PRACE NAUKOWE UNIWERSYTETU EKONOMICZNEGO WE WROCŁAWIU nr 113
Ekonomia 2010

Aleksander Grzelak
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

WYBRANE ZAGADNIENIA OBECNEGO KRYZYSU EKONOMICZNEGO

Streszczenie: Głównym celem artykułu jest dokonanie oceny obecnego kryzysu ekonomicznego, rozpoczętego w 2007 r. Zostało to zrealizowane z uwzględnieniem tła teoretycznego oraz realnych konsekwencji dla funkcjonowania gospodarek, w tym gospodarki polskiej. Po analizie teorii kryzysów przeanalizowano mechanizm obecnego kryzysu ekonomicznego wraz z jego skutkami dla gospodarki realnej. Wskazano na istotną rolę uregulowań rynków finansowych i działań antykryzysowych. W końcowej części artykułu zawarto refleksje, wynikające z wcześniejszych rozważań, odnośnie sytuacji gospodarczej i jej perspektyw w Polsce. Zwrócono uwagę na kwestie dotyczące wspomagania sektora finansowego środkami publicznymi oraz na potencjalne możliwości poprawy sytuacji ekonomicznej, wiążące się z większym wykorzystaniem środków z funduszy strukturalnych UE.

Słowa kluczowe: kryzys ekonomiczny, teorie kryzysów

1. Wstęp

Istnieje wiele rodzajów kryzysu: polityczny, ekonomiczny, psychologiczny. Cechą wspólną ich wszystkich jest m.in. obecność nagłego, nieoczekiwanego wydarzenia krytycznego, poczucia niepewności co do przyszłości, nagłe naruszenie rutynowych sposobów działania, czy konieczność zmiany dotychczasowych metod działania. Doprecyzujmy wobec tego, jak będzie rozumiane pojęcie „kryzys ekonomiczny" w niniejszym artykule. Przyjęto, iż jest to nagłe, znaczne załamanie dotychczasowych trendów w rozwoju gospodarek, rynków finansowych, a w konsekwencji szoków popytowo-podażowych. Zakres i głębokość tych zjawisk przekraczają cyklicznie powtarzające się recesje gospodarcze. Jednocześnie ze względu na szerokie znaczenie terminu kryzys ekonomiczny założono, iż kryzys finansowy, bankowy, gospodarczy są jego elementami składowymi. Autor ma jednak świadomość, iż nie zawsze kryzysy finansowe (a w jego ramach walutowe) muszą przerodzić się w realne kryzysy gospodarcze. W przypadku obecnej sytuacji kryzys finansowy przełożył się także na gospodarczy.

Głównym celem artykułu jest dokonanie oceny obecnego kryzysu ekonomicznego, rozpoczętego w 2007 r. Zostało to zrealizowane z uwzględnieniem tła teore-

tycznego oraz realnych konsekwencji dla funkcjonowania gospodarek, w tym gospodarki polskiej. Praca składa się ze wstępu, trzech rozdziałów oraz zakończenia. W pierwszym dokonano krótkiego przeglądu wybranych teorii kryzysów, co w zamierzeniu Autora ma umożliwić lepsze zrozumienie mechanizmów kryzysów ekonomicznych. W kolejnym zawarto odniesienia do realnego wymiaru kryzysu, wreszcie w ostatnim rozdziale rozważania dotyczą sytuacji w Polsce. Zakres czasowy badań odnosi się głównie do ostatnich lat (od 2007 r.), jak również wcześniejszych (od lat 70. XX w.) z uwagi na konieczność przybliżenia stosownych teorii z poprzednich okresów. Ze względu na to, że zjawiska kryzysowe w gospodarce światowej wciąż istnieją artykuł ten opiera się w większości na ocenach „miękkich". Zwiększenie pewności co do diagnozowania sytuacji i formułowania określonych rozwiązań wymaga dystansu czasowego, co w tym przypadku jest niemożliwe. Ponadto ze względu na ograniczenia objętościowe, artykuł ten stanowi swego rodzaju przyczynek w zakresie poruszanych problemów.

2. Tło teoretyczne kryzysów ekonomicznych

Kryzysy ekonomiczne z jednej strony cechuje złożoność ze względu na różnorodne przyczyny, z drugiej natomiast można wyróżnić ich cechy zbieżne. Dało to asumpt do budowy modeli teoretycznych wyjaśniających kryzysy ekonomiczne. Najbardziej znane są modele pierwszej, drugiej i trzeciej generacji. **Pierwsza grupa, określana także kanonicznymi**, odnosi się do oceny kryzysów walutowych przełomu lat 70. i 80. XX w., które miały miejsce głównie w krajach Ameryki Południowej (Meksyk, Argentyna, Chile). Modele te zwracają uwagę głównie na niespójność polityki makroekonomicznej z reżimem sztywnego kursu walutowego. Według P. Krugmana[1], który był głównym ich twórcą, kryzys wywołują czynniki wewnętrzne, m.in. nadmiernie ekspansywna polityka fiskalna, polegająca na wzroście deficytu budżetowego. W tej sytuacji rząd, aby sfinansować jego ujemne saldo emitował dłużne papiery wartościowe, które nabywali między innymi zagraniczni inwestorzy. Następowało przyspieszenie inflacji, co stanowiło sygnał ostrzegający przed dewaluacją waluty. Inwestorzy, aby ograniczyć straty związane z niekorzystnymi zmianami kursowymi, zaczynali wycofywać kapitał z danego kraju. Utrzymanie sztywnego kursu walutowego przez bank centralny w tej sytuacji związane było z interwencją na rynku walutowym i wiązało się ze spadkiem poziomu rezerw walutowych w danym państwie. Bank centralny nie dysponował w końcu wystarczającym poziomem rezerw, a spekulanci dodatkowo zaczynali inwestować na deprecjację waluty kraju zagrożonego kryzysem, co pogłębiało kryzys[2].

[1] P. Krugman, *Wracają problemy kryzysu gospodarczego*, PWN, Warszawa 2001.

[2] J. Rymarczyk, *Stabilizacja i kryzysy na globalnych rynkach finansowych*, http://www.wiedza info.pl /wyklady/631.

Modele drugiej generacji zostały sformułowane przez M. Obstfelda[3]. Ich oceny dotyczą państw prowadzących względnie spójną i rozważną politykę makroekonomiczną, a dysponujących znacznymi rezerwami walutowymi. Kryzysy tego rodzaju pojawiły się w latach 1992–1993 i dotyczyły m.in. krajów Europejskiego Systemu Walutowego (ERM I) – Francji, Wielkiej Brytanii (spekulacje G. Sorosa). System walutowy ERM I narzucał tym krajom stosowanie kursu stałego z wąskim przedziałem wahań (plus-minus 2,25%)[4]. Utrzymywanie stałego kursu walutowego było elementem polityki nastawionej na stabilizację gospodarki, a także zobowiązaniem wynikającym z uczestnictwa we wspólnym systemie walutowym. Mimo oczekiwań rynków finansowych co do stałości poziomu kursu walutowego, kraje te preferowały z reguły ożywienie gospodarki, poprawę sytuacji na rynku pracy, jak i konkurencyjności w handlu zagranicznym, poprzez realizację ekspansywnej polityki gospodarczej. Działania te prowadziły do zwiększenia ryzyka dewaluacji waluty ze względu na rosnącą niepewność ze strony inwestorów. W tej sytuacji wycofywali oni swoje inwestycje, a bank centralny podwyższał stopy procentowe. Ograniczało to z kolei wzrost gospodarczy. Jednocześnie, w związku z wąskim pasmem wahań kursu w tych krajach, jego utrzymanie było ograniczone, co wzmacniało presję spekulacyjną. Władze krajowe mogły w tej sytuacji uznać, że obrona poziomu kursu jest dla gospodarki zbyt kosztowna. Stąd konflikt celów pomiędzy wzrostem gospodarczym (poprawą sytuacji na rynku pracy) a utrzymaniem stabilnego kursu walutowego, który stał się zasadniczą przyczyną kryzysu dla modeli II generacji[5].

Kryzysy trzeciej generacji (eklektyczne). Modele te powstały na podstawie doświadczeń kryzysu meksykańskiego z lat 1994–1995, a przede wszystkim krajów azjatyckich w latach 1997–1998 (Korea Południowa, Malezja, Indonezja). Nadpłynność w centrach finansowych na świecie (Tokio, Nowy Jork, Londyn) skłaniała inwestorów do poszukiwania atrakcyjnych możliwości lokowania kapitału. Szczególnie atrakcyjnie, z punktu widzenia wysokości stopy zwrotu, przedstawiały się tzw. *emerging markets* w Azji. Ze względu na dynamiczny rozwój gospodarczy podtrzymywały zaufanie potencjalnych inwestorów. Potwierdzały to także wysokie oceny agencji ratingowych i innych instytucji finansowych. Napływ kapitałów do tych krajów wzmacniany był dodatkowo w związku z deregulacją rynków finansowych. W konsekwencji następowało stopniowe umacnianie lokalnych walut, co z kolei pogarszało konkurencyjność eksportową tych gospodarek. Jednocześnie kraje te nie stworzyły niezbędnych zabezpieczeń przed negatywnymi

[3] M. Obstfeld, *The logic of currency crises*, NBER Working Paper, no. 4640, 1994.

[4] A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Oficyna Wolters Kluwer Business, Warszawa 2008, s. 174.

[5] Warto tu zaznaczyć, że skutki tych zjawisk nie są do końca jednoznaczne. Przykładowo w Wielkiej Brytanii osłabienie funta brytyjskiego przyczyniło się do poprawy konkurencyjności gospodarki brytyjskiej na arenie międzynarodowej i poprawy sytuacji na rynku pracy, por.: P. Krugman, *Wracają problemy*..., dz. cyt., s. 141.

skutkami nadmiernej deregulacji rynków finansowych. Napływ kapitałów do tych krajów wkrótce przekroczył ich możliwości absorpcyjne determinowane względnie niewielkimi ich rozmiarami, brakiem transparentnych powiązań pomiędzy biznesem a polityką. Wśród inwestorów pojawiły się obawy co do ryzyka inwestycyjnego. W konsekwencji nastąpił gwałtowny odpływ kapitałów, wzmocniony przez spekulacje, co spowodowało dewaluację krajowych walut. Ponadto w krajach tych słaby był oficjalny nadzór nad działaniem banków i powiązań władz państwowych oraz partii rządzących z instytucjami finansowymi i przedsiębiorstwami. Z kolei niski poziom standardów rachunkowości utrudniał właściwą ocenę przedsiębiorstw i projektów inwestycyjnych. Nieformalne i poufne gwarancje uzyskiwane w wyniku tych powiązań powodowały uprawianie moralnego hazardu (ang. *moral hazard*) w formie zaciągania kredytów i wydatkowania ich na cele, które były zbyt ryzykowne. Jednocześnie banki, instytucje finansowe i przedsiębiorstwa w krajach azjatyckich w nadmiernym stopniu wykorzystywały krótkoterminowe zagraniczne kredyty, przeznaczając je na finansowanie spekulacyjnych zakupów i ryzykownych projektów inwestycyjnych. Tak więc czynniki, które były sprawcze dla kryzysów w przypadku modeli I i II generacji, tj. stabilność makroekonomiczna (kształtowanie się kursu walutowego, poziom inflacji, deficyt budżetowy), czy czynniki zewnętrzne (atak spekulacyjny) okazują się mniej istotne dla III generacji modeli, gdzie pojawiają się w większym zakresie elementy behawioralne, regulacyjne i polityczne.

W powyższych modelach kryzysów wspólnym mianownikiem jest zjawisko stadnego instynktu inwestorów. Polega ono na tym, że uczestnicy rynków finansowych w swoim postępowaniu kierują się naśladownictwem innych, wzmacniając w ten sposób masowe ruchy kapitałów w określonym kierunku[6]. Sukces inwestora zależy przede wszystkim od tego, czy inne podmioty podejmą podobne decyzje, a nie do od wyboru „właściwego" instrumentu finansowego. Stąd racjonalne postępowanie indywidualnych inwestorów przekształca się w zbiorową irracjonalność z nieprzewidywalnymi ekonomicznymi skutkami. Na zachowania „stadne" inwestorów istotnie wpływają także agencje ratingowe. W ten sposób inwestorzy starają się ograniczyć ryzyko i podnieść racjonalność swojego postępowania, jednakże paradoksalnie to same oceny agencji ratingowej przyczyniają się do powstawania mechanizmu „samospełniającej się przepowiedni"[7].

Powyżej opisane mechanizmy kryzysowe podobne są w pewnym obszarze do tzw. modelu Minsky'ego, tj. teorii nierównowagi inwestycji i niestabilności finansowej. Zakłada on, że po okresie recesji firmy przyjmują strategie zachowawcze w odniesieniu do finansowania inwestycji. Z kolei wraz z poprawą sytuacji gospodarczej spada ryzyko podejmowanych decyzji. Tak więc decydenci skłonni są podjąć większe ryzyko w celu osiągnięcia wyższych, potencjalnych zysków. Stwarza to

[6] A. Koronowski, *Czynniki destabilizacji rynków walutowych*, Twigger, Warszawa 2003.
[7] J. Rymarczyk, *Stabilizacja i kryzysy*..., dz. cyt.

wzrost popytu na kredyty bankowe. Pojawia się większa ilość pośredników i podmiotów działających w sektorze finansowym. Na fali optymizmu wytwarza się tzw. *euphoric economy*[8] (gospodarka euforii), czyli nieograniczona wiara kredytodawców i kredytobiorców dla powodzenia realizowanych przedsięwzięć i powstanie tzw. bąbli spekulacyjnych. Następuje przegrzanie koniunktury, zaczyna zwiększać się zadłużenie podmiotów gospodarczych, powoli spada rentowność i płynność. Banki i sektor finansowy w tej sytuacji stają się podatne na wszelkiego rodzaju niekorzystne zjawiska gospodarcze.

Niektórzy badacze[9] uważają za wskazane wyodrębnienie modeli nawet czwartej generacji. Chodzi w nich o uwypuklenie roli szeroko rozumianych instytucji (bardziej w tradycyjnym, tj. veblenowskim rozumieniu). Rozumiane one mogą być m.in. jako system polityczny, normy społeczne, kultura, egzekwowanie kontraktów itp. Stąd dopiero kompleksowa analiza wielu czynników może dać zadawalające rezultaty w objaśnianiu zjawisk kryzysowych, w tym zwłaszcza ich przyczyn. Wciąż jednak pozostaje w związku z tym wiele pytań badawczych, które wymagają odpowiedzi, w tym główne: jakie znacznie dla zjawisk kryzysowych mają instytucje?

Interesujące są spostrzeżenia A. Tornella i F. Westermana[10] jeśli chodzi o odniesienia do przyczyn kryzysów finansowych. Dotyczą one co prawda sytuacji krajów rozwijających się, pozwalają jednak na szersze spojrzenie w obszarze poruszanych kwestii. Cytowani autorzy dochodzą do konkluzji, że szybszemu wzrostowi gospodarczemu towarzyszyły relatywnie większe wahania w wielkości kredytów. Silne oddziaływanie kanału kredytowego na procesy realne pełniło w tym przypadku rolę amplifikatora. Oznaczać to by mogło, że alternatywą dla wyższego wzrostu są większe wahania koniunkturalne i tym samym mniejsza stabilność. Niewykluczone, że w krajach rozwiniętych sytuacja w tym zakresie jest podobna, tym bardziej, iż z uwagi na silniejsze powiązania przedsiębiorstw z rynkiem większe jest znaczenie zewnętrznych źródeł finansowania.

Przedstawione powyżej teorie kryzysów w pewnych obszarach mogą być przydatne w objaśnianiu obecnego kryzysu. Chodzi tu zwłaszcza o zachowania stadne inwestorów, zagadnienia stabilności w finansach i polityce gospodarczej, ryzyko finansowe, znaczenie instytucji. Pojawiają się jednak elementy względnie mniej dotychczas eksponowane, takie jak: instrumenty pochodne, procesy globalizacji, nadzór nad rynkiem kapitałowym. Stąd obecne zjawiska kryzysowe mogą stanowić podstawę do stworzenia kolejnej generacji modeli. Punktem wyjścia w tym przypadku jest sektor finansowy, a ściślej spekulacje finansowe w powiązaniu ze spekulacjami na rynku nierucho-

---

[8] H. Minsky, *Can it happen again*? *Essays on instability and finance*, M.E. Skarpe, New York 1982.

[9] J. Breuer, *An exegesis on currency and banking crises*, w: *Issues in monetary*, *financial and macroeconomic adjustment policies*, red. S. Sayer, Blackwell, Oxford 2005.

[10] A. Tornell, F. Westermann, *Boom-bust cycles and financial liberalization*, The MIT Press, Cambridge 2005.

mości. Ekspansywna polityka pieniężna realizowana przez FED w USA zachęcała banki do udzielania tzw. *subprime loan*[11] w warunkach niewystarczających regulacji związanych z udzielaniem kredytu oraz zaangażowania się banków inwestycyjnych w spekulacje na rynkach finansowych i nieruchomości. To z kolei wzmacniało popyt (także spekulacyjny) na rynku nieruchomości oraz na spekulacje finansowe. W pierwszym przypadku w sytuacji mało elastycznej podaży nieruchomości powodowało to znaczny wzrost cen nieruchomości. Z kolei aspekt spekulacji finansowych, który związany był z tym zjawiskiem, polegał na sekurytyzacji kredytów hipotecznych. Następowało więc rozdzielenie zarządzania kredytem, od ryzyka związanego z jego spłatą (handel ryzykiem), w zamian za tworzenie nowych instrumentów finansowych, np. obligacje strukturyzowane. W konsekwencji zaciągnięty kredyt stanowił bazę dla wielokrotnie większych wartości instrumentów finansowych (lewarowanie). Ryzyko niewypłacalności kredytobiorców zostało przeniesione na inwestorów. Z kolei zabezpieczenie tych instrumentów stanowiła najczęściej hipoteka zaciągnięta na danej nieruchomości. Paradoksalnie agencje ratingowe nadawały takim instrumentom wysokie oceny. Wreszcie, kiedy zaczęły się problemy ze spłatą kredytów, lawinowo przełożyło się to niekorzystnie na rynek finansowy. Nastąpił wzrost liczby nieruchomości przejmowanych przez banki w ramach postępowania egzekucyjnego[12]. W dalszej kolejności spadły ceny nieruchomości i tym samym udzielone wcześniej kredyty hipoteczne nie miały stosownego zabezpieczenia, a tym bardziej papiery wartościowe opierające się na tych kredytach. Stąd nagle okazało się, że w znacznym stopniu wycena aktywów ma wymiar wirtualny, nieadekwatny do realnych procesów. Z uwagi na wzajemne powiązania, zwłaszcza globalne, negatywne efekty tych zjawisk dotknęły w krótkim czasie gospodarki wszystkim krajów na świecie (efekt zarażenia), w tym zwłaszcza banki. Warto tu zwrócić uwagę na to, że instytucje finansowe obecnie ujawniają przede wszystkim straty wynikające nie z bezpośredniego zaangażowania w kredyty hipoteczne, ale głównie związane z obligacjami zabezpieczonymi kredytami hipotecznymi, instrumentami pochodnymi oraz instrumentami strukturyzowanymi.

3. Realny wymiar kryzysu ekonomicznego zapoczątkowanego w 2007 r.

Zarysowane we wcześniejszych fragmentach artykułu teoretyczne aspekty kryzysów ekonomicznych nie nawiązują jeszcze do wielu istotnych elementów, które bezpośrednio oddziałują na sferę realną. Chodzi tu m.in. o kształtowanie się globalnej równowagi pomiędzy inwestycjami a oszczędnościami, czy inaczej popytem na pieniądz i jego podaży, jak również irracjonalny optymizm inwestorów, który w

[11] Kredyt bankowy, który udzielany jest kredytobiorcom posiadającym złą „historię kredytu" (np. niespłacanie na czas kredytów), bądź niewielką zdolność kredytową. Do produktów *subprime* mogą być zaliczane np. kredyty hipoteczne czy specjalne karty kredytowe.

[12] E. Gastomski, *Choroba zakaźna?*, „Gazeta Bankowa" 2008, nr 38, s. 24.

końcu zamienia się w bąbel spekulacyjny[13]. Od końca XX w. na arenie światowej zaczął tworzyć się swoisty układ zależności pomiędzy gospodarką USA a dynamicznie rozwijającymi się Chinami. Z jednej strony USA odnotowały rosnący deficyt budżetowy oraz obrotów bieżących i tym samym silny popyt na środki finansowe, które zapewniały Chiny z uwagi na nadmiar oszczędności. Jednocześnie Chiny sprzedawały swoje produkty głównie do USA[14]. Z drugiej natomiast strony w sytuacji obserwowanego spadku znaczenia dolara amerykańskiego jako waluty globalnej i tym samym jego deprecjacji, Chiny i inne kraje (np. arabskie) tracą na utrzymywaniu rezerw walutowych w tej walucie. Dlatego pojawia się pytanie o zwiększenie roli np. SDR-ów w rozliczeniach międzynarodowych pomiędzy krajami.

Reakcją władz gospodarczych USA na kryzys ekonomiczny są programy interwencyjne, które zwiększają zadłużenie. Szacuje się, że w 2009 r. deficyt budżetowy dosięgnie 9,2% PKB[15]. Oznaczać to może w przyszłości przyspieszenie inflacji, albo zwiększenie podatków. Każde z tych działań prowadzi do perturbacji, także na rynku globalnym. Pytaniem otwartym pozostaje np. kwestia, czy USA obciąży podatkiem inflacyjnym resztę świata? Z kolei znaczne zasoby oszczędności w Chinach mogą w najbliższych latach, zwłaszcza w sytuacji dekoniunktury, zmienić strukturę geograficzną wpływów tego państwa. Już od początku XXI w. obserwuje się znaczny wzrost inwestorów chińskich w krajach afrykańskich, a przewiduje się, że kolejnym regionem ekspansji może być Ameryka łacińska. Warto tu także zaznaczyć, że instrumenty finansowe, w tym pochodne, stanowiły przed obecnym kryzysem blisko dziesięciokrotność światowego PKB[16]. Oznacza to, że wielkość przepływów finansowych w skali całego świata nie była adekwatna do procesów realnych w gospodarce, a więc produkcji i usług. Podmioty finansowe opierały swoją działalność bez należytego uwzględniania ryzyka (tzw. *casino capitalism*). W związku z tym powstał „balon spekulacyjny", a kryzys wydawał się tylko kwestią czasu.

Pierwszymi podmiotami dotkniętymi kryzysem były właśnie instytucje finansowe. Globalny indeks rynków giełdowych od szczytu giełdowego w 2007 r. do końca 2008 r. spadł o ok. 50%[17]. Upadł jeden z największych banków na świecie, Lehman Brothers, zbankrutował Countrywide Financial Corporation, instytucja udzielająca najwięcej kredytów hipotecznych w USA. Warto tu zauważyć, że aż 40% zysków sektora prywatnego w USA było generowane przez instytucje finan-

[13] W. Orłowski, *Świat, który oszalał*, Biblioteka „Gazety Wyborczej", Warszawa 2008.

[14] Kolejnymi za Chinami krajami, które finansują zadłużenia gospodarki amerykańskiej, są: Japonia, kraje arabskie, Brazylia i Wielka Brytania.

[15] T. Geithner, *Written testimony before the US Senate Budget Committee*, February 2010, materiał dostępny na stronach internetowych US Department of The Treasury, http://www.treas.gov/press/releases/tg534.htm.

[16] *Global economic slump challenges policies*, World Economic Outlook Update, 28 January 2009, http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/01/.

[17] Tamże.

sowe, pomimo, że generowały zaledwie 15% łącznej wartości dodanej. Można w przybliżeniu stwierdzić, że sektor ten był jednym z beneficjentów istniejącego systemu instytucjonalnego (w tym regulacyjnego) i polityki makroekonomicznej. Jednocześnie gdyby nie pomoc rządu USA potentat na rynku ubezpieczeniowym AIG mógłby swoim upadkiem spowodować trudne do wyobrażenia turbulencje na rynkach ubezpieczeniowych i to na całym świecie. Z uwagi na zaangażowanie na rynku amerykańskim banków niemieckich (IKW, Sachsen LB) i brytyjskich (Northern Rock) konieczna okazała się pomoc finansowa ze strony rządów tych krajów, co w przypadku ostatniego z wymienionych doprowadziło do jego nacjonalizacji[18]. Rząd brytyjski na przykład, nacjonalizując banki, przejmuje wpływ na zarządzanie nimi i narzuca im ekspansję kredytową na rzecz brytyjskiej gospodarki. Royal Bank of Scotland ma zwiększyć zaangażowanie kredytowe o 10% w latach 2009–2010. Problem polega jednak na tym, że środki publiczne nie zapewniły jeszcze całkowitej naprawy finansów instytucji finansowych, co wiązało się ze znacznym zakresem zlewarowania kapitałów.

Kryzys finansowy bezpośrednio przekłada się także na zmiany w kształtowaniu się PKB. Dynamika tego parametru we wszystkich rozwiniętych krajach znacznie spadła, a nawet odnotowuje się zmniejszenie realnego PKB. Wzrost globalnego PKB w ujęciu parytetu siły nabywczej zmniejszył się według MFW z 5,2% w 2007 r. do 3,4% w 2008 r. Zjawiska kryzysu ekonomicznego nie pozostały bez znaczenia dla sytuacji na rynku pracy. Nastąpiło zwiększenie liczby zarejestrowanych bezrobotnych na świecie ze 179 mln osób w 2007 r. do 190 mln w 2008 r. Przewiduje się, że w roku 2009 może zwiększyć się nawet do 230 mln osób. W krajach UE stopa bezrobocia może wzrosnąć w latach 2009–2010 z 7,5 do 9,5%. Największy wzrost bezrobocia wśród krajów UE odnotowano w krajach bałtyckich (przeciętnie z 5 do około 16%). Z kolei w USA stopa bezrobocia może nawet podwoić się i osiągnąć w 2010 r. 10,3%[19]. Ograniczenie globalnego popytu doprowadziło do spadku cen surowców. Chodzi tu zwłaszcza o spadek cen ropy naftowej, metali, żywności. Doprowadziło to do ograniczenia perspektyw rozwoju dla krajów opierających swój export na tych produktach. Jednocześnie nastąpiło obniżenie poziomu inflacji. W sytuacji zwiększenie ekspansji w polityce pieniężnej i fiskalnej w większości rozwiniętych krajów na świecie, czego wyrazem mogą być chociażby zwiększające się deficyty budżetowe, może to prowadzić w dalszym okresie do przyspieszenia poziomu inflacji i konieczności przejścia do restrykcyjnej polityki pieniężnej.

Odpowiedzią na te zmiany kryzysowe w USA był tzw. pakiet pomocowy prezydenta Obamy na sumę 819 mld dolarów (nie licząc sektora bankowego). Ma on zostać wydany na inwestycje w infrastrukturę, energetykę, a także na budowę szkół

[18] M. Kowalczyk, *Miesiąc, który wstrząsnął bankowością*, „Parkiet" 2008, nr 237.

[19] *Global economic*..., dz. cyt.

i pomoc najuboższym. Konsekwencją tych działań jest wzrost znaczenia państwa w procesach realnych w gospodarce. Tak więc USA dążą do zniwelowania problemów gospodarczych i osiągnięcia równowagi zewnętrznej w ten sposób, aby nie ograniczyć nadmiernie popytu wewnętrznego. Wykorzystują przewagę związaną z posiadaniem własnej waluty i jej roli w gospodarce światowej.

W kontekście ostatnich doświadczeń kryzysowych szczególnej rangi nabiera zagadnienie regulacji rynków finansowych. Chodzi zwłaszcza o większą kontrolę nad instrumentami pochodnymi oraz funduszami hedgingowymi. Dodatkowy spór dotyczy natomiast tego, co zrobić z instrumentami, które już funkcjonują w obiegu. W Polsce jego refleksem jest spór o opcje walutowe. Bez głębszych działań w tym zakresie można spodziewać się osłabienia zaufania społecznego do instytucji rynku kapitałowego. Jest to tym bardziej istotne z uwagi na fakt, iż niejednokrotnie w czasie obecnego kryzysu instytucje finansowe (w tym banki) ratowane były przez rządy danych państw, a więc przez podatników. Tak więc w okresie kryzysu starty tych podmiotów są paradoksalnie uspołeczniane (podatnicy poprzez budżet finansują pomoc budżetową dla przedsiębiorstw), podczas gdy w okresie dobrej koniunktury prywatyzowane. Daje to przyzwolenie na tzw. *moral hazard*. Sprawą kluczową jest, aby nadzór nad środkami publicznymi był sprawny, transparentny szczególnie w tych obszarach, gdzie można być beneficjentem inwestowania cudzych pieniędzy, co dotyczy funduszy emerytalnych i inwestycyjnych, ale także banków. Obecnie MFW wyszedł naprzeciw tym wyzwaniom poprzez powołane komitetu ds. stabilności rynków finansowych. Ma on opracować zasady dobrych praktyk i lepiej kontrolować międzynarodowe rynki finansowe, w tym tzw. raje podatkowe, międzynarodowe grupy kapitałowe i globalne banki. W kwietniu 2009 r. podczas szczytu G20 wskazano także na potrzebę zwiększenia środków MFW o 500–750 mld dolarów.

Interesujący, w kontekście omawianych zjawisk kryzysowych, wydaje się pomysł G. Akerlofa[20] odnośnie wprowadzenia regulacji prawnych, które zapobiegłyby upadłości przedsiębiorstw, mających dodatni wynik finansowy, ale niemogących funkcjonować z uwagi na trudności w płynności, związane z zadłużeniem bankowym lub stratami na instrumentach pochodnych. Chodzi tu m.in. o przyspieszenie procesów układowych, których celem powinno być zmniejszenie stopnia zlewarowania przedsiębiorstw (zamiana proporcji kapitału w postaci długu, do własności akcyjnej). Tak więc dług zostałby zamieniony częściowo na akcje, które objęliby wierzyciele, np. banki. W ten sposób można by zapobiec upadkowi wielu przedsiębiorstw i poprawie sytuacji na rynku pracy. Uchroniłoby to także przed ryzykiem upadłości w obsłudze długów tych podmiotów, które ten problem mogą odczuwać dopiero za jakiś czas.

[20] G. Akerlof, R. Shiller, *Animal spirits*: *How human psychology drives the economy*, *and why it matters for global capitalism*?, Princeton University Press, Princeton 2009.

Z kolei G. Soros[21] stwierdza, że głównymi przyczynami zjawisk obecnego kryzysu są wg niego: postępujące usuwanie regulacji finansowych, w powiązaniu z procesami globalizacji mającymi asymetryczną strukturę. Usunięcie barier dla przepływów kapitałowych spowodowało, że oszczędności światowe były „zasysane" do krajów stanowiących centrum finansowe (USA i najwyżej rozwinięte gospodarki) i stamtąd redystrybuowane do krajów mniej rozwiniętych. Tak zwany Konsensus Waszyngtoński wymuszał na krajach słabo rozwiniętych ścisłe egzekwowanie dyscypliny budżetowej, podczas gdy pozwalał na względnie dużą elastyczność w centrach finansowych. Tak przedstawiony proces globalizacji, według Sorosa, powodował, że bezpieczniej było utrzymywać aktywa w centrum niż na peryferiach. Faworyzowało to kraje wysoko rozwinięte, a deprecjonowało słabiej rozwinięte.

4. Nawiązanie do sytuacji ekonomicznej gospodarki w Polsce

Zasadniczą kwestią w kontekście polskiej rzeczywistości jest pytanie: czy należało powielać drogę USA, Wielkiej Brytanii, Francji, czyli zwiększać deficyt budżetowy (strukturalny) w okresie kryzysu, czy też je ograniczać? Trzeba pamiętać, że zwłaszcza gospodarka USA ma elastyczną gospodarkę i pieniądz, który jest światowym środkiem wymiany. O kierunkach działania w danych państwach rządu, banku centralnego decydują potrzeby gospodarki, struktura wydatków budżetowych (wydatki sztywne). Na tle innych krajów gospodarka Polski, począwszy od 2007 r., wyróżnia się pozytywnie, zwłaszcza w zakresie kształtowania się realnego PKB. W II kwartale 2009 r. wzrost PKB wynosił 1,1%. We wszystkich z kolei pozostałych krajach UE PKB uległ zmniejszeniu. Zakres spekulacji i kredytów podwyższonego ryzyka nie był znaczny, także z uwagi na działania KNF. Nie oznacza to jednak braku zagrożeń. Chodzi tu m.in. o kwestię wielkości deficytu budżetowego, jego struktury i sposobów finansowania.

Istotnym problemem w sytuacji kryzysowej jest udzielanie przez banki kredytów przedsiębiorcom. Trzeba zauważyć, że Polska jest krajem, który w relatywnie niewielkim zakresie swój rozwój opiera na kredycie. Stanowią one ok. 37% PKB, podczas gdy w USA 172%, z kolei kredyty hipoteczne stanowią w Polsce zaledwie 10% PKB, w porównaniu z 80% PKB w USA. Również depozyty w pełni pokrywają zapotrzebowanie kredytowe, podczas gdy w USA relacja kredytów do depozytów wynosi 360%. Banki w Polsce są w lepszej sytuacji i mają niewielki udział złych kredytów w swoim portfelu. Należy jednak wziąć pod uwagę wzajemne powiązania podmiotów gospodarczych, banków córek i centrów oraz związane z tym transfery finansowe. Powszechnie spotykana obecnie w Polsce (i nie tylko) niechęć banków do ich udzielania w obawie przed ryzykiem na pewno nie pomaga przezwyciężyć wyjścia z depresji.

[21] G. Soros, *Nowy paradygmat rynków finansowych. Kryzys kredytowy 2008 i co to oznacza*, Wydawnictwo MT Biznes, Warszawa 2008.

5. Zakończenie

W świetle przedstawionych rozważań można stwierdzić, że zjawiska kryzysów ekonomicznych wymagają dalszych badań naukowych. Wiele wciąż jest hipotez i pytań badawczych, które wymagają modyfikacji. Chodzi tu przede wszystkim o mechanizmy powstawania kryzysów, kanały transmisji impulsów pomiędzy sferą finansów i realną. Z uwagi na rosnącą złożoność zjawisk gospodarczych można z dużym prawdopodobieństwem przyjąć, że teorie kryzysów należy dalej rozwijać.

W Polsce na tle innych krajów rozwiniętych sytuacja gospodarcza jest względnie korzystna. Można nawet nie określać jej mianem kryzysowej. Paradoksalnie związane to było z niższą integracją podmiotów gospodarczych z rynkami finansowymi, mniejszym wykorzystaniem zewnętrznych źródeł finansowania, niższą skalą spekulacji na rynkach finansowych. Elementem, który może dać efekty mnożnikowe w Polsce, i tym samym zdynamizować gospodarkę, jest szersze wykorzystanie funduszy strukturalnych UE. Chodzi tu także o powiązanie środków unijnych z kapitałami inwestorów (współfinansowanie) oraz preferowanie przy realizacji projektów dla wykonawców krajowych.

Literatura

1. Akerlof G., Shiller R., *Animal spirits*: *How human psychology drives the economy*, *and why it matters for global capitalism*?, Princeton University Press, Princeton 2009.
2. Breuer J., *An exegesis on currency and banking crises*, w: *Issues in monetary*, *financial and macroeconomic adjustment policies*, red. S. Sayer, Blackwell, Oxford 2005.
3. Gastomski E., *Choroba zakaźna?,* „Gazeta Bankowa" 2008, nr 38.
4. Geithner T., *Written testimony before the US Senate Budget Committee*, February 2010, materiał dostępny na stronach internetowych US Department of The Treasury, http://www.treas.gov/press/releases/tg534.htm.
5. *Global economic slump challenges policies*, World Economic Outlook Update, 28 January 2009, http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/01/.
6. Jurkowska-Zeidler A., *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Oficyna Wolters Kluwer Business, Warszawa 2008.
7. Koronowski A., *Czynniki destabilizacji rynków walutowych*, Twigger, Warszawa 2003.
8. Kowalczyk M., *Miesiąc, który wstrząsnął bankowością*, „Parkiet" 2008, nr 237.
9. Krugman P., *Wracają problemy kryzysu gospodarczego*, PWN, Warszawa 2001.
10. Minsky H., *Can it happen again*? *Essays on instability and finance*, M.E. Skarpe, New York 1982.
11. Obstfeld M., *The logic of currency crises*, NBER Working Paper, no. 4640, 1994.
12. Orłowski W., *Świat, który oszalał*, Biblioteka „Gazety Wyborczej", Warszawa 2008.
13. Rymarczyk J., Stabilizacja i kryzysy na globalnych rynkach finansowych, http://www.wiedzainfo.pl /wyklady/631.
14. Soros G., *Nowy paradygmat rynków finansowych*. *Kryzys kredytowy 2008 i co to oznacza*, Wydawnictwo MT Biznes, Warszawa 2008.
15. Tornell A., Westermann F., *Boom-bust cycles and financial liberalization*, The MIT Press, Cambridge 2005.

SELECTED THEORETICAL AND REAL QUESTIONS OF ECONOMIC CRISES

Summary: The main aim of the article is to evaluate the present economic crises (initiated in 2007) in the context of selected theories of economic crises and real consequences for the functioning of economies, especially in Poland. Following the analysis of the theory of financial crises, the mechanism of the present economic crisis was investigated with its results for real economy. It points to essential part of settlement of financial markets and the anti-crisis acting. The final part of the article contains reflections about economic situation and its perspectives in Poland, resulting from earlier considerations. Matters connected with public support of financial sector are addressed as well as potential possibilities of improvement of economic situation linked with larger using of structural funds of the EU.