

Amerykańskie korzenie kryzysu gospodarczego końca pierwszej dekady XXI wieku

Wstęp

Stany Zjednoczone Ameryki Północnej według różnorodnych rankingów konkurencyjności międzynarodowej są najbardziej konkurencyjną gospodarką na świecie. Jednak w ostatnich latach gospodarka ta została silnie zachwiana. To ona była kolebką ogólnoświatowego kryzysu finansowego i bankowego pierwszej dekady XXI w. Kryzys ten wpłynął na płynność instytucji finansowych na całym świecie. Celem niniejszej pracy jest przedstawienie przyczyn pojawienia się tego kryzysu. Tezą główną opracowania jest natomiast stwierdzenie, że kryzys miał swoje źródła już w latach 90. ubiegłego wieku.

* * *

Słowo „kryzys” pochodzi z języka greckiego i pierwotnie oznaczało moment przełomowy, punkt zwrotny, okres przełomu, ale też odsiew, wybór, rozstrzygnięcie. Kryzysy gospodarcze, czyli okresowe zwolnienia aktywności gospodarczej, są zjawiskiem odwiecznym. Niegdyś o ich rytmie decydowały przede wszystkim czynniki zewnętrzne: zjawiska naturalne – klęska żywiołowa, epidemia czy nieurodzaj, lub przyczyny polityczne – wojna. Z rozwojem gospodarki rynkowej na przebieg koniunktury coraz mniej wpływały zjawiska naturalne, wzrosło natomiast znacznie czynników ekonomicznych¹.

M. Friedman oraz A.J. Schwarz (1963) pojęcie kryzys finansowy utożsamiali wyłącznie z paniką w sektorze bankowym. W niej to bowiem upatrywali przyczyny spadku podaży pieniądza, co w rezultacie doprowadziło do poważnego osłabienia aktywności gospodarczej. Takie zdarzenia, jak ostry spadek cen aktywów czy wzrost liczby bankructw wśród przedsiębiorstw, zdaniem monetarystów, nie były prawdziwym kryzysem finansowym, gdy nie wywoływały paniki w sektorze bankowym. Inną definicję kryzysu finansowego zaproponowali Ch. Kindle-

¹ W. Morawski, *Kronika kryzysów gospodarczych*, Wyd. TRIO, Warszawa 2003, s. 9.

berger (1978) i H. Minsky (1972). Ich zdaniem, kryzys finansowy jest wtedy, gdy dochodzi przynajmniej do jednego z wymienionych zjawisk: nagłego i znacznego spadku cen aktywów, upadku wielu dużych instytucji zarówno finansowych, jak i niefinansowych, deflacji, poważnych napięć na rynku walutowym².

W literaturze wielu autorów w swoich pracach przyjmuje założenie, że kryzys walutowy jest częścią kryzysu finansowego (Paul Krugman), inni natomiast uważają, że może on występować autonomicznie, nie pociągając za sobą kryzysów w pozostałych ogniwach systemu finansowego, chociaż często kryzys walutowy poprzedza wystąpienie kryzysu finansowego. Według C. Józefiaka kryzys walutowy jest jedną z możliwych przyczyn kryzysu finansowego, ten zaś pozostaje w dwustronnym związku z kryzysem ekonomicznym³.

Amerykański kryzys dotyczył początkowo tylko amerykańskich banków inwestycyjnych. Według Josepha Stiglitz, laureata Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii, momentem przełomowym stało się wejście na giełdę pierwszego z wielkich banków inwestycyjnych Goldman Sachs w latach 90. XX w. Od tego czasu dla banków najważniejszym celem stała się maksymalizacja zysków, ponieważ od nich zależą wielkie nagrody dla zarządu, natomiast uczciwość emisji akcji danej spółki zesłała na dalszy plan. Banki zaczęły wykonywać operacje o wysokim ryzyku⁴.

Istotnym faktem jest również zniesienie przepisu w amerykańskim prawie bankowym w 1999 r. o zakazie łączenia dwóch typów bankowości: inwestycyjnej i depozytowo-kredytowej (przepis ten został uchwalony w USA po „czarnym” czwartku z 1929 r.). Dzięki temu banki inwestycyjne podjęły najbardziej ryzykowne operacje na amerykańskim rynku finansowym i w efekcie jako pierwsze znalazły się na skraju bankructwa. Spośród pięciu wielkich amerykańskich banków inwestycyjnych jeden zbankrutował, dwa zostały wchłonięte przez banki handlowe, a dwa ostatnie przekształciły się w banki uniwersalne i poszukiwały ratunku na rynku depozytów⁵.

Kolejną przyczyną kryzysu były występujące na rynkach inwestycyjnych „banki” spekulacyjne. Obecnie naukowcy na całym świecie badają ich fenomen. Według Edwarda Altmanna (profesora ekonomii na prestiżowej Stern School of Business w Nowym Jorku) w czasach nadpłynności gorączki spekulacyjne na rynkach finansowych mają charakter prawa naturalnego. Eksperci Bank Credit Analyst

² D. Raus, *Materiały i studia. Determinanty i metody szacowania ryzyka kryzysu walutowego*, NBP, Warszawa 2000, s. 7.

³ *Kryzysy finansowe, ich przyczyny, skutki i sposoby przewycięzania*, red. J. Żabińska, Akademia Ekonomiczna, Katowice 2000, s. 9–10.

⁴ W.M. Orłowski, *Banki do kontroli!*, portal polityka.pl <http://www.polityka.pl/banki-do-kontroli/Lead33,1091,270547,18/>, 17.12.2008, godz. 11.00.

⁵ *Ibidem*, godz. 12.00.



Rys. 1. Kurs NASDAQ w okresie 1990–2008

Źródło: Portal internetowy Bankier.pl http://www.bankier.pl/inwestowanie/narzedzia/tech/index.html?from_form=yes&moreless=ndef&symbol=NASDAQ&draw_style=line&type=MAX&min=60&display=150&chart=&n=14&indicator, 18.12.20, godz. 18.00.

stworzyli nawet tzw. indeks manii (Mania-Index), diagram, który na podstawie historycznych danych ilustrujących dotychczasowe gorączki spekulacyjne oddaje typowy przebieg tego zjawiska⁶.

W Stanach Zjednoczonych pod koniec lat 90. XX w. niskie stopy procentowe spowodowały, że inwestorzy zaczęli inwestować w modne spółki internetowe. Inwestując, liczyli na sukces na miarę Microsoftu. Jednak dość szybko stracili nadzieję w opłacalność przedsięwzięć internetowych, co w rezultacie doprowadziło do „pęknięcia bańki”. Bezpośrednią przyczyną upadku dotcomów był brak przełożenia inwestycji na odpowiadający mu wzrost wydatków konsumenckich. Firmy te często preferowały strategię „wzrost ponad zysk”, a więc duży nacisk kładły na szybki rozwój bez zbytniego zastanawiania się nad istnieniem potencjalnej bazy klientów. Niektórym firmom (np. e-Bay czy Amazon) udało się przetrwać trudny okres i rozwinąć się w ostatnich latach⁷.

⁶ P. Döhle, S. Hage, *Tajemnica baniek spekulacyjnych*, portal Bankier.pl <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Tajemnica-baniek-spekulacyjnych-1872060.html>, 18.12.2008, godz. 18.00.

⁷ *Ibidem*.

Przypadek Soros potwierdza teorię o bezsilności jednostki wobec „bańki”. W 1999 r. jego fundusz Quantum „wyszedł” w wielkim stylu z akcji technologicznych, jednak na rynku ta decyzja nie zrobiła dobrego wrażenia. Boom trwał nadal, a rozczarowani klienci Sorosa wycofali swoje pieniądze. Dlatego też Soros ponownie zainwestował ponad 60% swojego portfolio w akcje spółek high-tech i to sprawiło, że stał się ofiarą krachu w marcu 2000 r.⁸

NASDAQ – amerykański indeks giełdowy w ciągu kilku miesięcy spadł z poziomu 5 tys. punktów do 2 tys. Wiele dotcomów przestało istnieć w obrocie giełdowym po tym, jak ich kursy zeszły z niebotycznych poziomów. Przykładem mogą być akcje firmy Microstrategy, które potaniały z 3,5 tys. dolarów do zaledwie 4 dolarów. Na wielu giełdach zapanowała panika, która pogłębiła straty. Ujawnione zostały także skandale księgowe związane ze sztucznym zawyżaniem przez spółki swoich dochodów i wykazywaniem wirtualnych zysków⁹.

Po tym, jak w Stanach Zjednoczonych w 2001 r. pękła bańka ogromnego i sztucznie nadmuchanego wzrostu ceny akcji firm informatycznych, nastąpił radykalny zwrot zainteresowań graczy giełdowych. Zaczęto inwestować w coś namacalnego i mającego realną wartość, czyli w rynek nieruchomości. Sytuacja była o tyle sprzyjająca, że Fed, chcąc pobudzić gospodarkę, zaczął obniżać stopy procentowe. Z poziomu 6,5% w 2001 r. stopy spadły do 1% w 2005 r. Gdy popyt na kredyty hipoteczne zwiększył się, banki zliberalizowały kryteria związane z ich udzielaniem. Gwałtownie rozwinął się rynek preferencyjnych kredytów hipotecznych (tzw. *sub-prime mortgages*). Był on przeznaczony dla tych, którzy mając niewielkie dochody i złą historię kredytową, nie byli w stanie uzyskać pożyczek na normalnych warunkach. Doprowadziło to do tego, że odsetek kredytów przyznawanych osobom o niskiej wiarygodności kredytowej na początku wielkiego boomu w 2002 r. wynosił ok. 3–4%, a w połowie 2006 r. osiągnął aż 40%¹⁰.

Kiedy pojawiły się pierwsze oznaki kryzysu na rynku nieruchomości w USA, ceny mieszkań zaczęły spadać. Coraz więcej osób zaczęło mieć kłopoty ze spłatą zadłużenia. Banki zaczęły przejmować nieruchomości i wystawiać je na sprzedaż, co ze względu na zwiększoną podaż jeszcze bardziej obniżyło ceny. Niższa cena nieruchomości oznacza automatycznie niższą wartość zabezpieczenia. Gdy klient nie mógł poprawnie obsługiwać spłaty kredytu, a takich w USA było coraz więcej, banki popadały w tarapaty. Gdyby za złą politykę kredytową odpowiadały tylko banki bezpośrednio udzielające kredytów hi-

⁸ *Ibidem*.

⁹ *Ibidem*.

¹⁰ *Kredyty hipoteczne: czy kryzys w USA wpłynie na polski rynek?*, portal eGospodarka.pl <http://www.finance.egospodarka.pl/24887,Kredyty-hipoteczne-czy-kryzys-w-USA-wplynie-na-polski-rynek,1,48,1.html>, 18.12.2008, godz. 18.00.

potecznych, skończyłoby się na kilku czy kilkunastu bankructwach. Mechanizm sekurytyzacji sprawił natomiast, że kryzys zatoczył szersze kręgi¹¹.

Wydarzenia, które początkowo wydawały się kryzysem na rynku nieruchomości w USA, okazały się ogólnoswiatowym problemem. Wraz z rozwojem sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych kolejne instytucje zaczęły ujawniać straty związane z kryzysem. Początkowo były to informacje bezpośrednio związane z kredytami subprime, jednak dość szybko okazało się, że to tylko część strat. Problemy zaczęły również zgłaszać instytucje zaangażowane na rynku CDO, MBS i CDS. Dotychczas ujawnione straty związane z kryzysem subprime osiągnęły ponad 160 mld USD, ale najprawdopodobniej jest to tylko część rzeczywistych strat¹².

Największe odpisy związane z utratą wartości aktywów ujawniły banki agresywnie działające na rynku kredytów subprime¹³:

- UBS – ok. 18,5 mld USD,
- Citigroup – ok. 18,1 mld USD,
- Merrill Lynch – ok. 17 mld USD,
- Lehman Brothers – ok. 10 mld USD,
- Morgan Stanley – ok. 8,5 mld USD,
- Bank of America – ok. 7 mld USD.

Jak głęboko sięga kryzys nieruchomościowy, pokazują wyniki sprzedaży domów na elitarnych rynkach. W Palm Beach na Florydzie w pierwszych 3 miesiącach 2008 r. ceny domów spadły o 38% w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego. W azylu bogaczy Greenwich w Connecticut spadek wyniósł 15%¹⁴. Według opublikowanego przez S&P/Case-Shiller ogólnie ceny domów w USA spadły w styczniu 2008 r. o 10,7%, licząc rok do roku¹⁵.

Dow Jones Industrial Average (DJIA) jest jednym z najważniejszych indeksów akcji spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Nowym Jorku (New York Stock Exchange) i Nasdaq. Indeks ten został stworzony przez Charlesa Dowa i statystyka Edwarda Jonesa. Indeks Dow Jones jest najstarszym jeszcze działającym indeksem akcji w Stanach Zjednoczonych. Obecnie składa się on z 30 największych amerykańskich przedsiębiorstw. W jego skład wchodzi takie światowe korporacje, jak Coca-Cola Company, McDonald's Corporation,

¹¹ *Czy powinniśmy się bać kryzysu w USA?*, portal Comperia.pl, <http://www.comperia.pl/index/?id=c2ba1bc54b239208cb37b901c0d3b363>, 18.12.2008, godz. 20.00.

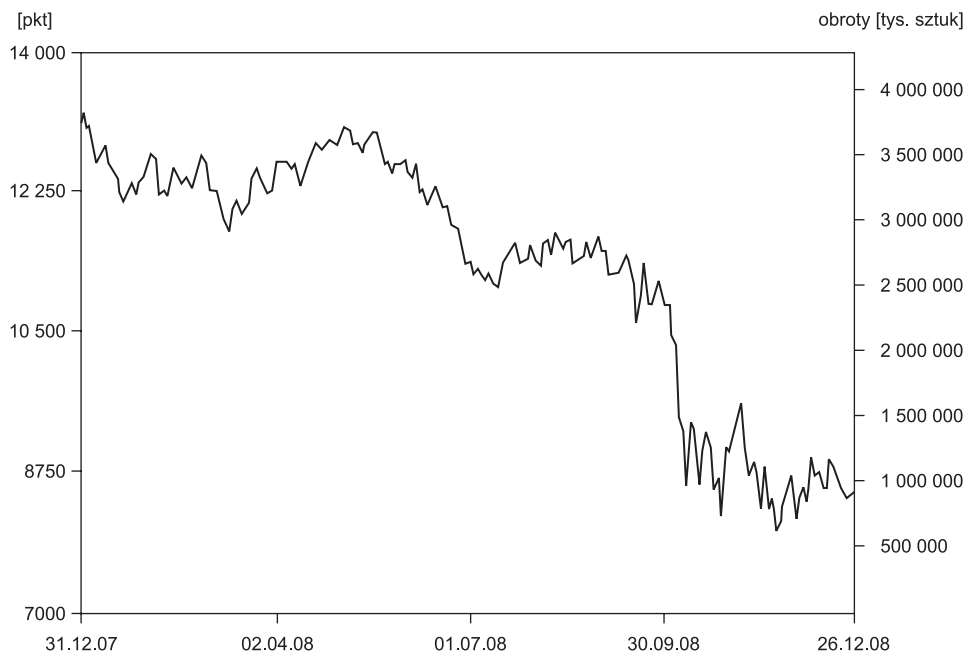
¹² *Przyczyny i skutki kryzysu w USA*, portal Bankier.pl, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Przyczyny-i-skutki-kryzysu-w-USA-1739652.html>, 18.12.2008, godz. 21.00.

¹³ *Ibidem*.

¹⁴ *Kryzys nieruchomości dusi Amerykę*, portal Interia.pl, <http://biznes.interia.pl/news/kryzys-nieruchomosci-dusi-ameryke,1166585>, 20.12.2008, godz. 21.00.

¹⁵ *USA: rekordowy spadek cen domów w styczniu*, http://budownictwo.wnp.pl/usa-rekordowy-spadek-cen-domow-w-styczniu,45935_1_0_0.html, 20.12.2008, godz. 21.00.

Microsoft Corporation itd. W ciągu ostatniego roku indeks ten spadł aż o 36%, co świadczy o poważnych problemach amerykańskich firm (ryc. 2)¹⁶.



Ryc. 2. Indeks Dow Jones 31.12.2007–26.12.2008

Źródło: Portal Money.pl, http://www.money.pl/gielda/swiat/usa_dow_jones/, 27.12.2008, godz. 12.00.

W wyniku tych wszystkich zdarzeń pierwsze symptomy nadciągającego kryzysu uwidoczniły się jeszcze w 2006 r., kiedy to znacząco traciły na wartości akcje firmy New Century Financial Corporation – największego amerykańskiego pożyczkodawcy. W marcu 2007 r. ogłosił bankructwo, a władze wszczęły śledztwo kryminalne. Kilkadziesiąt innych, mniejszych pożyczkodawców również ogłosiło swoje bankructwo. Kłopoty dotknęły również firmy ubezpieczeniowe, które je ubezpieczały. Ale punktem kulminacyjnym było dopiero zawieszenie na początku sierpnia 2008 r. wypłat funduszy inwestycyjnych jednego z największych banków inwestycyjnych na świecie – Bear Stearings. W efekcie ceny akcji spadły na całym świecie. Kilka dni później trudności z płynnością ogłosił największy amerykański kredytodawca hipoteczny Countrywide Financial Corp., co spotęgowało panikę¹⁷.

¹⁶ Opracowane na podstawie informacji ze strony internetowej: <http://www.djindexes.com/>, 20.12.2008, godz. 18.00.

¹⁷ *Kryzys amerykański*, portal Bankier.pl, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Amerykanski-kryzys-1630069.html>, 20.12.2008, godz. 17.00.

Rząd amerykański w celu zdławienia kryzysu przygotował program nazwany planem Paulsona, który przewiduje przeznaczenie do 700 mld dolarów w trzech transzach na zakup zalegających w bankach papierów wartościowych powiązanych ze złymi kredytami. Takiej interwencji państwa w gospodarkę nie było w Ameryce od czasu wielkiej depresji. Plan ten został przyjęty dopiero w drugim głosowaniu, ponieważ w pierwszym został odrzucony przez Izbę Reprezentantów, gdyż kongresmeni obawiali się reakcji wyborców, którzy w większości potępiali ustawę. Do uchwalenia planu ratunkowego wzywały amerykański Kongres również władze Unii Europejskiej. Kryzys amerykański miał bowiem liczne reperkusje na rynkach światowych. Dodatkowo ustawę poparł Senat, zwiększyła się presja na przedstawicieli Izby Reprezentantów. Aby ułatwić im przegłosowanie planu, senatorowie uzupełnili ustawę m.in. o przepisy zakazujące wypłacanie odchodzącym szefom banków sowitych odpraw. Przedłużono też ulgi podatkowe dla przedsiębiorców i podniesiono gwarantowaną sumę depozytów bankowych ze 100 tys. do 250 tys. dol. (obciąży to budżet USA kolejnymi 150 mld dol.). Przewidziane w ustawie wykupienie toksycznych aktywów ma za zadanie nie tylko uratowanie finansowych potentatów przed bankructwem. Równorzędnym celem jest przywrócenie zaufania na rynkach finansowych. To właśnie jego brak nakreślał spiralę nerwowych zachowań giełdowych graczy i klientów banków. Mimo to po przyjęciu planu Paulsona indeks Dow Jones, który przed głosowaniem rósł nawet o blisko 3%, po przyjęciu ustawy zaczął spadać i zakończył dzień na 1,5-procentowym minusie. Świadczy to, że kryzys jest wciąż daleki od zakończenia, w dodatku rozlał się już szeroko po świecie¹⁸.

Za przyczynę kryzysu można także uznać koszty, jakie poniosły Stany Zjednoczone w związku z walką ze światowym terroryzmem. Wydatki na wojnę w Iraku w 2003 r. wyniosły 48 mld, w 2004 r. – 59 mld, w 2005 r. – 81 mld, a w 2006 r. blisko 100 mld USD. W 2007 r. obie wojny, afgańska i ta w Iraku, kosztowały Amerykanów 170 mld USD, a na 2008 r. koszty budżetowe przewidywały 140 mld na obie wojny. Niewątpliwie obie kosztowały więcej niż długotrwała 8-letnia wojna w Wietnamie. Ogólne koszty związane z wojną w Iraku ekonomiści szacują obecnie na około 3 biliony dolarów. Przede wszystkim ze względu na większe długoterminowe wydatki związane z wypłatami rent i leczeniem powracających z Iraku żołnierzy. Gdyby nawet do Iraku nie wysyłano już żadnych żołnierzy, a armia wycofałaby się całkowicie do 2010 r., 640 000 weteranów wojny w Iraku będzie otrzymywać do końca życia rentę inwalidzką¹⁹. Wojna wpłynęła znacząco przede wszystkim na ceny ropy naftowej i zamieszanie na tym rynku. Ceny ropy gwałtownie rosły, co pośrednio powoduje drożyznę i wyższą inflację. To, co wy-

¹⁸ *Plan Paulsona przyjęty*, portal RP.pl, http://www.rp.pl/artukul/85110,199810_Plan_Paulsona_przyjety_.html, 22.12.2008, godz. 18.00.

¹⁹ *Wojna za 3 biliony dolarów*, portal Money.pl, <http://www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artukul/wojna;za;3;biliony;dolarow,16,0,215568.html>, 04.01.2008, godz. 18.00.

darzyło się w Ameryce w ostatnim okresie poważnego kryzysu bankowego, a także z powodu gwałtownie rosnącej inflacji, spowodowało tak drastyczne działania w zakresie stóp procentowych. Miało to na celu uchronić społeczeństwo przed recesją, ale też przed głębszym kryzysem gospodarczym²⁰.

Zakończenie

Celem pracy było przedstawienie korzeni amerykańskiego kryzysu z pierwszej dekady XXI w. Cel pracy został osiągnięty oraz potwierdziła się teza, że załamanie gospodarcze w Stanach Zjednoczonych zaczęło się już w latach 90. XX w.

Pierwszym powodem kryzysu była działalność banków inwestycyjnych, które prowadziły operacje obciążone dużym ryzykiem w połączeniu z bankowością depozytowo-kredytową. Drugim czynnikiem była „bańka” internetowa i związane z nią spekulacje dotyczące spółek internetowych na rynkach finansowych. Po załamaniu się tego rynku sytuacja powtórzyła się z kredytami hipotecznymi i inwestycjami w nieruchomości. To wraz ze złą polityką Systemu Rezerwy Federalnej USA doprowadziło do obecnej złej sytuacji gospodarki amerykańskiej.

Bibliografia

- Czy powinniśmy się bać kryzysu w USA?*, portal Comperia.pl, <http://www.comperia.pl/index/?id=c2ba1bc54b239208cb37b901c0d3b363>.
- Döhle P., Hage S., *Tajemnica baniek spekulacyjnych*, portal Bankier.pl <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Tajemnica-baniek-spekulacyjnych-1872060.html>.
- Dow Jones Information*, <http://www.djindexes.com/>
- Indeks Dow Jones*, portal Money.pl, http://www.money.pl/gielda/swiat/usa_dow_jones/
- Koszty w Iraku można liczyć w bilionach*, portal Bankier.pl, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Koszty-wojny-w-Iraku-mozna-liczyc-w-bilionach-1752324.html>.
- Kredyty hipoteczne: czy kryzys w USA wpłynie na polski rynek?*, portal eGospodarka.pl <http://www.finance.egospodarka.pl/24887,Kredyty-hipoteczne-czy-kryzys-w-USA-wplynie-na-polski-rynek,1,48,1.html>.
- Kryzys amerykański*, portal Bankier.pl, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Amerykanski-kryzys-1630069.html>.
- Kryzysy finansowe, ich przyczyny, skutki i sposoby przezwyciężania*, red. J. Żabińska, Akademia Ekonomiczna im. Karola Adamieckiego, Katowice 2000.
- Morawski W., *Kronika kryzysów gospodarczych*, Wyd. TRIO, Warszawa 2003.
- Orłowski W.M., *Banki do kontroli!*, portal Polityka.pl <http://www.polityka.pl/banki-do-kontroli/Lead33,1091,270547,18/>
- Plan Paulsona przyjęty*, portal RP.pl, http://www.rp.pl/artykul/85110,199810_Plan_Paulsona_przyjety_.html.
- Portal internetowy Bankier.pl.
- Przyczyny i skutki kryzysu w USA*, portal Bankier.pl, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Przyczyny-i-skutki-kryzysu-w-USA-1739652.html>.

²⁰ *Koszty w Iraku można liczyć w bilionach*, portal Bankier.pl, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Koszty-wojny-w-Iraku-mozna-liczyc-w-bilionach-1752324.html>, 04.01.2008, godz. 18.00.

Raus D., *Materiały i studia. Determinanty i metody szacowania ryzyka kryzysu walutowego*, NBP, Warszawa 2000.

USA: rekordowy spadek cen domów w styczniu, http://budownictwo.wnp.pl/usa-rekordowy-spadek-cen-domow-w-styczniu,45935_1_0_0.html.

Wojna za 3 biliony dolarów, portal Money.pl, <http://www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artykul/wojna;za;3;biliony;dolarow,16,0,215568.html>.

The reasons for the American crisis of the first decade of the 21st century

Summary

The reasons for the American crisis of the first decade of the 21st century constitute the objectives of the article. Its first part explains theoretically what crisis is with the focus on its financial character. Then, possible causes are discussed and the main ones are thought to be the following: the crisis of investments banks, unrealistic speculations, real estate market problems and the war in Iraq. The last part of the article presents briefly Paulsen's plan.