

I tak skończy się świat, nie hukiem lecz szeptem...

8 kwietnia 2009

We współczesnym sektorze finansowym, inaczej niż w tradycyjnej bankowości, gra toczy się o środki, których w rzeczywistości nie ma. Oznacza to, iż wpompowywanie pieniędzy podatników do systemu finansowego to de facto nic innego, jak dalsze lewarowanie [1], czyli dolewanie oliwy do ognia. Z pewnością nie pomoże to w wyciąganiu kapitalistycznych gospodarek z kłopotów, jakie w chwili obecnej przeżywają.

Przede wszystkim musimy uzmysłwić sobie, że to, co nazywamy kryzysem, jest tak naprawdę częścią „normalnego” funkcjonowania kapitalizmu finansowego. Biznes kręci się więc po staremu, a różnica polega jedynie na tym, iż wspomniany kapitalizm finansowy osiągnął właśnie granicę swojej logiki. Doszło do tego, ponieważ w dużej mierze spenetrował on już tak znakomitą część każdej z gospodarek narodowych, zwłaszcza w świecie wysokorozwiniętym, że te ich obszary, z których mógł wysysać kapitał niefinansowy, żeby samemu się ratować, stały się zbyt małe, by dostarczyć ilości kapitału wymaganej do udzielenia pomocy systemowi finansowemu. Dlaczego? Ponieważ globalna wartość aktywów finansowych (tzn. długu) na całym świecie we wrześniu 2008 r., kiedy to wybuchł kryzys, już ponad trzykrotnie (160 bilionów dolarów) przekraczała wartość globalnego PKB. Nie da się uratować systemu finansowego pompując w niego te pieniądze, którymi obecnie dysponujemy.

To z kolei uwypukla skrajne nadużycia wobec całych gospodarek, do jakich doszło wskutek ekspansji różnych form finansjeryzacji. Przykładowo, przed obecnym „kryzysem” wartość aktywów finansowych w USA sięgała 450% PKB, a w Unii Europejskiej było to 356% PKB. Całkowita ich wartość np. w Niemczech wynosiła w październiku 2008 r. 9 bilionów dolarów, co jest kwotą porównywalną do PKB tego kraju. Ogólnie rzecz

biorąc, liczba państw, w których wartość aktywów finansowych przekroczyła wartość produktu krajowego brutto, wzrosła ponad dwukrotnie, z 33 w 1990 r., do 72 w roku 2006.

Czymkolwiek jesteśmy – firmą, gospodarstwem rodzinnym czy krajem – w gospodarce kapitalistycznej musimy zadłużać się, by rosnąć. Czy jednak zadłużenie musi być aż tak wielkie? Nie. Wracając zatem do wcześniejszego spostrzeżenia, błędem jest przekazywanie kolejnych kwot sektorowi finansowemu w celu rozwiązania „kryzysu” finansowego. Oznacza to bowiem jedynie dalsze wpychanie gospodarek w wir finansjeryzacji. Przez ostatnią dekadę tempo tzw. „pogłębiania finansowego” (stosunek całości aktywów banków do PKB) w Europie rosło szybciej niż w Stanach Zjednoczonych (choć głównie dlatego, iż stary kontynent startował z niższego poziomu): w latach 1996-2006 jego zakumulowana roczna stopa wyniosła 4,4%, podczas gdy w USA – 2,8%. Jeszcze innym sposobem na uzmysłowienie sobie, w którym miejscu obecnie się znajdujemy, są różne rzędy wielkości wiążące się odpowiednio z bankowością i finansami. Na przykład, we wrześniu 2008 r., gdy gwałtownie eksplodowała obecna faza kryzysu, wartość aktywów bankowych wynosiła kilka bilionów dolarów, gdy tymczasem całkowita wartość swapów na zwłokę w spłacie kredytu (CDS – credit-default swaps) [2] – kropla, która przepełniła czarę – osiągnęła poziom niemal 60 bilionów dolarów, większy od światowego PKB. Były to długi domagające się spłaty, na co jednak nie było już środków. Ogólnie rzecz biorąc – by pokazać rzędy wielkości wytworzonych przez system finansowy w ciągu ostatnich dwóch dziesięcioleci – całkowita wartość derywatów, najpowszechniejszych instrumentów finansowych, wynosiła ponad 600 bilionów dolarów. Aktywa finansowe rosły więc znacznie szybciej niż jakikolwiek sektor gospodarczy [3].

Powyższe liczby pokazują, iż znaleźliśmy się w momencie krańcowym. Nie jest to jednak anomalia, ani wina czynników zewnętrznych, przywodzonych na myśl przez pojęcie „kryzysu”. Mamy do czynienia z normalnym sposobem funkcjonowania tego

szczególnego typu systemu finansowego. Począwszy od pierwszego kryzysu tej fazy, załamania giełdy nowojorskiej w 1987 r., za każdym razem, gdy wyciągaliśmy do tego systemu pomocną dłoń, finansjera otrzymywała od rządów instrumentarium potrzebne do kontynuacji owczego pędu lewarowania. Dotychczas mieliśmy do czynienia z pięcioma „bailoutami” od początku lat 80. XX w., dekady, w której rozpoczęła się nowa faza finansjeryzacji. Każdorazowo posługiwano się pieniędzmi podatników, żeby wpompowywać płynność do systemu finansowego. I za każdym razem finansjera używała ich do lewarowania. Kres tej obfitości jest już jednak bliski. Zwyczajnie brakuje nam pieniędzy, odpowiadających gigantycznym potrzebom systemu finansowego.

Kluczową, a słabo dotąd dostrzeganą zmienną pośredniczącą w tej piramidzie lewarowanych finansów jest fakt, że spiętrzenie to zostało ułatwione przez tzw. „system bankowego cienia” (shadow banking system), mogący odpowiadać nawet za 70% globalnego sektora finansowego. Nie jest to jakiś nieformalny, nielegalny czy też potajemny system bankowy. Nic z tych rzeczy! System bankowego cienia działa otwarcie, a rozkwitł na braku przejrzystości instrumentów finansowych, napędzanej częściowo przez samą ich złożoność. Jej ostatecznym rezultatem było, iż nikt nie znał lub nie mógł zrozumieć składu własnych inwestycji – nawet ci, którzy te instrumenty sprzedawali.

System bankowego cienia rozwijał się dalej w oparciu o rejestrację instrumentów, co pozwoliło w końcu na rozkwit nielegalnych praktyk. Wiadomo teraz na przykład, że CDS-y, choć są rodzajem ubezpieczenia, sprzedawano jako derywaty. Dlaczego? Ponieważ sprzedawane jako ubezpieczenia musiałyby, zgodnie z literą prawa, być zabezpieczone rezerwą kapitałową i poddane drobiazgowej regulacji. Robiąc z nich instrumenty pochodne dokonano de facto deregulacji i zniesiono wymóg rezerw kapitałowych. Nie jest to błaha sprawa, gdyż ich wartość w 2008 r. sięgała 60 bilionów dolarów, a to – po raz kolejny – więcej niż światowe PKB. Taki wynik byłby bardzo trudny do osiągnięcia, gdyby sprzedawano je zgodnie z prawem –

jako ubezpieczenia, żadna z firm finansowych nie miała bowiem odpowiednich rezerw. Ponieważ jednak CDS-y były rejestrowane jako derywaty, mogły poszczycić się prawie pionową linią wzrostu trwającego od 2001 r., czyli od całkiem niedawna.

Pierwszy poważny kryzys finansowy ery globalnej, który miał miejsce w październiku 1987 r., dotyczył giełd i ograniczony był w dużej mierze do sektora finansowego krajów wysokorozwiniętych. Znaczna część gospodarki realnej tych krajów pozostała nienaruszona. Nowy Jork podniósł się dosyć szybko, gdyż duża część gospodarki tego miasta nie została tak boleśnie dotknięta kryzysem i nawet Wall Street otrząsnęła się w relatywnie krótkim czasie: już po kilku latach wprowadzano nowe instrumenty finansowe, zatrudniano nowych ekspertów finansowych i płacono im wyższe wynagrodzenia. W 2005 r., członkowie zarządów funduszy hedgingowych uzyskiwali dochody średnio 16 tysięcy razy większe (wyłączając wszelkie inne źródła dochodów, jak np. opcje) niż przeciętny amerykański pracownik. Drugim natomiast wielkim kryzysem finansowym nowej ery był kryzys azjatycki w 1997 r. Największe światowe korporacje finansowe nauczyły się wówczas, jak bronić się przed określonymi typami załamania. Dzisiejsze ma charakter finansowy i wyłoniło się z ekstremalnej finansjeryzacji coraz większej liczby gospodarek.

Podstawową cechą aktualnego globalnego załamania jest duże zaangażowanie aktywów finansowych, podczas gdy w przeszłości to tradycyjna bankowość i/lub giełdy odpowiadały za większość ich źródeł. Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował ostatnio interesujące dane, ukazujące w jakim stopniu lewarowanie finansowe ponosi odpowiedzialność za większą dotkliwość obecnego kryzysu w porównaniu do trzech wcześniejszych, poważnych kryzysów, poczynając od lat 80. Z publikacji wynika, iż lewarowanie finansowe wniosło dodatkowe 20% do narastającego już wcześniej kryzysu bankowego, doprowadzając obecną sytuację do poziomu równego 40% globalnego PKB, podczas gdy wcześniejsze kryzysy rzadko kiedy

przekraczały 20%. Dane MFW ukazują również, w jakim stopniu Azja znajduje się w sytuacji odmiennej od USA i Europy. Rozpoczynający się tam właśnie kryzys ma charakter raczej gospodarczy niż finansowy, jednak – ze względu na wzajemną zależność globalnych rynków – wywołany głównie przez USA i, w mniejszym stopniu, przez UE, dotarł także tam.

Niektórzy zaczynają przekonywać, że mamy do czynienia z końcem kapitalizmu. Wątpię, czy rzeczywiście tak jest. Obecna sytuacja może jednak oznaczać początek bardziej uspołecznionej gospodarki. Aby tak się stało, rządy powinny dokonać trzech potężnych interwencji: def finansjeryzacji gospodarek (nie całkowitej, ale istotnej), nałożenia regulacji na system bankowego cienia i powrotu do bardziej tradycyjnych form bankowości, oraz, po trzecie, doprowadzenia do wzrostu zatrudnienia. Czy można tego dokonać? Zapewne tak, ale będzie to bardzo trudne, jeśli nadal będziemy trwonić pieniądze podatników na kolejne programy ratunkowe dla systemu finansowego.

Autor: Saskia Sassen

Tłumaczenie: Paweł Jaworski

Źródło: [Le Monde diplomatique](#)

PRZYPISY

[1] Lewarowanie – mechanizm używany podczas inwestowania, polegający na wykorzystywaniu dźwigni finansowej, czyli wspomaganiu się przy inwestycji kredytem, pod warunkiem jednak, iż nastąpi zwiększenie zysków przynajmniej w stopniu pozwalającym na spłatę kosztów pozyskania kapitału (przyp. red.).

[2] Swap na zwłokę w spłacie kredytu – instrument pochodny, służący przeniesieniu ryzyka kredytowego. Jest to umowa, w ramach której jedna ze stron transakcji zgadza się na spłatę długu należnego drugiej stronie transakcji od innego podmiotu, w przypadku niespłacenia kredytu przez tego ostatniego (przyp.

red.).

[3] Więcej na ten temat znaleźć można w: „A Bad Idea: A financial Solution to the Financial Crisis”, www.HuffingtonPost.com.