



Finansų krizės žodynėlis

Focus

2008 m. žlugus JAV investiciniam bankui „Lehman Brothers“ nuvilnijusios finansų krizės bangos pasaulį įstūmė į didžiausią ekonominį nuosmukį nuo 4-ojo dešimtmečio Didžiosios Depresijos. Krizės gaisrus tenka gesinti ir Europos Sąjungos bei jos euro zonos šalims. Šiame žodynyje pateikiame svarbiausius terminus ir sąvokas, apibūdinančius pasaulio rinkas sudribinusių krizę.

Paskolos, deficitai, perviršiai, skolos, obligacijos, palūkanos, išvestinės finansinės priemonės... Tikimės, kad šis žodynėlis padės susigaudyti finansų rinkų terminologijos džunglėse ir perprasti krizės priežastis ir pasekmes.

Finansų krizės žodynėlis: I dalis – dingusi pusiausvyra

Pirmojoje dalyje pateikiame pamatines ekonomikos sąvokas, besisukančias apie krizės priežastis rašančioje žiniasklaidoje. Viskas prasidėjo nuo:

prekybos perviršių ir deficitų. Perviršis atsiranda tuomet, kai šalies eksportas viršija importą, t.y. ji pagamina daugiau, nei suvartoja. Deficitas atsiranda importo srautams viršijus pajamas iš eksporto: valstybę palieka iš eksporto uždirbti pinigai, kuriais mokama už importuojamą produkciją. Pirmuoju atveju šalis tampa pasaulio kreditorė, antruoju – skolininke. Dėl nuolatinio prekybos perviršio ar deficito sutrinka pusiausvyra ir atsiranda

globalus finansinis disbalansas. Kai kurios šalys metų metus turi milžiniškus netvarius prekybos perviršius, kitos – deficitus.

Šalys kreditorės, turinčios milžiniškus prekybos perviršius (Vokietija, Kinija, Japonija, naftos eksportuotojos), eksportuodamos uždirba daugiau lėšų, nei išleidžia importui apmokėti, todėl perteklines lėšas skolina tarptautinėse finansų rinkose.

Šalys skolininkės, turinčios milžiniškus prekybos deficitus (Graikija, JAV), iš eksporto neuždirba pakankamai lėšų importui padengti, todėl skolinasi tarptautinėse finansų rinkose.

Kadangi Žemė neprekiauja su kitomis planetomis, o niekas iš niekur neatsiranda ir niekur nedingsta, perviršis vienoje pasaulio dalyje neišvengiamai reiškia deficitą kitoje. Kiekviena valstybė negali būti eksporto čempionė. Deficitą turinčios šalys absorbuoja importą, tačiau joms tenka skolintis iš šalių eksportuotojų. Tai panašu į automobilio pardavėjo siūlomą paskolą tam automobiliui pirkti. Skolinimasis reiškia jog didėja

privati skola – vartotojų ir įmonių įsiskolinimas. Tarptautinėse finansų rinkose prieinamus „pigius“ didžiųjų eksportuotojų pinigus bankai ir kitos finansinės institucijos nukreipia ten, kur jų labiausiai prisireikia. Jų taikinytis – įmonės ir vartotojai tose valstybėse, kurių ekonomikose vartojama daugiau, nei pagaminama. Deja, atsiranda

blogų paskolų problema – paskolų, kurios nebus gražintos. Jei bankas neatgauna paskolintų pinigų, jis gali nebesugebėti vykdyti savo įsipareigojimų indėlininkams, kitiems bankams ir vertybinių popierių turėtojams. Prieš krizę bankai daug skolino vartojimui ir nekilnojamo turto plėtrai. Deja, augant nedarbiui vartojamosios paskolos tapo „blogomis“, tas pats atsitiko su dėl per didelių vilčių išpūstais nekilnojamo turto projektais, kadangi nebeatsirado butų ir biurų pirkėjų.

Antrinės paskolos susvyravo pirmiausiai, apnuogindamos silpnąsias paskolas žarsčių bankų vietas. Antrinės būsto paskolas skolininkai būtų sugebėję gražinti tik tuomet, jei ir toliau kiltų būstų kainos, tęstųsi ekonomikos bumas, nedidėtų palūkanų normos. Šioms prielaidoms nepasiteisinus, skolininkai nesugebėjo vykdyti įsipareigojimų, o bankai patyrė milžiniškus nuostolius.

Biudžeto perviršiai ir deficitai atsiranda tuomet, kai vyriausybė surenka daugiau mokesčių, nei išleidžia prekėms, paslaugoms, atlyginimams ir t.t., arba priešingai, jos išlaidos viršija pajamas. Sušlubavus „ekonomikos kraują“ varinėjantiems bankams, valstybės puolė juos gelbėti milijardus eurų siekiančiomis injekcijomis, leidusiomis užkaišyti blogų paskolų skyles. Ekonomikos sąstingio metu mažėjant mokesčių įplaukoms, pūtėsi biudžeto deficitai.

Vyriausybės skola – kasmetinių biudžeto deficitų suma, rodanti vyriausybės prasiskolinimą kreditoriams – taip pat augo. Ši skola taip pat vadinama **valstybės skola**, kadangi ji mokama iš mokesčių mokėtojų kišenių. Jei valdžios išlaidos viršija mokestinis pajamas, papildomų lėšų ji paprastai gauna parduodama

obligacijas. Obligacija – tai jo pardavėjo (šiuo atveju vyriausybės) pažadas ją išpirkti iš pirkėjų (bankų, pensijų fondų ir pan.) sumokėjus palūkanas. Sėkmingai išplatinus obligacijų emisiją pasipildo valstybės išdas, o obligacijų pirkėjai tikisi investicijų gražos ateityje.

Palūkanų norma, kurią valstybė siūlo jos obligacijų pirkėjams, parodo mokesčių mokėtojams teksiančią našta. Kuo rizikingiau atrodo besiskolinanti šalis, tuo didesnė palūkanų norma. Palūkanų apmokėjimui Vyriausybei teks skirti daugiau, todėl mažiau lėšų liks sveikatos apsaugai ir kitoms iš biudžeto finansuojamoms sritims.

Palūkanų normos skirtumai skaičiuojami atskaitos tašku pasirinkus Vokietijos obligacijų pajamingumą ir žymimi baziniais punktais (1 % = 100 b. p.). Jei skirtumas sudaro 350 b. p. Vokietijos obligacijų palūkanoms siekiant 3 %, tai reiškia, kad atitinkama šalis moka 6,5 % palūkanas. Didėjantis palūkanų normos skirtumas investuotojams rodo augančią riziką.

Refinansavimas – senų skolų padengimas naujai pasiskolintomis lėšomis. Artėjant esamų obligacijų išpirkimo valandai, vyriausybė gali išplatinti naujas obligacijas, iš gautų pajamų sumokėdama ankstesniems investuotojams. Tai nuolatinė vyriausybių praktika. Sunkumai kyla tuomet, kai investuotojai nebenori užsiimti refinansavimu ir siekia susigrąžinti pinigus, nes baiminasi rizikos.

Kredito įsipareigojimų neįvykdymo apsikaitimo sandoriai (CDS) – investuotojams leidžia apsisaugoti valstybių nemokumo atveju: nuostolius padengs CDS pardavėjas. Investuotojai gali apsidrausti nuo galimo obligacijų neišpirkimo įsigydami CDS iš bankų ar rizikos draudimo fondų.

Nepadengti CDS sandoriai – CDS, kurie priklauso atitinkamų obligacijų neturintiems investuotojams. Spekulantai gali pirkti CDS tikėdamiesi uždirbti iš atitinkamos šalies bankroto. Kuo didesnė šalies nemokumo tikimybė, tuo brangesnis apsidraudimas nuo įsipareigojamų neįvykdymo. Europos Sąjunga mąsto apie galimybę uždrausti šią **išvestinę finansinę priemonę**.

Finansų krizės žodynėlis: II dalis apie ekonomikos kraują – finansus ir jų rinką

Kai kurios šalys eksportuodamos savo produkciją uždirba daugiau negu jos išleidžia importui. Dalis likusių pinigų gali būti skolinama. Tas pats galioja ir įmonėms ar asmenims: gavę daugiau pajamų, jie išgali daugiau paskolinti. Šioje srityje veikia finansų verslas – jis uždirba (arba kartais praranda) pinigus tarpininkaudamas tarp skolintojų ir paskolų ėmėjų.

Toks **finansinis tarpininkavimas** vykdomas ir tarp valstybių (pvz., Kinija investuoja savo pajamas iš prekybos į JAV obligacijas), ir jų viduje (pvz., bankas paskolina iš gyventojų indėlių gautas lėšas gamyklą statančiai bendrovei). Geriausiai žinoma finansinio tarpininkavimo įstaiga yra **bankas**. Jo savininkai investavo į šį verslą savo pinigus – **įstatinį kapitalą**, todėl jie yra jo akcininkai. Bankų verslas yra gana paprastas: bankas skolinasi pinigų iš indėlininkų (suteikdamas jiems, sakykim, 3 proc. palūkanų) ir toliau skolina juos asmenims bei bendrovėms (sakykim, už 5 proc. palūkanų). Mokėdamas mažesnes palūkanas indėlininkams už jų patikėtus pinigus negu jis jų gauna iš paskolų, parduotų obligacijų ir kitų investicijų (**apyvartinio kapitalo**), bankas uždirba stabilų pelną.

Taip viskas atrodo esant stabiliai ekonomikai. O ekonomiką ištikus nuosmukiui, sunkiai besiverčiančios firmos ir asmenys neišgali laiku gražinti bankui iš jo pasiskolintų pinigų. Tai banką užspaudžia į kampa: jis privalo gražinti pinigus indėlininkams ir kitiems suinteresuotiesiems (bankams, obligacijų turėtojams), bet jis tiek pinigų neturi, nes dalis jo suteiktų paskolų laiku negražinama. Jei indėlininkai prarastų pasitikėjimą banku, jie gali pradėti iš jo atsiiminėti savo indėlius. Jei tokių indėlininkų būtų daug, bankui gali pritrūkti pinigų ir jis gali tapti **nelikvidus** – neturėti iš ko gražinti indėlių. O jei indėlius atsiimančiųjų nebūtų labai daug, per ilgesnį laiką bankas atsiimtų lėšas iš savo skolininkų ir galėtų juos išmokėti. Tuo tarpu jei blogų paskolų būtų tiek daug, kad banko skolos indėlininkams viršytų jo apyvartinį kapitalą – bankas taptų **nemokus**. Tokiu atveju net ir pardavęs savo investuotą turtą (lygų jo apyvartiniam kapitalui) bankas negalėtų išmokėti visų savo prievolių indėlininkams.

Kai paskola tampa bloga, bankas patiria nuostolių, o dalis jo apyvartinio kapitalo praranda vertę. Bet nuostoliai, jei jie ne pernelyg dideli, yra normali kiekvieno verslo dalis. Vis dėlto bankai turi turėti pakankamai lėšų išmokėti savo skolas ir tęsti verslą, net jei maža jų paskolų dalis nepasiteisintų. Todėl jiems labai svarbu turėti **nuosavo kapitalo**, kurį sudaro visas jo turtas atėmus jo **įsipareigojimus** – paskolas, obligacijas ir kitokias investicijas. Kai bankas patiria nuostolių dėl blogų paskolų, jie pirmiausia būna padengiami iš šio kapitalo. Indėlininkai turi pagrindo sunerinti tik tuomet, kai nuosavo kapitalo nepakanka nuostoliams padengti.

Siekdama, kad bankai turėtų pakankamai kapitalo krizėms įveikti (kuomet padaugėja blogų paskolų), valdžia įstatymais nustato jiems **kapitalo pakankamumo reikalavimus**. Paprastai tariant, tai yra banko nuosavo kapitalo ir jo įsipareigojimų dydžio santykis. Pavyzdžiui, reikalaujamas 8 proc. santykis reiškia, kad bankas turi turėti 8 eurus nuosavo kapitalo kiekvienam 100 eurų skolinamų ar investuojamų pinigų. Tuomet netgi atgavęs 92 eurus, bankas absorbuotų savo nuostolius. Kuo labiau pakankamas banko kapitalas, tuo saugesni indėliai jame.

Išlaidų svertas (*leverage*) yra panaši, tačiau atvirkštinė sąvoka – tai banko įsipareigojimų ir jo nuosavo kapitalo santykis. Sakykime, turite 50 eurų (kapitalą), iš kurių norite lažintis arklių lenktynėse. Esate tikras, kad laimėsite ir padidinsite savo turtą iki 100 eurų (tai šimtaprocentinis pelnas!). Bet ar nenorėtumėte iš draugo pasiskolinti dar 50 eurų ir lažintis dėl 100 eurų? Tuomet Jūsų išlaidų svertas bus lygus vienetui – Jūsų skola bus lygi Jūsų kapitalui. Tačiau laimėję dar 100 eurų, turėsite jau 200, iš kurių gražinę draugui 50 būsite pasididinę savo kapitalą iki 150 eurų – triskart daugiau negu Jūsų pradinis kapitalas. Tačiau jeigu pralaimėtumėte, ne tik prarastumėte pradinį 50 eurų, bet turėtumėte gražinti savo draugui likusius 50. Taigi sėkmės atveju didesnis išlaidų svertas gali nulemti didesnę pelną, o nesėkmės atveju – nuostolius.

Focus

Visos finansų institucijos – bankai, pensijų fondai ar investicijų fondai – verčiasi panašiu principu. Nuosmukio metu jų nuostoliai dažnai būna didesni negu galima buvo prognozuoti, o jų pačių kapitalo dažnai nepakanka krizei įveikti. Kadangi finansai ir paskolos yra ekonomikos kraujas, tokiais atvejais būna priversta įsikišti valdžia, kuri padeda finansų institucijoms mokesčių mokėtojų pinigais. Kad to neprireiktų, Europos Parlamentas siekia griežtesnės finansų rinkos priežiūros.