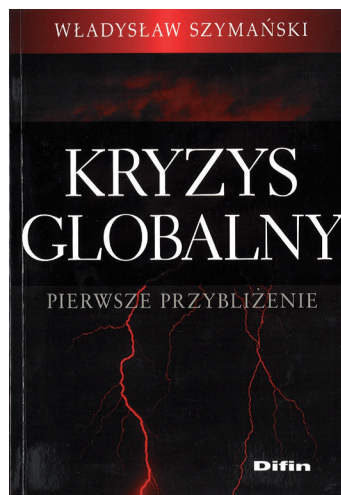

Recenzja książki *Kryzys Globalny. Pierwsze przybliżenie*

Krzysztof Opolski

Minęły już ponad 2 lata, od kiedy na rynku kredytów hipotecznych subprime rozpoczął się kryzys, który poprzez Stany Zjednoczone i Wielką Brytanię ogarnął cały świat. We wrześniu 2008 roku doszło do bezprecedensowego upadku banku Lehmann Brothers – ikony banków inwestycyjnych, symbolu, którego spektakularna porażka poruszyła środowisko finansowe na całym świecie.

Przykłady dramatów bankowych można mnożyć: amerykański bank inwestycyjny Bear Stearns uratowany przez JP Morgan Chase (przy pomocy gwarancji na potencjalne zobowiązania o wartości 30 mld USD przez FED), znacjonalizowanie instytucji rynku hipotecznego – Fannie Mae i Freddie Mac. Nie można też zapominać o decyzji o dokapitalizowaniu we wrześniu 2009 roku ze strony państwa w kwocie 85 mld USD największej amerykańskiej firmy ubezpieczeniowej – American International Group (AIG). Z podobnymi problemami, jak w USA, zaczęły borykać się rządy państw europejskich. Francja ratowała przed upadkiem bank Dexia, Niemcy – Hypo Real Estate, a rządy krajów Beneluksu przejęły kontrolę nad Fortis Bankiem. W październiku 2008 roku ujawniły się problemy z niewypłacalnością trzech największych banków Islandii. Okazało się, że zadłużenie tych banków aż dziewięciokrotnie przekroczyło produkt krajowy brutto.

Dramatyczna sytuacja, w której znalazł się globalny sektor finansowy, a w szczególności bankowy, doprowadziła do gwałtownego załamania się kursów akcji na światowych giełdach. To z kolei spowodowało gwałtowne ograniczenie bieżącej rynkowej wyceny majątków indywidualnych, co – w połączeniu z rosnącymi kłopotami ze spłatą kredytów – doprowadziło do silnego ograniczenia wydatków konsumpcyjnych, wciągając świat w potężną recesję. Ograniczenia w zakresie zakupów realizowanych przez konsumentów w krajach najzamożniejszych, a w ślad za tym spadające również nakłady inwestycyjne firm, spowodowały znaczący spadek importu i inwestycji zagranicznych, dokonywanych w krajach rozwijających się. W ten sposób – przy praktycznym odcięciu krajów rozwijających się od dostępu do prywatnego kapitału – recesja rozpowszechniła się z krajów rozwiniętych na cały świat.



Szukając przyczyn występowania kryzysu na rynkach finansowych, a w konsekwencji przenoszenia się tych zjawisk zaburzeń na sferę realną gospodarek, wymienia się zarówno zjawiska o charakterze makro-, jak i mikroekonomicznym.

Wśród tych pierwszych do najważniejszych należy zaliczyć narastającą w ciągu ostatniego dziesięciolecia skalę globalnych nierównowag oraz problemy, jakie były wynikiem długotrwałego utrzymywania się (realnych) stóp procentowych na niskim poziomie. Zjawisko globalnych nierównowag obserwowane i dyskutowane jest co najmniej od dekady, a nadal nie ma jednego powszechnie akceptowanego wyjaśnienia jego przyczyn. Poszukując tych przyczyn, z jednej strony wskazuje się na poważne nadwyżki oszczędności w gospodarkach wschodzących (kraje azjatyckie eksporterzy ropy naftowej) oraz słabo rozwinięte systemy pośrednictwa finansowego, utrudniające ich efektywne inwestowanie w tychże krajach, a z drugiej – zbyt niską stopę oszczędzania w krajach rozwiniętych, a w szczególności w Stanach Zjednoczonych. Istotnym katalizatorem tych zjawisk był przyspieszający w ostatniej dekadzie proces włączania się Chin do gospodarki światowej.

Wskazując na przyczyny i źródła światowego kryzysu na rynkach finansowych, należy zwrócić także uwagę na sukcesy w kontroli inflacji (mierzonej wskaźnikiem wzrostu cen konsumpcyjnych), co przyczyniło się do utrzymywania się realnych stóp procentowych w stosunkowo długim okresie na niskim poziomie zarówno w USA, jak i w innych krajach rozwiniętych. Przyczyniło się to w bardzo istotny sposób do szybkiego wzrostu kredytu w tych krajach oraz do istotnego wzrostu cen aktywów (szczególnie akcji i nieruchomości, dotyczyło to również niektórych surowców). Z dzisiejszej perspektywy nie ma już chyba wątpliwości, że na niektórych rynkach aktywów doszło do wystąpienia baniek spekulacyjnych. Poza tymi – naturalnymi niejako – efektami niskich stóp procentowych ważną, jak się wydaje, przyczyną kryzysu było oddziaływanie ich jako bodźców, wpływających na postępowanie inwestorów oraz instytucji finansowych zarządzających ich aktywami. Instytucje te z wielu powodów potrzebują, a więc i poszukują stale stosunkowo wysokich (nominalnych) stóp zwrotu. Uzyskanie takich stóp zwrotu łączyło się z akceptacją istotnie wyższego ryzyka inwestycji.

Wszystkie te zjawiska – *boom* na rynku nieruchomości i na rynku kredytowym, szybki wzrost konsumpcji gospodarstw domowych, finansowanej w istotnej mierze długiem oraz aktywne poszukiwanie wysokich stóp zwrotu – doprowadziły do poważnych nierównowag, a co za tym idzie – zaburzeń makroekonomicznych i strukturalnych w wielu krajach na świecie.

Kryzys miał jednak także i pewną liczbę przyczyn o charakterze bardziej mikroekonomicznym, związanych przede wszystkim z funkcjonowaniem systemu finansowego i finansowymi aspektami funkcjonowania innych podmiotów. Najważniejsze z nich to błędy w technikach pomiaru i wyceny ryzyka oraz w zarządzaniu nim, niewłaściwa struktura nadzoru właścicielskiego, a także niedoskonałości systemu regulacyjnego (łączenie z polityką nadzorczą). Wadliwa okazała się także struktura bodźców zarówno odnoszących się do konsumentów usług finansowych, jak i do instytucji (oraz ich pracowników), które te usługi oferowały.

Trudności z pomiarem i wyceną oraz właściwym zarządzaniem ryzykiem to następna grupa mikroekonomicznych przyczyn kryzysu. Szczególnie istotny jest tu problem związany z procesami globalizacji i liberalizacji rynków finansowych, który doprowadził do powstania transgranicznych grup bankowych, które stopniowo rozrastały się, świadcząc nie tylko podstawowe produkty i usługi bankowe, ale także coraz bardziej zaawansowane i skomplikowane produkty inwestycyjne i finansowe. W wyniku tego procesu powstały ponadnarodowe organizacje finansowe o niespotykanej wcześniej strukturze prowadzenia biznesu i trudnym do zidentyfikowania ryzyku. W konsekwencji, dotychczasowa architektura nadzorcza w poszczególnych krajach Unii Europejskiej przestała odpowiadać nowej strukturze rynku, co przejawiało się w destabilizacji systemów finansowych poszczególnych krajów, która miała swoją genezę w problemach ponadnarodowych grup finansowych.

Wspomniane powyżej przyczyny kryzysu globalnego są dzisiaj nieco lepiej rozpoznane i zidentyfikowane. Ale czy rzeczywiście dotykamy sedna problemu, przyczyn o istotnym znaczeniu i fundamentalnych podstawach? Sądzę, że jeszcze nie – świat zaskoczony i zraniony kryzysem spieszy się, by odbudować zaufanie do ekonomii, gospodarki, rynków finansowych, a pośpiech nigdy nie sprzyja głębokim przemyśleniom i tworzy fasadowość rozwiązań. Z tych względów książka prof. Władysława Szymańskiego jest bardzo ważnym przyczynkiem do wyjaśnienia głębszych mechanizmów kryzysu, poszukując jego źródeł nie tylko w sferze praktyki, ale i w sferze teorii, tzn. w paradygmatach ekonomicznych czy gospodarczych (patrz: rozdział VII książki).

Książka prof. Szymańskiego jest napisana z dużą swobodą intelektualną, której podstawą jest duża wiedza autora oraz umiejętne jej prezentowanie. Układ logiczny książki jest przejrzysty i znakomicie spójny. Autor omawia systemowe i strukturalne przyczyny kryzysu, dostrzegając też inne przyczyny (nazywając je pochodnymi, np. chciwość i słabość systemu nadzoru i kontroli). Omawia szczegółowo skutki kryzysu, szczególnie akcentując – co jest oczywiste i w pełni uzasadnione – załamanie systemu bankowego i szerzej finansowego.

Wacław Szymański w swojej pracy prezentuje drogi wyjścia z kryzysu, analizując szanse i zagrożenia oraz przedstawiając scenariusze jego przezwyciężenia. Szerzej zwraca uwagę m.in. na problemy ekologiczne i ich wpływ na wymiary i skutki kryzysu. Ciekawe, choć dyskusyjne, są rozważania dotyczące wpływu kryzysu na zmianę paradygmatów ekonomicznych i systemów wartości. Autor proponuje „przemysleć świat na nowo”. Książka kończy się przedstawieniem Polski w „wirze kryzysu” i ukazaniem jej perspektyw gospodarczych.

Przedstawiona książka jest wartościowym studium analitycznym kryzysu globalnego. Uwagi i wnioski autora są interesujące, często polemiczne, ale to przecież jest walorem pracy, zmuszającym czytelnika do refleksji i przemyśleń. I mimo że kryzys wydaje się już na świecie przygasać, to jednakże jego globalność i siła oddziaływania zmusza zarówno praktyków, jak i uczonych do pogłębionych refleksji i szukania fundamentalnych przyczyn jego powstania. Czy „przemyslenie świata na nowo” się uda, czy świat otrzymał wystarczającą naukę, aby odrzucić pychę tradycyjnego myślenia i wnioskowania – tego nie wiemy. Ale ekonomiści muszą dyskutować, poszukiwać zmiany, dzielić się swoimi przemyśleniami i wątpliwościami.

I nie są to akademickie debaty intelektualistów, ale poszukiwanie mechanizmów zabezpieczających świat przed groźbą kolejnych kryzysów lub minimalizujących ich skutki. Książka prof. Szymańskiego pt. *Kryzys globalny* znakomicie wpisuje się w ten nurt poszukiwań.

INFORMACJE O KSIĄŻCE

Wydawnictwo: Difin, Warszawa 2009

Autor: Władysław Szymański

prof. dr hab. Krzysztof Opolski, kierownik Zakładu Strategii i Polityki Gospodarczej Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, kierownik Studiów Podyplomowych na Wydziale Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, m.in. *Marketing terytorialny – promocja rozwoju regionów i miast*, *Audyty strategiczne w instytucjach publicznych i prywatnych*, *Zarządzanie ryzykiem i kontrola zarządcza w sektorze publicznym*. Szef doradców prezesa Narodowego Banku Polskiego, członek Rady Nadzorczej AXA Towarzystwo Ubezpieczeń, specjalista w zakresie zarządzania strategicznego z uwzględnieniem sektora finansowego, autor i współautor licznych publikacji w zakresie zarządzania jakością i audytu strategicznego.