

Tysiącletni polski PKB

DARIUSZ GRAJ

Kryzys ogarnął już cały świat. Na razie ma charakter kryzysu finansowego, czy zamieni się w kryzys gospodarczy? Czy i w jakim stopniu dotknie on gospodarki realnej?

Ekonomiści całego świata poszukują winnych. Dla jednych winny jest A. Greenspan, dla innych chciwość bankierów, dla jeszcze innych neoliberalny kapitalizm jako taki. Warto zastanowić się nad zmianami w gospodarce światowej ostatnich 30 lat, aby lepiej zrozumieć naturę zachodzących zjawisk.

Procesy globalizacji...

...miały decydujący wpływ na zmiany w strukturze gospodarek. Zacznijmy od globalizacji kapitału. Od początku lat 80. mamy do czynienia ze znoszeniem barier w swobodnym jego przepływie. Rynek finansowy stał się rynkiem globalnym, a postęp w informatyzacji doprowadził do zwiększenia jego mobilności. Pieniądz jest specyficznym towarem, nie trzeba go transportować, wystarczy samo przyrzeczenie jego dostawy. Fundamentem tego rynku jest zaufanie. Kapitał nigdy nie śpi. Zaczyna swą „pracę” na rynkach azjatyckich, potem przechodzi przez Europę, by zakończyć dzień na rynkach amerykańskich.

Do początków lat 80. rynki finansowe były ściśle powiązane z gospodarką realną i niejako pełniły dla niej funkcję usługodawczą. Zadaniem rynku finansowego było dostarczanie niezbędnych środków pieniężnych do obsługi transakcji w gospodarce realnej - opartej na wymianie dóbr i usług. Globalizacja kapitału zmieniła funkcję rynków finansowych. Poza obsługą gospodarki realnej rynki finansowe zaczęły tworzyć „nową” gospodarkę, opartą na transakcjach tylko pośrednio powiązanych z gospodarką realną, opartych na instrumentach pochodnych. Dla uproszczenia wrzucmy je do jednego kosza i nazywajmy derywatami.

Rynek derywatów w „normalnych” warunkach pełni bardzo istotną rolę. Pomaga producentom obserwować przyszły poziom cen surowców, pozwala zabezpieczyć się przed wahaniami walutowymi i tym samym optymalizuje alokację kapitału. Wszystko działa dobrze dopóki derywaty dotyczą rzeczywistych transakcji gospodarczych. Globalizacja kapitału doprowadziła do wypaczenia funkcji derywatów, które oderwały swój związek z gospodarką realną. Z czasem rynek derywatów odgrywał coraz większą rolę w kształtowaniu realnych cen.



W roku 1983 wartość rynkowa „wytworzonych” instrumentów pochodnych wynosiła globalnie równowartość około 400 mld dolarów. Wartość amerykańskiego PKB wynosiła wtedy 4012 mld dolarów, czyli wartość derywatów stanowiła 10 proc. PKB. W roku 2000 wartość derywatów wynosiła już 92 600 mld dolarów, a amerykański PKB wyniósł 9764 mld dolarów, czyli blisko 10-krotnie przewyższała PKB. W 2007 r. rynek derywatów przekroczył 500 000 mld dolarów przy wartości PKB 13 841 mld, 36-krotnie przekroczył amerykański PKB. Dla lepszego uziarnienia sobie wartości światowych derywatów wyobraźmy sobie, że jego wysokość to równowartość około 1000-letniego (sic!) polskiego PKB. To nie pomyłka - tysiącletniego. Jak można było sfinansować taki rynek? Czy ten rynek oparty jest na prawdziwych pieniądzech? Otóż nie!

Lewarowanie

Dzięki finansowym innowacjom, polegającym na wielokrotnym lewarowaniu, suma „prawdziwych” pieniędzy może stanowić około 2-3 proc. wartości kontraktów. To i tak daje nam sumę około 15 000 mld dolarów, czyli wartość przekraczającą amerykański PKB. Transakcje derywatowe opierają się w dominującej części na kredycie, który zwielokrotnia dźwignię finansową. Gdy rynki zachowują się przewidywalnie, transakcje derywatowe przynoszą ponadprzeciętne zyski, przyciągając coraz to nowych uczestników tej gry. Rozmiary rynku finansowego spowodowały zmianę jego funkcji. Obsługa sfery realnej została zepchnięta na dalszy plan, a celem podstawowym stały się transakcje na globalnym rynku kapitałowym, który wytworzył swój własny rynek, powiązany ze sferą realną jedynie nastrojami i prognozami. Coraz to nowe instrumenty tego rynku, zrozumiałe jedynie dla wąskiej grupy specjalistów, nie podlegały kontroli instytucji nadzorujących tradycyjną bankowość. Ceny rzeczywistych produktów, będących przedmiotem międzynarodowego handlu (ropa, kakao, cukier, pszenica, rzepak itp.) nie były powiązane z kontraktami ich dostawy. Na przykład rzeczywiste światowe obroty na hurtowym rynku kawy wyniosły w 2007 r. około 8 mld dolarów, a wartość zawartych kontraktów na cenę tego produktu wyniosła 28,2 mld dolarów. Wysoka stopa zwrotu, realizowana na rynkach kapitałowych, spowodowała zmianę struktury gospodarki ogółem.

W Stanach Zjednoczonych przemysł wytwarzał w 1980 r. 28,32 proc. amerykańskiego PKB. W roku 2000 udział przemysłu spadł do 19,42 proc. a w roku 2005 do 17,61 proc. Udział bankowości, ubezpieczeń i handlu nieruchomościami wynosił w 1980 r. 19,67 proc. W roku 2000 stanowił 31,64 proc. amerykańskiego PKB a w 2005 r. 32,38 proc. Jednocześnie wkład budownictwa wzrósł w latach 2000-2005 z 4,73 proc. do 5,23 proc. PKB. W Stanach doszło do bardzo istotnych zmian w strukturze tworzenia produktu krajowego. „Nowa” gospodarka zaczęła wypierać gospodarkę tradycyjną. Amerykanie przestali produkować towary, deficyt handlowy rósł w ogromnym tempie, a ujemne saldo rachunku bieżącego wzrosło z 400 mld w 2000 r. do 800 w 2006 r. Dług publiczny wzrósł z 5,5 biliona dolarów w 2000 r. do 8,6 biliona w roku 2007, w tym roku przekroczył 10 bilionów i sięgnie 70 proc. amerykańskiego PKB. Obecny kryzys finansowy na pewno dotknie gospodarkę realną.

Siła uderzenia

Trudno dziś jednoznacznie ocenić, jak głębokie będzie to uderzenie, ale można określić siłę oddziaływania tego kryzysu na poszczególne gospodarki ze względu na ich strukturę. Najbardziej ucierpią gospodarki USA, Wielkiej Brytanii, Irlandii, Hiszpanii i Grecji. Udział sektorów zagrożonych (bankowość, ubezpieczenia, budownictwo) w tworzeniu produktu krajowego jest w tych krajach najwyższy. Dodatkowo gospodarki te wykazują najwyższe „okredytowanie” sektora prywatnego w stosunku do PKB. Wartość udzielonych kredytów stanowi blisko 200 proc. amerykańskiego PKB, w Wielkiej Brytanii 165 proc., w Irlandii 160 proc., w Kanadzie 180 proc., a w Hiszpanii i Portugalii ponad 145 proc. (Polska poniżej 30 proc.).

Spowolnienie w tak dużej części świata odbije się także na gospodarkach realnych pozostałych uczestników życia gospodarczego. Jednakże siła tego oddziaływania w gospodarkach „tradycyjnych”, opartych na wytwarzaniu produktów i usług „rzeczywistych”, będzie dużo mniejsza i raczej doprowadzi do spowolnienia ich rozwoju niż kryzysu gospodarczego.

Kryzys zaufania

Wystąpienie kryzysu finansowego było nieuniknione. Pisał o tym m.in. G. Soros - największy spekulant świata, uprzedzając, że pozostawienie rynku derywatowego poza kontrolą doprowadzi do katastrofy. Nieco trywializując, można powiedzieć, że rynek finansowy po zerwaniu swoich podstawowych więzi z gospodarką realną, stworzył własne instrumenty, oparte o „fałszywe” pieniądze. Dopóki na rynku panowało zaufanie, dochodziło do transakcji i rynek wydawał się być stabilny. Ciągły napływ „świeżego” kapitału, skuszony ponadprzeciętnymi zyskami, zapewniał systemowi płynność, chociaż nigdy nie pokrywał jego pełnych zobowiązań. Do gry dochodzili coraz częściej gracze złej jakości, niemający pojęcia o skomplikowanej naturze instrumentów pochodnych. Aż pewnego dnia ktoś powiedział: „sprawdzam” i zażądał prawdziwych pieniędzy, a ich nie ma, na rynku są tylko „fałszywki”, które wcześniej, obietnicą wysokich zysków, wypierały dobry pieniądz z gospodarki realnej. Doszło do zerwania fundamentu systemu finansowego - zaufania.

Podstawowa różnica pomiędzy kryzysem z 1929 r. a dzisiejszym polega na tym, że „Wielki Kryzys” wywołany był złą sytuacją „prawdziwej” gospodarki. Dziś gospodarka realna ma bardzo zdrowe podstawy, a kłopoty wynikają z braku nadzoru nad zglobalizowanym rynkiem kapitałowym. Kryzys finansowy wcale nie musi zamienić się w kryzys gospodarczy.

Determinacja, z jaką rządy i banki centralne starają się odbudować finansowe zaufanie, musi doprowadzić do uspokojenia sytuacji. Im szybciej uda się je odbudować, tym mniejsze straty poniesie gospodarka realna. Podstawowe pytanie dotyczy dziś kształtu rynków kapitałowych (spekulacyjnych) już po uspokojeniu. Czy pozwolić na dalszy, żywiołowy rozwój tego sektora, czy też poddać go zasadom nadzoru, podobnym dla rynku bankowego? Wydaje się, że wprowadzenie systemów kontrolnych jest konieczne i może zabezpieczyć gospodarkę przed następnymi tego typu wstrząsami. ●