

Krzysztof Adam Firlej

Źródła i przebieg kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej

Roczniki Ekonomiczne Kujawsko-Pomorskiej Szkoły Wyższej w Bydgoszczy 4,
179-191

2011

Artykuł został 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.

KRZYSZTOF ADAM FIRLEJ

ŹRÓDŁA I PRZEBIEG KRYZYSU FINANSOWEGO W STANACH ZJEDNOCZONYCH I EUROPIE ZACHODNIEJ

Streszczenie: W artykule wskazano przyczyny i przebieg kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej ostatnich lat, uwzględniając zarazem jego implikacje w sferze realnej gospodarki. Analizie poddano analogie i rozbieżności w źródłach i przebiegu kryzysu w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej. Dowiedziono, iż kryzys w krajach zachodnioeuropejskich był w znacznej mierze spowodowany zawirowaniami amerykańskiej gospodarki, a kluczową rolę w jego rozprzestrzenianiu odegrały wewnętrzne czynniki charakterystyczne dla danego kraju. W niniejszej pracy podjęto próbę udowodnienia, iż podłoże obecnego kryzysu tkwi w agresywnej polityce neoliberalnej, charakteryzującej się marginalizacją roli państwa i jego regulacji w gospodarce narodowej, a także przeceniającej w sferze wartości znaczenie indywidualizmu przy jednoczesnym pomniejszaniu istoty społecznych aspektów gospodarowania.

Słowa kluczowe: globalny kryzys finansowy, rynek finansowy, modele kryzysu

1. WSTĘP

Rynek finansowy pierwszej dekady XXI wieku różni się istotnie od tego samego rynku sprzed kilkudziesięciu, ale nawet kilkunastu lat¹. Zmiana specyfiki rynku finansowego związana jest z globalizacją, która przejawia się poprzez intensywny rozwój społeczeństw, technologii i technik komputerowych. Współczesny rynek finansowy z jednej strony charakteryzuje się różnorodnością możliwości, które stwarzają swoim uczestnikom, z drugiej jednak strony, jest tworem bardzo wrażliwym na sytuacje kryzysowe. Międzynarodowy Fundusz Walutowy uznaje kryzys finansowy, jako sytuację, w której znaczna grupa instytucji finansowych

¹ W. Nawrot, *Globalny kryzys finansowy XXI wieku*, Wydawnictwa Fachowe CeDeWu, Warszawa 2009, s. 11.

posiada aktywa o wartości rynkowej niższej od ich zobowiązań². Jej konsekwencją są przesunięcia w ich portfelach, upadek niektórych instytucji finansowych, a także interwencje rządu. Kryzys finansowy według Fredericka Mishkina to istotne zakłócenia na rynku finansowym, co przejawia się znacznym spadkiem cen aktywów, a także upadłością wielu instytucji finansowych i niefinansowych³.

Celem poniższego opracowania jest wskazanie analogii i rozbieżności w przyczynach i przebiegu kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych i krajach Europy Zachodniej. Autor wysuwa przypuszczenie, iż podłoże obecnego kryzysu tkwi w neoliberalnym modelu anglo-amerykańskiego kapitalizmu.

W chwili obecnej doświadczamy kolejnego, ogólnoswiatowego kryzysu gospodarczego, który podobnie jak „Wielka Depresja” na przełomie lat 20. i 30. XX wieku, swój początek miał w Stanach Zjednoczonych⁴. Kolejnego podobieństwa można dopatrzeć się wśród przyczyn kryzysu, które wówczas były, a zarazem są obecnie związane głównie z szeroko pojmowaną sferą finansową, a ściślej z tzw. *bank failures*, a więc błędami banków. Perturbacje w systemie finansowym Stanów Zjednoczonych szybko odcisnęły swe piętno w sferze gospodarki realnej tego kraju, co z kolei miało zły wpływ na rozwój systemów finansowych oraz całych gospodarek narodowych pozostałych krajów świata, wliczając w to grono gospodarkę narodową Polski.

Współczesny kryzys gospodarczy charakteryzuje się globalnym zasięgiem nie tylko pod względem geograficznym, ale także obejmuje wszystkie grupy uczestników rynku oraz grupy aktywów⁵. Obecne perturbacje w światowym systemie gospodarczym przejawiają się głównie poprzez: kryzys instytucji finansowych, które w znacznej mierze zredukowały akcję kredytową, wzrost kosztów pożyczek i dekonjunkturę, spadek wydatków inwestycyjnych przedsiębiorstw, a także konsumpcji gospodarstw domowych. Wystąpił również spadek cen ryzykownych aktywów w stopniu większym niż wynikałoby to z analizy fundamentalnej, a dotyczyło to cen papierów wartościowych, surowców oraz nieruchomości mieszkalnych.

Ramy kryzysu gospodarczego obejmują lata 2008–2010, choć jego korzenie sięgają okresu wcześniejszego niż 2008 rok, a jego konsekwencje zdaniem autora odczuwalne będą jeszcze przez długie lata⁶. Sytuacja obecna jest czymś znacznie poważniejszym niż tymczasowy i krótkotrwały spadek poziomu aktywności gospodarczej i bezwzględного poziomu produkcji mierzonej tradycyjnie produktem brutto. Współczesny kryzys gospodarczy uznawany jest za najbardziej rozległy w okresie powojennym, który stanowi życie już trzech pokoleń. Podkreślić należy,

² V. Sundarajan, T. Balino, *Banking crises: cases and issues*, IMF, Washington, D. C. 1991, s. 3.

³ F. Mishkin, *The economics of money, banking and financial markets*, HarperCollins 1995, s. 223.

⁴ J. Bednarczyk, S. Bukowski, J. Misala, *Współczesny kryzys gospodarczy*, Wydawnictwa Fachowe CeDeWu, Warszawa 2009, s. 9.

⁵ R. Wilczyński, *Międzynarodowy wymiar kryzysu finansowego*, [w:] W. Małecki, *Globalny kryzys finansowy, a polska gospodarka*, Vizja Press & IT, Warszawa 2009, s. 96.

⁶ G. Kołodko, *Świat na wyciągnięcie myśli*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2010, s. 82.

iż zarówno intelektualnie jak i politycznie nieprawidłowym uproszczeniem jest utożsamianie współczesnego kryzysu z recesją, a więc okresowym obniżeniem bezwzględnej produkcji. Początek pierwszej dekady XXI wieku charakteryzowała poprawa koniunktury oraz umiarkowane tempo wzrostu gospodarczego⁷. Przez pierwsze 3 lata dziesięciolecia produkt światowy brutto wzrósł razem o 9,6%, a więc średniorocznie o 3,2% (kolejno w latach 2001, 2002, i 2003 o 2,4 3,0 i 3,9%). Widoczna poprawa światowej koniunktury gospodarczej uwidoczniła się w kolejnym latach, a zwłaszcza w okresie 2005–2007 poprzedzającym kryzys, kiedy poziom produktu światowego brutto wzrósł o 15,5%, a więc średniorocznie o 5% (w latach 2005, 2006, 2007 po kolei o 4,9 5,0 i 5,0%). Początek kryzysu gospodarczego objawił się spadkiem przyrostu produktu światowego brutto do 2,9% w roku 2008 względem 5% w roku 2007. W kolejnym 2009 roku poziom produkcji światowej spadł do zaledwie –0,8% mimo załamania światowej gospodarki, jednakże było to pokłosie szybkiego wzrostu produkcji w dużych krajach o wyłaniających się rynkach. Reasumując w latach 2008–2009 poziom produkcji światowej brutto zwiększył się o blisko połowę tego co w roku 2007.

2. MODEL KRYZYSU FINANSOWEGO MINSKY’EGO

Model kryzysu finansowego Hymana P. Minsky’ego odnosi się do warunków rynku Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii oraz innych gospodarek rynkowych⁸. W badaniach naukowych Minsky podejmował tematykę związaną z istotą przepływów kapitałowych i możliwością sterowania nimi przez państwo⁹. Badając tę problematykę posiłkował się dorobkiem Schumpetera i Leontiefa, a zarazem łączył swoje refleksje naukowe z historią instytucji społecznych. Prowadząc badania nad bankami, przepływami pieniężnymi i finansami publicznymi stworzył hipotezę finansowej niestabilności, jako jeden z czynników występowania kryzysów finansowych. Minsky w swoim modelu kryzysu finansowego wykazał jak oczekiwana przez wszystkich stabilność ekonomiczna sprzyja nadmiernej kreacji kredytu, co w konsekwencji prowadzi do destabilizacji systemu finansowego oraz zachęca uczestników rynku do działań spekulacyjnych¹⁰. Efektem takiej sytuacji jest ograniczenie strumienia kredytu udzielanego przez banki oraz zahamowanie wzrostu gospodarczego, a powstanie „bańki spekulacyjnej” oraz nadmierne kreowanie kredytu może spowodować wybuch kryzysu finansowego. Minsky zauważa jednak, że tego rodzaju kryzysy nie są częste ze względu na wydłużającą się cykliczność okresów stabilności gospodarczej zakłócaną

⁷ Tamże, s. 83.

⁸ W. Nawrot, *Globalny kryzys finansowy XXI wieku*, Wydawnictwa Fachowe CeDeWu, Warszawa 2009, s. 15.

⁹ W. Stankiewicz, *Historia myśli ekonomicznej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 370–371.

¹⁰ W. Nawrot, *Globalny...* dz. cyt., s. 15.

zjawiskami kryzysowymi. Istotne jest także podkreślenie obecności na rynkach finansowych regulatorów państwowych, które pełnią na rynkach finansowych funkcję stabilizującą. Minsky podkreśla, iż elementem drastycznie zwiększającym prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu finansowego jest procykliczna zmienność w podaży kredytu, której wzrost jest tożsamy ze wzrostem gospodarczym. W okresie dynamicznego rozwoju gospodarczego podaż kredytu wzrasta, natomiast w przypadku dekonunktury gospodarczej instytucje bankowe ograniczają działalność kredytową. Według Minsky'ego potencjalnym zagrożeniem dla wystąpienia kryzysu finansowego jest pojawienie się w gospodarce niespodziewanego, zewnętrznego „szoku”¹¹. Za przykład może posłużyć sytuacja z początku lat 20. XX wieku w Stanach Zjednoczonych, gdzie wystąpił dynamiczny wzrost koniunktury gospodarczej na skutek intensywnego rozwoju motoryzacji oraz sieci autostrad, czemu towarzyszyła elektryfikacja i telefonizacja większości kraju. Kolejnym przykładem zewnętrznego „szoku” była sytuacja Japonii z lat 80. XX wieku, gdy w tym kraju wystąpiła liberalizacja finansowa i silna aprecjacja jena. Warto wspomnieć także o rewolucji informatycznej oraz popularyzacji różnorodnych form nisko kosztowej telekomunikacji, mającej miejsce w latach 90. XX wieku w Stanach Zjednoczonych. Należy także zauważyć, że w przypadku wystąpienia „szoku” o dużej sile oddziaływania następuje wzrost perspektyw oraz oczekiwań względem przynajmniej jednego kluczowego sektora gospodarki. Załóżmy, iż na skutek wystąpienia pewnego „szoku” występuje wzrost popytu na dobra i usługi. W sytuacji wzmożonego popytu powoli wyczerpują się moce produkcyjne, co w konsekwencji prowadzi do wzrostu cen. Tym samym rosną zyski przedsiębiorstw, co sprzyja przyciąganiu do danej branży nowych firm, które widzą w niej duży potencjał zysku. Rezultatem takiego „szoku” jest ponadprzeciętna dynamika wzrostu gospodarczego, co skłania uczestników rynku do wzrostu optymizmu i przyciąga coraz więcej nowych przedsiębiorców, pragnących dokonać inwestycji w rozwijowej, w ich opinii branży.

3. PRZYCZYNY I PRZEBIEG KRYZYSU FINANSOWEGO W STANACH ZJEDNOCZONYCH

Na skutek dynamicznego rozwoju gospodarczego na przestrzeni lat 2003–2006, szczególnie rynków wschodzących (*emerging economies*), w 2007 roku ujawniły się pierwsze przejawy przegrzania gospodarki, co objawiało się poprzez: nieadekwatne moce produkcyjne w relacji do popytu, ograniczenia w dostępności wykształconej siły roboczej, presję inflacyjną, a także rosnący deficyt handlowy¹². W sytuacji normalnego cyklu koniunkturalnego w takich warunkach następuje

¹¹ Tamże, s. 16.

¹² J. Adamiec, P. Russel, *Światowy kryzys gospodarczy a sektor przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w Polsce*, [w:] Adamiec J. (red.), *Kryzys finansowy wybrane zagadnienia*, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa 2009, s. 7.

spowolnienie rozwoju gospodarczego, a w dalszej kolejności powrót do dynamiki adekwatnej potencjałowi gospodarczemu. Jednakże występująca w tym okresie poważna nierównowaga na rynku nieruchomości zdestabilizowała ten proces. Wśród głównych czynników, które doprowadziły do wybuchu globalnego kryzysu gospodarczego wymienia się nadmierną skłonność do ryzyka, która związana była z sukcesywną obniżką stóp procentowych FED, a także chęcią maksymalizacji zysków przez inwestorów¹³. Niskie i spadające stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych od 2001 r. spowodowały wzrost liczby kredytów hipotecznych udzielonych przez banki na zakup nieruchomości mieszkalnych, a tym samym doprowadziły do dynamicznego wzrostu ich cen. Co więcej, wzrost popytu na nieruchomości mieszkalne w Stanach Zjednoczonych dynamizowany był przez złagodzenie kryteriów oceny ze strony kredytodawców, tzn. kredyty udzielane były osobom o słabej lub niezadawalającej historii kredytowej, a było to związane z dużym ryzykiem. Dodatkowo do zaciągania kredytów hipotecznych zachęcały niskie wstępne stopy procentowe, które dynamicznie rosły po zakończeniu okresu początkowego, co czyniło je atrakcyjnymi dla kredytobiorców ustanawiających nową hipotekę. Wystąpił intensywny wzrost rynku kredytów o podwyższonym ryzyku, co zainicjowało zjawisko sekurytyzacji kredytów hipotecznych, a więc proces polegający na przenoszeniu odpowiedzialności ryzyka kredytowego ze strony kredytodawców na stronę inwestorów. Wzrost stóp procentowych w latach 2006–2007 w Stanach Zjednoczonych z jednoczesnym spadkiem cen nieruchomości mieszkalnych spowodował, iż znaczna grupa kredytobiorców o podwyższonym ryzyku nie była w stanie spłacać zaciągniętych przez siebie kredytów w sytuacji zwiększonych odsetek. Szczególne problemy z uregulowaniem zaciągniętych zobowiązań kredytowych mieli kredytobiorcy o podwyższonym ryzyku, gdyż zostali przytłoczeni podwyżkami.

Bańka spekulacyjna na rynku kredytów hipotecznych zaczęła pękać w drugiej połowie 2007 roku, gdy banki zaczęły informować o poniesieniu wielkich strat, a także o zagrożeniu bankructwem¹⁴. Do końca 2007 roku swoją niewypłacalność ogłosiło kilkadziesiąt instytucji finansowych. Pogarszająca się równocześnie koniunktura gospodarcza skłoniła FED do drastycznej obniżki stóp procentowych do poziomu 2% w 2007 roku, a także przyznania bankom pożyczek opiewających łącznie na sumę 41 mld USD. Najtrudniejsze momenty dla rynków finansowych miały miejsce w 2008 roku, gdy w marcu upadł bank Bear Stearns, a banki: Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Lehman Brothers i Citigroup uznane zostały za potencjalnie zagrożone bankructwem i w związku z tym dopokapitalizowane przez państwo. Pomimo tego wsparcia Lehman Brothers i Merrill Lynch ogłosiły swoją upadłość, a największy ubezpieczyciel AIG oraz instytucje finansowe rynku ubezpieczeniowego USA, Fannie Mae i Freddie Mac zostały przejęte przez państwo. Na skutek dynamicznego rozprzestrzeniania się kryzysu

¹³ B. Prosser, *Globalny kryzys finansowy*, „FIN-FOCUS” 2008, nr 5.

¹⁴ J. Rymarczyk, *Globalny kryzys finansowy*, [w:] M. Lasoń (red.), *Między kryzysem a współpracą gospodarczą*, Oficyna Wydawnicza AFM, Kraków 2010, s. 17–19.

rząd amerykański zdecydował o podjęciu kolejnych działań interwencyjnych. W październiku 2008 roku przyjęto tzw. plan Paulsona, którego celem było dokapitalizowanie sektora finansowego na kwotę 700 mld USD. Na skutek upadłości kilku ważnych banków, a także rosnącego ryzyka upadłości kolejnych wystąpił poważny kryzys zaufania na rynku międzybankowym. Spadająca płynność na rynku międzybankowym, a także spadająca konsumpcja i produkcja, wzrost bezrobocia i zadłużenia spowodowały, iż FED zdecydował o obniżce poziomu stóp procentowych do historycznie niskich poziomów, w grudniu 2008 roku (0,25%). Kolejnym negatywnym następstwem ograniczonej podaży kredytu przez banki był spadek sprzedaży samochodów. W 2009 roku rząd amerykański w celu uchronienia motoryzacyjnych potentatów Chrysler'a i General Motors przed upadłością, zdecydował o dokapitalizowaniu tych korporacji na kwotę kilkunastu mld USD. Zarówno w sektorze bankowym, jak i motoryzacyjnym nastąpiła drastyczna redukcja etatów. W samym 2008 roku pracę straciło 2,6 mln osób i był to najgorszy wynik od czasu drugiej wojny światowej, a stopa bezrobocia wyniosła wówczas 7%. Na perturbacje w pogrążonej kryzysem gospodarce pod koniec września 2008 roku gwałtownymi spadkami zareagował amerykański indeks giełdowy Dow Jones Industrial Average, który spadł w ciągu jednej sesji o około 7%. Indeksy Standards & Poor's i NASDAQ odnotowały spadek o około 9% i był to największy spadek jednosesyjny od 21 lat. W związku ze spadkiem tempa wzrostu PKB w większości krajów świata w 2008 roku i niekorzystnymi prognozami na przyszłość nastąpił spadek cen surowców, a zwłaszcza ropy naftowej i miedzi. Ceny ropy naftowej spadły z ponad 140 USD za baryłkę do poniżej 40 USD, natomiast miedzi z ponad 9 tys. do niespełna 3 tys. USD za tonę.

Według szacunków Międzynarodowego Funduszu Walutowego do października 2008 roku straty wywołane przez kryzys w USA wyniosły 1,4 bln USD (czyli ok. 10% PKB), z czego 750 mld USD stanowiły pożyczki hipoteczne, a 650 mld USD inne „toksyczne papiery”¹⁵. Prawdopodobnie straty były jednak mniejsze gdyż szacunki te dotyczyły ówczesnej wartości rynkowej kredytów, a nie faktycznych strat. Jednym z powodów pogłębiania się kryzysu w USA we wrześniu i październiku 2008 roku było pogorszenie się zaufania inwestorów zagranicznych do amerykańskiego rynku, którzy podejmowali decyzje o podjęciu inwestycji w innych rejonach świata. Jak się jednak wkrótce okazało pozostałe rynki świata, choć nieco później również uległy turbulencjom, czego konsekwencją był powrót kapitału zagranicznego do USA pod koniec 2008 roku i lekkie złagodzenie wciąż pogarszającej się sytuacji gospodarczej.

Po okresie umiarkowanego wzrostu w I półroczu (o 0,9% w I kw. i 2,8% w II kw.) dochód narodowy (PKB) Stanów Zjednoczonych, obniżył się w III kw. 2008 r. o 0,5%, a w IV kw. o 6,3%, co było największym kwartalnym spadkiem PKB notowanym w gospodarce amerykańskiej od 1982 r. W konsekwencji dochód narodowy USA wzrósł w 2008 r. jedynie o 1,1% tj. znacznie mniej niż

¹⁵ A. Małkiewicz, *Kryzys. Polityczne, ekologiczne i ekonomiczne uwarunkowania*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2010, s. 98.

w 2007 r. (2,0%) i w roku 2006 (2,8%)¹⁶. W 2009 roku w związku z niezadawalającymi efektami działań naprawczych zainicjowanych w roku poprzednim przez administrację Prezydenta Busha nowa administracja Prezydenta Obamy wraz z FED zdecydowali o podjęciu kolejnych inicjatyw mających na celu pobudzenie amerykańskiej gospodarki¹⁷. W lutym 2009 roku uchwalono program działań antykryzysowych tzw. ARRA (American Recovery and Reinvestment Act) opiewający na kwotę 787 mld USD. Program przewidywał wdrożenie ulg podatkowych i zasiłków oraz sfinansowanie przez państwo wielu programów inwestycyjnych między innymi: w zakresie służby zdrowia, edukacji i modernizacji infrastruktury energetycznej. Rząd amerykański podjął także zabiegi, które miały na celu wsparcie właścicieli domów mających kłopoty ze spłatą kredytów. Pomoc polegała na złagodzeniu warunków spłaty kredytów, a także ograniczeniu aukcji i licytacji domów zajętych przez banki za niespłacone kredyty. Ograniczono wysokość miesięcznej raty kredytu do poziomu 31% dochodów właściciela i rozłożono w czasie spłatę pozostałej części kredytu. W 2009 roku nastąpił spadek konsumpcji Amerykanów, co wiązało się z redukcją zatrudnienia, a także ich poważnym zadłużeniem osobistym. W związku z trudną sytuacją finansową gospodarstwa domowe skłaniały się bardziej ku oszczędnościom niż wydatkom. W 2009 roku udało się zrealizować jedynie część ambitnych założeń ARRA. Jednym z nich było pobudzenie gospodarki, która w trzecim kwartale odnotowała wzrost. W pierwszym kwartale 2009 roku spadek PKB Stanów Zjednoczonych był nadal duży (-5,5%), jednak w drugim kwartale zmniejszył się znacznie do -0,7%. W III kwartale 2009 roku odnotowano wzrost o 2,2%, a w IV kwartale w porównaniu z III kwartałem o 5,79%¹⁸. Pogorszeniu uległa natomiast sytuacja na rynku pracy¹⁹. Bezrobocie wzrastało sukcesywnie w kolejnych miesiącach roku by w ostatnim kwartale 2009 roku wynieść 10%.

4. PRZYCZYNY I PRZEBIEG KRYZYSU FINANSOWEGO W KRAJACH EUROPY ZACHODNIEJ

W początkowym stadium kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych, sytuacja gospodarcza krajów Europy Zachodniej²⁰ wydawała się być relatywnie korzystna, lecz z biegiem czasu ulegała zmianie²¹. Wraz z rozwojem kryzysu w Stanach Zjednoczonych, niektóre kraje Europy Zachodniej coraz bardziej odczuwały jego bolesne skutki. Banki europejskie w porównaniu do swoich

¹⁶ <http://washington.trade.gov.pl/pl/> [17.01.2011].

¹⁷ Tamże.

¹⁸ Tamże.

¹⁹ Tamże.

²⁰ Nazwa Europa Zachodnia w poniższym eseju odnosi się do klasyfikacji polityczno-gospodarczej (obejmuje kraje UE-15 oraz kraje EFTA).

²¹ A. Małkiewicz, dz. cyt., s. 101.

amerykańskich odpowiedników prowadziły w przeszłości nieco bardziej odpowiedzialną politykę, dzięki czemu przetrwały najtrudniejszą fazę kryzysu z relatywnie niewielkimi startami, choć nie obyło się bez kilku bankructw. Do największych bankrutów zaliczyć należy belgijsko-holenderski Fortis, brytyjski Royal Bank of Scotland, irlandzki Anglo-Irish Bank. Największe kłopoty spotkały Islandię, w której załamał się cały system bankowy. W Wielkiej Brytanii znacjonalizowany został bank Northern Rock, który jak się okazało zbyt dużo zainwestował w amerykańskie obligacje hipoteczne²². Rząd brytyjski postanowił także udzielić pożyczki bankom znajdującym się w trudnej sytuacji finansowej i przejął udziały części z nich. W Niemczech ustanowiono pakiet ratunkowy dla banku Hypo Real Estate. Rządy wielu krajów Europy Zachodniej postanowiły udzielić wsparcia sektorowi finansowemu. Pakiety ratunkowe przygotowane przez Wielką Brytanię, Niemcy, Francję, Austrię, Włochy oraz Portugalię przewidywały udzielenie wsparcia na kwotę 1,85 bln EUR w postaci gwarancji, pożyczek i dokapitalizowania dla banków.

Najpoważniejsze skutki kryzysu znalazły swoje odzwierciedlenie w sferze realnej gospodarki. PKB UE-15 w 2008 roku wyniósł zaledwie 0,3% by rok później spaść do poziomu -4,3%. Szczególnie dotkliwy spadek PKB odnotowała Irlandia, której gospodarka skurczyła się w latach 2008 i 2009 o odpowiednio -3,5% i -7,6%. Niepokojąco wyglądał spadek wskaźnika PKB w Niemczech będących motorem napędowym gospodarki UE. Niemiecka gospodarka skurczyła się w 2009 roku o -4,7%. Spośród krajów EFTA najdotkliwszy spadek produkcji krajowej odnotowano w Islandii, gdzie wyniósł -6,8%²³. Poszczególne kraje odczuły kryzys w różnym stopniu, a często największe kłopoty osiągały te, które w okresie przedkryzysowym pręźnie się rozwijały²⁴. W związku z szybko rozprzestrzeniającym się na całą gospodarkę kryzysem spadała produkcja przemysłowa, eksport i sprzedaż detaliczna, a także wzrosło bezrobocie.

Spośród wszystkich krajów Europy Zachodniej najbardziej drastyczne konsekwencje kryzysu finansowego odczuły: Grecja, Hiszpania, Irlandia oraz Islandia. Kryzys greckiej gospodarki ostatnich lat związany jest z nadmiernym deficytem finansów publicznych²⁵. W chwili przystępowania Grecji do strefy euro zauważono, iż kraj ten nie spełnia kryteriów konwergencji, aczkolwiek usilne starania władz politycznych i zatajenie przez Greków prawdziwego stanu finansów państwa spowodowały, że Grecja ostatecznie dołączyła do strefy euro. Powodami obecnych trudności gospodarczych Grecji jest postępujący spadek konkurencyjności kraju na arenie międzynarodowej, a także nadmierny wzrost płac w okresie przedkryzysowym. W celu stworzenia pozorów, iż możliwe jest sprowadzenie deficytu kraju poniżej 3% PKB, Grecja sfalszowała dane statystycz-

²² J. Rymarczyk, dz. cyt., s. 18.

²³ <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/> [18.01.2011].

²⁴ A. Małkiewicz, dz. cyt., s. 101–102.

²⁵ *Sytuacja gospodarcza w Grecji, Hiszpanii, Irlandii, Islandii, Estonii, na Litwie i Łotwie oraz w Polsce – skutki kryzysu*, Kancelaria Senatu Biuro Analiz i Dokumentacji, Warszawa 2010, s. 1 i n.

ne na potrzeby unijnych instytucji. Szacuje się, że w 2010 roku dług publiczny Grecji wyniósł 120 mld euro. Natomiast dług zagraniczny w marcu 2010 roku wyniósł 391 mld euro, a więc aż 163% PKB. Od 2012 roku Grecja wychodząc z kryzysu będzie musiała przekazać swoim wierzycielom zagranicznym około 9% PKB. Należy zauważyć, że grecka gospodarka funkcjonowała w ostatnich latach ponad możliwości, finansując potrzeby głównie z pożyczek zagranicznych²⁶. Pieniądze pochodzące z tego źródła wykorzystano głównie na wzrost płac w sferze budżetowej. Niektóre płace wzrosły na przestrzeni ostatnich 5 lat aż o 100%, a dodatkowym destrukcyjnym czynnikiem dla gospodarki Grecji było tolerowanie przez rząd unikania płacenia podatków przez obywateli. Wybuch ogólnoswiatowego kryzysu finansowego w 2008 roku totalnie zaskoczył grecką gospodarkę, która była nieprzygotowana, aby mu się przeciwstawić, co doprowadziło do napięcia się kłopotów kraju. Problemy finansowe hiszpańskiej gospodarki w przeciwieństwie do Grecji nie były związane z wydatkami, a z przychodami²⁷. Ponad 50% wpływów do hiszpańskiego budżetu z tytułu podatków powiązane było z rynkiem nieruchomości, który w ostatnich latach bliźniaczo przypominał rynek nieruchomości w Stanach Zjednoczonych. Łączna wartość inwestycji w nieruchomości w latach 2006–2007 wyniosła w Hiszpanii jedną trzecią PKB, co oznacza, iż Hiszpanie wybudowali wtedy więcej nieruchomości niż Francuzi i Niemcy łącznie. Na skutek budowlanego boomu w chwili obecnej na ok. 16 mln rodzin przypada 23 mln mieszkań. Od momentu pęknięcia bańki na rynku nieruchomości w 2007 roku wystąpił spadek cen nieruchomości o ok. 15–20%, czego efektem było zaprzestanie nowych inwestycji, dynamiczny wzrost bezrobocia oraz spadek wpływów podatkowych do budżetu. Irlandia była z kolei pierwszym krajem strefy euro, który został pochłonięty przez kryzys finansowy. Jako główne przyczyny takiego stanu rzeczy wskazuje się głównie na finansowanie ze źródeł zewnętrznych inwestycji w bardzo rozbudowanym sektorze budownictwa, które stanowiło koło zamachowe dla irlandzkiej gospodarki²⁸. Nastąpił dynamiczny wzrost cen nieruchomości, a wzrost PKB Irlandii opierał się w dużej mierze na tzw. bańce nieruchomości. Na skutek światowego kryzysu finansowego w firmach następowała redukcja etatów, a zwolnieni pracownicy utracili zdolność spłaty swoich kredytów. W efekcie wzrostu bezrobocia nastąpił spadek dochodów podatkowych państwa, co z kolei spowodowało spadek PKB oraz kryzys gospodarczy. Islandia, której liczba mieszkańców wynosi zaledwie 320 tys. przez szereg lat uznawana była za oazę dobrobytu, jeden z najbogatszych krajów świata wysoko ceniony przez inwestorów zagranicznych²⁹. PKB Islandii rósł rocznie o około 5–7%, a podstawą gospodarki islandzkiej było rybołówstwo, turystyka i przetwórstwo aluminium. Istotną rolę odgrywały także banki, które rozwijały działalność za granicą, a ich aktywa zagraniczne dziesięciokrotnie

²⁶ Tamże.

²⁷ Tamże, s. 2.

²⁸ Tamże, s. 3.

²⁹ Tamże, s. 3–4.

przewyższały PKB, co stało się kluczową przyczyną problemów kraju. Pod koniec 2008 roku, kiedy to kryzys zbierał swe żniwo okazało się, iż pogrzyżył on i islandzkie instytucje finansowe, które były zbyt duże jak na skalę tak małego kraju. Banki islandzkie nie były w stanie kontynuować swojej działalności, co doprowadziło do mocnego osłabienia islandzkiej korony, a także skłoniło rząd Islandii do nacjonalizacji tychże instytucji.

5. ANALOGIE I ROZBIEŻNOŚCI W ŹRÓDŁACH KRYZYSU W STANACH ZJEDNOCZONYCH I EUROPIE ZACHODNIEJ

Kryzys w krajach Europy Zachodniej związany był częściowo ze stosowaniem przez niektóre korporacje podobnych metod, jakie zniszczyły gospodarkę Stanów Zjednoczonych³⁰. Kryzys bezpośrednio przeniknął do Europy ze Stanów Zjednoczonych na skutek spadku wymiany handlowej z tym krajem, a pośrednio poprzez spadek handlu z Chinami, które mniej kupowały w Europie i zmniejszyły eksport ze Stanami Zjednoczonymi. W rozprzestrzenianiu kryzysu ze Stanów Zjednoczonych na obszar Europy Zachodniej kluczową rolę odegrały czynniki charakterystyczne dla kraju lub grupy krajów³¹. Biorąc pod uwagę kraje uprzemysłowane szczególnie wrażliwe na szoki zewnętrzne okazały się Hiszpania oraz Irlandia, których rynek nieruchomości był przegrzany podobnie jak w Stanach Zjednoczonych, a deficyt budżetowy w 2008 roku przekroczył 5%. Kryzys islandzki – podobnie jak amerykański – miał swe podwaliny w nieodpowiedzialnej polityce banków. Patologie systemu finansowego Islandii okazały się być jeszcze gorsze niż jego amerykańskiego odpowiednika. Grecja napotkała natomiast inny problemem, a mianowicie dwucyfrowy wskaźnik deficytu w obrotach bieżących na skutek słabnącej pozycji konkurencyjnej w świecie. Lawinowo rosło też zadłużenie tego kraju, które stało się główną przyczyną kryzysu i postawiło go u progu bankructwa. Silne powiązania finansowe krajów europejskich ze Stanami Zjednoczonymi spowodowały dopływ do wielu krajów Europy Zachodniej bodźców kryzysowych. Portfele kredytowe europejskich instytucji finansowych zawierały toksyczne aktywa związane z zawieraniem transakcji z partnerami amerykańskimi. Na skutek takiego stanu rzeczy w Europie Zachodniej wystąpiły, podobnie jak w Stanach Zjednoczonych perturbacje na rynkach finansowych. Europejskie instytucje finansowe cechowała większa awersja do ryzyka niż ich amerykańskich odpowiedników, aczkolwiek nie wszystkie³². W porównaniu do Stanów Zjednoczonych gdzie zbankrutowało kilkaset instytucji finansowych, upadek kilku banków zachodnioeuropejskich nie wywarł większego wrażenia. W Europie Zachodniej podobnie jak w Stanach Zjednoczonych władze dokonywały

³⁰ A. Małkiewicz, dz. cyt., s. 101–102.

³¹ R. Wilczyński, *Międzynarodowy wymiar kryzysu finansowego*, [w:] W. Małecki (red.), *Globalny kryzys finansowy, a polska gospodarka*, Vizja Press & IT, Warszawa 2009, s. 94.

³² A. Małkiewicz, dz. cyt., s. 106.

nacjonalizacji niektórych instytucji bankowych zagrożonych bankructwem, co miało miejsce szczególnie w Islandii, gdzie rząd uratował cały upadający sektor bankowy. Kryzys w Europie rozpoczął się nieco później i był przede wszystkim pokłosiem negatywnych wieści ze Stanów Zjednoczonych, nie mniej jednak jego następstwa były porównywalne: utrata zaufania między bankami i instytucjami ratingowymi, zahamowanie działalności kredytowej i obniżka realnej produkcji. Zarówno Stany Zjednoczone jak i Europa Zachodnia pogrążyły się w głębokiej recesji, co najlepiej oddawały topniejące poziomy wskaźników PKB, rosnące bezrobocie oraz spadek popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego. W celu uspokojenia sytuacji na światowych rynkach finansowych podjęto stosowne działania zarówno w Stanach Zjednoczonych jak i wielu krajach zachodnioeuropejskich. Owe działania koncentrowały się w głównej mierze na podwyższaniu gwarancji w stosunku do indywidualnych wkładów bankowych, a także na zaostrzeniu kontroli nad rynkami finansowymi³³.

6. WNIOSKI

Rozważając przyczyny i przebieg kryzysu w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej w ostatnich latach należałoby się zastanowić czy kryzys mógłby zrodzić się w krajach ze społeczną gospodarką rynkową. Źródło perturbacji finansowo-gospodarczych utożsamiać należy z agresywną polityką neoliberalną marginalizującą rolę państwa i jego regulacji w gospodarce narodowej. Kumulacja w jednym okresie wielu politycznych, społecznych i gospodarczych uwarunkowań nakładających się na siebie w specyficzny sposób spowodowała spotęgowanie kryzysogennych zjawisk i procesów, możliwych wyłącznie w przypadku charakterystycznej dla modelu neoliberalnego kompilacji wartości, instytucji i polityki. Neoliberalizm w sferze wartości przecenił rolę indywidualizmu marginalizując istotę społecznych aspektów gospodarowania oraz nie postrzegał człowieka, jako centrum procesu reprodukcji. Skutkiem neoliberalnej polityki prowadzonej w wielu gospodarkach narodowych było zminimalizowanie ich ingerencji w dynamiczne procesy rynkowe, podczas gdy to właśnie państwo obok rynku powinno pełnić kluczową rolę w tworzeniu współczesnej gospodarki. Podzielając opinię wielu znanych ekonomistów można uważać, że jedynie odpowiednia synergia siły rynku i państwa może prowadzić do długotrwałego sukcesu gospodarczego.

1. Obecny kryzys finansowo-gospodarczy rozpoczął się od perturbacji w sferze finansowej, by następnie dynamicznie przeniknąć do sfery realnej gospodarki, na skutek czego nastąpiło gwałtowne załamanie produkcji światowej i wiele krajów doświadczyło zapaści gospodarczej. Kolejnym jego etapem było uwidocznienie się w sferze społecznej i przenikanie do sfery politycznej. Ostatnią płaszczyzną, jaką dotknął była sfera wartości i ideologii. Kryzys zatoczył krąg w pięciu sprzężonych ze sobą sferach: finansowej, produkcji, społecznej, politycznej oraz wartości.

³³ J. Rymarczyk, dz. cyt., s. 19.

2. Obecny kryzys nie należy utożsamiać z ogólnym kryzysem kapitalizmu, gdyż ustrój ten posiada szeroki wachlarz zdolności dostosowawczych, co niejednokrotnie stwierdzono w przeszłości. Z pewnością można jednak zauważyć głęboki kryzys polityki neoliberalnej. Postępujące osłabianie instytucji państwa, a zarazem niekontrolowana, destruktywna deregulacja spowodowały spotęgowanie w gospodarce światowej irracjonalności, która w ostateczności doprowadziła do wybuchu ogólnoświatowego kryzysu.

3. Pozytywnie należy ocenić doraźne działania rządów w zakresie polityki monetarnej i fiskalnej, których celem było zminimalizowanie negatywnych konsekwencji kryzysu. Wzrost podaży pieniądza w momencie niepełnego wykorzystania mocy wytwórczych było słusznym krokiem dynamizującym wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych i krajach Europy Zachodniej, a także wielu innych gospodarkach narodowych.

4. W okresie kryzysu uwidoczniła się konieczność poprawy skuteczności nadzoru nad instytucjami bankowymi, aby ograniczyć ich beztroski sposób „żonglowania” instrumentami finansowymi. Celem priorytetowym powinno być stworzenie antycyklicznego nadzoru bankowego opartego na regulacjach, które nie pobudzają gospodarki będącej w fazie ekspansji. Właściwym wydaje się zapewnienie inwestorom przejrzystej i rzetelnej informacji na temat oferowanych produktów finansowych. Tego rodzaju działanie może być poparte odejściem od modelu, w którym państwo płaci cenę za nieodpowiedzialne i ryzykowne działania instytucji finansowych. Dopiero pełna odpowiedzialność ponoszona przez instytucje finansowe zapewni zdrowe funkcjonowanie rynku.

5. Fundamentalnym zadaniem dla rządów krajów dotkniętych przez kryzys wydaje się być przeprowadzenie stosownych reform systemowych i gospodarczych, przebudowa systemu wartości oraz zmiana sposobu uprawiania polityki tak, aby następny kryzys nie miał podobnych źródeł jak obecny, a także by był możliwie jak najdalej oddalony w czasie. Nie ma wątpliwości, że kolejny kryzys kiedyś nastąpi.

BIBLIOGRAFIA

- Adamiec J., Russel P., *Światowy kryzys gospodarczy a sektor przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w Polsce*, [w:] Adamiec J. (red.), *Kryzys finansowy wybrane zagadnienia*, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa 2009.
- Bednarczyk J., Bukowski S., Misala J., *Współczesny Kryzys Gospodarczy*, Wydawnictwa Fachowe CeDeWu, Warszawa 2009.
- Kołodko G., *Świat na wyciągnięcie myśli*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2010.
- Małkiewicz A., *Kryzys. Polityczne, ekologiczne i ekonomiczne uwarunkowania*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2010.
- Mishkin F., *The economics of money, banking and financial markets*, HarperCollins 1995.
- Nawrot W., *Globalny kryzys finansowy XXI wieku*, Wydawnictwa Fachowe CeDeWu, Warszawa 2009.

- Prosser B., *Globalny kryzys finansowy*, „FIN-FOCUS” 2008, nr 5.
- Rymarczyk J., *Globalny kryzys finansowy*, [w:] Lasoń M. (red.), *Między kryzysem a współpracą gospodarczą*, Oficyna Wydawnicza AFM, Kraków 2010.
- Stankiewicz W., *Historia myśli ekonomicznej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- Sundarajan V., Balino T., *Banking crises: cases and issues*, IMF, Washington, D. C. 1991.
- *Sytuacja gospodarcza w Grecji, Hiszpanii, Irlandii, Islandii, Estonii, na Litwie i Łotwie oraz w Polsce – skutki kryzysu*, Kancelaria Senatu Biuro Analiz i Dokumentacji, Warszawa 2010.
- Wilczyński R., *Międzynarodowy wymiar kryzysu finansowego*, [w:] Małecki W. (red.), *Globalny kryzys finansowy, a polska gospodarka*, Vizja Press & IT, Warszawa 2009.

Źródła internetowe

- <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/> [18.01.2011].
- <http://washington.trade.gov.pl/pl/> [17.01.2011].

ANALISIS OF THE SUORCES OF THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS IN 2008–2010

Summary: The article indicates the cause and course of the financial crisis in the United States and Western Europe in recent years, while taking into account its implications in the real economy. The similarities and differences in the sources and the course of the crisis in the United States and Western Europe were analyzed. It has been proven that the crisis in Western European countries was largely due to the turmoil of the U.S. economy and the key role in the spread of it was played by country-specific internal factors. The present study attempts to prove that the substrate current crisis lies in the aggressive neoliberal policies, characterized by the marginalization of the role of the state and its regulation in the national economy, as well as in the sphere of overestimating the importance of individualism while diminishing social aspects of management at the same time.

Key words: global financial crisis, financial market, crisis models,

*Mgr Krzysztof Adam Firlej
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
Wydział Finansów
31-510 Kraków, ul. Rakowicka 27
e-mail: chriskrk2@yahoo.pl*