

Arpad Pongracz, Ewa Stawicka

Porównanie atrakcyjności Budapesztu, Pragi i Warszawy jako ośrodków finansowych

Palestra 38/9-10(441-442), 125-129

1994

Artykuł został zdigitalizowany i opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

w Londynie dokonuje jednoczesnego wyboru ofert z Frankfurtu, Hongkongu, Zurychu i Nowego Jorku, a dokładność w międzynarodowym obrocie – to ceny z podaniem miejsca po przecinku.

Drobny prywatny inwestor staje się coraz bardziej niechcianym dzieckiem giełdy i w coraz większym stopniu skazany jest na fundusze inwestycyjne. Przestrzeganie praw drobnych ciuflaczy stało się nieustannym i nie rozwiązany dotychczas tematem dyskusji na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy w Europie Zachodniej.

Nowe tendencje w obrotach giełdowych

Nowy trend w dziedzinie światowych finansów skierowany jest na produkty derivacyjne. Wprowadza się obrót opcjami na papiery wartościowe lub koszyki walut, obiektem sprzedaży staje się indeks na określone grupy papierów wartościowych.

Przyszłość instytucji finansowych w Polsce i w Szwajcarii

Wprawdzie Szwajcaria jako centrum finansowe utraciła zdobytą po II wojnie światowej pozycję lidera giełdowego w Europie kontynentalnej, jednakże

w międzynarodowym zarządzaniu pakietami akcji zachowuje jeszcze pozycję dominującą (zarządzanie majątkiem w skali globalnej – 40%, w skali europejskiej – 80%). Szwajcaria zarządza 1400 mld franków szwajcarskich pochodzących od klientów prywatnych i 750 mld powierzonych przez instytucje. Należy przy tym podkreślić, że praktyka tzw. prania brudnych pieniędzy podlega penalizacji w myśl międzybankowych porozumień, a objęcie sankcją karną takich praktyk we wszelkich instytucjach finansowych zostało wniesione pod obrady parlamentu.

Spoglądając w odległą przyszłość, zadaje sobie pytanie: Czy w obliczu globalnej sytuacji międzynarodowej może się ostać specyfika giełd narodowych? Giełdy to już nie ich struktura, a raczej logistyka. Transgraniczny obrót przebiega na ekranach monitorów. Nie jesteśmy też już w stanie pominąć przyjętych w świecie zwyczajów, kategorii moralnych, pojęć prawnych zarówno z dziedziny spółek, jak i obrotu papierami wartościowymi, które przenikają do nas z krajów anglosaskich. I Polsce, i Szwajcarii pozostaje jedynie przejąć te zasady i pojęcia zgodnie z ich przeznaczeniem i dostatecznie wcześniej.

Arpad Pongracz

Porównanie atrakcyjności Budapesztu, Pragi i Warszawy jako ośrodków finansowych

Wstęp

Zadanie, jakie stoi przede mną, to szkiecowe przedstawienie sposobu, w jaki inwestorzy zagraniczni postrzegają reformy dokonujące się obecnie w Europie Wschod-

niej i czego nauczyliśmy się w ciągu minionych 4 lat. Jak widzimy Państwa szanse na lepszą przyszłość, a tym samym naszą własną rolę w kształtowaniu nowego ładu gospodarczego na całym kontynencie.

Wyobrażenia i rzeczywistość, czyli wzajemne oczekiwania Wschodu i Zachodu

Najważniejsze czynniki – istotne dla długookresowego gromadzenia kapitału w gospodarce i brane pod uwagę przez zachodnich inwestorów obserwujących Europę Wschodnią pod kątem opłacalności zaangażowania się w bezpośrednie inwestycje bądź ulokowania wkładów kapitałowych na danych rynkach – można podzielić następująco:

- czynniki kulturowe, jak przedsiębiorczość i poziom wykształcenia całego społeczeństwa,
- ramowe uregulowania gospodarcze, prawne i finansowe, będące niezbędnym warunkiem szybkiej transformacji gospodarki w gospodarkę rynkową,
- otwarcie w handlu międzynarodowym, w tym aspekty porównywalnych korzyści produkcyjnych wpływających zwłaszcza z niższych kosztów wynagrodzeń,
- ryzyko polityczne i społeczne, przy którym bierze się pod uwagę stabilność i skład rządu, długofalowe poparcie dla rozwoju inwestycji bezpośrednich oraz regionalny podział dochodów.

Problemy stwarza brak kultury przedsiębiorczości. Nie można jednak tego twierdzenia generalizować, ponieważ Polska akurat jest przykładem aktywnej przedsiębiorczości, która zdaje się wynikać z narodowego charakteru.

Za negatywne zjawisko należy uznać niskie wkłady oszczędnościowe oraz fakt, że gromadzony w ten sposób kapitał znacznie traci swą wartość wskutek wysokiej stopy inflacji. Ponadto państwa wschodnioeuropejskie wytwarzały dotąd produkty o zbyt niskim stopniu zaawan-

sowania technologicznego, by można było za nie uzyskać twardą walutę, potrzebną do zakupu najnowocześniejszych maszyn i urządzeń, niezbędnych z kolei do budowy infrastruktury. W przeciwieństwie do byłego Związku Radzieckiego państwa te nie dysponują własnymi surowcami strategicznymi, jak ropa naftowa czy gaz, co mogłoby zapewnić dobry start dla eksportu.

Ale istnieją nie tylko aspekty negatywne. Jak ogólnie wiadomo, w obecnej fazie rozwoju kryje się wysoka konkurencyjność krajów Europy Wschodniej z uwagi na niskie koszty płac. Licząc w dolarach USA, koszty te są o ok. 94 procent niższe niż w Niemczech i ok. 90 procent niższe niż przeciętne analogiczne koszty w krajach uprzemysłowionych. Nie jest to stwierdzenie wartościujące, nie należy tego rozpatrywać w kategoriach „dobra” czy „zła”. Jest to stan rzeczywisty i zarazem punkt wyjścia w dłuższej perspektywie czasowej.

Na przekór wszystkim sceptykom wierzymy w Europę Wschodnią, gdyż jej kultura jest bardzo podobna do naszej, poziom wykształcenia jest wysoki, a położenie geograficzne predestynuje ten region do roli efektywnego przemysłowego zaplecza Europy Zachodniej. Większość przedsiębiorstw zachodnioeuropejskich jest dziś trapiąca nie tylko problemami cyklicznego spadku koniunktury, ale także trudnościami wynikającymi ze zbyt dużego udziału kosztów płacowych, sztywnej hierarchii przedsiębiorstwa i zmniejszonej zdolności konkurencyjności na rynkach międzynarodowych. Wyraźnie zmalała gotowość do kreowania nowych produktów, przedsiębiorczego myślenia i działania. Staliśmy się wygodni, a wysoki standard udaje się

nam jeszcze utrzymać tylko dzięki temu, że wzajemnie sprzedajemy sobie produkty po zawyżonych cenach.

Ostatnie 4 lata pokazały, że większość zachodnich firm wykorzystało otwarcie na Wschodzie, by szybko sprzedać na tamtejszych rynkach swoje drogo wytworzone produkty. Silny popyt w tych krajach na dobra konsumpcyjne został szybko zaspokojony. Z jednej strony firmy te utraciły szansę, by rozpocząć własną produkcję w strategicznym miejscu Europy Wschodniej, co niekorzystnie odbiło się na rozwoju tych krajów; wymienię choćby stworzenie nowych miejsc pracy i efekt mnożnikowy w budowie sieci dostawców – ze skutkami także w innych dziedzinach gospodarki. Z drugiej strony, aż do czasu nasycenia się rynków, firmy te poddawały się iluzji, że pilne przedsięwzięcia restrukturyzacyjne nie są już potrzebne.

Wschód potrzebuje długofalowych strategicznych inwestorów, którzy wykażą więcej zaangażowania gospodarczego i społecznego. Jesteśmy przekonani, że charakter tej pierwszej fali nadali przedsiębiorcy, którzy chcieli się szybko dorobić, lecz relatywne nasycenie rynków na Wschodzie towarami konsumpcyjnymi spowoduje, że tacy przedsiębiorcy utracą znaczenie.

Rynki kapitałowe

w Budapeszcie, Pradze i Warszawie

W zeszłym stuleciu Karol Marks stwierdził w *Kapitale*, że wprowadzenie komunistycznej doktryny gospodarczej musi się odbywać z uwzględnieniem specyfiki narodowej. To samo dotyczy zniesienia tego systemu. Proszę pozwolić, że zacznę od Węgier. Kraj ten ma najdłuższą tradycję pod względem eks-

perymentów z gospodarką rynkową – a mimo tego zachodzi pytanie, dlaczego Węgrom nie udało się osiągnąć tego, co udało się innym krajom?

W rezultacie polityki gospodarczej prowadzonej od 1968 roku, udało się utrzymać wysoki udział obrotów handlu zagranicznego z Zachodem, w wyniku czego przez lata notowano duży udział bezpośrednich inwestycji. Uważano Węgry za kraj korzystnych interesów, co częściowo tłumaczy wysoki stosunkowo standard życia obywateli tego kraju. Jeszcze po upadku Układu Warszawskiego uważano Węgry za kraj mniejszego ryzyka. Jednak od 1993 roku wyraźnie osłabło tempo nowych inwestycji bezpośrednich. Przyczyny tej zmiany są wielorakie.

Inni członkowie Grupy Wyszehradzkiej stali się tymczasem atrakcyjni, wykazują bowiem bądź polityczną stabilność, bądź posiadają tańszą i lepiej wykształconą siłę roboczą, bardziej stabilną walutę czy też większy rynek wewnętrzny. Mówiąc wprost: Polska jest większa, Republika Czeska politycznie stabilniejsza, a płace w obu tych państwach są niższe.

Utratę dobrej wyjściowej pozycji Węgier spowodowały także: przewlekłość reform, zwłaszcza w odniesieniu do prywatyzacji, oraz niepotrzebne finansowanie zakładów nie mających szans na przeżycie. Sektor bankowy jest przy tym beznadziejnie wysoko zadłużony; 70 procent stanowią tzw. złe kredyty, które od 1989 roku jeszcze się powiększyły. Polska wykazała większą zdolność przystosowania się w znacznie bardziej skomplikowanej sytuacji ogólnej. Wymaga podkreślenia stabilność polityczna powiązana z relatywnie trwałą polityką

gospodarczą – i jest to aktualne mimo niedawnej zmiany rządu. Bezpośrednie inwestycje osiągnęły relatywnie wysoki poziom 2 mld USD, a dalszych 2–2,5 mld jest do dyspozycji dla nowych przedsięwzięć w przeszłości.

Rozmiar dokonywanej prywatyzacji wraz z restrukturyzacją jest dużym plusem Polski; w dłuższym okresie zaowocuje on wzrostem produktywności i wyższymi zarobkami. Sposób przeprowadzenia prywatyzacji, polegający – w odróżnieniu od systemu voucherów Czech i Węgier – na włożeniu nowego kapitału w sektor prywatny, zaowocował bezpośrednimi pozytywnymi rezultatami w całej gospodarce. Dochodzi do tego jeszcze fakt, że w Polsce prywatyzacja finansowana jest przez duży popyt wewnętrzny. Mogły zatem znów wzrosnąć zasoby oszczędnościowe, a więc i zamożność społeczeństwa, zwłaszcza w aglomeracjach miejskich. Ważny jest także fakt, że Polska posiada największy sektor prywatny w całej Europie Wschodniej, który wytwarza ponad 50 procent produktu krajowego brutto. Udział ten na Węgrzech jest nieznacznie mniejszy, ale w Czechach wynosi tylko 35 procent.

Największą spoistość w urzeczywistnianiu polityki reform w gospodarce wykazała Republika Czeska. Dzięki nastawionej na stabilizację polityce pieniężno-fiskalnej, obserwuje się tam stosunkowo niską stopę inflacji oraz niską stopę bezrobocia. Budżet państwa wykazuje dodatnie saldo, co nawet zawiera w sobie pewien negatywny aspekt, albowiem w przypadku dodatniego salda rząd nie czuje się zmuszony do wkraczania na rynki kapitałowe i emitowania obligacji. Na zachodnich rynkach kapitałowych obligacje państwowe to najwięk-

sza część środków płynnych i stanowią one o zdolności funkcjonowania przepływów kapitału.

Zupełnie inaczej niż w Czechach sprawa ta wygląda na Węgrzech, gdzie dominuje rynek obligacji – ok. 85 procent wolumenu obrotów. Ironią jest, że budapeszteńska giełda akcji jest uważana za najlepiej rozwiniętą w Europie Wschodniej przy ogólnej wartości rynkowej notowanych na niej spółek równej 1 mld USD. Dla porównania, w Warszawie wartość ta wynosi 7 mld USD, a 14 mld USD w Pradze. Mimo odrębności wspólny jest cel, do jakiego dążą gospodarki tych trzech krajów; jesteśmy przekonani, że w ciągu nadchodzących 5–6 lat w całym tym regionie będzie notowany roczny wzrost gospodarczy rzędu 4–6 procent.

Aby to osiągnąć, szybka prywatyzacja musi stać się dla tych krajów priorytetem, gdyż gospodarka wolnorynkowa może istnieć tylko wtedy, gdy stworzone zostaną warunki do nieograniczonego funkcjonowania własności prywatnej. Logicznym tego następstwem będzie dalszy rozwój rynków kapitałowych. Muszą być też kontynuowane przedsięwzięcia restrukturyzacyjne, mimo częściowo wysokich kosztów społecznych. Rynki akcji muszą odzwierciedlać solidny, szeroki przekrój gospodarki. Będzie to możliwe jedynie wtedy, gdy wzrośnie liczba spółek notowanych na giełdzie, a ceny będą zbliżone do realnych wartości rynkowych.

Pomimo wszystko, grupa instytucji finansowych Vontobel ocenia jako wysokie szanse osiągnięcia sensownej wysokości kursów na giełdach wschodnioeuropejskich; jest to ocena korzystna dla inwestorów długoterminowych. Jesteśmy także zdania, że proces reform jest

już zbyt zaawansowany, by mogły go odwrócić trendy powrotu do władzy partii postkomunistycznych. Zresztą, tzw. starzy komuniści od czasów Układu Warszawskiego bardzo się zmienili.

Nie wolno zawracać na autostradzie, są tylko trzy pasma ruchu dla trzech

rozmaitych prędkości. Wyrażamy głębokie przekonanie, że trzy badane przez nas kraje znajdują się na dwóch najszybszych pasach; dlatego pełni optymizmu radzimy nadal trzymać się tego kursu.

Oprac. Ewa Stawicka