunku juos visus parduoti, nes jie nėra prekiaujami atviroje rinkoje, o Fannie Mae ir Freddie Mac resursai nebuvo begaliniai. Todėl bankai susikurdavo savo nuosavus fondus, kuriems jie ir parduodavo tuos nelikvidžius CDO (iš esmės, tai reiškia, kad bankas pats iš savęs pirkdavo šituos vertybinius popierius). Nekilnojamojo turto kainoms didėjant, CDO vertė irgi didėja, nes juk dabar faktinė namo vertė daug didesne negu prieš išduodant paskolą, todėl visas tariamas (numatomas) skirtumas tarp esamos ir buvusios vertės atsispindi šiuose vertybiniuose popieriuose, kurių vertė didėja daug labiau negu nekilnojamojo turto kainos. Didėjant šių CDO vertei, fondas lengvai juos užstato kitam bankui, ir už gautą paskolą jis vėl perka naujus CDO iš savo motininio banko. Taip didėja fondo vertė, o dar esant žemai palūkanų normai, todėl sumažėjusiam ir kitų vertybinių popierių pelningumui, toks fondas tampa lyderis, nesunkiai pritraukiantis išorinių investuotojų lėšas. Nuosekliai didėjant namų kainoms, leidžia fondams, dar daugiau skolintis užstatant turimus CDO, taip atsirado CDO kvadratu ar net kubu. Taip susiformavo lyg užburtas ratas. Vis daugiau ir daugiau pinigų metant į nekilnojamojo turto sektorių, o naujų namų statybai tik įgaunant pagreitį ir dėl to esant mažai pastatytų namų pasiūlai, jų kainos sparčiai didėjo, o tai automatiškai didindavo ir CDO vertę.

Tačiau bankas yra pelno siekianti institucija, ji nenori prisiimti tokios didžiulės rizikos susijusios su šiais paskolomis dengtais vertybiniais popieriais, ypatingai su pačiomis rizikingiausiomis CDO dalimis, kurių niekas nenupirko. Tam tikslui buvo sukurta, nauja finansinė paslauga, kuri leidžia apsidrausti savo investicijas, t. y., bankas moka kitai finansinei institucijai už tai, kad ji (dažniausiai savo turtu) apdraustu banko turimus CDO nuo skolininkų bankroto, toks mechanizmas buvo vadinamas CDS (Credit Default Swap). Draudėjams šitie CDS buvo kaip už obligacijas mokamos palūkanos, tačiau skirtumas toks, kad čia nereikia įnešti savo lėšų, tokiu būdu

[11] http://old.spekuliantai.lt/page.php?id=201

pelnas gaunamas nieko neinvestavus, o tik už prisiimamą riziką (vienas iš pagrindinių draudėjų šioje rinkoje buvo AIG, kuri prasidėjus krizei, perėjo i vyriausybės rankas, siekiant išvengti jos bankroto ir netgi visos sistemos žlugimo). Taigi, tokiu būdu bankas apsidraudžia nuo rizikos, o pelną sau uždirba, tik kaip mokestį už išduotas paskolas. Dėl to matome, jog bankai palieka suinteresuoti išduoti kuo daugiau paskolų, nes kuo daugiau jie jų išduos, tuo daugiau susirinks mokesčių, o tai reiškia didesnį pelną.

Tačiau ir tai dar ne viskas. Bankas gali sugrupuoti šituos CDS pagal rizikos grupes. O jei dar pavykstą pasiekti, kad reitingų agentūros joms suteiktų reitingus, tai galima gauti kažką pagal pinigų srautus labai panašų į CDO, tačiau čia net nereikia įdėti savo kapitalo. Toks naujas produktas buvo vadinamas sintetiniu CDO, kuris neša milžinišką pelną. Norint juos parduoti bankams nereikdavo daug vargti, nes juos noriai pirkdavo kiti fondai, nes esant didžiulei fondų tarpusavio konkurencijai, jeigu vieno fondo vertė didesnė 1 % negu kito, tai fondo valdytojai buvo laikomi genijais ir tai, savaime aišku, atsispindėdavo jų atlyginimuose.

Taigi, bankai buvo sugalvoję genialų planą, kaip neprisiimant sau jokios rizikos įgyvendinti politikų siekį suteikti daugiau paskolų gyventojams. Pirmiausia, išdavę daug rizikingų paskolų, jie jas išrūšiuodavo pagal riziką į grupes ir pardavinėdavo jas kaip CDO įvairiems fondams. Tas CDO dalis, kurias niekaip nepavykdavo parduoti, dar kartą perdirbdavo, išskirdavo riziką, gaudavo reitingą agentūroje ir rizika perduodavo atgal fondam, kurie prieš tai nenorėjo jos prisiimti.

Prieš sprogstant nekilnojamojo turto burbului....

Taigi, vyriausybė sudarė visas sąlygas skolinimuisi, bet ar žmonės norėjo užsikrauti paskolos naštą? Tam tikslui, vyriausybė federaliniu, valstijos ar vietiniu lygiu plėtojo daugybę mažų programų ir lengvatų, kuriomis žmones skatino pirkti būstą. Mokestinės lengvatos yra geriausias pavyzdys. Jomis buvo leidžiama pasiėmusiems paskolą žmonėms iš savo apmokestinamų pajamų atimti paskolos palūkanas, o tiems, kas nuomojasi ar perka iš savo pinigų, tokių lengvatų nebūdavo suteikta, todėl vyriausybė davė didelę iniciatyva, kad geriau pirkti negu nuomotis, o perkant imti kuo didesnę paskolą[12]. Juk kam pirkti mažą namą jeigu galima daug didesnį bei brangesnį ir dar už tai mokėti mažiau mokesčių? Taip vyriausybei pavyko pasiekti, jog JAV namų ūkių taupymo rodiklis nuo 2000 metų, pasiekdavo vis naujus visų laikų antirekordus, o įsiskolinimo lygis vis neregėtas aukštumas kiekvienais metais.

[12] „Clinton Proposes Tax cuts on Profit in Home Sales“ Jerry Gray, 1996-08-30, The New York Times

Tačiau kodėl visa tai nesukėlė didžiulės infliacijos JAV, jei namų kainos taip sparčiai didėjo? Kadangi infliacija yra matuojama pagal vartotojų kainų indeksą (Consumer Price Index), į kurį įeina labai daug įvairių prekių, tai namų kainų didėjimą kompensavo kitų, pigių prekių importas iš kylančios rinkos šalių (ypatingai Kinijos ir Indijos). Tai ne tik, kad neleido didėti prekių kainoms, bet netgi vertė jas mažėti (kartais net sakoma importuota defliacija).

Iškyla klausimas, kaip galėjo taip atsitikti, kad esant taupymo lygiui rekordinėse žemumose, šitas statybų bumas tęsėsi taip ilgai? Tam įtakos turėjo Azijos šalių centriniai bankai, ypatingai Kinijos ir Japonijos. Esant laisvai plaukiojantiems valiutų kursams, sumažėjusi palūkanų norma, darė spaudimą dolerio nuvertėjimui, remiantis nepadengtų palūkanų paritetu (uncovered interest rate parity (UIP)). Tačiau Azijos šalys nebuvo suinteresuotos, kad jų valiutos pabrangtų dolerio atžvilgiu, nes JAV yra pagrindinė jų eksporto šalis ir dėl to jų prekės taptų nekonkurencingomis. Todėl norėdamos, kad jų valiutos kursai būtų žemi, Azijos šalių centriniai bankai masiškai pradėjo pirkti JAV vyriausybės obligacijas ir kitus vertybinius popierius su auštais kredito reitingais (tarp jų ir su būsto paskolomis susijusius vertybinius popierius). Tokiu būdu, jos finansavo betgi 60 % viso JAV einamosios sąskaitos deficito ir beveik visą JAV vyriausybės skolos padidėjimą.

Burbulas sprogsta

Kai nuo 2004 metų vidurio JAV ekonomika pradėjo augti labai greitai ir pradėjo didėti infliacija, FED palaipsniui pradėjo didinti palūkanų normą, kuri greitai nuo 1 % išaugo iki 5.25 %. Kaip buvo minėta anksčiau, dauguma žmonių paskolas buvo pasiėmę su kintančia palūkanų norma, todėl jų įmokos už paskolą staiga labai padidėjo ir daugelis jau nebeišgalėjo jų išsimokėti. Dėl to prasidėjo didžiulė bankrotų banga.

Pirmiausia, dėl fizinių asmenų bankrotų, bankai, kurie buvo apsidraudę nuo jų, t. y., turėjo nusipirkę CDS, pradėjo reikalauti iš draudėjų išmokų. Šie turėjo prisiėmę tokius milžiniškus įsipareigojimus, kad nebeišgalėjo padengti visų įsipareigojimų, dėl to jiems beliko viena išeitis, skelbti bankrotą. Dėl prasidėjusių bankrotų ir padidėjusių palūkanų normų žmonės nustojo taip sparčiai pirkti nekilnojamąjį turtą, o jų pasiūla jau sparčiai augo, todėl pradėjo mažėti nekilnojamojo turto kainos. Mažėjant namų kainoms, pradėjo mažėti ir CDO vertė, todėl bankai, kuriems fondai buvo užstatę savo CDO, pradėjo reikalauti sugražinti atgal pinigus. O kadangi šitie CDO labai nelikvidūs, todėl juos buvo labai sunku parduoti, o be to, niekas jų ir nebenorėjo pirkti, krentant jų vertei. Fondai stengėsi išparduoti visą kita turimą likvidų turtą, pvz. akcijas (tai yra viena iš priežasčių kodėl taip sparčiai krito akcijų biržos), kad sugebėtų grąžinti įsiskolinimus,

tačiau tai vis tiek jų neišgelbėjo, jie susidūrė su didelėmis nelikvidumo problemomis. Visi bankai, kaip ir Fannie Mae su Freddie Mac, kurie laikė savo portfeliuose begalę CDO, galiausiai susidūrė su problema, kad nebežinojo jų tikrosios esamos vertės. Blogiausiai buvo tai, jog jie savo balansuose negalėjo šitų CDO vertės laikyti tokios už kokią jie buvo pirkti, nes rinkai krentant, jų vertė privalėjo būti mažinama, kadangi JAV yra naudojamas tikrosios (fair market value) vertės apskaitos metodas, vertybinių popierių apskaitai. Dėl to, bankams teko nurašinėti didžiules sumas nuo savo balanso (write-off), taip patiriant didelius nuostolius, priešingai negu Europoje, kur vertybinius popierius balanse galima laikyti jų įsigijimo kaina (historical cost)[13].

Išvados

Ši ekonominė krizė, kaip matome, vyko pagal standartinį Austrų mokyklos verslo ciklo modelį. Centrinis bankas sumažina palūkanų normas, vyriausybės pagalba, visi resursai metami į nekilnojamojo turto sektorių, taip iškraipant rinką, su Azijos šalių pagalba, šitas statybų pakilimas tęsėsi labai ilgai ir tai turėjo labai skaudžias pasekmes, kai FED vėl pradėjo didinti palūkanų normą. Galime sakyti, jog FED‘as gelbėdamas šalį nuo prasidedančios lengvos recesijos 2001 metais, sukėlė kitą dar didesnę ir gilesnę, kuri pasireiškė kaip nekilnojamojo turto burbulas. O kaip dėl argumentų, jog laisvoji rinka žlugo? Juk politikai kaip tik stengėsi išlaisvinti rinką nuo reguliavimo?

Iš pirmo žvilgsnio tai gali pasirodyti tiesa, tačiau, kaip galima tai sakyti, kad laisvoji rinka žlugo, jei egzistuoja begalės įstatymų, kurie ir toliau riboja įvairių ekonomių sektorių laisvę. Pavyzdžiui, kad ir bankiniame sektoriuje, yra labai daug valstybinio reguliavimo ir rinkos iškraipymų (pvz. valstybinis indėlių draudimas ir t. t.), todėl dėl keleto įstatymų leidžiančių jiems laisviau veikti, negalime sakyti, kad jie jau veikė laisvojoje rinkoje. O kaip tik, dėl per didelio valstybinio reguliavimo ir atsiranda bankų iniciatyva, vienaip ar kitaip apeiti tuos apribojimus. Kaip ir prieš šią ekonominę krizę, bankai norėdami išvengti, mažesnio kapitalo rezervų laikymo nuo turimų paskolomis dengtų vertybinių popierių (MBS), jų apskaitai naudojo nebalansines ataskaitas (off-balance sheet). Vadinasi, rinkai reikia ne daugiau, o kuo mažiau reguliavimo.

[13] „International financial statement analysis“ (CFA Institute investment series), Thomas R. Robinson, 2009