

Karol Duer

„Państwo i rynek – co wynika z obecnego kryzysu?”

Uniwersytet Szczeciński

Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług

kierunek studiów: **Ekonomia II stopnia**

rok studiów: **II**

W powszechnym rozumieniu słowo kryzys nabrało wyłącznie negatywnego wydźwięku. Tymczasem z etymologicznego punktu widzenia kryzys (z greckiego *crisis*) oznacza oddzielenie, początek nowego lub przełom. Takie spojrzenie na przytoczone określenie, sugeruje iż kryzys jest stanem, w którym rozpoczyna się coś nowego. Nowe to powstaje na bazie starego, częściowo zniszczonego porządku, eliminując jego wady.

Kryzys finansowy można więc odbierać jako pewien przełom. Przełom, do którego doprowadziły niedociągnięcia w światowym systemie finansowym. Jednak dzięki wystąpieniu owego kryzysu, niedociągnięcia te mogły zostać zdefiniowane. Odwołując się do terminologii medycznej można stwierdzić, że choroba została zdiagnozowana i czas rozpocząć jej leczenie. Kryzys finansowy należy wobec tego uznać jako zjawisko samo w sobie negatywne, ale będące bodźcem do działań powodujących pozytywne skutki. Oczywiście pod warunkiem, że państwa których dotknął, podejmą odpowiednie i odpowiedzialne kroki mające na celu wyeliminowanie obnażonych słabości.

Na pytanie skąd kryzysy finansowe się biorą, i czy globalna gospodarka nie jest w stanie się przed nimi uchronić, próbowali odpowiedzieć na przestrzeni wieków wybitnie ekonomiści. Karol Marks, uważał, że cechą charakterystyczną kapitalizmu jest występowanie kryzysów gospodarczych, wynikających z nielogicznej nadprodukcji. Przyszłość kapitalizmu naznaczona będzie coraz gwałtowniejszymi i coraz głębszymi kryzysami, aż do wyginięcia kapitalizmu i powstaniu nowego sposobu produkcji. Opinia na temat naturalności występowania okresów dekonjunktury została potwierdzona w teorii cykli koniunkturalnych. Joseph Schumpeter wskazał na naturalną kolej występowania zarówno fazy wzrostu i fazy depresji gospodarczej. Jako przyczynę depresji wskazuje rozwój. Ponieważ napływ przedsiębiorców naśladowców prowadzi do konkurencji wobec przedsiębiorców innowatorów w odniesieniu do ich produktów i procedur. W konsekwencji ceny i zyski wykazują tendencje do spadku, a jeżeli rynki zbytu są nasycone, to rozpoczyna się depresja.

Austriacką szkołą ekonomiczną, której głównym reprezentantem był Friedrich Von Hayek, za przyczynę kryzysów uważa politykę banków centralnych, wprowadzającą zakłócenia w systemie cen naturalnych. Poprzez stymulowanie produkcji niektórych dóbr, przekraczany jest jej poziom naturalny. Wymienione czynniki stają się w długim okresie źródłami kryzysów, o ile produkcja oddala się od preferencji konsumentów, a rynek nie odgrywa już swojej koordynacyjnej roli.

Natomiast Irving Fisher jako przyczyny kryzysów wskazywał nadmierne zadłużenie. Twierdził, że jeśli w gospodarce występuje sytuacja nadmiernego zadłużenia, to jednostki gospodarujące starają się upłynnić swoje dobra, aby sprostać terminom płatności swoich długów. Dzieje się to w mechanizmie panicznej wyprzedaży, prowadzącej do gwałtownego spadku cen i zmniejszenia się ilości pieniądza w obiegu. W związku z tym zmniejsza się prędkość obiegu pieniądza, w konsekwencji czego ceny spadają i tworzy się deflacja, a wraz z nią rozwija się kryzys gospodarczy.

U podstaw kryzysu finansowego, który rozpoczął się w 2008 roku, a wciąż jest obecny w świadomości społeczeństwa globalnego, leży następujące przyczyny: pęknięcie banki spekulacyjnej na rynku nieruchomości w USA; problemy banków (i w konsekwencji upadek banku Lehman Brothers) w związku z istnieniem niespłacanych „złych” kredytów; nieprawidłowo przeprowadzane operacje sekurytyzacji; oraz zawieranie transakcji opcyjnych, na zasadach odbiegających od idei tych transakcji. Warto zauważyć, że jedną z przyczyn omawianego kryzysu, były tąpnięcia na rynkach w roku 2001, związanym z pęknięciem tzw. internetowej banki spekulacyjnej. Wtedy amerykański bank centralny – FED, postanowił obniżyć stopy procentowe poniżej poziomu inflacji. Skutkiem były masowe inwestycje w nieruchomości i narastanie banki spekulacyjnej na tym rynku, która finalnie rozpoczęła dużo głębszy kryzys. Nadmierny wzrost cen nieruchomości nakręcany był przez banki akcjami kredytowymi. Kredyty bowiem były ochoczo sprzedawane przez pracowników banku, przy akceptacji wysokiego ryzyka ich niespłacenia, bądź często nawet bez sprawdzania tego ryzyka. Zachowanie pracowników banku było nieodpowiedzialne, ale zrozumiałe, gdyż od ilości sprzedanych kredytów zależała wysokość ich wypłaty.

Spadki na rynku nieruchomości znalazły swoje odbicie na rynkach finansowych. Globalny szczyt hossy przypadł bowiem na tych rynkach na jesień 2007 roku. Od tamtego czasu indeksy giełdowe na całym świecie rozpoczęły konsekwentny marsz w dół. Najbardziej dynamiczna fala spadków nadeszła jesienią 2008 roku, kiedy bank Lehman Brothers ogłosił swoją upadłość. Reakcja na rynkach finansowych przybrała formę panicznej wyprzedaży, gdyż upadek jednego z największych banków w USA zdawał się być dopiero początkiem fali bankructw. Nastrój i oczekiwania na rynkach były jednoznacznie negatywne. Oczekiwania te były przyczyną takich zachowań inwestorów, które prowadziły do realizacji negatywnego scenariusza. Była to samospełniająca się przepowiednia, czyli potwierdzenie teorii Roberta Lucasa, który w 1986 roku odebrał nagrodę Nobla za jej stworzenie, zatytułowanej „teoria racjonalnych oczekiwań”. Człowiek spodziewający się upadku banku stara się jak najszybciej

wyciągnąć wszystkie oszczędności, które posiada na rachunkach tego banku w obawie przed ich utratą. Gdy zachowanie takie przyjmuje formę zachowania stadnego, bank faktycznie staje przed obliczem bankructwa, ponieważ zostaje pozbawiony gotówki. Taka sama sytuacja ma miejsce na rynku akcji. W momencie, gdy oczekiwania co do cen są negatywne, posiadacze akcji starają się jak najszybciej sprzedać swoje papiery wartościowe, aby ograniczyć ewentualne straty. Masowa sprzedaż akcji prowadzi w efekcie do faktycznej przeceny akcji.

Rynki z niecierpliwością oczekiwały na działania rządów państw dotkniętych kryzysem. Szczególne oczekiwania adresowane były do rządu USA. W odpowiedzi zatwierdzony został tzw. plan Paulsona, polegający na sztucznym dokapitalizowaniu największych banków, aby uchronić je przed upadkami i przed efektem domina. Wprowadzenie ogromnych w nakładach programów pomocowych dla banków, które były głównymi winowajcami zaistniałej sytuacji, nie spotkało się z jednogłośnie aprobatą zarówno rynków finansowych, jak i rządów innych krajów. Owszem, fakt podjęcia jakichkolwiek działań traktowany był jako pozytywny, nie mniej jednak pozostała panująca na rynkach nieufność. Budził ją fakt, iż gospodarka wolnorynkowa polega właśnie na tym, że przedsiębiorstwa źle zarządzane, podejmujące zbyt duże ryzyko, same ponoszą konsekwencje swoich błędów.

Opisywany sposób walki z kryzysem był wyborem mniejszego zła, bowiem szereg upadków największych banków byłby dużo bardziej niszczycielski w skutkach. Aby nie dopuścić do takiej sytuacji ponownie, niezbędne są zmiany w sposobie zarządzania bankami. Okazało się, że większość strat spowodowana była nieodpowiedzialnymi zachowaniami pojedynczych jednostek na najniższych poziomach decyzyjnych. Konieczne jest zwiększenie kontroli nad pracownikami banków i zmiana systemu płac z zależnego od ilości sprzedanych kredytów, na taki w którym najistotniejsze będzie bezpieczeństwo zawieranych transakcji, i to ono będzie nagradzane.

Kolejnym działaniem w ramach walki z kryzysem było rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych. Wykorzystanie tego narzędzia polityki pieniężnej państw było naturalnym odruchem, wobec recesji, i miało na celu wspomaganie ożywienia gospodarczego oraz popytu. Drogę obniżki stóp procentowych przyjął naturalnie również NBP, i w tym aspekcie światowej walki z kryzysem Polska nie była oryginalna.

Natomiast inne reakcje rządu polskiego na pierwszą falę kryzysu, były zgoła odmienne od działań większości świata. W pierwszej skupiono się na uzyskaniu jak

największej wiarygodności dla polskiej gospodarki, oraz niedopuszczeniu do świadomości społecznej słowa kryzys. Pierwszą reakcją rządu na panikę na rynkach finansowych było przedstawienie planu wejścia Polski do strefy euro. Następnie starano się zaprzeczyć faktowi wystąpienia kryzysu w Polsce. Było to przeciwdziałanie samospełniającej się przepowiedni i przyniosło zamierzony skutek. Mianowicie paniki w polskim systemie finansowym udało się uniknąć. Kolejnym krokiem była redukcja wydatków budżetowych, do której rząd był poniekąd zmuszony zapisem konstytucyjnym, określającym maksymalną relację długu publicznego do rocznego PKB. Aby dług publiczny malał, niezbędna jest przewaga dynamiki wpływów budżetowych nad dynamiką wydatków. Spadek wpływów bez reakcji po stronie wydatków powodowałby niekontrolowany wzrost zadłużenia. Fakt, że spadek ten wystąpił był pewny w związku z obniżeniem popytu globalnego, a co za tym idzie ze spadkiem sprzedaży, skutkującym zmniejszeniem wpływów z podatku dochodowego i VAT.

Nowele budżetu przeprowadzono jednak w odpowiednim momencie. Bowiem w czerwcu 2009 roku spekulacyjny atak na złotówkę był już historią, a zmiany w budżecie przeprowadzone w styczniu lub lutym 2009 roku jeszcze bardziej nadszarpnęłyby siłę złotego. Każda nowelizacja budżetu spotyka się ze sceptycyzmem i nieufnością rynków, dlatego dobrze się stało iż miała ona miejsce w momencie, gdy sytuacja na rynkach światowych była już stabilna. Mimo, iż fakt deprecjacji złotego pomógł Polsce przejść przez kryzys suchą nogą, znajdując pozytywne odbicie w wynikach sprzedaży eksporterów, to wzrost kursu EUR/PLN powyżej psychologicznej bariery 5 zł byłby prawdopodobnie zabójczy dla polskiej gospodarki. Większość towarów importowanych z zagranicy wykazywałaby dalszy wzrost cen. Jednym z takich towarów jest ropa naftowa, która znacząco by zdrożała i odbiłaby się negatywnie po stronie kosztów, we wszystkich przedsiębiorstwach. Aby ustrzec złotego przed deprecjacją poniżej założonych poziomów, stosowano interwencje werbalne, polegające na różnych deklaracjach dotyczących finansów publicznych, a wprowadzających uspokojenie nastrojów. Państwo interweniowało również niewerbalnie, skupując nadwyżkę walut obcych z rynku.

Polska, wykazując się rozsądną polityką gospodarczą, pozbawioną nerwowych ruchów, cieszyła się zaufaniem rynków, i jako jedna z niewielu gospodarek zanotowała dodatni wynik wzrostu gospodarczego w 2009 roku. Kolejnym narzędziem walki z kryzysem była tzw. „Ustawa Antykryzysowa”, która przede wszystkim regulowała kwestie zatrudnienia w czasie recesji. Pozwalała bowiem na urlopy przestoju, wprowadzenie elastycznego czasu pracy, oraz gwarantowała dopłaty do pensji pracowników na wniosek pracodawcy.

W ciągu ostatnich kilku miesięcy dał o sobie znać kolejny przejaw kryzysowej sytuacji. Mianowicie zidentyfikowano problem zadłużenia państw, dotyczący coraz głębiej głównie państwa strefy euro. Szczególnie dotknięte nadmiernym zadłużeniem okazują się państwa z basenu Morza Śródziemnego, oraz Portugalia. Tym samym obnażona została słabość strefy euro znajdująca odzwierciedlenie w notowaniach najważniejszej pary walutowej – euro-dolara. Obecny kryzys w strefie euro pokazuje, że brak jest w tej chwili takiej alternatywy dla dolara, jaką przed 2002 rokiem była niemiecka marka. Mimo iż gospodarka niemiecka nie była tak silna, jak wskazywałaby na to siła całej waluty, to cieszyła się ogromnym zaufaniem inwestorów całego świata. Zaufanie to powodowało napływ takiego kapitału, który wycofywany był z USA. Dziś strefa euro nie cieszy się takim zaufaniem, mimo iż w jej skład wchodzi więcej państw, i kilka bardzo silnych gospodarek. Jednak poza silnymi krajami, strefę euro współtworzą również takie kraje jak Grecja, Hiszpania czy Portugalia, które borykając się z problemem nadmiernego deficytu, skutecznie osłabiają całą strefę.

Dzięki „greckiej” części kryzysu finansowego, zrozumiano że należy podjąć niezbędne kroki, aby podobna sytuacja nie zdarzyła się w innych państwach, w tym w pierwszej kolejności w Hiszpanii. Rynki finansowe znów miały okazję do zmiennych nastrojów, a wahania indeksów przebiegały gwałtownie. Obawy o przyszłość strefy euro na krótko rozwiewały interwencje Komisji Europejskiej, przyznającej rządowi greckiemu pożyczkę i stanowczo domagając się zmiany sposobu prowadzenia polityki gospodarczo społecznej w tym kraju, w szczególności ograniczenia wydatków. Powtórzenie się podobnego scenariusza w kolejnych państwach UE, poważnie zachwiałoby całą Unią Europejską.

Najistotniejszym problemem, przed którym stoją obecnie państwa UE jest redukcja deficytu budżetowego. Państwo polskie, odkąd dokonała się w nim transformacja ustrojowa boryka się z tym problemem. Również z tego powodu, w Konstytucji RP znalazł się zapis, mówiący o tym, że wysokość długu publicznego nie może przekroczyć 60% PKB. Rząd planuje również przeprowadzić reformę finansów publicznych. Jednym z pomysłów na naprawę finansów publicznych jest wprowadzenie kotwicy budżetowej, która nakazywałaby aby wydatki budżetowe rosły w wolniejszym tempie niż wpływy. Zapowiedź tych zmian pozytywnie wpływa na rynki finansowe, jednak rozstrzygnięcie wyborów prezydenckich w Polsce, może przekreślić te plany, co również znajduje odzwierciedlenie na rynku walutowym. Nie można w chwili obecnej z całą pewnością wyznaczyć kierunku, w którym będzie zmierzał kurs złotego.

Relacje między państwem a rynkami w dobie kryzysu pozwoliły na wyciągnięcie następujących wniosków. Im **mniej ingerencji** państwowych w mechanizmy rynkowe, tym **rynek lepiej to odbiera**. Prawdopodobnie, brak pakietów antykryzysowych przyczyniłby się do upadku kolejnych banków, a kryzys okazałby się dużo poważniejszy. Jednak wyeliminowane zostałyby podmioty odpowiedzialne za jego wystąpienie. Zatem widmo kolejnego, głębszego kryzysu zostałoby oddalone na pewien czas. Nie mniej jednak podczas ważenia się losów pakietu Paulsona, reakcja rynków nie dawała jednoznacznej odpowiedzi na pytanie jak jest przez nie oceniany. Bowiem 29.09.2008 roku, gdy w pierwszym głosowaniu w Izbie Reprezentantów w USA, plan został odrzucony, indeks Dow Jones Industrial stracił 5,03% przy obrotach przekraczających bilion dolarów. Natomiast 3.10.2008 roku plan ten został przyjęty po pewnych modyfikacjach, co wcale nie spowodowało zatrzymania spadków. Giełda w Nowym Jorku jeszcze przed głosowaniem w Izbie znacznie zwyżkowała w oczekiwaniu, że uchwali ona plan, ale potem wskaźnik Dow Jones i inne indeksy spadły, wracając niemal do poziomu z poprzedniego dnia. Spadki na światowych rynkach zakończyły się jednak dopiero w lutym i marcu 2009 roku. Stało się tak, ponieważ w tamtym okresie po raz pierwszy od długiego czasu na rynek napłynęły lepsze od oczekiwań dane z gospodarki.

Rynki doczekały się wreszcie oznak załazków ożywienia gospodarczego. Jednymi z pierwszych pozytywnych odczytów okazały się wzrosty indeksów nastrojów gospodarczych, wyprzedzających koniunkturę. Najbardziej obawiano się jednak, że dane o bezrobociu, które podążają w swoich cyklach z pewnym opóźnieniem w stosunku do globalnej koniunktury, nie będą wspomagały powrotu hossy na giełdy. Od momentu powrotu wzrostów na światowe rynki, to właśnie dane o bezrobociu w USA budzą najczęściej emocji, i wyznaczają kierunek dla indeksów. Przełożenie się danych o bezrobociu na wartości indeksów nie jest wprost skorelowane. Rynek zakłada bowiem, że rosnące bezrobocie w czasie kryzysu, jest scenariuszem naturalnym, ale każdy sygnał iż wzrost liczby osób niezatrudnionych wyhamowuje, bądź cotygodniowe dane o liczbie nowych wniosków o zasiłki dla bezrobotnych są lepsze niż zakładali analitycy, wiąże się z pozytywną reakcją rynków.

Sporo strat wielu przedsiębiorstwom przyniosły inwestycje w instrumenty pochodne, na zasadach niezgodnych z ich przeznaczeniem. Opcje stały się narzędziem spekulacyjnym. W roku 2008 liczne przedsiębiorstwa poniosły straty z powodu nieudanych transakcji opcyjnych. Przedsiębiorstwo nabywało opcje typu call równocześnie wystawiając zamienną opcję typu put, bez zachowania zasady symetrii, objawiającej się innym kursem walutowym dla obu typu opcji, oraz inną wielkością kontraktu. Opcja wzywająca do zakupu określonej

ilości waluty, w umówionym terminie, opiewała często na 2 razy większą ilość waluty niż zamienna opcja put. Spadek wartości kontraktowej waluty spowodował, że inwestorzy ponieśli straty, co w niektórych przypadkach doprowadziło ich do upadłości. W badaniach przeprowadzonych wśród polskich ofiar takich transakcji, większość przedsiębiorców odpowiedziała negatywnie na pytanie, czy miała świadomość i czy była informowana o ryzyku takiej transakcji. Zapadł nawet pierwszy wyrok sądowy w sprawie przedsiębiorca-bank. Sąd, uzasadniając wyrok dotyczący indywidualnego klienta, stwierdził, że zupełnie nie był on świadomy istoty i ryzyka produktu, jaki sprzedał mu bank. Wniosek płynący z tego aspektu kryzysu finansowego jest następujący: **kontrola mechanizmów** zawieranych transakcji z wykorzystaniem **instrumentów pochodnych**, powinna być szerzej rozwinięta. Ponadto należy przeprowadzić zorganizowaną **akcję edukacyjną**, mającą na celu wyjaśnić na czym polegają takie transakcje, **tak aby przedsiębiorcy nie byli oszukiwani przez pracowników banków**. U źródeł tych oszust ponownie stoi sposób wynagradzania bankierów, zmierzający do jak największej ilości sprzedanych instrumentów, za wszelką cenę, nawet w nieuczciwy sposób.

W maju 2010 roku, rynki finansowe po raz kolejny przypomniały, iż **relacja: regulacje państwowe-rynek**, powinna być jak najbardziej **zdystansowana**. Po zakazaniu przez rząd niemiecki tzw. krótkiej sprzedaży obligacji krajów strefy euro i CDS-ów utworzonych na ich podstawie, a także akcji dziesięciu największych instytucji finansowych w Niemczech, rynki finansowe w całej europie zareagowały gwałtownymi spadkami. Zakaz ten miał na celu ochronienie strefy euro przed atakami spekulacyjnymi za pomocą krótkiej sprzedaży. Krótka sprzedaż polega na pożyczaniu papierów, co do których istnieje pesymistyczne przekonanie, sprzedaży ich jeszcze przed spadkiem kursu, a następnie odkupieniu tej samej ilości papierów, by je zwrócić, gdy kurs jest niższy. Jest to więc instrument chroniący inwestorów przed spadkami, a także narzędzie spekulacji. Pozbawienie inwestorów takiego zabezpieczenia spotkało się z gwałtowną wyprzedażą papierów wartościowych, oraz kolejną falą umocnienia dolara w stosunku do euro.

Rynki finansowe cenią sobie swoją niezależność, ale jak pokazują najnowsze doświadczenia, niewidzialna ręka rynku potrzebuje wsparcia ze strony instytucji kontrolujących mechanizmy i zasady, na których odbywa się wymiana środków finansowych. Kontrola ta, szczególnie potrzebna jest w obliczu nieodpowiedzialności jednostek funkcjonujących w okolicach rynków, i niecierpliwą chęcią zdobycia jak największego zysku, w możliwie jak najkrótszym czasie. Stąd stosowanie instrumentów finansowych niezgodnie z

ich pierwotnym przeznaczeniem. Spekulacja istniała od zawsze, i nie należy spodziewać się jej nagłego zniknięcia, mimo podjętych kroków. Jednak działania rządów, zmierzające do ograniczenia wachlarza działań spekulacyjnych, oraz wahań kursów czy to papierów wartościowych, czy walut, zdają się być słuszne. Słuszne z punktu widzenia państwa, jako instytucji chroniącej swoich obywateli, zapewniając im bezpieczeństwo zarówno fizyczne, jak i materialne. Kryzysy gospodarcze są natomiast wpisane w historię kapitalizmu, i tak jak zauważyli wybitni ekonomiści, są rzeczą naturalną. Każdy inwestor, który poniósł stratę na rynkach finansowych podczas kryzysu z pewnością dowiedział się, jakich błędów nie należy popełniać w przyszłości, a doświadczenie, które zdobywa się właśnie w czasach recesji, a nie prosperity, zaprocentuje w przyszłości.