



Criza financiara pe intelesul tuturor - unde au disparut toti banii? (ultima parte) Trecut, prezent si viitor

Trecut. Totul a inceput cu accesul facil la credite cu dobanzi mici. Pornind din Japonia si Statele Unite care in anul 2001 incep sa scada ratele dobanzilor pentru a evita recesiunea, influxul de bani ieftini au incurajat speculatiile cu active si au crescut preturile activelor la nivel mondial, fie ca era vorba de active imobiliare fie ca era vorba de actiuni. In anul 2003 de exemplu, nivelul dobanzii de politica monetara atinsese 1% in Statele Unite, cresterea preturilor la active si prognozele optimiste antrenand ca un bulgare de zapada noi imprumuturi. Cresc valorile de piata ale dezvoltatilor imobiliari si ale bancilor listate la bursa care beneficiaza direct de cresterea preturilor la imobile si de dobanzile in scadere la credite.

Creditul ieftin si oferit tuturor duce la popularizarea unor noi instrumente financiare: securitizarea portofoliului de credite ipotecare, in care mai multe asemenea credite, dintre care multe vandute unor consumatori supraindatorati, sunt puse laolalta si apoi vandute investitorilor impreuna cu o asigurare impotriva riscului de neplata (CDS) ceea ce le confera din partea agentilor de rating un rating aproape perfect.

Toate acestea genereaza profituri uriase cu un risc aparent scazut pentru institutiile financiare care opereaza cu aceste instrumente. Noile instrumente ajung sa fie tranzactionate de majoritatea bancilor mari din lume. Intre timp nivelul dobanzii creste, detinatorii de credite cu dobanda variabila incep sa aiba probleme la plata creditelor, iar la sfarsitul lui 2006 activele securizate sufera primele scaderi abrupte de preturi pe piata din Statele Unite.

Cresterea restantelor la credite conduce agentii de rating sa procedeze la scaderi succesive ale ratingurilor lor. Posesorii acestora au brusc doua probleme: se trezesc ca nu mai au unde sa le vanda iar regulile contabile ii obliga sa marcheze la pretul pietei valoarea in scadere a acestor active. Majoritatea institutiilor financiare sunt prinse pe picior gresit, avand de 30 de ori mai multe active decat capital, pierderile marcate depasesc rapid capitalul si astfel se declanseaza o "foame" de bani pentru acoperirea pierderilor. Initial reusesc sa atraga cativa investitori privati insa pe masura ce pierderile deveneau din ce in ce mai mari iar situatia economica la nivel global continua sa se deterioreze, si potentialii investitori privati se epuizeaza.

Apoi, in septembrie 2008, dupa o oarecare stabilizare in timpul verii, Lehman Brothers, care pana atunci nu reusise sa atraga vreun investitor datorita pretului mare la care inca isi evalua activele, a dat faliment ducand la inghetarea tuturor imprumuturilor interbancare, deoarece nu se stiau implicatiile financiare ascunse ale falimentului Lehman asupra celorlalte institutii financiare si efectul de domino pe care l-ar fi putut crea. Dandu-si seama de greseala facuta in a lasa Lehman sa falimenteze, la doar doua zile diferenta guvernul american salveaza AIG, cel mai mare asigurator la nivel mondial si anunta investitii directe in banci pentru a le creste capitalul. O serie de banci importante sunt nationalizate de guverne din intreaga lume pentru a restabili increderea populatiei in banci.

Pierderile mari inregistrate de investitori duc la diminuarea apetitului la risc pe plan global ducand la scaderea generalizata a burselor de actiuni si la blocarea tranzactiilor pe piata imobiliara. Retragerile investitorilor din fondurile de actiuni pun in continuare presiune asupra preturilor. Incep sa se vada repercursiunile in economie - consumul scade dramatic, odata cu consumul scade si profitul companiilor ceea ce duce la renuntarea la noi investitii, restrangerea cheltuielilor curente si la un val

de concedieri. Scaderea profitului si masurile care se impun se propaga la majoritatea companiilor. Economia globala este in recesiune.

Prezent. Inceputul lui 2009 nu aduce decat o ameliorare usoara. Rata dobanzii de politica monetara este scazuta in Statele Unite treptat pana la 0,25%. Creditarile incep incet incet sa se deblocheze iar rata dobanzii pentru noi imprumuturi ipotecare scade si devine profitabil refinantarea imprumuturilor. Europa de Est se confrunta cu o depreciere a monedelor locale pe fondul scaderii ratingurilor din partea agentilor de rating. De ce? Ca urmare a cresterii deficitelor externe - intra mai putina valuta decat iese. Somajul insa creste odata cu scaderea profiturilor companiilor iar pretul activelor mobiliare si imobiliare continua sa scada ceea ce duce la noi devalorizari ale portofoliilor bancilor si la noi infuzii de capital si garantii din partea statelor. Bancile se reorienteaza spre produsele traditionale, isi imbunatatesc gestiunea riscului si isi lichideaza marea parte a operatiunilor ce nu tin de principalul obiectiv de activitate.

Viitor. Nimeni nu stie cu siguranta ce se va intampla in viitor, asa cum nimeni nu stie cu exactitate in ce etapa a crizei suntem sau cat va mai dura, si este suficient sa ne uitam la trecut pentru a ne da seama de acest lucru. Singurul lucru cert este ca recesiunea naste oportunitati.

Andrei Petrescu
Manager Portofoliu
16 ianuarie 2009