

# Rewolucja w świecie finansów.

Kapitalizm nie jest statyczny, lecz podlega zmianom, w pewnych okresach wolniejszym, a w innych - szybszym. Od kilkunastu lat mamy fazę szybszych przemian. Szczególnie dynamicznym przekształceniom podlega jeden segment kapitalistycznej gospodarki - system instytucji finansowych (nie należy go mylić z finansami publicznymi, czyli finansami państwa). Chodzi o banki komercyjne, towarzystwa ubezpieczeniowe i rynek kapitałowy (na który składają się z kolei giełdy papierów wartościowych - akcji i obligacji) oraz instytucje ściśle z nim powiązane, takie jak banki inwestycyjne, domy maklerskie, fundusze emerytalne, różnego rodzaju fundusze inwestycyjne itp. W ostatnich latach obserwujemy przyspieszenie fuzji w sektorze bankowym, co prowadzi do powstania ogromnych organizacji działających niemal na całym świecie. Owa koncentracja jest szczególnie widoczna, jeśli chodzi o banki amerykańskie. Symbolem instytucji o globalnym zasięgu jest Citicorporation, która została niedawno głównym właścicielem Banku Handlowego w Polsce. Parę tygodni temu usłyszeliśmy o połączeniu się dwóch renomowanych banków amerykańskich: J.P. Morgan i Chase w jeden - J.P. Morgan Chase. Tendencja do fuzji w świecie finansów zaznacza się również w Europie. Tak na przykład niedawno niemiecki HypoVereinsbank przejął austriacki Bank Austria Creditanstalt. Ma to znaczenie dla Polski, gdyż pierwszy jest głównym udziałowcem w Powszechnym Banku Kredytowym (PBK), a drugi - w Banku Przemysłowo-Handlowym (BPH). W parze z koncentracją idzie dywersyfikacja działalności - w strukturze wielkich finansowych organizacji spada udział klasycznej działalności kredytowej, a rośnie rola rozmaitych usług finansowych związanych z rynkiem kapitałowym. Niektóre duże instytucje łączą działalność bankową z ubezpieczeniową, co we Francji określa się jako "bankassurance". Za wcześniej, by mówić, w jakim stopniu opisywane tendencje do koncentracji i dywersyfikacji mają racjonalne uzasadnienie w postaci korzyści z synergii oraz korzyści skali (czyli obniżenia kosztów jednostkowych dzięki zwiększeniu zakresu danej działalności). Z pewnością nie należy z góry zakładać, że każda fuzja jest ekonomicznie uzasadniona, ale koncentracja i dywersyfikacja w świecie instytucji finansowych stanowią z pewnością ważną tendencję ostatnich lat. Innym zjawiskiem jest wzrost znaczenia operacji i przepływów finansowych związanych z rynkiem kapitałowym kosztem klasycznej działalności kredytowej. Przedsiębiorstwa, zwłaszcza

większe, mniej zależą od kredytów, a bardziej od innych źródeł zewnętrznego finansowania w postaci dochodów z emisji obligacji i akcji, i to często na skalę międzynarodową. Najważniejszym jednak ze źródeł finansowania inwestycji firm pozostają ich reinwestowane zyski. Naszkicowane tendencje znajdują odbicie w strukturze przepływów finansowych do krajów mniej rozwiniętych, nazywanych od pewnego czasu w międzynarodowym żargonie rynkami wschodzącymi (emerging markets). Jeszcze w latach siedemdziesiątych i osiemdziesiątych kraje te mogły liczyć głównie na kredyty z banków zachodniego świata i rzeczywiście wiele państw, w tym Polska w latach siedemdziesiątych, korzystało z nich na dużą skalę. W wielu wypadkach doprowadziło to do kryzysu zadłużenia zagranicznego (na przykład w wypadku Polski, Argentyny, Brazylii, Meksyku). We wczesnych latach osiemdziesiątych zagraniczne kredyty bankowe stanowiły prawie dwie trzecie prywatnych przepływów finansowych do krajów mniej rozwiniętych, a w 2001 r. - według prognoz waszyngtońskiego Instytutu Finansów Międzynarodowych - udział owych kredytów wyniesie zaledwie 8 proc., czyli 16 mld USD (z 212 mld USD łącznie). Radykalny wzrost nastąpił wobec tego w sferze przepływów związanych z rynkiem kapitałowym. Chodzi tu o emisje obligacji przez rządy, samorządy i firmy z krajów rozwijających się na międzynarodowych rynkach finansowych oraz o zakupy akcji firm z owych krajów, dokonywane przez inwestorów z państw rozwiniętych. Kapitały napływające na wschodzące rynki wzrosły w ciągu ostatnich dziesięciu lat czterokrotnie, w tym inwestycje portfelowe w akcje firm z krajów mniej rozwiniętych - prawie dziesięciokrotnie. Najważniejszy składnik prywatnych przepływów finansowych do tych krajów stanowią jednak zagraniczne inwestycje bezpośrednie - w ciągu ostatnich pięciu lat wyniosły one średnio 120 mld USD rocznie. Kredyty zaciągane w bankach za granicą radykalnie straciły na znaczeniu jako zewnętrzne źródło finansowania państw mniej rozwiniętych. Coraz więcej międzynarodowych banków rozpoczyna działalność w owych krajach. Wzrost ich znaczenia w Polsce, jaki nastąpił dzięki prywatyzacji w latach 1998-1999, stanowi składnik szerszego procesu. Kredyty udzielane w lokalnych walutach przez międzynarodowe banki działające w krajach Europy Środkowej i Wschodniej wzrosły od czerwca 1997 r. do marca 2000 r. o 150 proc., a lokalne depozyty o 250 proc. W tym samym czasie pożyczki zaciągnięte za granicą przez wspomniane kraje powiększyły się niespełna o 14 proc. Rewolucja w zewnętrznym finansowaniu krajów mniej rozwiniętych ma swoje wymagania, na co trafnie wskazuje Instytut Finansów Międzynarodowych. Potrzebny jest stały dialog z zagranicznymi inwestorami. Należy rozwijać rynki kapitałowe w tych krajach. Rachunkowość powinna odpowiadać międzynarodowym standardom i dostarczać wiarygodnej i pełnej informacji. Prawa wszelkich (współ)właścicieli i wierzycieli, zarówno krajowych, jak i zagranicznych, powinny być dobrze

chronione. To jest podstawą zaufania, bez którego nie inwestuje się pieniędzy.

**Leszek Balcerowicz**

Felieton ściągnąłeś ze strony [www.balcerowicz.pl](http://www.balcerowicz.pl).