

*Urszula Płowiec**

KILKA REFLEKSJI O PRZYCZYNACH I MOŻLIWYCH SKUTKACH ŚWIATOWEGO KRYZYSU FINANSOWO-GOSPODARCZEGO

1. Kryzysy są nieodłącznym elementem gospodarki wolnorynkowej. Można nawet sformułować prawidłowość: im potężniejsze siły rynku, większy ich zasięg i więcej swobody dla ich działania, tym większe prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu. Działanie sił rynku zawiera bowiem immanentne sprzeczności: z jednej strony wyzwała odpowiedzialność za własne losy, przedsiębiorczość, kreatywność, tendencję do ekspansji, z drugiej natomiast – pogoń za rozwojem i maksymalizacją zysku (racjonalna z punktu widzenia indywidualnych decydentów) ruguje konkurentów z rynku, prowadzi do jego monopolizacji, nieliczenia się z potrzebami klientów, hamowania postępu technicznego i tak karykaturalnego rozrostu firm (instytucji), że nie są one w stanie upaść. Rynek nieograniczany przez władze polaryzuje gospodarczą i społeczną sferę działalności ludzkiej, powoduje wzrost kosztów rozwoju, destabilizuje istniejące układy sił (to jest do pewnego stopnia pozytywne, ponieważ stymuluje ruch, zmianę, rozwój i umożliwia przebijanie się nowego) i może powodować powstanie głębokiej nierównowagi, również strukturalnej, w skali kraju, a nawet globu.

Co więcej, działania rynku inspirowane ściśle określonym interesem jego uczestników są szybkie (szybsze niż działania władz podejmowane z reguły z opóźnieniem ze względu na konieczność uwzględniania interesów różnych aktorów) i bardziej skuteczne, chociaż realizowane w warunkach niepewności, w sytuacji istnienia ryzyka.

Cechą szczególną działania rynku, tym bardziej negatywną, im bardziej jest on zdeformowany, jest to, że jego uczestnicy podejmują indywidualnie decyzje racjonalne ze swojego punktu widzenia, a ich skutki mogą mieć szeroki nega-

* Akademia Finansów, Warszawa.

tywny zasięg społeczny i nie ponoszą za to odpowiedzialności ani materialnej, ani moralnej, chociaż konsekwencje dotyczyć mogą tysiący, a nawet milionów osób. Filozofowie zgadzają się, że nie ma wolności bez odpowiedzialności i nie ma odpowiedzialności bez wolności [Filek, 2007]. Natomiast decydenci rynkowi koncentrują się na akcentowaniu znaczenia jednego tylko aspektu wolności, a mianowicie wolności gospodarczej, z zasady ignorując zagadnienie odpowiedzialności. Nieograniczona wolność gospodarcza staje się więc wolnością negatywną, uprawnieniem nie pociągającym za sobą obowiązków, a oczekiwana społeczna odpowiedzialność biznesu spotyka się najczęściej z obojętnością przedsiębiorców. Decydent nie kieruje się tą podstawową zasadą etyki. Najczęściej nikt nie egzekwuje jej przestrzegania, a w przypadku gdy nadzór taki istnieje – działa zazwyczaj z opóźnieniem, *ex post* i w konsekwencji tylko niekiedy jest skuteczny.

Jednakże niektóre rynki działające od wieków są nadzorowane i to skutecznie. Dotyczy to przede wszystkim większości rynków towarów, na których obowiązują i są egzekwowane zakazy zmów cenowych (tworzenie karteli), nadużywania pozycji dominującej i innych działań ograniczających lojalną konkurencję. Kontrolowanie innych rynków jest bardzo ograniczone, ułomne, a nadmierny ich wzrost najczęściej powoduje autodestrukcję, która niekiedy prowadzi do autoregulacji bądź regulacji pochodzącej z zewnątrz.

Kryzysy można więc uznać za przejaw racjonalności funkcjonowania rynków, przejaw ich samooczyszczenia i sanacji. Świadczy o tym historia powojennych kryzysów.

2. Podłożem ideologicznym obecnego kryzysu finansowo-gospodarczego była neoliberalna teoria ekonomii, która zaczęła dominować w polityce ekonomicznej państw zachodnich od początku lat 70. XX wieku. Główną jej inspiracją były prace Friedricha Augusta von Hayeka oraz Milтона Friedmana. Akcentowali oni szkodliwość ingerencji państwa w gospodarkę, znaczenie wolności gospodarczej dla rozwoju przedsiębiorczości, zasadność powrotu do prostej ekonomii klasycznej, zwłaszcza Adama Smitha, której elementem było m. in. założenie niezawisłości sfery pieniężnej i realnej [Domańska, 1992]. W atmosferze nawrotu do ekonomii klasycznej postępował rozwój nurtu ekonomii podaży (*supply-side economics*) opartego na zanegowaniu keynesowskich postulatów regulowania gospodarki przez wspieranie popytu, a sprzyjający ekspansji przedsiębiorczości. Ten powrót do źródeł klasycznych nazwano „nową ekonomią”. Głównymi elementami zgodnej z nią polityki gospodarczej rządów, zarówno krajów rozwiniętych jak i wielu wschodzących, stały się zasady prymatu przedsiębiorcy w gospodarce i tworzenie warunków rozwoju przedsiębiorczości, prywatyzowanie przedsiębiorstw i wielu innych dziedzin uznawanych do niedawna za sferę publiczną, minimalizowanie podatków dochodowych, minimalizowanie roli państwa, minimalizowanie kosztów działalności przedsiębiorstw (zwłaszcza poprzez uelastyczenie rynku pracy), walka z inflacją oraz zachowanie dyscypliny finansów publicznych. Praktyka wykazała, że wśród słabych stron neoliberalnej polityki można wymienić: krótkookresowe podejście do polityki gospodarczej, niedostateczną

dbałość o utrzymanie niskiego bezrobocia, o dyscyplinę finansów gospodarstw domowych, niedostateczne dostrzeganie ułomności funkcjonowania rynku i nadmiernie szeroki zakres deregulacji.

Idee neoliberalizmu znalazły licznych wyznawców i szybko rozprzestrzeniły się w krajach zmierzających do przyspieszenia swego wzrostu, zarówno rozwiniętych jak i wschodzących, co m.in. doprowadziło do serii kryzysów, nowego układu sił konkurencyjnych w świecie, a równocześnie do kształtowania nowych przesłanek i źródeł rozwoju.

Pierwszy kryzys, określony jako energetyczny, nastąpił w 1973 r., gdy kraje OPEC w odpowiedzi na dokonane w 1971 r. przez Stany Zjednoczone zawieszenie wymienialności dolara na złoto, a następnie na kolejne dwukrotne jego zdevaluowanie, czterokrotnie podwyższyły ceny ropy notowanej właśnie w dolarach.

Kolejny kryzys, określany jako drugi energetyczny, nastąpił w 1979 r., gdy po nieudanej modernizacji Iranu przez szacha Rezę Pahlawiego władzę przejął przywódca duchowy Chomeini, a irański przemysł naftowy został zniszczony. Rezultatem był kolejny wzrost cen ropy, już dziesięciokrotny w stosunku do poziomu z początku lat 70.

Kryzysy te – z jednej strony – spowodowały ostre problemy gospodarcze we wszystkich krajach importujących ropę i rozpoczęły proces spadku zaufania do hegemonii Stanów Zjednoczonych, a z drugiej – ujawniły siły rynkowe krajów OPEC oraz zainicjowały postęp w oszczędzaniu energii w krajach zachodnich, w tym również rozwój technologii energooszczędnych.

Następne kryzysy, jakie wstrząsały gospodarkami wolnorynkowymi (w tym amerykański kryzys oszczędności i pożyczek z lat 1986–1995, japoński kryzys bankowy z lat 1990–1999, azjatycki kryzys bankowy z lat 1998–1999 czy amerykańska bańka internetowa z lat 2000–2001), chociaż zawsze powodowały hamowanie rozwoju nie tylko jednego kraju, to jednak nie miały zasięgu globalnego. Warto też wskazać, że łagodzenie skutków tych kryzysów prowadziło do wzrostu interwencjonizmu państwowego, a w konsekwencji osłabiało neoliberalny model rozwoju.

3. Sformułowanie opinii o przyszłych kierunkach ekonomii na tle obecnego światowego kryzysu finansowo-gospodarczego wymaga uprzedniego poznania jego przyczyn bezpośrednich i pośrednich, mierzalnych i niemierzalnych, gospodarczych, społecznych, politycznych i psychologicznych. Obecnie, po upływie roku od wybuchu kryzysu, znane są już w pewnej mierze jego źródła, ale brak jeszcze wyważonych ocen co do ich znaczenia i wzajemnego oddziaływania – z jednej strony – na natężenie zakresu zniszczeń, a z drugiej – na tworzenie podwalin pod nowy układ sił konkurencyjnych w świecie.

Za bezpośrednią, „techniczną” przyczynę kryzysu uznaje się załamanie w USA substandardowych kredytów hipotecznych, tzw. *subprime*. Nastąpiło ono na skutek bardzo szybkiego wzrostu ilości i wartości kredytów hipotecznych udzielanych klientom o coraz mniejszej zdolności kredytowej. W latach 2000–2007 zadłużenie

gospodarstw domowych w USA z tytułu tych kredytów wzrosło ponad dwukrotnie (z 4821 mld do 10 540 mld USD), co w relacji do PKB oznaczało wzrost z ok. 49% do ok. 76% [Rosati, 2009]. Było to możliwe na skutek splotu wzajemnie powiązanych i wspierających się czynników wewnętrznych i zewnętrznych, sprzyjających rozwojowi w krótkiej perspektywie, ale powodujących duże ryzyko załamania w dłuższym okresie; czynników powodowanych niedostatecznie odpowiedzialną polityką rządu i mającą cechy groźnego nowotworu powodowanego „twórczością” instytucji finansowych.

Wysoki poziom zatrudnienia w gospodarce amerykańskiej w latach 2003–2007 spowodował wzrost optymizmu i oczekiwanie pomyślnych perspektyw, a w konsekwencji wzrost wydatków gospodarstw domowych na zakup własnego mieszkania bądź domu¹. Znalazło to odzwierciedlenie w szybkim spadku oszczędności prywatnych oraz szerokiej fali zaciągania kredytów hipotecznych, zwłaszcza że wzrost cen domów w latach 1999–2007 skłaniał do oczekiwania wzrostu stopy przychodu z inwestycji mieszkaniowych.

Tradycyjnie kredyty hipoteczne były udzielane pod zastaw nabywanej nieruchomości i po dokładnym rozpoznaniu sytuacji finansowej kredytobiorcy, a ponadto bank utrzymywał aż do zakończenia inwestycji stały kontakt z kredytobiorcą w celu monitorowania zarówno jego, jak i własnej sytuacji finansowej.

Jednakże pod koniec lat 90. nastąpiła w USA deregulacja rynków finansowych, która umożliwiła obrót finansowymi produktami pochodnymi (*derivatives*) tworzonymi na podstawie niepiętnych instrumentów pierwotnych². Dało to możliwość sekurytyzacji kredytów hipotecznych, tj. ich emitowania i sprzedaży na podstawie papierów wartościowych zabezpieczanych nieruchomościami finansowanymi kredytem hipotecznym. Zajmowały się tym wyspecjalizowane, pośredniczące instytucje finansowe (niektóre korzystające ze specjalnych przywilejów)³, zwłaszcza że sekurytyzacja objęła także kredyty udzielane w ramach kart kredytowych, kredyty na zakup samochodów, kredyty konsumpcyjne. Papiery wartościowe emitowane na pokrycie tych kredytów nabywały banki i fundusze inwestycyjne, towarzystwa ubezpieczeniowe i inne instytucje finansowe zarówno amerykańskie jak i zagraniczne.

Równocześnie nadpłynność pieniądza powodowała, że pogarszała się jakość portfela kredytów hipotecznych zarówno w bankach, jak i w instytucjach pośredniczących. Coraz częściej udzielano kredytów osobom nie mającym wymaganej

¹ Stopa bezrobocia w Stanach Zjednoczonych w 2007 r. wynosiła zaledwie 4,6% („Mały Rocznik Statystyczny Polski” 2009, s. 546).

² Chodzi o ustawę Gramma Leacha i Blileja z 1999 roku. Przed jej podjęciem obowiązywała ustawa Glassa-Steagala z 1933 r., która utrzymywała segmentację rynku finansowego. Zakazywała ona bowiem bankom detalicznym (depozytowym) świadczenia innych usług finansowych, takich jak ubezpieczenia, bankowość inwestycyjna, komercyjna czy usługi brokerskie.

³ W Stanach Zjednoczonych taką szczególną pozycję zdobyły Federal Mortgage Associations („Fannie Mae”) oraz Federal Home Loan Mortgage Corporation („Freddie Mac”) mające status początkowo przedsiębiorstw sponsorowanych przez rząd. Sprzyjało to rozwojowi sekurytyzacji, ponieważ powodowało domniemanie, że w przypadku kłopotów finansowych instytucje te będą wsparte przez rząd federalny. Udział tych instytucji w hurtowym rynku hipotecznym pod koniec lat 90. przekraczał 70%.

zdolności kredytowej (określanym mianem NINJA – *No Income, No Job, No Assets*) oraz z coraz mniejszym udziałem własnym. Sekurytyzacji, i to wielokrotnej, sprzyjał rozwój technologii informatycznych. W konsekwencji powstała *sui generis* gigantyczna globalna piramida finansowa, w której dłużnik hipoteczny nie miał już dwustronnej relacji z bankiem, a nabywcy papierów wartościowych nie mieli możliwości oceny poziomu związanego z tym ryzyka. Według danych Banku Rozliczeń Międzynarodowych, nominalna wartość wszystkich kontraktów na instrumentach pochodnych wzrosła niemal dziesięciokrotnie z 70 000 mld USD na koniec 1997 roku do ponad 680 000 mld USD na koniec 2008 r., co odpowiada jedenastokrotnej wartości PKB [Annual Report, 2008]. W takiej sytuacji zawiodły (i musiały zawieść) tradycyjne metody oceny ryzyka stosowane przez agencje ratingowe.

W latach 2002–2008 gospodarka amerykańska rozwijała się szybko zarówno na skutek ekspansji budownictwa jak i sprzyjających okoliczności zewnętrznych. W 2007 r. nastąpiło jednakże osłabienie tempa wzrostu PKB, zaobserwowano tendencję wzrostu bezrobocia, pojawiły się kłopoty z obsługą kredytów hipotecznych oraz niżkowe tendencje cen nieruchomości, a w konsekwencji spadek cen rynkowych papierów związanych z kredytami hipotecznymi. Banki, które posiadały takie toksyczne aktywa, musiały je przecenić, ujawnić straty kapitałowe i tworzyć rezerwy na ich pokrycie. Początkowo z pomocą przyszedł też Zarząd Rezerwy Federalnej (FED) poprzez zasilenie płynnością rynku międzynarodowego i obniżkę stóp procentowych.

W marcu 2008 r., gdy jeden z największych amerykańskich banków hipotecznych Bear Stearns znalazł się w poważnych kłopotach po ujawnieniu strat spowodowanych toksycznymi aktywami i wycofaniu wkładów przez klientów, rząd udzielił mu odpowiedniego wsparcia. W sierpniu 2008 r. kilka dużych instytucji finansowych ujawniło swoją niewypłacalność. Rząd wspomógł Bank Inwestycyjny Merrill Lynch, ułatwiając przejęcie go przez Bank of America, oraz zasiłił kapitałowo największą firmę ubezpieczeniową American International Group (koncern AIG).

Ratowanie prywatnych instytucji za pomocą pieniędzy podatników wzbudziło wiele protestów. Gdy trzeci z największych banków inwestycyjnych Lehman Brothers, ujawnił wysokie straty, a zarówno Bank of America jak i brytyjski Barclays Bank zrezygnowały z jego kupna, rząd amerykański zmienił zasady działania i dopuścił do jego upadłości (została ona ogłoszona 16 września 2008 r.). Wynikało to przede wszystkim z obawy, że kolejne instytucje wystąpią o pomoc i pojawi się pokusa nadużycia (*moral hazard*) zarówno dla banków, jak i ich klientów chcących wycofać swoje depozyty. Stanowisko rządu, który nie wystąpił w roli wierzyciela ostatniej instancji, a zachował się w sposób rynkowy, było szokiem. W tej sytuacji banki przestały sobie udzielać wzajemnie kredytów w obawie przed niewypłacalnością partnerów, wiele banków istotnie znalazło się na krawędzi bankructwa, a wszystkie ograniczyły kredyty dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych (tzw. *credit crunch*). Spowodowało to najpierw kryzys płynności bankowej, a następnie recesję gospodarczą, która na skutek istnienia wielokanałowych powiązań w zglobalizowanej gospodarce światowej doszła do wszystkich krajów.

4. Pośrednią, ale podstawową przyczyną wystąpienia światowego kryzysu finansowo-gospodarczego był taki układ sił konkurencyjnych w świecie oraz taki poziom finansyzacji, tj. nadproporcjonalnego rozrostu sfery finansowej, które umożliwiły tanią podaż kredytów hipotecznych. Po załamaniu się rynku nowych technologii w 2000 r. FED starał się nie dopuścić do recesji gospodarczej i prowadził ofensywną politykę luzowania podaży pieniądza. Od 2000 r. do końca 2003 roku stopy procentowe od funduszy federalnych spadły z 6,2% do 1,1%, co było najniższym poziomem od 1958 r. [Rosati, 2009, s. 329]. Wprawdzie oprocentowanie kredytów hipotecznych nigdy nie było aż tak niskie, ale spadło z ok. 8% w 2000 r. do ok. 5,8% w latach 2003–2005. Niskie stopy procentowe kredytów były możliwe na skutek tego, że kraje eksportujące ropę (Rosja, kraje arabskie) oraz Chiny (prowadzące politykę proeksportowego rozwoju i osiągania nadwyżek walutowych, by mieć pewność, że na wypadek kryzysu nie będą musiały się zwracać o pomoc do MFW uzależnioną od spełnienia warunków – w ich ocenie – niekorzystnych dla długookresowego rozwoju kraju) [A Good War, 2009] chętnie nabywały amerykańskie papiery skarbowe, akcje amerykańskich przedsiębiorstw oraz nowe instrumenty finansowe oparte na kredytach hipotecznych⁴.

Było to wyrazem zaufania do potęgi gospodarczej Stanów i ich systemu finansowego, uważanego za znacznie pewniejszy i sprawniejszy niż systemy finansowe krajów wschodzących i tradycyjnie uznawanego za *safe heaven*. Wysoka podaż zagranicznych inwestycji portfelowych i brak możliwości konkurencyjnych alokacji dla nich pozwalały Stanom Zjednoczonym, krajowi dysponującemu główną walutą rozliczeniową świata⁵, na korzystanie ze swej pozycji w celu przyśpieszenia własnego wzrostu gospodarczego. Tania i obfita podaż zagranicznych inwestycji, głównie portfelowych, pozwalała też na szybki wzrost deficytu na rachunku bieżącym (spowodowany deficytem sektora państwowego oraz spadkiem oszczędności w sektorze prywatnym).

Problem finansyzacji dotyczy wszystkich rozwiniętych krajów o gospodarce rynkowej, ale w największym stopniu Stanów Zjednoczonych. Zjawisko to znamienne ilustruje np. relacja PKB i obrotów na rynkach finansowych. W okresie 1956–2000 PKB wzrósł w USA 23 razy, a ogólne obroty na rynkach finansowych – niemal 1000-krotnie (952 razy). Proces ten był szczególnie dynamiczny począwszy od 1980 roku. Jeszcze w 1970 r. relacja obrotów finansowych w USA do PKB wyniosła 2,65, w 1980 r. wzrosła do 6,38, w 1990 r. do 42,89, a w 2000 r. aż do 51,79. Równocześnie relacja odwrotna, tj. PKB do obrotów finansowych charakteryzowała się gwałtownie spadającym trendem. W 1956 r. PKB Stanów Zjednoczonych odpowiadał 79,6% wartości obrotów finansowych. W 1980 r. relacja ta ukształtowała się na poziomie 15,7%, a w 2000 r. 1,9% [Żyżyński, 2009, s. 173–174].

⁴ Według danych MFW zasoby walutowe świata w połowie 2009 r. wyniosły 7,47 bln USD, a największym ich indywidualnym posiadaczem (2,16 bln USD) były Chiny. Równocześnie kraj ten posiadał największy pakiet obligacji USA o wartości ponad 802 mld USD.

⁵ Około 65% rozliczeń finansowych na świecie dokonuje się w dolarach amerykańskich.

Do wzrostu finansyzacji przyczyniły się – z jednej strony – wspomniani już intensywny napływ do USA kapitału zagranicznego, a z drugiej – system motywowania menedżerów z instytucji finansowych, który skłaniał nawet do podejmowania nadmiernego ryzyka w celu maksymalizacji zysku w krótkim okresie [Harvey, 2008], a często wzmacniał nieefektywne (wręcz szkodzące realnej sferze gospodarki) wtórne obroty na rynkach finansowych. Usługi finansowe, które w założeniu mają usprawniać i uelastyczniać finansowanie realnej sfery gospodarki, optymalizować w niej alokację środków oraz minimalizować ryzyko finansowe zarówno przedsiębiorstw jak i gospodarstw domowych, w przeważającej mierze nie zarządzały ryzykiem, lecz je stwarzały [Stiglitz, 2004].

Rozrost rynków finansowych doprowadził do niemal nieograniczonej ich autonomizacji, do braku (a w najlepszym razie słabości) nadzoru nad nimi, do patologicznego funkcjonowania agencji ratingowych uwzględniających w swoich ocenach za mało czynników (zwłaszcza makroekonomicznych) mogących wywoływać ryzyko inwestowania oraz rozluźnienia kryteriów zdrowego funkcjonowania banków (*Confessions*)⁶.

5. Zasięg, skala i koszty kryzysu, jaki rozpoczął się 16 września 2008 r., czynią go nieporównywalnym z jakimkolwiek poprzednim kryzysem po II wojnie światowej. Kryzys spowodował poważne koszty niewymierne i wymierne. Wśród tych ostatnich, które będą w pełni znane dopiero za jakiś czas, wyodrębnić można dotychczas trzy grupy: spadek PKB i wymiany zagranicznej, wzrost stopy bezrobocia, a także zadłużenia finansów publicznych. Już w 2008 r. nastąpiło wyraźne spowolnienie tempa wzrostu PKB całej gospodarki światowej, a w 2009 r. – recesja, która ogarnęła przede wszystkim kraje rozwinięte (tab. 1).

Tabela 1. Zmiany PKB w świecie w wybranych krajach w latach 2007–2010

Wyszczególnienie	2008 udział w PKB w % (a)	Zmiany roczne w procentach			
		2007	2008	2009 (b)	2010 (b)
Świat (a)	100,0	5,2	3,2	-1,3	1,9
Kraje gospodarczo zaawansowane	55,3	2,7	0,9	-3,8	0,0
w tym USA	20,7	2,0	1,1	-2,8	0,0
Kraje rozwijające się i o gospodarkach wschodzących w tym:	44,7	8,3	6,1	1,6	4,0
Chiny	11,4	13,0	9,0	6,5	7,5
Rosja	3,3	8,1	5,6	-6,0	0,5

(a) PKB według parytetu siły nabywczej; (b) Prognozy MFW z kwietnia 2009 r.

Źródło: IMF [2009] oraz Kotyński [2009b].

⁶ Na tle tej negatywnej w przeważającej mierze oceny funkcjonowania usług finansowych nasuwa się pytanie czy, a jeśli tak to w jakiej mierze, powinny być one traktowane jako element tworzenia PKB [Żyżyński, 2009].

Oslabienie wzrostu produkcji światowej w 2008 r. wynikało w znacznej mierze z osłabienia tempa wzrostu wolumenu handlu światowego towarami i usługami z 7,2% w 2007 r. do 3,3% w 2008 r., a – według prognoz MFW – w 2009 r. ma nastąpić spadek tempa ich wzrostu o 11,0%. Ma on wynikać przede wszystkim ze spadku wymiany krajów zaawansowanych gospodarczo (eksport o 13,5%, import o 12,1%). Obroty krajów rozwijających się i wschodzących również mają się obniżyć, ale nieco mniej (eksport 6,4%, import 8,8%) [MFW, 2009].

Podstawową przyczyną spadku produkcji i obrotów zagranicznych Stanów Zjednoczonych był kryzys płynności banków, w konsekwencji spadek inwestycji przedsiębiorstw i gospodarstw domowych (nakłady brutto na środki trwałe spadły już w 2007 r. o 3,1%, a w 2008 r. o kolejne 4,9%) [Kotyński, 2009a], a także ogólne spowolnienie wzrostu konsumpcji z dochodów indywidualnych (z 2,8% w 2007 do 0,2% w 2008 r.).

Znaczącym elementem kryzysu w Stanach Zjednoczonych stał się też wzrost stopy bezrobocia (z 7,0% w grudniu 2008 r., do 9,4% w połowie 2009 r. do 10% przewidywanych na koniec 2009 r. i w 2010 r.; spadek do 9,1% ma nastąpić w 2011 r. [Pangloss..., 2009] oraz szybki wzrost deficytu finansów publicznych.

Zgodnie z prognozami Biura Zarządzania i Budżetu Białego Domu, deficyt budżetu w 2009 r. wyniesie 11,2% PKB, a w najbliższej dekadzie jego średni poziom ma wynieść 5,1%, z czego ok. 3,4% ma stanowić spłata odsetek od zakułowanego długu [Pangloss..., 2009]. Tak więc mimo oczekiwanego znacznego wzrostu PKB (już 2% w 2010 r., a powyżej 4% w 2011 r.) nie uda się sprowadzić deficytu do racjonalnego poziomu. Uwzględniając wpływ deficytu na zadłużenie finansów publicznych oznacza to obciążenie (w jakiejś mierze) przyszłych pokoleń kosztem jego obsługi.

Brak płynności banków i wystąpienie zjawiska „ryzyka kontrahenta” spowodowały, że rząd Stanów Zjednoczonych niezmiernie szybko (już w październiku 2008 r.) opracował całościowy program pomocy dla sektora bankowego (*Troubled Asset Relief Program* – TARP). Jego zadaniem jest wspieranie instytucji finansowych i innych w celu zapobieżenia zaburzeniom na rynkach finansowych. Departament Skarbu został upoważniony do nabycia bądź ubezpieczenia aktywów o wartości do 700 mld USD. Był to jednak tylko początek aktywnej polityki stymulowania rozwoju⁷. Następne działania zostały wkrótce podjęte.

Obecnie brak jeszcze szczegółowych danych, jaka część tych działań została zrealizowana i jak była skuteczna. Istnieją też rozbieżne opinie co do skutków braku pomocy państwa dla Lehman Brothers. Jedni ekonomiści uważają, że gdyby nie dopuszczono do upadku tego banku, publiczne działania wspierające (a co najmniej taka ich skala) nie byłyby potrzebne. Inni natomiast twierdzą, że

⁷ Kolejnymi jej elementami były: pożyczanie bankom pod zastaw papierów wartościowych (600 mld USD), wsparcie kapitałowe AIG (150 mld USD), pożyczki dla banków gotowych kupić od funduszy rynku pieniężnego bony komercyjne zabezpieczone aktywami (150 mld USD), zadeklarowana gotowość FED do kupienia od funduszy rynku pieniężnego bonów komercyjnych o wartości nawet do 1,8 bln USD, objęcie gwarancjami 300 mln USD aktywów banku Citigroup i 120 mld USD Bank of America, przeznaczenie przez FED w ciągu sześciu miesięcy 300 mld USD na zakup amerykańskich obligacji skarbowych i inne działania.

Stany Zjednoczone spełniały klasyczne warunki wstępne zaistnienia masowego kryzysu finansowego (w sierpniu 2008 r. straty banków przekroczyły 500 mld USD) i gdyby nie pozwolono upaść bankowi Lehman Brothers, upadłyby inne firmy. Właśnie upadek tak dużego banku wywołał szok i pozwolił na szybkie przeprowadzenie w Kongresie całego pakietu działań pomocowych. Ponieważ stało się inaczej, a poziom środków, które wtłoczono do gospodarki, jest bardzo wysoki⁸, istnieje groźba ożywienia inflacji, gdy gospodarka zacznie się rozwijać. To z kolei będzie wymagało elastycznej polityki pieniężnej.

Rządy niemal wszystkich krajów dotkniętych kryzysem wprowadziły analogiczny lub zbliżony pakiet działań pobudzających konsumpcję i inwestycje. Ich wyniki – jak dotychczas – są zróżnicowane. W rozwijających się krajach Azji w 2009 r. nastąpiło tylko osłabienie tempa wzrostu. Natomiast w krajach rozwiniętych analitycy najczęściej prognozują rozwój sytuacji gospodarczej nie w kształcie litery „V” lecz „U”, a więc z przedłużonym okresem stagnacji.

Reasumując: pełne koszty kryzysu nie mogą być szybko znane.

6. Przedstawiony zasięg kryzysu i koszty jego opanowania na przykładzie Stanów Zjednoczonych zmuszają do refleksji, czy można było go uniknąć (a co najmniej ograniczyć jego zasięg i poziom strat), a więc – po pierwsze – do refleksji, jakie popełniono błędy sprzyjające powstaniu kryzysu, po drugie – jakie działania powinny być podjęte, aby nie powtarzały się tej skali kryzysy.

Wydaje się, że podstawowym błędem – zarówno w teorii neoliberalizmu, jak i w odpowiadającej mu polityce gospodarczej – było nadmierne skoncentrowanie uwagi na stymulowaniu podaży strony gospodarki (wspieranie przedsiębiorczości) przy niedostatecznej uwadze dla problemów rozwoju popytu. Z tej asymetrii wynikły z czasem nieodwracalne błędy dotyczące istoty ekonomii jako nauki społecznej. Formalnie sprawę ujmując, zarówno producent jak i konsument mają swobodę działań, a więc są równoprawnymi aktorami. Siły ekonomiczne partnerów są jednakże w praktyce głęboko dysproporcjonalne. Producenci wykonują funkcje niemal wyłącznie gospodarcze – maksymalizują produkcję i zyski, co skłania, a nawet zmusza ich do sprawnego organizowania sił, do bezgranicznej ekspansji, do pochłaniania konkurentów i do nieliczenia się nie tylko z interesem konsumentów, ale nawet państw⁹.

Rynek – zwłaszcza finansowy – w dobie globalizacji przestał w znacznej mierze być mechanizmem realizowania celów rozwoju zamierzonego przez konsumentów i w ich przekonaniu celów, które powinny być wspierane i chronione przez państwo. Celem konsumentów są bowiem nie tylko funkcje gospodarcze (naby-

⁸ Ocenia się, że kraje G-20 wprowadziły pakiety stymulacyjne odpowiadające średnio 2% PKB w 2009 r. i 1,6% PKB w 2010 r. [*Much...*, 2009]

⁹ W połowie 2009 r. największą kapitalizację miały: Petro China's (ok. 400 mld USD), Exxon Mobil (ok. 350 mld USD), Industrial & Commercial Bank of China (ok. 250 mld USD), China Mobile (ok. 210 mld USD), Microsoft (ok. 210 mld USD), Wal-Mart Stores (ok. 200 mld USD), Johnson&Johnson (ok. 190 mld USD), Procter&Gamble (ok. 180 mld USD). Oznacza to, że ich wartość była większa niż w 2007 roku PKB takich krajów, jak: Dania (310 mld USD), Grecja (312 mld USD), Irlandia (260,9 mld USD) czy Norwegia (388,5 mld USD) (MRS Polski 2009).

wanie towarów), lecz także demograficzne, kulturowe, społeczne, polityczne. Wielość celów powoduje, że konsumenci nie mogą organizować się na modłę przedsiębiorców, a w konsekwencji są rozproszeni i nie mają takiej siły oddziaływania na decydentów jak przedsiębiorcy. Ta nierówność pozycji powoduje, że konsumenci *en bloc* w niewielkiej mierze uczestniczą w korzyściach gospodarczych okresu ożywienia i rozwoju¹⁰, natomiast w pełnym wymiarze uczestniczą w kosztach kryzysu. Co więcej, ogromne, choć jeszcze nieznanne koszty obecnego kryzysu obciążą zarówno obecne jak i przyszłe pokolenie.

Dzieje się tak zwłaszcza na skutek programowego, nadmiernego ograniczenia roli państwa w gospodarce wolnorynkowej, nadmiernego prywatyzowania usług (które w znacznej części powinny pozostać w sektorze publicznym) [Stiglitz, 2004], nadmiernego prywatyzowania mediów informacyjnych (w wyniku czego nie ma możliwości upublicznienia negatywnych opinii o patologicznych działaniach rynków), a także niewystarczającej troski państwa o rozwój klasy średniej.

Tak więc w teorii ekonomii potrzebny jest przede wszystkim powrót do źródeł: rynek powinien być sprawnym instrumentem realizowania celów społeczeństwa, a państwo, chroniąc konsumentów, powinno wytyczać granice działania rynków, sprawnie je monitorować i wymuszać ich respektowanie. Kryzys dowiódł, że zachwianie równowagi sił między państwem a rynkiem jest dla obu stron szkodliwe. Słabe państwo marnie spełnia oczekiwaną przez większość obywateli funkcję ochrony ich interesów, a oczekiwania w tym zakresie są wysokie, zwłaszcza że dotychczas nie ma żadnych międzynarodowych instytucji skutecznie broniących interesów większości obywateli poszczególnych państw.

Wyrazem słabości funkcji państwa w globalnym kryzysie finansowo-gospodarczym 2008 r. były:

- deregulacja sektora finansowego w 1999 r. i tym samym dopuszczenie do sekurytyzacji kredytów;
- dopuszczenie do rosnącego deficytu budżetowego i płatniczego, a w konsekwencji do intensywnego napływu zagranicznego kapitału portfelowego;
- proinwestycyjna polityka obniżania rynkowych stóp procentowych, a także stóp kredytów hipotecznych, której towarzyszyła bańka spekulacyjna na rynku nieruchomości, nie zaś rozwój nowych technologii mogących służyć proeksportowemu rozwojowi;
- brak polityki ostrzegania obywateli o defektach instytucji pośrednictwa finansowego, a w konsekwencji o ryzyku funkcjonowania prywatnych banków inwestycyjnych i hipotecznych;
- brak, a co najmniej słabość informacji o ryzyku funkcjonowania rynków finansowych i o spekulacyjnym charakterze wzrostu cen nieruchomości;

¹⁰ W Stanach Zjednoczonych w latach 1995–2006 gwałtownie wzrosły dochody zaledwie 0,1% ludności, natomiast mediana zarobków mężczyzn pracujących na pełnym etacie była zbliżona do poziomu z lat 80. ("The Economist", April 25th, 2009).

- brak, a co najmniej słabość, w warunkach globalizacji rynków finansowych, regulacji odnośnie do funkcjonowania nadzoru bankowego i agencji ratingowych;
- nadmierne uprawnienia instytucji finansowych do podejmowania ryzyka w obrocie aktywami i respektowanie ich skłonności do osiągnięć krótkookresowych, bez troski o długookresowe skutki takiej postawy.

Kryzys wykazał, że dla sektora bankowego i innych instytucji finansowych potrzebne są szczegółowe regulacje [Schepers, 2009] krajowe i międzynarodowe; a tym samym teorie daleko posuniętej niezależności banków, w tym również centralnych, wymagają krytycznej weryfikacji.

Co więcej, kryzys skłania do weryfikacji i uszczegółowienia teorii handlu i finansów międzynarodowych. Nadmierne proeksportowa orientacja polityki gospodarczej (przykład Chin, Niemiec) i nadmierny udział jednej waluty w rezerwach walutowych kraju eksportera okazały się błędem. Wierzyciel musi kalkulować ryzyko równie wnikliwie jak dłużnik, zarówno w przypadku banku jak i kraju. Nadmierna zależność kraju-eksportera od sytuacji gospodarczej krajów-importerów, na którą kraj-eksporter nie ma wpływu, prowadzi do zgubnych skutków. Bezpieczna jest polityka gospodarcza, w której źródła rozwoju kraju są zdywersyfikowane.

Trzeba też zauważyć, że spotykane obecnie dezawuowanie wartości ekonomii jako nauki jest niesłuszne. Globalny kryzys finansowo-gospodarczy jest nie tyle objawem słabości teorii ekonomii (choć one się uwydatniły), ile błędów popełnianych zarówno przez polityków gospodarczych jak i menedżerów, zwłaszcza w sektorze bankowo-finansowym. Ich podstawowym źródłem jest nadmierna, nieokiełznana chciwość (zgodnie z zasadą *greed is good*), utrzymanie dobrobytu kosztem życia na kredyt, a więc odejście od zasad etyki. Kryzys wykazał, że dla sektora bankowego i innych instytucji finansowych potrzebne są szczegółowe regulacje [Schepers, 2009] krajowe i międzynarodowe.

Reasumując, globalny kryzys finansowo-gospodarczy 2008 r. wykazał (paradoksalnie?), że jest – z jednej strony – wynikiem braku równowagi sił politycznych w świecie (zwłaszcza między rozwiniętymi i wschodzącymi krajami, co odzwierciedla np. układ głosów w Międzynarodowym Funduszu Walutowym) i musi prowadzić do nowej instytucjonalizacji w skali globu, a z drugiej – braku równowagi między siłami państwa i rynków. W szczególności ujawnia się potrzeba zweryfikowania teorii neoliberalnej, a w ślad za tym i polityki, odnośnie do roli państwa w ochronie interesów gospodarstw domowych i w promowaniu przedsiębiorczości rynkowej. Pojawiły się liczne opinie, że państwo powinno dbać o trwały rozwój kraju i mieć w dyspozycji instytucje i instrumenty, których użycie zabezpiecza równowagę między interesami rynków a gospodarstw domowych. Wydaje się, że w pierwszej kolejności niezbędne będzie zweryfikowanie roli i funkcji banku centralnego pod kątem rozszerzenia jego odpowiedzialności za stabilność finansową krajów, a nie tylko dbałość o niską stopę inflacji [Jakson's Holes, 2009].

Równocześnie kryzys wykazał dobitnie, że odpowiednio użyte siły rynku mogą skutecznie być wykorzystane do rozwoju krajów (w tym autorytarnie zarządzanych) i mogą prowadzić do zmiany układu sił konkurencyjnych w świecie na niekorzyść dotychczasowego hegemonu, który nie umiał nad nimi zapanować. Tym samym umiejętne spożytkowanie sił rynku przez państwo staje się wielką sztuką, a także skłania do uzupełnienia teorii rozwoju gospodarczego. Istotnym elementem przewagi konkurencyjnej kraju staje się bowiem sprawne zarządzanie nim oparte na długookresowej strategii rozwoju¹¹.

BIBLIOGRAFIA

- Annual Report* [2008], Bank of International Settlements.
- Confessions of a Risk Manager* [2008], "The Economist", August 9th.
- Domańska E. [1992], *Wokół interwencji państwa w gospodarke*, PWN, Warszawa.
- Doubled up* [2009], "The Economist", July 23th.
- Economic and Financial Indicators* [2009], "The Economist", August 1st.
- Filek J. [2007], *Między wolnością gospodarczą a odpowiedzialnością społeczną biznesu. Etyka i ekonomia*, B. Klimczak, A. Lewicka-Strzałecka (red.), PTE, Warszawa.
- A Good War (The IMF assessed)* [2009], "The Economist", September 19th.
- Harvey D. [2008], *Neoliberalizm. Historia katastrofy*, Instytut Wydawniczy Książka i Prasa, Warszawa.
- IMF [2009], *World Economic Outlook. Crisis and Recovery*, April.
- Jakson's Holes* [2009], "The Economist", August 29th.
- Kotyński J. [2009a], *Sytuacja koniunkturalna w Stanach Zjednoczonych (w:) Koniunktura gospodarcza świata i Polski w latach 2007–2010*, Raport Instytutu Badania Rynku Konsumpcji i Koniunktur, Warszawa.
- Kotyński J. [2009b], *Zewnętrzne środowisko gospodarcze Polski w warunkach globalnego kryzysu (w:) Polityka Gospodarcza Polski w integrującej się Europie 2008–2009*. Raport Instytutu Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, Warszawa.
- Much Ado about Multipliers. Why do Economists Disagree so Much on whether Fiscal Stimulus Works?* [2009], "The Economist", September 26th.
- Pangloss Revisited* [2009], "The Economist", August 29th.
- Płowiec U. [2006], *Rozwój Chin a gospodarka światowa*, „Ekonomista”, nr 5.
- Schepers M. [2009], *Banki będą jeszcze bankrutować*, „Rzeczpospolita”, 14.09.2009.
- Stiglitz J.E. [2004], *Ekonomia sektora publicznego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Rosati D. [2009], *Przyczyny i mechanizmy kryzysu finansowego w USA*, „Ekonomista”, nr 3.

¹¹ Na szczególną uwagę zasługuje tu przykład Chin, które dzięki eksportowej orientacji stały się już drugim eksporterem świata (w 2008 r. eksport Niemiec wyniósł 1465 mld USD, a Chin 1428 mld USD) (dane WTO), największym światowym producentem samochodów (w 2009 r. 10 mln aut), posiadają największe zasoby walutowe, dążą do uczynienia juana walutą światową i stania się, obok Stanów Zjednoczonych, mocarstwem współdecydującym o losach świata (w ramach tandemu Chinamerica), zgodnie z założeniami *Strategic and Economic Dialogue (Doubled up)*.

Żyżyński J. [2009], *Neoliberalizm jako strukturalna przyczyna kryzysu a poszukiwanie dróg naprawy*, „*Ekonomista*”, nr 2.

STRESZCZENIE

Światowy kryzys finansowo-gospodarczy z 2008 został spowodowany trzema wzajemnie się wspierającymi przyczynami i konsekwentnie jego skutki dotyczą trzech dziedzin.

Po pierwsze, obnażył on słabość funkcjonowania systemu bankowego i całego systemu finansowego przede wszystkim w USA, ale także w innych krajach. Tradycyjny amerykański model kredytów hipotecznych oparty na stałych dwustronnych relacjach pomiędzy bankiem i dłużnikiem został zastąpiony przez model oparty na sekurytyzacji, co w warunkach globalizacji musiało prowadzić do załamania w skali globalnej.

Po drugie, obnażył on krótkowzroczność polityki gospodarczej USA, tj. wewnętrzne i zewnętrzne zadłużenie tego kraju (życie na kredyt) oraz trwanie politycznej i gospodarczej hegemonii na rzecz krajów wschodzących.

Po trzecie, wykazał nienadążanie teorii ekonomii za rzeczywistością. Mieszany model gospodarki chińskiej wykorzystujący mechanizm rynku do realizowania decyzji podejmowanych przez merytokrację dla dobra ogółu okazał się skuteczniejszy niż tradycyjny liberalny, w którym występuje dominacja rynków nad wszelkimi innymi podmiotami.

W sumie, rezultaty kryzysu mogą być twórcze.

Słowa kluczowe: kryzys finansowy.

SOME REFLECTIONS ON CAUSES AND POSSIBLE EFFECTS OF THE FINANCIAL AND ECONOMIC CRISIS

World financial crisis of 2008 was evoked mainly by three self-supporting causes and consequently its effects concern three domains.

At first, it revealed weakness of banking and whole financial system mainly in the USA, but also in the other countries. The traditional American mortgage banking model based on durable bilateral relationship between the bank and the debtor was replaced at the end of 1990. by a new model, based on securitization and globalization of financial markets, where the risk is unknown. In the globalization era it had to lead to financial crisis in the global scale.

At second, it revealed shortsightedness of US economic policy, i.e. internal and external indebtedness (life on credit of the whole country) and the declining of political and economic hegemony on behalf of the emerging countries.

At third, it revealed that the theory of economic sciences does not keep up with the reality. Mixed model of Chinese economy that uses market mechanism to the implementation of the decisions taken by meritocracy on behalf of the public welfare proved to be more effective than the traditional liberal, where market forces dominate the interests of all other subjects.

In sum, the results of crisis may be creative.

Key words: financial crisis.