

RAZPRODAJA PREMOŽENJA IN GOSPODARSKA KRIZA

Jože Mencinger

1. Posledice »zasvojenosti« s tujimi neposrednimi naložbami

16

Donedavno so za fiziokratske neumnosti proglašali kakršnekoli dvome v narodnogospodarsko koristnost finančnega sektorja, kadar ta ne opravlja funkcije, ki naj bi jo opravljal, kar je učinkovito prenašanje prihrankov od varčevalcev k investitorjem, ampak služi prekladanju dejanskega bogastva in ustvarjanju virtualnega. Enako nespodobno je bilo dvomiti v absolutno koristnost prodaj podjetij tujcem; koristnost tega so kot dogmo oznanjale mednarodne finančne inštitucije, potrjevali naj bi jo »verificirani teoretski modeli«. Nove članice EU so razprodaje celo subvencionirale in na njih gradile svoje »lizbonske« strategije, čeprav je bilo očitno, da dobiti prodaj (prinašanje tehnologije in znanja, prispevek k razvoju podjetij, vključevanje v svetovno gospodarstvo, spodbujanje konkurence in nastajanje »človeškega kapitala«) največkrat ne odtehtajo njihovih slabosti. Multinacionalke so res povečale učinkovitost kupljenih podjetij, a največkrat le v svojo korist, s trganjem gospodarskih tokov z drugimi deli gospodarstva pa so morda celo zmanjševale družbeni produkt. Tuje naložbe v trgovino, banke in telekomunikacije niso prinesle novega znanja in konkurence; namesto presežkov so v trgovinsko menjavo prinašale primanjkljaje; kupnina, ki naj bi povečala proizvodno bogastvo, je bila porabljena za uvoz in potrošnjo. Celó, če bi jo porabili za investicije v razvoj, ne bi bilo mnogo bolje, saj ni bilo dejavnosti, ki bi bila donosnejša od prodanih bank, zavarovalnic ali telekomunikacijskih podjetij. Povprečna donosnost tujih neposrednih naložb v novih članicah EU je bila v zadnjem desetletju kar desetodstotna (Mencinger, 2007), trikrat višja kot donosnost v enakih podjetjih doma. Neto pritoki kapitala v nove članice so se zato kmalu obrnili, neto priliv se je spremenil v neto odliv. Primanjkljaj na računu investicij novih članic EU, ki je najbolj neposredna posledica prodaj podjetij, je v letu 2005 že presegel celoten plačilnobilančni primanjkljaj novih članic, odliv dobičkov je presegel priliv novih naložb. Prave posledice »zasvojenosti« s tujimi neposrednimi naložbami pa se bodo pokazale šele v zdajšnji gospodarski krizi.

Razprava se v nadaljevanju omejuje predvsem na dogajanja v osmih novih članicah, ki so v EU vstopile v letu 2004 in v katerih so bile prodaje podjetij tujcem srž privatizacij in njihovih »lizbonskih« strategij.

Tuje neposredne naložbe (TNN) vplivajo na plačilno bilanco oziroma na tekoči račun prek dveh računov; računa blaga (100) in računa dohodkov (300), oziroma njenega

sestavnega dela - računa investicij (320). Učinek TNN na računu blaga je lahko pozitiven ali negativen, kar je odvisno od narave naložb; naložbe zaradi izkoriščanja cenejšega dela praviloma zmanjšujejo primanjkljaj, naložbe zaradi pridobivanja trga pa ga povečujejo.. Povsem jasno pa je, da TNN povečuje primanjkljaj na računu dohodkov oziroma investicij, saj je ustvarjanje dobičkov in njihov odliv samoumeven motiv tujih investitorjev – brez tega tujih naložb sploh ne bi bilo. S kopičenjem premoženja v tuji lasti se odlivi dobičkov oziroma razlika med bruto domačim produktom (ki je ustvarjen na ozemlju države) in bruto nacionalnim produktom (ki ga ustvarijo in dobijo državljani) postopoma povečuje; v letu 2007 je odliv v osmerici že presegel 5 odstotkov BDP. Ker multinacionalke iščejo še cenejše delo in ker je osmerica prodala že večino proizvodnega bogastva, ki ga je bilo mogoče prodati, se krčijo tudi prilivi TNN. Za pokrivanje primanjkljaja, ki ga povzroča prodano premoženje so potrebne nove tuje naložbe, ki samodejno ustvarjajo še večje primanjkljaje. Prejemnice TNN se znajdejo v začaranem krogu »zasvojenosti« s TNN. Še slabše je, ko priliv »droge«, s katero so v tranziciji pokrivalo strukturne primanjkljaje na računu blaga (povzročene s makroekonomsko politiko temelječo na Washingtonskem dogovoru) pozneje pa vse bolj primanjkljaje na računu investicij, splahni ali povsem usahne.

Na to opozarjajo podatki v Tabeli 1 in Slika 1, ki kažejo značilnosti gibanj v plačilni bilanci osmerice (obravnane kot celota). Razlika med prilivi kapitala prek TNN in odlivi dobičkov prek računa dohodkov je v letu 2003 postala negativna, po letu 2005 pa se je začela povečevati; že v letu 2008 (ocena iz prvih treh kvartalov) je bil odliv za približno tri odstotke BDP višji od priliva kapitala prek tujih neposrednih naložb; ta se bo verjetno letos povsem zaustavil.

Tabela 1
 Značilnosti plačilne bilance osmih novih članic EU

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------------|
| milijoni evrov | | | | | | | | | |
| BDP 8 članic | 369692 | 416921 | 443428 | 437536 | 474887 | 545466 | 604264 | 689869 | 819990 ¹ |
| plačilna bilanca | -20927 | -16854 | -18748 | -18436 | -25723 | -18975 | -29979 | -39421 | -34366 ² |
| trgovinska bilanca | -25316 | -21155 | -18865 | -15909 | -15813 | -11794 | -18755 | -22231 | -16411 |
| bilanca dohodkov | -6649 | -7975 | -10714 | -11880 | -17753 | -18185 | -23596 | -33092 | -30201 |
| bilanca investicij | -6728 | -7940 | -10645 | -12255 | -21488 | -23407 | -29525 | -38852 | -33917 |
| TNN | 21504 | 19459 | 22833 | 7310 | 18064 | 23643 | 18579 | 27112 | 16062 |
| deleži v BDP | | | | | | | | | |
| BDP/BDP | -5.66 | -4.04 | -4.22 | -4.21 | -5.41 | -3.47 | -4.96 | -5.71 | -5.58 ³ |
| 100/BDP | -6.84 | -5.07 | -4.25 | -3.63 | -3.33 | -2.16 | -3.10 | -3.22 | -2.66 |
| 300/BDP | -1.79 | -1.91 | -2.41 | -2.71 | -3.74 | -3.33 | -3.90 | -4.79 | -4.91 |
| 320/BDP | -1.82 | -1.90 | -2.40 | -2.80 | -4.52 | -4.29 | -4.88 | -5.63 | -5.51 |
| TNN/BDP | 5.81 | 4.66 | 5.15 | 1.67 | 3.80 | 4.33 | 3.07 | 3.93 | 2.61 |

Vir: Eurostat

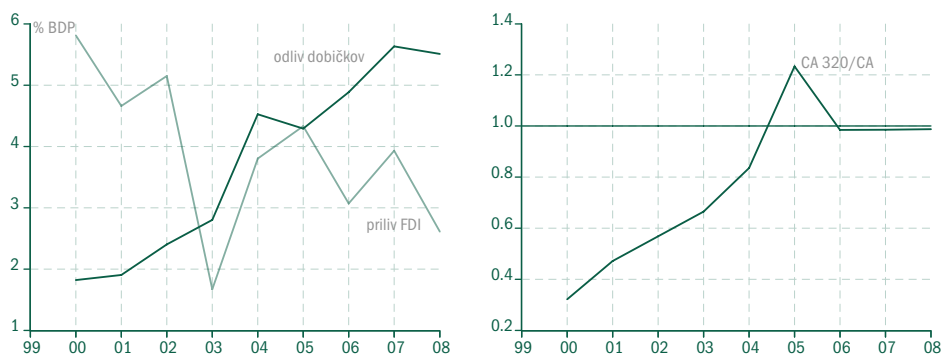
1 ocena Eurostat

2 tri četrtletja leta

3 izračun z oceno BDP za tri četrtletja

Slika 1

Prilivi kapitala prek TNN in njegovi odlivi povzročeni s TNN ter njihov delež v primanjkljaju



18

2. Prodane banke in »nacionalni interes« na drugi strani

Banke so bile najbolj privlačno premoženje v novih članicah EU, kar je razumljivo, saj je dobičkonosnost bank in drugih finančnih institucij v razdobju »finančnega poglobljanja« daleč presegala dobičkonosnost "švasanja" in gojenja krompirja. Še posebej visoka je pa bila njegova donosnost finančnega sektorja v nekdanjih socialističnih deželah, očaranih z borzami, skladi in drugimi finančnimi pogruntavščinami, ki so naivnim prebivalcem s trideset in več odstotnimi donosi ponujale velike zaslužke brez znoja pri "švasanju" in kopanju krompirja.

Tabela 2

Nekaj značilnosti bančništva v novih članicah EU

| država | število bank | delež tujih bank v aktivi v % | | delež v BDP v % | | | bančna penetracija ¹ |
|-----------|--------------|-------------------------------|------|-----------------|----------|----------|---------------------------------|
| | | 1995 | 2007 | aktiva | posojila | depoziti | |
| | 2007 | 1995 | 2007 | 2007 | 2007 | 2007 | 2007 |
| Poljska | 645 | 19 | 67 | 73 | 40 | 43 | 56 |
| Madžarska | 38 | 36 | 95 | 108 | 61 | 46 | 76 |
| Češka. | 37 | 23 | 97 | 104 | 47 | 67 | 82 |
| Slovaška | 24 | 23 | 96 | 91 | 45 | 57 | 82 |
| Slovenija | 27 | 10 | 29 | 130 | 80 | 57 | 99 |
| Estonija | 14 | 29 | 98 | 132 | 95 | 48 | n.a. |
| Latvija | 25 | 28 | 56 | 153 | 93 | 39 | n.a. |
| Litva | 77 | 16 | 88 | 85 | 62 | 38 | n.a. |
| Bolgarija | 29 | - | 75 | 105 | 66 | 65 | 43 |
| Romunija | 41 | - | 89 | 64 | 39 | 34 | 52 |

¹ prebivalstva staro več kot 15 let, ki ima bančni račun

Vir: Banking in CEE and the role of international players, UniCredit Group, New Europe Research Network, July 2007; CEE – still the right bet, UniCredit Group, New Europe Research Network, July 2008;

V letu 1995 je ne-tehtano povprečje aktive bank v tuji lasti v osmerici znašalo le 22 odstotkov, enajst let pozneje pa se je v deseterici dvignilo na 81 odstotkov (povprečje je močno »kvarila« Slovenija; glej F. Štiblar, 2008). Tuje banke so nedvomno prispevale k modernizaciji bančništva v deseterici, k njegovi integraciji v finančni sistem EU in tudi k finančnemu poglobljanju (koristnost tega avtorju ostaja neznana), manj gotovo pa je, ali so prodaje bank in njihovo delovanje tudi pred krizo prispevale k gospodarski rasti in blaginji.

Največje lastnice bank v deseterici so bančne skupine iz starih članic EU; skandinavske banke v baltičkih deželah, avstrijske, nemške, italijanske in francoske in pa v preostalih; k njim gre prišteti še v Vzhodni Evropi zelo aktivno belgijsko KBC. Najbolj aktivna je italijanska bančna skupina UniCredit, ki je prisotna v vseh desetih novih članicah in ki je še lani za razdobje 2006-2010 napovedovala povprečno 23 odstotno rast depozitov, 29 odstotno rast posojil ter 15 odstotno dobičkonosnost na kapital.

Po razmerju med aktivo bank in BDP, ki naj bi bilo merilo finančne razvitosti gospodarstva, sodijo nove članice EU med nerazvite, torej med države z velikimi možnostmi za razvoj finančnega sektorja. Relativna nerazvitost (deleži aktive, posojil in depozitov v BDP ter indeksi bančne penetracije) in hitra gospodarska rast so bankam v novih članicah zagotavljali visoke dobičke in možnosti za ekspanzijo, čeprav, ker so bile banke že prodane, brez velikih možnosti za nove nakupe bank od »staroselcev«. Relativno majhen delež aktive uporabljene v deseterici v primerjavi z aktivo posamezne bančne skupine doma je impliciral majhno kreditno tveganje in praktično brezmejno ponudbo kreditov za "zanemarljivo" majhen trg (sposojanje doma in posojanje v novih članicah), na katerem je tudi prebivalstvo želelo s pomočjo kreditov čim prej doseči življenjsko raven "zahoda". Razlike v dobičkonosnosti poslovanja v novih članicah v primerjavi s poslovanjem doma razkrivajo številke v zadnjem stolpcu Tabele 3; 11 odstotni delež aktive UniCredita v novih članicah naj bi bančni skupini prinesel 25 odstotkov dobička, le 4 odstotni delež aktive Société Générale naj bi prinesel kar 75 odstotkov njenega dobička. Za velike bančne skupine, ki so se doma soočale z močno konkurenco v nasičenem finančnem sektorju, ki ga ni bilo več mogoče „poglobljati“, je bilo poslovanje v novih članicah privlačno zaradi velikih dobičkov ob relativno majhni izpostavljenosti in hitre gospodarske rasti. To je očitno zaneslo vsaj dve avstrijski bančni skupini: Erste in Raiffeisen, ki sta svojo bančno aktivnost hitro prenašali v nove članice; delež aktive prve v novih članicah je presegel tretjino, ustrezen delež aktive druge pa dosegel skoraj polovico njene skupne aktive.

Tabela 3
Najpomembnejše tuje banke v novih članicah EU
(številke za leto 2006 ali 2007)

| banka | delež aktive v bančnem sektorju posamezne NMS | | | | | | | | | | delež banke v aktivih/dobičku |
|------------------|---|------|------|-----|------|------|------|------|------|------|-------------------------------|
| | BG | CZ | EE | HU | LT | LV | PL | RO | SK | SI | |
| UniCredit | 15.3 | 7.2 | 0.8 | 6.3 | 3.4 | 1.7 | 15.4 | 5.1 | 8.2 | 5.0 | 11/25 |
| SociétéGénérale | 3.0 | 15.7 | | | | | | 16.0 | | 5.4 | 4/71 |
| IntesaSaoPaolo | | | | 8.7 | | | | | 16.6 | 5.3 | 5/6 |
| KBC | 3.4 | 21.2 | | 9.1 | | | 3.1 | | 12.8 | 10.0 | 15/21 |
| Erste | | 17.7 | | 7.7 | | | | 25.3 | 17.9 | | 34/75 |
| Raiffeisen Int.. | 10.1 | 3.1 | | 8.0 | | | 2.8 | 8.0 | 15.2 | 2.8 | 48/na |
| Swedbank | | | 53.2 | | 24.0 | 23.5 | | | | | na |

Vir: CEE – still the right bet, UniCredit Group, New Europe Research Network, July 2008;

20

Kakorkoli, do finančnega zloma je vse teklo v splošno zadovoljstvo predvsem tujih bank, saj druga stran (oblasti novih članic) očitno ni niti razmišljala o alternativah in s prodajami bank potencialno izgubljenem delu BDP¹. S finančno krizo, ki je zaustavila rast virtualnega bogastva, se je zadovoljstvo tujih bank nenadoma spremenila v strah za varnost njihove aktive. Večina bančnih skupin v EU se je znašla v težavah, ki so jih jim prinesli nakupi toksičnih vrednostnih papirjev iz ZDA, velika likvidnost doma, s katere prej niso vedele kaj početi, je nenadoma izginila, dotlej »varne« naložbe so postale tvegane, še posebej, če so bile zaščitene z vrednostnimi papirji, katerih vrednost na borzah je strmoglavila.

Banke, ki so dotlej oboževale donosno dejavnost v novih članicah, so ravnale predvidljivo. Takoj so pozabile na velike dobičke, ki so jih imele, začele so reševati probleme doma, dotlej nespodobni »nacionalni interes« - tokrat na drugi strani – je oživel. Motivi avstrijskih bank, ki pozivajo EU na pomoč, s katero bi preprečili »oživitev komunizma« v nekdanjih socialističnih državah, so precej prozorni; bolj od komunizma jih skrbi usoda njihove aktive. Večina tujih bank je v novih članicah namreč kar krepko sodelovala pri finančnem poglobljanju, to je pri finansiranju nakupov vrednostnih papirjev in »tajkunskih« poslov. To velja tudi za Slovenijo; privatne tuje banke niso bile prav nič bolj skrbne od domačih državnih. V prezadolženih gospodarstvih novih članic, ki nimajo evra, se je močno povečalo še tečajno tveganje.

Malone popolna razprodaja bank v zdajšnji krizi ogroža finančno stabilnost novih članic, saj zmanjšuje možnosti uporabe instrumentov gospodarske politike, načenja pa tudi njihovo politično suverenost. Odločitve o umiku ali prestrukturiranju posamezne bančne skupine, ki so s stališča skupine morda povsem racionalne, lahko postanejo usodne za narodna gospodarstva novih članic. Rešitve, ki jih v krizi uporabljajo posamezne države, iz katerih

¹ Večina ekonomistov v NMS, posebno tistih, ki so sodelovali pri privatizaciji, je še zdaj prepričan, ali se vsaj dela, da so prepričani, da drugih možnosti od prodaje bank tujim bančnim skupinam niso imeli.

so banke, so namenjene reševanju lastnih gospodarstev in ne gospodarstev, v katerih imajo njihove banke manj pomembne podružnice. Tuja last bank zmanjšuje regulatorno moč centralnih bank novih članic EU, saj njihove posege, ne glede na formalne pristojnosti, ovira dejanska mobilnost sredstev znotraj multinacionalnih bančnih skupin, ki si likvidnost doma lahko zagotavljajo tudi izčrpavanjem likvidnosti iz svojih podružnic. Nič drugače ni s posegi države s pomočjo garancij, dokapitalizacij ali poddržavljenjem bank. Tudi te usmerjajo bolj ali manj prikriti »nacionalni interesi«, ki jih lahko uveljavljajo le države, iz katerih so banke »mame«, medtem ko so države, v katerih so banke hčerke nemočne. Kakšne bodo končne posledice razprodaj podjetij in bank za gospodarstva novih članic EU, zaradi »prikrievanj« dejanskega stanja in/ali vsaj velikih zamud pri prikazovanju podatkov, ni mogoče reči. Prvi znaki kažejo, da bo velikost težav močno povezana z »uspešnostjo« pri finančnem poglobljanju in razprodaji premoženja v preteklosti.

21

3. Odpravljanje »kreditnega krča« in odkrivanje tople vode

Očitno se je s krizo tudi v ekonomski vedi začel nov samoumevnostni cikel; v njem se naši »mladoekonomisti«, ki so donedavna prisegali na ekonomiko ponudbe, popolno liberalizacijo na vseh trgih (produktov, dela in kapitala), finančno poglobljanje in se posmehovali »nacionalnemu interesu«, hitro »starajo«². S »slabo banko« (SB) odkrivajo približno petnajst let staro »toplo vodo« iz razdobja sanacije bank po osamosvojitvi, ki jo je izvedel takratni Svet BS sestavljen iz »staroekonomistov«. Celo »nacionalni interes« jim ni več tuj, saj jih začenjajo skrbeti »veliko darilo, ki ga dajemo tujim lastnikom bank na domačem trgu«. S kotiranjem SB, katere »vodstvo mora država izbrati v mednarodnem okolju na podlagi relevantnih izkušenj kandidatov na tem področju« (največ bo najbrž najti takšnih, ki so zavozili »svoje« banke), bi preprečili dajanje »odpustkov« dolžnikom. Bodoče kotiranje SB na borzi, ki naj bi preprečilo »odpustke«, pa se zdi precej podobno finančnemu poglobljanju, s katerim so ameriške banke ustvarile toksične vrednostne papirje, in ustvarjanju virtualnega premoženja na dosedanji način.

Najbrž drži, da »soobstoj problematičnih posojil in odvisnost od ta čas dragih virov finansiranja v tujini« otežuje (poceni) izposojanje denarja in njegovo posojanje gospodarstvu in prebivalstvu. A bolj od zdajšnje (ne)sposobnosti bank za kreditiranje gospodarstva in prebivalstva je problematično odpravljanje »kreditnega krča« s kreditiranjem proizvodnje, ki je ni mogoče prodati, in potrošnje, ki presega zaslužke. Ne gre namreč spregledati, da je bila rast kreditov gospodarstvu in prebivalstvu v preteklih treh letih najhitrejšega finančnega poglobljanja približno trikrat višja od rasti ustreznih nominalnih agregatov, recimo rasti BDP ali trošenja prebivalstva.

² Glej na primer članek: Jože P Damijan, Igor Masten, Sašo Polanec: »Reševanje krize po skandinavsko« Dnevnik, Objektiv, 7 februarja 2009. 14-15.

Brez večjega povpraševanja (predvsem tujega) tudi reforma trga dela v smeri »fleksibilne varnosti«, ki naj bi spremljala SB ne bo veliko pomagala. Malone vsi ki ponavljajo mantre o fleksibilni varnosti po dansko in o reševanju problemov po skandinavsko, pozabljajo na njihovo ceno, to je na višino danskih davkov in na skandinavski delež javnega sektorja v bruto domačem produktu. Le komu bi v Sloveniji pobrali denar (tajkuni ga nimajo dovolj, saj je velik del bogastva, ki ga imajo, bolj virtualno kot stvarno bogastvo), s katerim bi država brezposelnim za štiri leta nadomeščala 90 odstotkov preteklih plač, kot to počne Danska. Bi šlo, če bi pred leti uvedli enotno davčno stopnjo? Vsaj za nekaj časa bodo razprave o koristnosti oziroma nekoristnosti TNN irelevantne; najbrž jih v naslednjih nekaj letih ne bo veliko.

22

Slika 2

Kreditna »zasvojenost« slovenskega gospodarstva in prebivalstva
(medletna rast kreditov po kvartalih 2001-2008)



Vir podatkov: BS za kredite, Eurostat za nominalne agregate uporabe BDP

Literatura in viri

- Damijan J.P, Masten I, Polanec S. (2009): »Reševanje krize po skandinavsko« Dnevnik, Objektiv, 7 februarja 2009, 14-15;

- Mencinger J.(2007): »Addiction with FDI and Current Account Balance« v Becker J, Weissenbacher R. eds: Dolarization, Euroization and Financial Instability, Metropolis Verlag, 2007, 109-126;

- Štiblar F. (2008): »Slovenske banke in zavarovalnice niso tako zanič, da bi jih bilo potrebno razprodati« GG 400, februar 2008, 8-18;