

Bomba finansowa z opóźnionym zapłonem

2 marca 2016

Utworzenie w terminie do 2019 r. europejskiej unii rynków kapitałowych ma, jak twierdzą jej promotorzy, polepszyć finansowanie przedsiębiorstw i zachęcać do inwestowania w Unii Europejskiej. Projekt ten, podniesiony przez nową Komisję Europejską do rangi priorytetów, będzie jednak skutkował czymś zupełnie innym: będzie sprzyjał szemranym machinacjom finansowym i sprawi, że Europę straszyć zacznie widmo nowego kryzysu.

Zaledwie 7 lat po jednym z największych kryzysów w dziejach gospodarczych świata znów dochodzi do głosu hasło deregulacji finansów. Strach, który jesienią 2008 r. ogarnął bankierów, to już tylko mgliste wspomnienie, podobnie jak zapobieganie sekurytyzacji i innym akrobacjom finansowym. W Europie czas najwyższy „znieść bariery i ułatwić swobodną cyrkulację kapitałów między 28 państwami członkowskimi” Unii Europejskiej [1], twierdzi nowy komisarz do spraw usług finansowych Jonathan Hill. Aby to zapewnić, Komisja Europejska uczyniła jednym ze swoich priorytetów utworzenie unii rynków kapitałowych. Jej ujawniony we wrześniu 2015 r. plan działania przewiduje stopniową realizację tego projektu do 2019 r.: konsultacje ze sferami przemysłowymi, badania skutków, rewizje dyrektyw i nowe propozycje ustawodawcze.

Tym, którzy na wieść o kolejnej deregulacji w sektorze popadają w popłoch, Bruksela przeciwstawia wyszlifowaną argumentację. Jak wyjaśnia Hill, „dla stabilności najważniejszym czynnikiem ryzyka jest brak wzrostu”, toteż należy pobudzać inwestycje. Tymczasem ani małe i średnie przedsiębiorstwa, które w największym stopniu tworzą tkankę produkcyjną, ani kapitałochłonne projekty rozwoju infrastruktury nie znajdują odpowiednich środków finansowych.

Powody są znane: banki niechętnie udzielają pożyczek, a władze publiczne są skrzępowane wymogami budżetowymi. Wniosek: należy przeprowadzić serię reform, które będą sprzyjać sięganiu po rynkowe zasoby finansowe.

Pewne posunięcia adresowane do przedsiębiorstw mają uprościć formalności, znormalizować ocenę ich zdolności kredytowej i – przede wszystkim – rozwinąć „lokaty prywatne”. Te ostatnie mają pozwolić nienotowanym na giełdach spółkom na to, aby nie musiały już zwracać się do banków, lecz mogły zwracać się bezpośrednio do inwestorów – wyspecjalizowanych funduszy, firm ubezpieczeniowych – o finansowanie w ramach luźniejszej procedury niż publiczna oferta nabycia papierów wartościowych (kontrola władz rynkowych, obowiązek rozpowszechnienia informacji). Ten rynek lokat prywatnych przeżywa ogromny rozkwit: w najbliższych latach jego wartość może wynieść 60 mld euro, z czego 10-15 mld przypadnie na Francję (7,5 mld w 2013 r.).

Władze francuskie wpisują się w ten proces „odpośredniczenia”, tzn. sięgania do niebankowych źródeł finansowania. Tzw. ustawa Macrona, tzn. ustawa o wzroście gospodarczym, działalności gospodarczej i szansach gospodarczych, uchwalona przez francuskie Zgromadzenie Narodowe w czerwcu 2015 r. z inicjatywy ministra gospodarki Emmanuela Macrona, faworyzuje kredyty „międzyprzedsiębiorstwowe”, udzielane przez jedne spółki innym, bez udziału banków i... niepodlegające żadnym regulacjom.

SEKURYTYZACJA WYSOKIEJ JAKOŚCI?

Inne posunięcia ułatwiają wykupywanie przez inwestorów długów przedsiębiorstw w bankach. Komisja Europejska proponuje inwestorom instytucjonalnym (zwłaszcza funduszom emerytalnym i towarzystwom ubezpieczeniowym) fiskalne zachęty, które mają skłonić je do bezpośredniego wykupywania długów przedsiębiorstw nienotowanych na giełdach; jest to lokata rentowniejsza niż tradycyjna pożyczka państwowa. We Francji

Société Générale odstąpiła w ten sposób firmie ubezpieczeniowej Axa 80% swojego portfela ponad pięcioletnich kredytów udzielonych małym i średnim przedsiębiorstwom oraz tzw. mid-market companies, przedsiębiorstwom średniej wielkości, a bank zachował w swoim bilansie 20%. Crédit Agricole, BNP Paribas, Natixis robią to samo z innymi firmami ubezpieczeniowymi.

Jednak kluczowa propozycja Komisji Europejskiej dotyczy rozwoju sekurytyzacji pożyczek bankowych. Banki, stosując tę technikę, odprzedadzą swoje kredyty na rynkach kapitałowych pod postacią papierów wartościowych, co pozwoli im pozbyć się związanego z nimi ryzyka, inkasując prowizje przy okazji udzielania pożyczek. Uczyniły to one z radością w połowie ubiegłego dziesięciolecia, transferując na rzecz inwestorów pożyczki hipoteczne amerykańskich gospodarstw domowych zamienione na akcje. Tymczasem sekurytyzacja pozwala bankom pozbyć się odpowiedzialności (poprzez przekazanie ryzyka innym) i umacnia nie tylko złożoność, ale również wzajemne powiązania rynków finansowych. W rezultacie, podczas kryzysu subprime w 2008 r., inżyniera ta sprzyjała jednocześnie pęknięciu bańki spekulacyjnej i rozprzestrzenieniu się kryzysu na cały świat.

Komisja Europejska, świadoma, że to, co proponuje, jest wręcz niebywałe, apeluje o „przejrzystsza” „sekurytyzację wysokiej jakości”... Lecz w praktyce banki działają na rzecz przyjęcia norm minimalnych. Czynią to z powodzeniem: Hill zapowiedział już, że nie sprzeciwi się złagodzeniu norm zobowiązujących banki do zachowania w swoim bilansie części ryzyka sekurytyzowanych wierzycieli.

W oczach władz europejskich zdominowany przez rynki system amerykański to godny naśladowania, bo zapewniający dobre wyniki model... i gwarancja bezpieczeństwa dla przedsiębiorstw. „Większa zależność od pożyczek bankowych sprawia, że gospodarka europejska, a zwłaszcza małe i średnie przedsiębiorstwa, jest bardziej narażona w przypadku

skurczenia się kredytu bankowego, jak to stało się podczas kryzysu finansowego”, wyjaśnia z całą powagą Komisja Europejska w swojej Zielonej Księdze [2]. Jak widać, szybko zapomniano, że przyczyną tego kryzysu była właśnie rynkowa finansjera i jej deregulacja.

SPEKULACJE ZAMIAST FINANSOWANIA

Promotorom tej liberalizacji trudno jest jednak kogoś przekonać. Unia rynków kapitałowych, w której europejski system finansowy ma równać do norm anglosaskich, pozwoliłaby, jak twierdzą, na „trwały powrót do wzrostu gospodarczego i do tworzenia miejsc pracy” oraz na poprawę „dostępu do finansowania, zwłaszcza dla małych i średnich przedsiębiorstw” [3]. Gerhard Huemer ma co do tego poważne wątpliwości. „Dla ogromnej większości małych przedsiębiorstw”, zauważa ten kierownik badań w europejskim stowarzyszeniu małych i średnich przedsiębiorstw, „kredyt bankowy pozostanie głównym źródłem finansowania. Unia rynków kapitałowych nie może zrównoważyć dysfunkcji finansowania bankowego” [4]. Brookings Institution, centrowy think tank amerykański, uważa, że „korzyści wynikające z unii rynków kapitałowych dla małych i średnich przedsiębiorstw są bardzo wyolbrzymione” [5].

Sam Hill przyznaje, że przesadza mówiąc o korzyściach wynikających z jego projektu dla małych i średnich przedsiębiorstw, aby udobruchać frajerów – tzn. obywateli europejskich. „Jeśli w debacie europejskiej wysuwa się na czoło małe i średnie przedsiębiorstwa”, mówi on przed odpowiednio dobranym audytorium, „to dlatego, że postrzega się je jako ważny element gospodarki i łatwiej jest przekonać publiczność do propozycji, które je umacniają” [6]. Organizacja pozarządowa Finance Watch i stowarzyszenie niemieckich banków spółdzielczych krytykują ze swojej strony kroki, które mają zwiększyć rentowność wielkich banków europejskich [7].

Ponadto projekt unii rynków kapitałowych będzie skutkował

upowszechnieniem shadow banking system, równoległego systemu bankowego, czyli tzw. systemu parabankowego, który odegrał decydującą rolę w kryzysie 2008 r. Chodzi o finansowanie gospodarki przez aktorów, którzy nie są poddani tak ścisłym normom jak banki – jest to sposób na obejście roztropnej regulacji bankowej poprzez odwołanie się do rynków finansowych. Powiązanie ubezpieczeń, funduszy emerytalnych i innych funduszy spekulacyjnych z finansowaniem gospodarki oznacza podjęcie dodatkowego ryzyka: inwestorzy ci nie mają doświadczenia w ocenie jakości pożyczek. Aby poradzić sobie z tą niewiedzą zastępują fachowość kalkulacjami ryzyka, które w przeszłości okazały się niezdolne do uwzględnienia niespodziewanych zwrotów na rynkach finansowych. Pęknięcie bańki kredytowej miałyby tym większe skutki, że inwestorzy, w odróżnieniu od banków, nie mogliby korzystać z posunięć ratunkowych banków centralnych.

Można by sądzić, że rosnące odwoływanie się do rynków kapitałowych prowadzi do zmniejszenia wpływów – aby nie powiedzieć: panowania – banków nad gospodarką europejską. Jeśli tak jest rzeczywiście, to dlaczego banki tak bardzo sprzyjają projektowi unii rynków kapitałowych? Po prostu dlatego, że to one same, i to masowo, przyczyniają się do rozkwitu systemu parabankowego. Nie zadowolają się pożyczaniem: są również obecne na rynkach finansowych. Taka działalność pozwala im obchodzić regulację, której podlega tradycyjny kredyt bankowy, zwłaszcza dzięki pewnym złożonym produktom, którymi handluje się na nieregulowanych i nieprzejrzystych rynkach pozagiełdowych.

EBC DOSYPIE DO NOWEJ BAŃKI?

Aby finansować tę nieraz wysoce spekulacyjną działalność, banki będą teraz mogły zwracać się do Europejskiego Banku Centralnego (EBC), który postanowił akceptować kredyty sekuryzowane jako gwarancję w zamian za zastrzyki kapitałowe. To poparcie EBC dla sekurytyzacji ma rzekomo ukierunkowywać kredyt na „gospodarkę realną”. Wszystko wskazuje jednak na to,

że zasili on przede wszystkim system parabankowy: płynności uzyskane od EBC stanowiąc będą dla banków okazję do realizacji nowych zysków, np. poprzez inwestowanie ich w działalność spekulacyjną [8]. Tak rodzą się banki finansowe i tak one pękają: system finansowania oparty na sekurytyzacji jest tym kruchszy, że w razie kryzysu aktywów sekurytyzowanych nie przyjmuje się już w charakterze gwarancji, pozostawiając banki bez finansowania, jak to stało się w przypadku subprime. Projekt unii rynków kapitałowych to obietnica przeobrażenia wielkich banków „uniwersalnych” w bomby finansowe z opóźnionym zapłonem.

Komisja Europejska, chroniona technicznością zagadnienia przed wzglądem społeczeństwa w jej poczynania, spokojnie gromadzi składniki nowego wielkiego kryzysu – tym bardziej, że rozwój unii rynków kapitałowych wpisuje się w kontekst demontażu skąpych osiągnięć odnotowanych na tym polu po roku 2008. W ramach planu działania na rzecz tej unii, pod przewodnictwem Jean-Claude’a Junckera Komisja rozpoczęła w październiku 2015 r. konsultacje, których celem jest zidentyfikowanie „reguł zagrażających zdolności gospodarki do finansowania się i wzrostu” oraz innych „zbędnych obciążeń regulacyjnych” [9]. Opodatkowanie transakcji finansowych, które jest przedmiotem pracujących rokowań między 11 państwami europejskimi, może znaleźć się pod ostrzałem.

Wątpliwa korzyść, duże ryzyko: oto istota sprawy. Fundamentem pomysłu unii rynków kapitałowych jest błędna diagnoza, ponieważ Komisja z góry odrzuca jedną z głównych przyczyn stagnacji gospodarczej na obszarze europejskim: politykę surowości budżetowej i płacowej. Jak pokazują liczne badania, w tym również badania przeprowadzone przez EBC wśród małych i średnich przedsiębiorstw [10], przedsiębiorstwa nie inwestują z powodu braku rynków zbytu, a ich brak jest spowodowany ograniczającą popyt polityką restrykcyjną.

Pozostaje odpowiedzieć na pytanie: dlaczego taki pośpiech w forsowaniu ryzykowanego projektu? Może chodzić o to, aby dać

Wielkiej Brytanii pocieszający sygnał i zachęcić ją w ten sposób do pozostania w Unii Europejskiej. Niektórzy położą zapewne nacisk na niejasnych powiązaniach Junckera i Hilla z finansjerą. Pierwszy z nich był w latach 1995-2013 premierem jednego z głównych europejskich rajów fiskalnych, Luksemburga, a drugi założył firmę lobbingową specjalizującą się w finansach, Quiller Consultants, która w szczególności pracowała dla banku HSBC w sercu londyńskiej City [11]. Troska Komisji Europejskiej i bardzo zaangażowanego w ten projekt Europejskiego Banku Centralnego o rentowność europejskich „czempionów” bankowych w obliczu konkurencji światowej również ma tu swoje znaczenie. Umacnia wizerunek Unii Europejskiej jako tworu służącego bankom i przyznaje rację niemieckiemu dramaturgowi Bertoltowi Brechtowi, który w swojej Antygonie (1948) pisał: „Pamięć ludzkości o doznanych cierpieniach jest zadziwiająco krótka.”

Autorstwo: Frédéric Lemaire i Dominique Plihon

Tłumaczenie: Zbigniew M. Kowalewski

Źródło: Monde-Diplomatique.pl

O AUTORZE

Frédéric Lemaire, Dominique Plihon – członkowie stowarzyszenia na rzecz Opodatkowania Transakcji Finansowych i Akcji Obywatelskiej (ATTAC), odpowiednio doktorant w Centrum Ekonomii Uniwersytetu Paryż-Północ oraz profesor ekonomii finansowej na Uniwersytecie Paryż XIII.

PRZYPISY

[1] „Capital Markets Union: An Action Plan to Boost Business Funding and Investment Financing” – komunikat Komisji Europejskiej, 30 września 2015 r.

[2] „Construire l’union des marchés des capitaux”, Zielona Księga Komisji Europejskiej, 18 lutego 2015 r.

[3] Tamże.

[4] Sprawozdanie z debaty przy okrągłym stole „Maximising the Capital Market Opportunity for SMEs and Start-ups”, 28 maja 2015 r., na www.accaglobal.com

[5] D.J. Elliott, „Capital Markets Union in Europe: Initial Impressions”, Brookings Institution, Waszyngton, 23 lutego 2015 r.

[6] „European Financial Regulation and Transatlantic Collaboration”, debata zorganizowana przez Brookings Institution, Waszyngton, 25 lutego 2015 r.

[7] Autorzy dziękują Aline Fares i Frédéricowi Hache z Finance Watch oraz Peterowi Wahłowi za cenne wyjaśnienia.

[8] Por. „Attac et Basta!”, „Le Livre noir des banques”, Paryż, Les Liens qui libèrent 2015.

[9] „Appel à témoignages: le cadre réglementaire des services financiers dans l'UE”, Komisja Europejska, wrzesień 2015 r., na <http://ec.europa.eu>

[10] „Survey on the Access to Finance of Enterprises”, Komisja Europejska i Europejski Bank Centralny, na <http://ec.europa.eu>

[11] „Hill as Finance Commissioner Should be Rejected”, Observatoire de l'Europe industrielle, Bruksela, wrzesień 2014 r.