

ГЛОБАЛЬНА ФІНАНСОВА КРИЗА:

катастрофічно хибний прогноз

Усе відбувалося 23 жовтня 2008 року. Фондовий ринок перебував у стані вільного падіння, обвалившись за останніх п'ять тижнів чи не на 30 відсотків. Доволі впливова компанія Lehman Brothers виявилась банкрутом. Ринки кредитування майже повністю зупинились. Нерухомість у Лас-Вегасі втратила у ціні близько 40 відсотків¹. Рівень безробіття пробив неймовірно високу планку. Сотні мільярдів доларів, що були в руках збанкрутілих компаній, щезли в одну мить. Рівень довіри до уряду впав до рекордно низького показника, який не спостерігався від самого початку моніторингу цього питання². А через два тижні мали відбутись вибори президента Сполучених Штатів.

Зазвичай перед виборами Конгрес стихає, однак цього разу він був активнішим за мурашник. Порушувались питання прийняття непопулярних законів, спрямованих на допомогу фінансовим організаціям та їх підтримку³. Конгрес США також був змушений створити видимість того, нібито всі, хто чинив «неправильно», неодмінно будуть покарані. Комітет Сполучених Штатів з нагляду наказав очільникам трьох основних кредитно-рейтингових агентств — Standard&Poor's (S&P), Moody's і Fitch Ratings — виступити на парламентських слуханнях. Ці агентства були публічно звинувачені у хибній оцінці ситуації, мовляв, трильйони доларів у цінних паперах, гаран-

тованих закладними, можуть потрапити під дефолт. М'яко кажучи, склалось враження, що тут щось не так.

Неймовірно хибний прогноз

Фінансова криза кінця 2000-х років доволі часто сприймається як тотальна поразка наших політичних і фінансових інститутів. І, звісно, з економічної точки зору це насправді можна вважати неймовірно серйозною поразкою. Навіть у 2011 році, через чотири роки після офіційного початку так званої Великої рецесії, американська економіка працювала на рівні, що був на 800 мільярдів доларів нижчим від свого попереднього економічного потенціалу⁴⁴.

Однак я переконаний, що цю глобальну фінансову кризу краще розглядати як повний провал здатності адекватно оцінити реальний стан економіки, а також як катастрофічно помилковий прогноз. Та проблеми з далекоглядністю супроводжували людство впродовж усієї його історії. Вони нерідко мали широкомасштабний характер. Якщо говорити конкретно про глобальну фінансову кризу 2008 року, то проблеми з прогнозами зустрічались на кожному кроці й охоплювали величезну кількість профільних фахівців – від іпотечних брокерів до спеціалістів у самому Білому домі.

Та найстрашніше те, що всі хибні передбачення мали чимало спільних рис. Ми орієнтуємось на «сигнали», що розповідають нам не про реальний об'єктивний світ, а про ілюзорну картину, яку б ми хотіли бачити натомість. Ми ігноруємо ймовірну наявність неочевидних ризиків, навіть якщо вони можуть спричинити серйозні потрясіння й похитнути наше благополуччя. У кожного з нас є власне уявлення про світ, і доволі часто цей уявний світ відрізняється від реального. Ми терпіти не можемо будь-якої невизначеності, навіть якщо вона з очевидних причин є невід'ємною частиною питання, що постало перед нами і яке нам же й потрібно вирішити. Тож, щоб дійти до самих підвалів і знайти істинну причину глобальної фінансової кризи, ми маємо розпочати з пошуку найбільш доле-носно провального прогнозу, який призвів до усієї подальшої фатальної серії помилок.

Рейтингові агентства наділяли рейтингом AAA (що зазвичай застосовується до найбільш платоспроможних країн і найбільш успішних компаній у світі) тисячі й тисячі цінних паперів, підкріплених закладними (фінан-

совими інструментами, які дають змогу інвесторам робити ставку на можливість того, що хтось буде не в змозі заплатити за кредит, під який було закладено його будинок).

Опубліковані цими компаніями рейтинги за своєю сутністю були розрахунковими прогнозами ймовірності того, що частина боргу може потрапити під дефолт⁵. Візьмемо для прикладу компанію Standard&Poog's, яка оголосила інвесторам, що особливо складний тип цінних паперів – облігації, підкріплені борговими зобов'язаннями (CDO), можна оцінити як AAA, тобто ймовірність можливої невиклати протягом наступних п'яти років становить всього лише 0,12 відсотка, або 1 шанс із 850⁶. Таким чином, цей фінансовий інструмент за своєю надійністю ставав у один ряд із корпоративними облігаціями, які завжди також мали рейтинг AAA⁷, та, на думку S&P⁸, був навіть більш безпечним за казначейські зобов'язання Сполучених Штатів. Кредитно-рейтингові агентства проігнорували так званий розподіл Гауса.

Та насправді ж, беручи до уваги дані цієї самої компанії S&P, ризик дефолту висів над 28 відсотками CDO із рейтингом AAA⁹. А деякі незалежні експерти вказували, що ризик дефолту був навіть більшим¹⁰. Отже, реальна ймовірність дефолту для CDO виявилась у *дві сотні разів вищою* за прогноз, зроблений у S&P¹¹.

Це, мабуть, був найбільш провальний прогноз серед усіх можливих у сфері, яку ми розглядаємо. Трильйони начебто безпечних інвестицій на практиці виявились аж ніяк не безпечними. Порівняти таку похибку можна хіба що з прогнозом погоди, коли вам обіцяють +30, а натомість на вулиці починається заметіль.

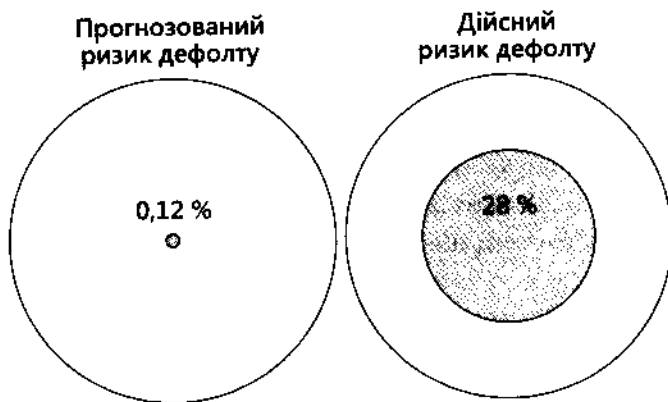


Рис. 1.1. Прогнозована та реальна 5-річна дефолтна оцінка траншів CDO із рейтингом AAA

Коли ви зробили прогноз, який у результаті виявився настільки провальним, то у вас є лише два варіанти, як можна пояснити цю ситуацію. Перший передбачає перекидання провини на зовнішні обставини, тобто ви можете списати все на «просто не пощастило». Інколи цей шлях буває раціонально виправданим і правильним. Коли національне метеорологічне агентство обіцяє із 90-відсотковою вірогідністю чисте небо, а тим часом починається дощ і псує вам турнір із гольфу, не слід звинувачувати у цьому агентство. (За статистикою, якщо метеорологи повідомляють про вірогідність дощу як 1 до 10, то здебільшого дощ йде якраз у 10 відсотках випадків.)

Однак подібні пояснення не будуть переконливими, якщо експерт, який зробив цей прогноз, не оперує статистичним фактом, що гарантував би попередні успішні передбачення, особливо коли масштаб наслідків від хибного передбачення значно серйозніший за звичайний дощ. У такому разі проблема пов'язана швидше з моделлю світу, якою її уявляє собі експерт із прогнозування, аніж із самим світом.

У випадку із CDO рейтингові агентства не мали жодних статистичних даних, на які можна було б спиратись. Це був новий тип нікому раніше не знайомих цінних паперів. І показники ймовірності дефолту, оголошені S&P, звісно, базувалися не на статистичних даних, а на припущеннях, зроблених на основі неправильно побудованої статистичної моделі. Наслідки виявились дуже масштабними. Практика показала, що ризик дефолту CDO із рейтингом AAA виявився заниженим у двісті разів.

Кредитно-рейтингові агентства мусили визнати хибність своїх фінансових моделей. Та під час слухань у Конгресі вони намагалися перекинути всю провину на обставини, стверджуючи, що їм просто не пощастило. Вони аргументували свою помилку непередбачуваною обставиною — «бульбашкою» на ринку нерухомості.

«S&P була не єдиною компанією, що зіткнулась із різким обвалом на ринку нерухомості, — говорив на жовтневих слуханнях у Конгресі Девен Шарма, голова Standard&Poor's¹². — Майже ніхто — ані власники нерухомості, ані фінансові заклади, ані кредитно-рейтингові агентства, ані регуляторні інститути, ані самі інвестори — ніхто не міг передбачити, що далі станеться».

Ніхто не міг передбачити, що далі станеться. Якщо ви не спроможні виправдати той чи інший вчинок — ігноруйте його. Зазвичай так і говорять експерти із прогнозування у разі своєї невдачі¹³. Однак Шарма збрехав. Утім для слухань у Конгресі це доволі типова ситуація. Варто лише згадати: