Aleksander Surdej: Globalny kryzys finansowy - implikacje dla Polski

Optymistyczna wizja, według której Stany Zjednoczone będą „globalnym domem maklerskim” efektywnie rozdzielającym środki finansowe pracowicie gromadzone przez resztę świata, załamała się

Optymistyczna wizja, według której Stany Zjednoczone będą „globalnym domem maklerskim” efektywnie rozdzielającym środki finansowe pracowicie gromadzone przez resztę świata, załamała się - pisze na stronie Ośrodka Myśli Politycznej Aleksander Surdej

Tekst powstał w ramach projektu “Sympozium: Unia Europejska, euro i ekonomiczny kryzys: wspólne interesy Polski i Czech w kontekście polskiej prezydencji w UE”, wspartego przez Forum Czesko-Polskie, a organizowanego przez Centrum pro studium demokracie a kultury z Brna (www.cdk.cz, www.revuepolitika.cz) przy współpracy Ośrodka Myśli Politycznej.

Globalny kryzys finansowy: implikacje dla Polski

I. Kilka uwag o naturze globalnego kryzysu finansowego

Kryzysy finansowe nie są w rozwoju gospodarczym niczym nowym. Pojawiały się wielokrotnie (poprzedni „azjatycki" zdarzył się w roku 1997) i, do czasu obecnego kryzysu, łączyły je dwie cechy: miały przede wszystkim wymiar regionalny a impulsem do ich pojawienia się były zdarzenia w państwach niżej rozwiniętych (rozlewały się na świat z Meksyku, Argentyny, Tajlandii czy Korei Południowej).

Tym razem kryzys zapoczątkowany został przez wysokorozwiniętą gospodarkę Stanów Zjednoczonych. Jego podłożem stały się głębokie pęknięcia strukturalne w amerykańskiej gospodarce przejawiające się, w relacjach zewnętrznych, wielkim deficytem w bilansie handlowym, zaś w wymiarze wewnętrznym rosnącym zróżnicowaniem dochodów pomiędzy mniejszością społeczeństwa, która skorzystała z globalizacji gospodarczej, a znaczną większością, której realne dochody w ostatnich dwóch dekadach nie wzrastały, a często nawet malały. Erozja konkurencyjności gospodarki amerykańskiej musi w dłuższym okresie prowadzić do obniżenia poziomu życia wielu obywateli tego państwa. Okresowo jednak udawało się ten proces powstrzymać dzięki ekspansji kredytu konsumpcyjnego i kredytu hipotetycznego. Łatwo dostępny (dostępny dla każdego!) kredyt konsumpcyjny chronił poziom bieżącej konsumpcji i odsuwał w czasie nieuchronne obniżenie dochodów. Rozbudowany system kredytów hipotecznych (w części gwarantowanych przez rząd Stanów Zjednoczonych) tworzył iluzję łatwego wzrostu bogactwa, gdyż w sytuacji napływu środków finansowych do sektora nieruchomości kredyty hipoteczne zdawały się nie tylko „spłacać same", lecz co więcej przynosić nadzwyczajne dochody.

Iluzję, że proces taki może trwać w nieskończoność i że nie istnieje żadne związane z tym ryzyko pomógł utrzymywać rozwój nowych instrumentów finansowych, w tym zjawisko „sekurytyzacji". Istotą procesu sekurytyzacji jest takie rozdzielenie ryzyka, które umożliwia

finansowanie danej transakcji gospodarczej, która bez sekurytyzacji byłaby niemożliwa (kredytodawca nie udzieliłby pożyczki, gdyby nie mógł przesunąć części ryzyka jego niespłacenia na inne podmioty). W praktyce jednak sekurytyzacja doprowadziła do usunięcia finansowej odpowiedzialności pożyczkodawcy za jakość finansowanego projektu (ułatwiała lekkomyślne udzielanie kredytu) i zwiększała stopień hazardu moralnego w transakcjach finansowych. Sekurytyzacja pozornie zlikwidowała ryzyko poszczególnych transakcji, wygenerowała jednak olbrzymie ryzyko systemowe, które nie zostało zauważone przez analityków, bowiem ich modele ryzyka systemowego nie uwzględniały.

Optymistyczna wizja, według której Stany Zjednoczone będą „globalnym domem maklerskim" efektywnie rozdzielającym środki finansowe pracowicie gromadzone przez resztę świata załamała się. Kryzys rozlał się ze Stanów Zjednoczonych na cały świat, lecz w największym stopniu dotknął te państwa, których instytucje finansowe (banki i fundusze inwestycyjne) w okresie przedkryzysowym przejawiały znaczną międzynarodową ekspansję tworząc i uczestnicząc w globalnej ekspansji instytucji finansowych. Islandia i Irlandia są przykładami państw, w których kryzys gospodarczy został wywołany i spotęgowany przez krach nadmiernie, w stosunku do wielkości własnej realnej gospodarki, rozwiniętego i ekspandującego na zewnątrz sektora finansowego. Estonia i Łotwa znalazły się w poważnym kryzysie gospodarczym na skutek, skierowanej na sprzedaż kredytów konsumpcyjnych i hipotecznych, ekspansji kredytowej banków skandynawskich, które prawe w stu procentach kontrolują sektor finansowy tych państw. Kryzys z kolei w małym stopniu dotknął kraje Wschodniej Azji, w tym Koreę Południową, gdyż państwa te nie pozwoliły na oderwany od realnych procesów wzrost sektora finansowego.

Globalny kryzys finansowy nie jest jeszcze zakończony: rachunki instytucji finansowych nie zostały wyczyszczone ze „złych kredytów", istnieje jeszcze znaczna niepewność co do wypłacalności wielu banków (amerykańskich, brytyjskich czy niemieckich), trwa polityczny spór o rozkład kosztów kryzysu (komu uda się przerzucić koszty kryzysu na innych, w tym na podatnika). Trwający kryzys ujawnił jednak podstawowy konflikt pomiędzy orientacją pozornie kosmopolitycznych instytucji finansowych, które w czasach boomu obiecują „równy dostęp

do korzyści taniego pieniądza” a narodowymi kosztami kryzysu wywołanego przez gospodarczo i społecznie „niezakorzeniony” kapitał. Międzynarodowe przepływy kapitałowe pozornie unieważniają klasyczne dylematy gospodarowania, w tym wymóg długookresowego równoważenia krajowych oszczędności i inwestycji, bilansu handlowego czy bilansu płatniczego. Kryzys gospodarczy pokazał jednak, że nawet Stany Zjednoczone nie mogą nie brać pod uwagę zagrożeń wynikających z nadmiernie niskiego poziomu oszczędności, wielkiego deficytu handlowego oraz deficytu bilansu płatniczego. W warunkach kryzysu następuje „narodowe bilansowanie rachunków”, a złudzenie sugerujące unieważnienie kategorii narodowych równowag okazuje się w istocie tylko złudzeniem.

Chociaż obecny kryzys ma zasięg globalny, jego konsekwencje są zróżnicowane, a negatywne skutki tym większe, im silniejsza deterytorializacja procesów gospodarczych, w tym głównie finansowych. Dbające o trwałość rozwoju i długookresowy dobrobyt swoich obywateli państwa (i ich rządy) powinny zwracać uwagę na „realne procesy”, na rozwój infrastruktury, siłę i konkurencyjność własnych przedsiębiorstw i jakość kapitału ludzkiego (kwalifikacje i kompetencje pracowników). Nie powinny także ulegać złudzeniu, że nie liczy się lokalne zakorzenienie instytucji finansowych. Krajowe instytucje finansowe silniej bowiem wiążą swoje losy ze stanem swojej gospodarki, lepiej równoważą interesy finansowe z działaniami gospodarczymi, losem przedsiębiorstw i zatrudnionych tam osób. Dobrym przykładem jest to, jak koreańskie instytucje finansowe rozwiązały problem „złych długów” czeboli. Restrukturyzacja finansowa (kompensacja długów, częściowe umorzenia, rozłożenie w czasie płatności) po kryzysie roku 1997 przebiegła szybko i w zdecydowanej większości nie zagroziła dalszemu funkcjonowaniu przedsiębiorstw. Można hipotetycznie przyjąć, że jeśli restrukturyzacja finansowa prowadzona byłaby przez globalne instytucje finansowe, nacisk na spłatę długów doprowadziłby do likwidacji większej ilości przedsiębiorstw, gdyż krótkookresowe interesy finansowe wzięłyby górę nad troską o przetrwanie i dalsze funkcjonowanie koreańskich przedsiębiorstw.

Chociaż w publicznej percepcji dominuje finansowa natura kryzysu, to ma on także dodatkowe, współwystępujące wymiary. Są to przede wszystkim kwestie energetyczne, ochrony środowiska i demograficzne.

W każdym z tych wymiarów pojawiają się wyzwania, które mają pierwotny „materialny”, rzeczowy charakter, a dopiero później pojawiają się jako finansowe skutki. Malejąca dostępność surowców energetycznych skutkuje wzrostem cen paliw, obniża poziom życia mieszkańców i grozi polityczną ingerencją ze strony dominujących dostawców. Koszty walki z zanieczyszczaniem wpływają na konkurencyjność firm, ceny produktów i w rezultacie na poziom bezrobocia. Szybka zmiana demograficzna związana ze starzeniem się społeczeństwa rodzi presję na wydatki publiczne w obszarach ochrony zdrowia oraz systemów emerytalnych. Zdolność państw do rozwiązania tych problemów będzie w dłuższym okresie decydować o stabilności systemu finansowego: od stanu finansów publicznych po stan rynków kapitałowych i rentowność inwestycji kapitałowych.

II. Euro a mechanizmy dostosowania do kryzysu finansowego

Wprowadzeniu Euro w 1999 roku towarzyszyło podwójne uzasadnienie. Wspólna waluta zapobiec miała politycznym konfliktom, które towarzyszą każdej dewaluacji oraz stanowić miała podwaliny pod dalszy rozwój instytucjonalnej integracji. W połowie lat 1990-tych świeża była pamięć o kryzysie walutowym z lat 1992-93, który zakończył się głęboką dewaluacją włoskiego lira i brytyjskiego funta. Wydawało się wtedy, że europejski system walutowy zakładający zarządzanie kursami walut tak, aby pozostawały w pewnym paśmie wokół przyjętych kursów centralnych jest i niefunkcjonalny, i niemożliwy do utrzymania w sytuacji silnych ataków spekulacyjnych. Przekonaniu temu towarzyszyły wtedy twierdzenia wielu ekonomistów, że nastąpiło „wypłukanie” rozwiązań pośrednich takich jak „wąż walutowy”, że możliwe jest jedynie trwałe usztywnienie kursów walut (unia walutowa ze wspólnym pieniądzem) lub kurs całkowicie płynny. Helmut Kohl i Francois Mitterand wybrali opcję na wspólną walutę mimo, że istniały silne teoretyczne przesłanki, aby twierdzić, że dla silnie zróżnicowanych gospodarek wspólna waluta nie jest rozwiązaniem

optymalnym. Teoria optymalnych obszarów walutowych wskazywała, że przystępujące do unii monetarnej państwa, za wyjątkiem Niemiec i krajów Beneluksu, nie tworzą optymalnego obszaru walutowego. Świadomość zagrożeń, jakie płynęły z podjęcia eksperymentu z wprowadzeniem wspólnej waluty, łagodziła wiara, że decyzja ta wymusi dostosowania, które uczynią państwa funkcjonujące w strefie euro „optymalnym obszarem walutowym ex post".

Pierwsze dziesięć lat funkcjonowania wspólnej waluty wydawało się potwierdzać optymistyczne oczekiwania. Istotnie wspólna waluta zapobiegała „wewnątrzunijnym wojnom walutowym", zapewniała niski poziom inflacji państwom, które wcześniej nie radziły sobie z powstrzymywaniem inflacji oraz zyskiwała zaufanie innych państw stając się drugą, po dolarze, walutą, w której państwa przechowują rezerwy.

W czasie całej pierwszej dekady istnienia euro narastały jednak procesy, które przyspieszone przez globalny kryzys finansowy, ujawniły problemy, które tworzy funkcjonowanie w strefie euro.

Pojawiła się silna różnica w poziomie konkurencyjności pomiędzy państwami członkowskimi. Niemcy stały się „Chinami strefy euro" generując rok po roku wielkie nadwyżki w bilansie handlowym z innymi państwami członkowskimi unii monetarnej. Jeśli potraktujemy strefę euro jako rodzaj systemu zamkniętego, to nadwyżka Niemiec musi wiązać się z deficytem bilansu handlowego innych państw. Dzieje się tak, gdyż brak możliwości dewaluacji waluty blokuje ten (czyli dewaluację waluty) najprostszy mechanizm równoważenia obrotów handlowych. O ile w okresie przed wprowadzeniem euro obroty handlowe pomiędzy Niemcami i Włochami były zrównoważone w okresach kilkuletnich, to po wprowadzeniu euro Włochy odnotowują rok po roku znaczny deficyt.

Dewaluacja nie jest oczywiście jedynym mechanizmem odzyskiwania konkurencyjności międzynarodowej. Jej odpowiednikiem jest zmniejszenie wysokości wynagrodzeń i w rezultacie cen, oferowanych w obrocie międzynarodowym, towarów (mechanizm ten określa się niekiedy mianem „dewaluacji wewnętrznej"). O ile jednak dewaluacja

jest narzędziem działającym szybko i przynoszącym zauważalne rezultaty w krótkim okresie, to „dewaluacja wewnętrzna” działa powoli, w sposób ujawniający się z opóźnieniem i grożący konfliktami politycznymi na tle dokonywanych obniżek płac. Wybór tej ścieżki odzyskiwania konkurencyjności jest więc politycznie kłopotliwy.

Analizując sytuację poszczególnych państw członkowskich strefy euro zauważyć można, że w ciągu pierwszej dekady konkurencyjność w obrębie strefy euro utraciły Grecja, Hiszpania, Irlandia, Portugalia i w znacznym stopniu Włochy. Spośród tych państw ścieżkę dewaluacji wewnętrznej wybrała Irlandia, której obywatele pogodzili się z koniecznością znacznych obniżek poziomu wynagrodzenia (w sektorze publicznym nawet o 20%) oraz Grecja, na której ścieżka ta została wymuszona przez Komisję Europejską oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy, lecz stało się tak bez akceptacji obywateli tego kraju. Należy pamiętać jednak, że proces odzyskiwania konkurencyjności poprzez dewaluację wewnętrzną jest procesem powolnym. Kolejne akty tego scenariusza mogą przynieść zaskakujące wydarzenia.

Mając zablokowaną możliwość dewaluacji waluty Portugalia i Hiszpania będą eksperymentować z bardziej miękkimi, niż ścieżka Irlandii i Grecji, sposobami odzyskiwania konkurencyjności. I w tym przypadku należy bacznie obserwować rozwój wydarzeń.

Irlandia i Hiszpania są, oprócz państw bałtyckich, jedynymi państwami Unii Europejskiej, w których, tak jak w Stanach Zjednoczonych, pojawiła się, a następnie pękła „bańka” na rynku nieruchomości. Źródłem „bańki” na rynku nieruchomości w Irlandii była euforia świeżo uzyskanego dobrobytu i ekspansja kredytu hipotecznego rozwijana przez własne irlandzkie banki. W przypadku Hiszpanii był nim natomiast napływ inwestorów zagranicznych i dostępność taniego kredytu zarówno dla deweloperów, jak i dla nabywców mieszkań. Można więc twierdzić, że Hiszpania „padła ofiarą” napływu kapitału zagranicznego, który doprowadził do zniekształceń w alokacji inwestycji: inwestycje w Hiszpanii zostały ukierunkowane na rozwój budownictwa, na działalność, która nie tworzy dóbr wchodzących do wymiany międzynarodowej (tradables). Obecnie czeka więc Hiszpanię trudny proces korekty struktury gospodarczej, w tym odbudowa konkurencyjności w sektorze tradables.

Funkcjonowanie wspólnej waluty rozwiązuje więc problem konfliktów związanych z „konkurencyjną dewaluacją”, dzięki euro w sytuacji kryzysu nie jest możliwy powrót do polityki podcinania konkurencyjności sąsiada (tzw. “beggar-thy-neighbor policies”). Jednakże wspólna waluta rodzi nowe problemy, w tym problem nierównowag wynikających z rozbieżnych trendów w zakresie konkurencyjności gospodarczej. Polityczną odpowiedzią na te problemy mogłoby być stworzenie politycznego mechanizmu umożliwiającego inwestowanie „nadwyżki” w państwach, które tracą wewnątrzunijną konkurencyjność. Jednakże mechanizm taki, w oczach wyborców, jawi się jako finansowanie „bankrutów” przez państwa, które sobie samym zawdzięczają sukces w postaci dobrych wyników gospodarczych. Nic dziwnego, że niemiecka prasa brukowa mobilizuje przeciwko wspieraniu „skorumpowanych” Greków czy leniwych Hiszpanów. Euro, które, w opinii Komisji Europejskiej, miało stać się symbolem Europy, europejskości, czy znakiem jednoczącym „Europejczyków” generuje obecnie głębokie symboliczne podziały.

Wskazane wcześniej negatywne, dla niektórych krajów, skutki funkcjonowania w strefie euro nie muszą oznaczać jej nieuniknionego rozpadu. Dla wielu państw, w tym także dla Niemiec, koniec projektu wspólnej waluty zaowocowałby silnym wstrząsem i zrodziłby nowe problemy (chociażby problem nadmiernie silnej marki niemieckiej, która prawdopodobnie budziłaby większe zaufanie niż samo euro!). Wyjście ze strefy euro nie jest również najbardziej skutecznym rozwiązaniem problemów budżetowych Grecji. Strefę euro czekają jednak silne turbulencje, które zrodzą jeszcze poważne napięcia i konflikty pomiędzy jej państwami członkowskimi.

Dzięki obecnemu kryzysowi wiemy więc więcej o potencjalnie negatywnych skutkach funkcjonowania w strefie euro. Oznacza to, że zarówno państwa, w tym Polska, które są traktatowo zobowiązane do przyjęcia euro, jak i sama Komisja Europejska muszą bardziej chłodno i z rozwagą decydować o przystępowaniu do euro i rozszerzaniu strefy euro. Teraz bowiem już wiemy, że oprócz korzyści w postaci zmniejszania kosztów transakcyjnych i zapobiegania konfliktom walutowym, funkcjonowanie w strefie euro może wymagać zdolności instytucjonalnej (głównie w obszarze stanowienia płac oraz stosunków

przemysłowych (industrial relations) do pójścia ścieżką dewaluacji wewnętrznej w przypadku pogorszenie pozycji konkurencyjnej gospodarki danego kraju.

III. Finanse publiczne w warunkach kryzysu finansowego

Globalny kryzys finansowy oraz kryzys strefy euro wymusza procesy przystosowawcze w obszarze finansów publicznych. W dyskusji publicznej w Polsce, a pewno i w wielu innych państwach, kwestia rosnącego długu publicznego oraz wysokiego deficytu budżetowego. Dyskusja ta nie jest, chociaż powinna być, dyskusją o koncepcji państwa oraz gospodarczej roli rządu.

Warto zauważyć, że kryzys na tle obsługi długu publicznego nie pojawił się we wszystkich państwach, które charakteryzuje wysoki poziom zadłużenia publicznego. Szczególnie interesujący jest pod tym względem przypadek Japonii, której zadłużenie publiczne netto (net financial liabilities) wynosiło w 2010 roku aż 105% PKB. Spłata samych odsetek od tego długu kosztuje sumę zbliżoną do 1,1% PKB, a mimo to Japonia nie jest państwem, któremu grozi „bankructwo", czyli de facto restrukturyzacja zadłużenia. Dzieje się tak, gdyż znaczna część długu publicznego Japonii jest denominowana w jenach oraz kupowana przez samych oszczędzających Japończyków. Jak dotychczas rząd Japonia umiejętnie zarządzał długiem przede wszystkim poprzez wydłużanie okresu pożyczkowego i opóźnianie spłaty długu (obecnie podstawowy okres na który emitowane są obligacje japońskie wynosi nieco ponad 5 lat). Gdyby jednak metoda ta nie wystarczyła, to bank centralny Japonii może „nałożyć na ludzi podatek inflacyjny", czyli pozwolić na wyższy wzrost cen zmniejszający koszty obsługi długu. W ostateczności zaś rząd Japonii może podnieść podatki i dokonać cięć wydatków. Warto zauważyć, że Japonia może skorzystać z pierwszej możliwości, gdyż jej dług publiczny ma charakter wewnętrzny, a z drugiej, gdyż posiada

własną walutę i bank centralny mogący prowadzić autonomiczną politykę monetarną. Z kolei trzecia opcja jest dostępna dla wszystkich państw.

Spośród państw strefy euro z obsługą wielkiego długu dobrze radzą sobie Włochy, gdyż, podobnie jak w przypadku Japonii, większość długu jest w posiadaniu samych Włochów. Grecja natomiast jest w znacznym stopniu zadłużona za granicą, co sprawia, że trudno jej liczyć na rozłożenie spłaty długu, gdyż inwestorzy zagraniczni nie są tak związani z państwem i tak wobec niego lojalni, jako jego obywatele. Ani Włochy, ani Grecja nie są w stanie, w przeciwieństwie do Japonii, wykorzystać ścieżki wzrostu inflacji, gdyż Europejski Bank Centralny działa na wzór Bundesbanku dążąc przede wszystkim do utrzymywania niskiego poziomu inflacji w strefie euro. Przynależność do strefy euro wpływa więc na sposób obsługi długu publicznego eliminując pewne rozwiązania.

Wzrost wielkości długu następuje najczęściej przez kumulację deficytów budżetowych. Sam w sobie deficyt budżetowy nie jest największym złem, jeśli powstaje w warunkach recesji (rosną wtedy wydatki na osłonę socjalną, a maleją wpływy budżetowe). Jeśli jednak pojawia się w okresie szybkiego wzrostu, to może świadczyć o fundamentalnym problemie rozbieżności pomiędzy finansowanymi przez państwo bezpłatnymi lub częściowo odpłatnymi usługami publicznymi, a uzyskiwanymi przez państwo przychodami. Jeśli państwo zobowiązane jest do oferowania świadczeń jak w „modelu solidarystycznym" (tj. z szerokim zakresem bezpłatnych świadczeń), a zbiera podatki według zasad „gospodarki liberalnej" (niskie podatki), to powstaje sytuacja nierównowagi, która ujawnia się w wysokim i trwałym deficycie budżetowym. Równowaga może zostać przywrócona albo poprzez kryzys (kryzys na ogół prowadzi do ewolucji państwa w kierunku modelu liberalnego), albo, rzadziej, poprzez aprobatę dla wzrostu podatków. Sytuacja, w której droga do równowagi wiedzie przez głęboki kryzys, nie jest czymś dobrym, gdyż na ogół prowadzi do chaotycznych cięć, w którym trudno dopatrzyć się przewodnich idei (koszty cięć ponoszą na ogół słabo zorganizowani, podczas gdy silne grupy interesu są w stanie obronić otrzymywane z budżetu subsydia i świadczenia).

Kryzys finansów publicznych nie zdarza się jednak przypadkiem. Jest skutkiem dezorientacji obywateli co do koncepcji państwa, którą chcą realizować. Jest skutkiem kryzysu przywództwa politycznego, który prowadzi do słabnięcia wiarygodności polityk publicznych. Jest wyrazem dominacji orientacji krótkookresowej i skutkiem niskiego poziomu zaufania publicznego.

Ze skutkami globalnego kryzysu finansowego lepiej radzą sobie państwa, które zachowały racjonalne proporcje pomiędzy gospodarczymi fundamentami, a ekspansją sektora finansowego i ochroniły się przed dominacją zewnętrznych instytucji finansowych. Z kryzysu tego szybciej wyjdą państwa, w których wiarygodne przywództwo buduje spójne koncepcje państwa akceptowane przez większość obywateli. Globalne procesy gospodarcze są wciąż filtrowane przez państwa.

Aleksander Surdej - Ekonomista i socjolog, profesor Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, wykładowca na wielu uczelniach europejskich (Humboldt University w Berlinie, Universite de Paris I, University of Greenwich, Uniwersytet w Sienie, University College Dublin oraz Papieska Akademia Teologiczna w Krakowie). Autor monografii "Determinanty regulacji administracyjnoprawnych w oddziaływaniu państwa na gospodarkę" (2006), współautor wydanych przez OMP prac zbiorowych "Od komunizmu do ...? Dokąd zmierza III Rzeczpospolita" (1999), "Integracja europejska" (2000), "Państwo jako wyzwanie" (2000), "Kapitalizm po polsku" (2003), "Rzeczpospolita 1989-2009. Zwykłe państwo Polaków?" (2009).

Zapraszamy Także na stronę: www.sporyokapitalizm.pl