

## ПРИЛОЖНА ИКОНОМИКА

Два индекса показват, че рискът в глобалната икономика е намалял

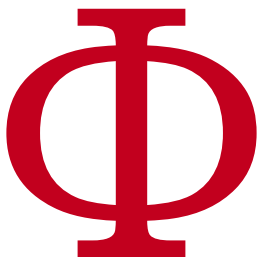
# Оптимистите виждат края на кризата



Слави  
ТР. СЛАВОВ\*



ИЛЮСТРАЦИЯ: SHUTTERSTOCK



Финансовият свят наскоро „отпразнува“ две тъжни годишнини. В началото на август 2007 г. европейският междубанков пазар за пръв път замръзна след новините за проблеми в германския инвестиционен фонд Rhineland Funding, инвестирал в американски високорискови (subprime) ипотечи. А само преди няколко дни, на 15 септември, отбелязахме и една година от фалита на инвестиционната банка Lehman Brothers - събитие, поставило началото на най-острата и драматична фаза от кризата. Два малко известни пазарни индекса ни помагат да погледнем назад и ясно да разграничим отделните фази на кризата. И дори да се осмелим да твърдим че нейният край е настъпил.

## Измерител на риска

Първият е TED spread. Той измерва разликата между лихвения процент по 3-месечни междубанкови заеми в долари и този по 3-месечните облигации на американското правителство (т.нар. T-bills). TED spread е измерител за кредитния риск в световната банкова система. Ако сте дилър на банка, която разполага със свободно

ден финансов ресурс, и се чудите в какво да го инвестирате, имате избор. Можете да купите държавни облигации на САЩ, които са безрискови, но и плащат по-ниска лихва. А можете да дадете парите си назаем на друга банка. Тук рискът от фалит и съответно лихвата са по-високи. Ако рискът в системата се повиши, тогава всички банки ще предпочетат държавните облигации пред междубанковите заеми. Така лихвите по последните ще се повишат, а тези върху държавните облигации ще спаднат. В резултат TED spread ще се повиши. И обратно, ако рискът от банкови фалити намалее, лихвите върху държавни облигации ще се понижат.

TED spread се измерва в базисни пунктове (basis points), като 100 се равняват на един процент. Графиката по-долу дава представа за динамиката на индекса през последните пет години. Първото, което прави впечатление, са изключително ниските и стабилни нива до 2007 г. Това е истинско „затишие преди буря“. Сега знаем, че това е периодът, през който световната банкова система активно е поемала все по-големи рискове. Индексът ясно свидетелства, че тогава банките са били слепи за тези рискове. Ясно се вижда и началото на кризата през август 2007 г., когато индексът скача до 100 - 200 базисни пункта. Колапсът на инвестиционната банка Bear Sterns през март 2008 г. също е отразен в графиката - TED spread пре-

минава границата от 200 пункта. Това се случва отново през септември 2008 г., веднага след фалита на Lehman Brothers. Следват няколко седмици на турбуленции във финансовите пазари, през които TED spread поставя нови и нови рекорди. Пикът на страха и несигурността е на 10 октомври, когато индексът достига стойност 464 базисни пункта (над 4.5%). Няколко дни по-късно британският премиер Гордън Браун обявява своя план за рекапитализация на британските банки. Незабавно примерът му е последван от САЩ и други страни. Индексът

TED spread най-после започва да се понижават. Към днешна дата той се е върнал към стойности от под 20 базисни пункта, които са близки до средните в исторически план.

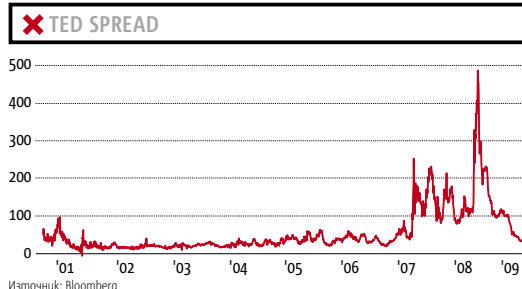
## Цената на морския транспорт

Вторият интересен и важен индекс е Baltic Dry Index (BDI). Той измерва средните доларови цени за превоз по вода на наисипни товари като зърно, руда, суров петрол, въглища, стомана, цимент. Индексът се поддържа от Балтийската борса в Лондон и покрива основните

търговски маршрути по световните океани и морета. Въпреки името му той не е фокусиран само и единствено върху Балтийско море. Историческите корени на BDI и на Балтийската борса са в лондонското кафене „Вирджиния и Балтика“. В средата на XVIII век в подобни кафенета можем да открием наченките на цялата съвременна финансова и застрахователна индустрия. BDI отразява баланса между търсенето и предлагането на кораби за превоз на товари в световната икономика и заради това може да служи като индикатор за състоянието на световната търговия. Предлагането на кораби е до голяма степен фиксирано във всеки момент - за построяването на нов търговски кораб трябва около две години. А търсенето на кораби варира доста във времето, поради което индексът BDI е доста нестабилен. Дори малки дисбаланси между търсенето и предлагането на товарни кораби водят до резки колебания в цената.

Графиката по-долу представя динамиката на индекса BDI за последните 5 години. През 2007-2008 г. той преминава на два пъти границата от 10 хиляди пункта. Това е пикът в бума на световната икономика, когато търсенето на кораби рязко надвишава предлагането. Всички си спомняме, че през същия период в България производителите се оплакват от дефицит на железопътни вагони и на контейнеровози. На графиката виждаме и колапса на BDI през есента на 2008 г.

Дъното от 663 пункта е постигнато на 5 декември. Ако по време на пика на BDI през май 2008 г. даден товарен кораб е можело да бъде нает за 100 хиляди долара на ден, през декември 2008 г. цената би била около 5-6 хиляди долара. Колапсът на BDI естествено е огледален образ на колапса на глобалната търговия. Според данни на Световната банка обемът на международните търговски потоци днес е с около една трета по-нисък от нивата му преди 12 месеца, като най-драматичният спад е отбелязан именно през миналата есен и зима. Резкият спад в световната търговия се дължи на два основни фактора. Първо, замръзването на световните кредитни пазари оказва влияние на международната търговия, тъй като голяма част от търговските потоци се финансират чрез краткосрочни заеми. Второ, спадът в търсенето в световната икономика се отразява естествено и на международния обмен на стоки. Към днешна дата индексът BDI се е възстановил на нива, сравними с тези от 2006 г. Оптимистите биха видели в тези две графики първите кълнове на възстановяване на световната икономика. ■ К



Слави Тр. Славов е доцент (Associate Professor) по икономика в Pomona College, САЩ.