

**Karolina Dąbek\***

## **PRZYCZYNY I SKUTKI KRYZYSU FINANSOWEGO LAT 2008-2009**

### **CAUSES AND EFFECTS OF THE FINANCIAL CRISIS IN THE YEARS 2008-2009**

#### **Summary**

*If too optimistic and overinvested market breaks down, it can hit with a disastrous force.*

*In individualistic capitalist system it is not easy to exert a conscious influence on restoring in economic life. It is a characteristic of depression which was rightly emphasized by bankers-entrepreneurs but which was not appreciated by bankers-economist. At the time of economic growth many new investments bring a satisfactory current income. A breakdown occurs when there appear doubts if the anticipated income is attainable. Once the doubts occur, they spread very fast.*

*If illusion are shattered, there appears an "excessive pessimism" in place of anticipations. There comes to situations when no one can afford having a flat in the already existing houses.*

*The paper presents not only the process of financial crisis but also analyzes its causes and effects.*

#### **1. Uwagi wstępne**

Jeśli szybki wzrost gospodarczy trwa zbyt długo, to w gospodarce występuje nierównowaga. Widoczny jest wtedy wzrost inflacji, a ludzie przesadnie optymistycznie przewidują swoje przyszłe dochody. Powoduje to ich nadmierne zadłużanie oraz zbyt duże inwestycje firm.

---

\* mgr, doktorantka w Katedrze Ekonomiki Nieruchomości i Procesu Inwestycyjnego, Stacjonarne Studia Doktoranckie, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

Warto podkreślić, że ożywienie, które rozpoczęło się w latach 90. XX wieku okazało się bezprecedensowe. Niespotykane okazało się nie tylko to, że boom trwał tak długo, ale także to, że towarzyszyły mu niespotykane dotąd zjawiska. Pomimo spadku bezrobocia nie następował wzrost inflacji. W normalnych warunkach, jeśli spada bezrobocie, to pracodawcy, którzy chcą zatrudnić nowych pracowników, muszą im oferować coraz wyższe płace. Gdy dochodzi do tego, że wzrost płac przewyższa wzrost wydajności pracy, zaczynają rosnać koszty produkcji, a co za tym idzie - ceny. Podczas ostatniego ożywienia było inaczej: produkcja rosła, bezrobocie spadało, amerykański bank centralny nie podwyższał stóp procentowych, pieniądza na rynku nie przybywało. Pomimo tego inflacja nie rosła.

Ten wzrost wydajności pracy miał z kolei być związany z rozwojem Internetu, telekomunikacji, usług finansowych. Globalizację uznano za kolejny czynnik, który miał przełamać problem wpływu szybkiego wzrostu na wzrost inflacji. Koszty produkcji spadały dzięki przeniesieniu fabryk niektórych dóbr z krajów rozwiniętych do ubogich. Koszty produkcji spadały, a ceny towarów i usług nie zmieniały się.

W 2007 r. pękła „bańka”<sup>1)</sup> i rozpoczął się kryzys finansowy.

Celem niniejszej pracy jest szczegółowe omówienie przyczyn i dotychczasowych skutków kryzysu finansowego.

## **2. Geneza i przebieg obecnego kryzysu finansowego**

Z boorem, jaki miał miejsce w latach 90. XX wieku związany był rozwój rynków finansowych, a jego symbolem była giełda. Nie bez znaczenia był niezwykły wśród inwestorów wzrost optymizmu co do oceny wartości przedsiębiorstw. Przez kilka lat ceny akcji rosły szybciej niż produkcja. Pojawił się wtedy pogląd, że zainwestowanie pieniędzy na giełdzie przynosi większe zyski niż realna działalność gospodarcza.

Błyskawicznie rozwijała się nie tylko giełda, ale także cały rynek finansowy – obligacje, instrumenty pochodne. Bardzo szybko rosły ceny amerykańskich nieruchomości. Zadziwiający okazał się tutaj fakt, że pomimo umiarkowanego wzrostu cen materiałów budowlanych i pracy ludzkiej, wartość domów w tym czasie się potroiła. Jeśli chodzi o cenę domów, to było to jak najbardziej możliwe, ponieważ w gospodarce rynkowej cena jest wynikiem dobrowolnej umowy kupującego i sprzedającego. Obie strony akceptują ją, jeśli wierzą, że odpowiada ona realnej wartości, czyli wartości będącej ceną uwzględniającą wpływ czynników zewnętrznych, np. inflacji. Podczas boomu w latach 90. XX wieku cena nieruchomości w rzeczywistości oderwała się od realnej wartości.

<sup>1)</sup> W literaturze można spotkać różne nazewnictwo opisywanego zjawiska: „bańka”, „bąbel”. Ja w niniejszej pracy będę posługiwać się tym pierwszym określeniem.

Jest to możliwe w krótkich okresach czasu, kiedy popyt na domy silnie wzrasta, a na wzrost podaży trzeba czekać wiele miesięcy, co jest spowodowane długością procesu budowy. Jednak utrzymywanie się takiej sytuacji latami prowadzi do ogromnych różnic pomiędzy ceną i realną wartością nieruchomości. Podobnie sytuacja wyglądała w przypadku wszystkich aktywów: akcji, obligacji i innych instrumentów finansowych.

Ekonomia takie zjawisko nazywa „bańką spekulacyjną”. Uczestnicy rynku mogą uwierzyć w to, że cena danego towaru, aktywa finansowego, nieruchomości może być znacznie wyższa od jego wartości realnej. Zaakceptują ją wtedy w transakcjach, a potem użyją tej ceny do oszacowania wartości swojego majątku.

Amerykanie uwierzyli w to, że ich dochody będą nadal rosnąć dzięki inwestycjom finansowym, że wszystko można kupić za tani i łatwy do spłacenia kredyt, a ceny towarów na zawsze pozostaną niskie. W ślad za Amerykanami uwierzyli w to mieszkańcy innych rozwiniętych krajów, a potem mieszkańcy całego świata. Już w 1996 r. mówiono o irracjonalnej euforii. Pomimo tego ostrzeżenia „bańka” nadal rosła [Orłowski 2008, s. 19-23].

Za podstawowy czynnik wywołujący kryzys finansowy można uznać dynamiczny rozwój rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych. Oddziaływał on z ogromną siłą nie tylko na uczestników rynku, ale także na całą gospodarkę. Wraz z rozwojem rynku nieruchomości nastąpił dynamiczny rozwój innych, pokrewnych branż. Nastąpiło większe wykorzystanie mocy produkcyjnych w budownictwie oraz wzrost cen nieruchomości mieszkaniowych. Rosnące ceny przełożyły się na wzrost zysków przedsiębiorstw, a to z kolei przyciągało nowe firmy skłonne do zainwestowania w nowe moce produkcyjne. Rezultatem dynamicznego rozwoju rynku nieruchomości był ponadprzeciętny wzrost gospodarczy, co z kolei doprowadziło do optymizmu wśród wszystkich uczestników rynku. Popyt na rynku nieruchomości mieszkaniowych nieustannie przewyższał podaż, więc ceny rosły bardzo dynamicznie. Powodowało to przyspieszenie decyzji gospodarstw domowych o zakupie nieruchomości mieszkalnej w obawie przed dalszym wzrostem cen. Posiadający mieszkania byli skłonni kupić kolejną nieruchomość w celach spekulacyjnych, co z kolei jeszcze bardziej nakręcało rynek nieruchomości i zwiększało dynamikę wzrostu cen, aż do momentu powstania bańki cenowej.

Przedsięwzięciom inwestycyjnym sprzyjała także łatwa dostępność do kredytu. Doprowadziło to także do zwiększenia zainteresowania inwestorów zakupem papierów wartościowych.

Ogromne zainteresowanie zakupem nieruchomości w Stanach Zjednoczonych było stymulowane nie tylko łatwą dostępnością kredytu, ale także niskimi stopami procentowymi. Doprowadziło to do powstania w ramach rynku kredytów hipotecznych, tzw. sub-ryнку. Stworzono segment kredytów hipotecznych

o niższych standardach. Kredytodawcami były nie tylko banki, ale także nowo powstałe, niepodlegające nadzorowi banku centralnego instytucje finansowe. Kredytobiorcami były osoby o najniższym poziomie dochodów, nie-kwalifikujące się wcześniej do procedury kredytowej. W ten sposób powstał tzw. rynek subprime mortgages (rynek kredytów hipotecznych o podwyższonym ryzyku) [Nawrot 2009, s. 41-44].

Korzystna koniunktura spowodowała, że banki nadal rozszerzały swoją ofertę kredytową. Oferta obejmowała kredyty na zakup kolejnych nieruchomości lub papierów wartościowych. Zabezpieczeniem kredytu miały być zakupione za jego pomocą aktywa. Nadmierny optymizm skłaniał podmioty do sięgania po kolejne transze zadłużenia, celem sfinansowania kolejnych zakupów. Okazało się, że mamy do czynienia z procesem „follow-the-leader” (proces podążania za liderem): w spekulacyjny „wyścig” włączali się kolejni uczestnicy, ci, którzy obserwując zachowania innych uczestników również chcieli skorzystać z okazji do zarobienia pieniędzy. Te dodatkowo zasilające rynek środki powodowały dalszy wzrost cen. Zarówno na rynku nieruchomości, jak i na rynku papierów wartościowych tworzyła się „bańka”, rosło także ryzyko ewentualnego jej pęknięcia.

Ze względu na to, że dynamika wzrostu depozytów bankowych nie dorównywała dynamice wzrostu kredytów hipotecznych, banki decydowały się na sekurytyzację, czyli na emisję papierów wartościowych zabezpieczonych portfelem udzielonych kredytów hipotecznych (asset-backed securities – ABS). Sprzedając te walory nie tylko pozyskiwały nowy kapitał, dzięki czemu miały możliwość udzielania nowych kredytów, ale także ograniczały ryzyko kredytowe związane z portfelem kredytów hipotecznych, przekazując je nabywcom ABS.

Wielu nabywców obligacji i innych papierów dłużnych decydowało się na credit default swaps – CDS, czyli ubezpieczenia ryzyka kredytowego swoich inwestycji. W ramach tego ubezpieczenia nabywcy zobowiązywali się do okresowych płatności na rzecz wystawcy CDS, w zamian za kwoty wierzytelności w przypadku jej nieściągalności. Sekurytyzacja i transakcje na rynku credit default swaps ograniczyły ryzyko kredytowe pierwotnych kredytodawców i inwestorów, choć to ryzyko nie zostało wyeliminowane. Doszło jedynie do transferu ryzyka kredytowego pomiędzy uczestnikami rynku papierów wartościowych zabezpieczonych na portfelu kredytów hipotecznych, a obok tego potęgowano ryzyko związane z instrumentami ABS i CDS (szczególnie w przypadku, gdy obejmowały one segment kredytów o najniższych standardach).

W połowie 2004 r. FED zdecydował o zmianie kursu polityki pieniężnej, która teraz miała być zacieśniana. Podwyżka stóp procentowych, której wtedy dokonano, przełożyła się na wzrost kosztu obsługi kredytów hipotecznych. Pod koniec 2005 r. zauważono pierwsze oznaki słabnącej koniunktury na ryn-

ku nieruchomości. W 2006 r. nastąpił dynamiczny spadek cen nieruchomości w Stanach Zjednoczonych, jednak był on traktowany jako korekta.

W marcu 2007 r. pojawiły się pierwsze złe informacje – Mortgage Bankers Association opublikował raport wskazujący na gwałtowny wzrost zagrożenia płynącego z rynku subprime mortgages [Nawrot 2009, s. 44-46]. W tym samym czasie rozpoczęto wyprzedaż akcji instytucji finansowych zaangażowanych w ten segment.

W sierpniu 2007 r. odnotowano panikę wśród inwestorów oraz innych uczestników rynku finansowego. Banki centralne pojęły decyzję o głębokiej interwencji, której celem było ustabilizowanie rynku finansowego przy pomocy różnych instrumentów, np.: obniżki stóp procentowych, zwiększania płynności poprzez wydłużanie kredytowania krótkoterminowego, niskooprocentowanych kredytów dla instytucji finansowych, czy skupowania papierów wartościowych zabezpieczonych na portfelach kredytowych rynku subprime mortgages.

Przez wiele lat rynek nieruchomości mieszkaniowych stanowił o sile gospodarki USA. Tym bardziej zaskakujący stał się fakt, że pod koniec 2007 r. doprowadził ją do krawędzi recesji. W 2008 r. odnotowano kolejne spadki, co jeszcze bardziej pograżało rynek nieruchomości, a także całą gospodarkę.

Pomimo tego, że mówi się o ożywieniu w Stanach Zjednoczonych, w styczniu 2010 r. sprzedano najmniej domów od początku 1963 r. Liczba sprzedanych nowych domów spadła już trzeci miesiąc z rzędu, ale tym razem dynamika spadku była największa od całego roku [Top Reuters].

Podsumowując rok 2009, można zauważyć, że Stany Zjednoczone znów osiągnęły dodatni wzrost, co było efektem pakietu stymulacyjnego. Dzięki niemu udało się stworzyć lub uratować 2 miliony miejsc pracy. Część wzrostu została wygenerowana dzięki ulgom podatkowym dla obywateli i biznesu [Nawrot 2009, s. 46].

### **3. Przyczyny kryzysu finansowego**

Istnieje wiele przyczyn globalnego kryzysu finansowego.

Dynamicznemu rozwojowi rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych niewątpliwie sprzyjały niskie stopy procentowe, a także długi okres stabilnego wzrostu gospodarczego. Innymi słowy, rozwojowi amerykańskiego rynku nieruchomości sprzyjały korzystne warunki ekonomiczne [Nawrot 2009, s. 57].

W okresie boomu banki wykazały tendencję do niedoszacowania ryzyka kredytowego oraz nieprzestrzegania norm ostrożnościowych. Kredytodawcy powinni pamiętać o tym, że rynkowa wartość zabezpieczenia w długim okresie nie jest stała.

W okresie wzrostu pojawia się wzrost skłonności do ryzyka, co było zauważalne wśród gospodarstw domowych, firm oraz banków.

Myślę, że nie bez znaczenia podczas powstawania światowego kryzysu finansowego był proces sekurytyzacji. Dzięki emisji papierów wartościowych dokonywane było przeniesienie ryzyka kredytowego z kredytodawcy na posiadacza papierów wartościowych. Sekurytyzacja doprowadziła do tego, że banki mogły wygospodarować w swoim bilansie miejsce na dalszy wzrost akcji kredytowej, a ryzyko zostało przeniesione na inne podmioty.

Niewątpliwie jedną z poważniejszych przyczyn kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych był wzrost dostępności kredytów hipotecznych, szczególnie dla osób o niskich dochodach, niewielkiej zamożności, pochodzących z mniejszości etnicznych, którzy nie spełniali wymogów rynku standardowych kredytów hipotecznych (prime), a jedynie spełniali wymogi rynku o niższych standardach (subprime).

Wśród przyczyn kryzysu finansowego należy umieścić także zadłużenie Amerykanów, którzy od wielu lat żyją ponad stan [Kaczmarek 2009, s. 175].

Winnym rozrzutności Amerykanów może być również amerykański rząd, który od początku lat 80. systematycznie wydaje więcej, niż ma dochodów, zaciągając gigantyczne długi (latami rosnący deficyt). Gdy w kraju zaczyna brakować oszczędności, trzeba pożyczyć pieniądze od cudzoziemców. Najlepszym sposobem jest nakłonienie do zakupu obligacji rządowych.

Do przyczyn światowego kryzysu finansowego można zaliczyć także nieuzasadniony entuzjazm i utratę zdrowego rozsądku. Kredytobiorcy uznali, że rynkowa wycena aktywów może trwale oderwać się od jakiegokolwiek ich rzeczywistej wartości [Orłowski 2008, s. 28-32].

Za kolejną przyczynę kryzysu światowego można uznać także niechęć Stanów Zjednoczonych i innych wiodących krajów do wprowadzenia odpowiednich regulacji ostrożnościowych na rynku instrumentów pochodnych. Niechętnie temu były instytucje finansowe. Uczestnicy rynku deklarowali, że nie potrzebują żadnych regulacji rządowych, bo sami dobrowolnie wprowadzają i przestrzegają uzgodnionych pomiędzy sobą norm, które pozwalają dobrze oceniać i mierzyć ryzyko. Właśnie to ryzyko było sprzedawane w postaci obligacji typu subprime nieświadomym zagrożeniom inwestorom.

Winę za kryzys ponosi również FED. Jest to instytucja, która miała obowiązek chronić amerykańską gospodarkę przed nierównowagą. Przez lata Alan Greenspan tłumaczył, że połączenie szybkiego wzrostu popytu z utrzymującą się niską inflacją jest bardzo dobre dla Ameryki. Twierdził, że udało się doprowadzić do takiej sytuacji dzięki postępowi technologicznemu w gospodarce (głównie rozwojowi Internetu). W rzeczywistości było inaczej. Ceny towarów nie rosły, bo były wstrzymywane przez konkurencję ze strony gwałtownie rosnącego, taniego importu z krajów Dalekiego Wschodu, zwiększając deficyt obrotów bieżących USA. Dodatkowo emitowane pieniądze nie musiały trafiać na rynek dóbr, ale mogły być kierowane na rynek finansowy, powodując tam

wzrost cen aktywów. Inflacja jest wzrostem cen dóbr w realnej gospodarce, natomiast wzrostu cen aktywów finansowych nie traktuje się jako inflacji. Wobec tego nie było inflacji, ale była rozrastająca się spekulacyjna „bańka” na rynku finansowym. W ten właśnie sposób FED, zamiast chronić gospodarkę amerykańską przed nierównowagą, sam przez lata pomagał nadmuchiwać tę spekulacyjną „bańkę”.

Obligacje zabezpieczone dochodami z kredytów hipotecznych, udzielanych osobom niespełniającym wymogów rynku prime, były sprzedawane inwestorom. Inwestorzy nie do końca byli informowani w co inwestują, miało im wystarczyć zapewnienie, że ich obligacje są znakomicie zabezpieczone amerykańskimi nieruchomościami. Banki odkryły, że nie wiąże się to dla nich z żadnym ryzykiem. Nie przejmowały się, że udzielały kredytu, który nie zostanie spłacony, ponieważ całe ryzyko odkupywał od nich inwestor nabywający obligacje. Inwestor z kolei czuł się pewnie, ponieważ liczył na rosnącą wartość nieruchomości. Zaczęto obniżać wymogi kredytowe, aż do momentu, gdy udzielano ich każdemu, kto tylko dał się namówić, np. kredyty dla bezrobotnych, bez zaświadczeń o pracy i zarobkach.

U podstaw tej piramidy leżało założenie, że ceny nieruchomości będą nieustannie wzrastać. Ceny nieruchomości rosły aż do lata 2006 r. Urosły do takich poziomów, że zaczęły się kłopoty ze sprzedażą. Ilość niesprzedanych domów i mieszkań zaczęła wzrastać, a ceny zaczęły spadać.

W ten sposób doszło do pęknięcia „bańki”, skutkującego bardzo poważnymi konsekwencjami nie tylko dla Stanów Zjednoczonych, ale także dla krajów Europy.

#### **4. Skutki kryzysu finansowego**

Kryzys finansowy, który rozprzestrzenił się na wiele krajów, niesie za sobą ogromne konsekwencje. Bardzo trudno jest je analizować, ze względu na to, że:

- większość ekonomicznych zjawisk posiada nieoznaczony charakter,
- występujące już skutki są na tyle szerokie, że wymykają się racjonalnej analizie,
- istniejące skutki nie wykluczają powstawania następnych.

W związku z powyższymi uwagami należy uściślić, że w niniejszej pracy analizie poddane zostały dotychczasowe skutki kryzysu finansowego.

Bardzo poważną konsekwencją kryzysu finansowego był spadek wzajemnego zaufania instytucji finansowych na rynku międzybankowym. To z kolei zachwiało płynnością finansową wielu z nich, co było wywołane ich uzależnieniem od finansowania na rynku międzybankowym. Efektem tego był wzrost krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym oraz awersja do udzielania pożyczek innym instytucjom finansowym [Nawrot 2009, s. 46].

Problemy w segmencie kredytów hipotecznych spowodowały diametralną zmianę w zachowaniu wszystkich uczestników rynku finansowego oraz doprowadziły do pęknięcia „bańki” na rynku nieruchomości oraz na rynku papierów wartościowych. Pomimo spadku cen nieruchomości, gospodarstwa domowe w coraz większym stopniu wstrzymywały się z decyzją zakupu domów, natomiast banki zawiesiły akcję kredytową. Doprowadziło to do załamania rynku nieruchomości. Skutki tego były ogromne. Spadała wartość nieruchomości, co jednocześnie było spadkiem zabezpieczenia kredytu. U coraz większej grupy kredytobiorców dochodziło do sytuacji, że zabezpieczenie nie pokrywało wartości kredytu hipotecznego. Rezultatem tego było wzywianie przez banki kredytobiorców do spłaty różnicy pomiędzy wartością zadłużenia a wartością zabezpieczenia domu, bądź do uzupełnienia zabezpieczenia w drodze dostarczenia dodatkowych aktywów. Jeżeli kredytobiorca nie dopełnił tego obowiązku, to dla banku było to jednoznaczne z postawieniem kredytu w stan natychmiastowej wymagalności, co z reguły kończyło się procedurą egzekucyjną. Kredytobiorcy o najniższych dochodach wpadali w „pułapkę zadłużenia”.

Wśród konsekwencji kryzysu finansowego konieczne jest wymienienie ogromnych strat generowanych przez sektor instytucji finansowych i ubezpieczeniowych. Pierwsze niepokojące informacje pochodzą z początku 2007 r. Lista negatywnych konsekwencji ciągle się powiększała: zwiększała się pula domów wystawionych na sprzedaż, zaistniała konieczność tworzenia dodatkowych rezerw, konieczność spisywania na straty niemożliwych do ściągnięcia zobowiązań, zwiększenie kosztu kapitału, spadek dochodu z tytułu prowizji od nowo udzielanych kredytów. Doprowadziło to do miliardowych strat nawet największe banki.

Zaistniała sytuacja doprowadziła do delewarowania, czyli redukcji kredytów dla osób fizycznych, małych i średnich przedsiębiorstw oraz korporacji. Było to spowodowane problemami banków z pozyskaniem finansowania na akcję kredytową. Zauważono także spadek optymizmu konsumentów, co miało przełożenie na niższą konsumpcję, inwestycje, niższe zatrudnienie i spadek dochodów gospodarstw domowych w wielu krajach.

Z powodu niekorzystnych warunków rynkowych, a także z powodu niewystarczającej płynności rynku wiele instytucji finansowych ogłosiło upadłość.

Rynek nieruchomości jest ściśle powiązany z rynkiem papierów wartościowych, dlatego też wystąpienie bańki cenowej na rynku nieruchomości powoduje wystąpienie bańki na rynku papierów wartościowych. Pękająca bańka na rynku nieruchomości wywołała pęknięcie bańki we wszystkich segmentach rynku papierów wartościowych.

Konsekwencji globalnego kryzysu finansowego nie uniknęły także fundusze inwestycyjne i emerytalne. Spadła wartość ich portfeli inwestycyjnych, nastąpił odpływ dużej części kapitału z funduszy, wiele funduszy stanęło na progu upadłości [Nawrot 2009, s. 46 i n.].



Gospodarstwa domowe zostały dotknięte kryzysem przede wszystkim poprzez ograniczenie akcji kredytowej banków oraz wzrost cen nowych kredytów. Zostały one odcięte od kredytowania nie tylko na cele mieszkaniowe, ale także na cele konsumpcyjne. Stopniały oszczędności gospodarstw domowych, które pochodziły z rynku papierów wartościowych bezpośrednio oraz za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych. Wśród gospodarstw domowych również zauważono awersję do ryzyka inwestycyjnego. Osoby zbliżające się do wieku emerytalnego bardzo ucierpiały z powodu problemów finansowych funduszy emerytalnych – zauważono duży spadek wartości emerytur. Podsumowując można powiedzieć, że kryzys finansowy ograniczył możliwości konsumpcyjne i inwestycyjne gospodarstw domowych.

Przedsiębiorstwa także odczuły ograniczenie dostępności kredytu oraz uniemożliwienie finansowania z rynku papierów wartościowych, wywołane kryzysem finansowym. Rezultatem ograniczenia wydatków gospodarstw domowych stał się spadek sprzedaży dóbr i usług przedsiębiorstw, a co za tym idzie spadek ich przychodów ze sprzedaży. Wzrosły także koszty na jednostkę sprzedanych dóbr i usług.

Wśród konsekwencji globalnego kryzysu finansowego konieczne jest wskazanie recesji, która dotknęła wiele krajów: Irlandię, Niemcy, Japonię, Szwecję, Włochy, a zagrożone okazały się: Wielka Brytania, Stany Zjednoczone, Francja. W wielu krajach wzrosła stopa bezrobocia.

Zwiększone wydatki rządowe w wielu krajach wymusiły konieczność zaciągania przez państwo kredytu w kraju lub za granicą, bądź emisje obligacji skarbowych czy bonów skarbowych na rynku krajowym lub zagranicznym. To z kolei pociąga za sobą koszt obsługi długu w postaci oprocentowania, zwrot pożyczonego kapitału, wzrost długu publicznego [Nawrot 2009, s.46 i n.].

W wyniku kryzysu chaos zapanował także na rynku walutowym. Doprowadził on do silnych i nieprzewidywalnych zmian kursów głównych walut świata. To z kolei doprowadziło do ryzyka jeszcze silniejszych wahań kursów walut z mniejszych krajów, takich jak Polska [Orłowski 2008, s. 125].

Problemy globalnego kryzysu finansowego i niestabilności kursów walutowych nakładają się na ogromne zawirowania na rynkach surowcowych. Najpóźniejsze wystąpiły na rynku ropy naftowej, gdzie ceny najpierw wzrosły trzykrotnie, a potem w ciągu trzech miesięcy spadły o ponad połowę. Trudne do wytłumaczenia wahania zauważono także na innych rynkach, np. metali szlachetnych oraz na rynku surowców rolnych. Nie można zapominać także o rosnących cenach żywności, groźbie głodu i rozruchach w krajach ubogich.

Wiosną 2008 r. na światowym rynku nagle zabrakło żywności, ceny wzrosły, zapasy ziarna spadły do poziomu najniższego od ćwierć wieku.

Jeszcze w pierwszej połowie 2008 r. można było mieć nadzieję, że pogrążona w kłopotach związanych z kredytami i spadającymi cenami nieruchomości

gospodarka Stanów Zjednoczonych odżyje w ciągu kilku następnych miesięcy. Jednak już w lipcu 2008 r. zaczęto się obawiać stagflacji, czyli sytuacji, w której inflacja przyspiesza, a gospodarka nie rozwija się wcale lub rośnie bardzo wolno [Boćkowski 2008, s. 14-16].

## 5. Uwagi końcowe

Gdy na nadmiernie optymistycznym i przeinwestowanym rynku następuje załamanie, może ono uderzyć z katastrofalną siłą.

W systemie indywidualistycznego kapitalizmu trudno jest świadomie wpływać na przywrócenie w życiu gospodarczym stanu zaufania. Jest to cecha depresji, na którą słusznie kładli nacisk bankierzy przedsiębiorcy, a której nie doceniali ekonomiści.

Podczas ożywienia wiele nowych inwestycji przynosi zadowalający przychód bieżący. Załamanie występuje, gdy pojawiają się wątpliwości czy przewidywany dochód jest możliwy do osiągnięcia. Gdy wątpliwości raz się pojawiają, to rozprzestrzeniają się bardzo szybko.

Jeżeli złudzenia prysną, to w miejscu przewidywań pojawia się „nadmierny pesymizm”. Dochodzi do sytuacji, że pomimo braku mieszkań, nikt nie może pozwolić sobie na mieszkanie w istniejących domach [Keynes 2003, s. 285-291].

W pracy został przedstawiony nie tylko przebieg kryzysu finansowego, ale także przeanalizowano jego przyczyny i dotychczasowe skutki.

## Literatura

1. Boćkowski J., *Wzrost na świecie słabnie, problemy nasilają się*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, 14-15 sierpnia 2008, nr 188.
2. Keynes J. M., *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa 2003, s. 285-291.
3. Kaczmarek T. T., *Globalna gospodarka i globalny kryzys*, Difin, Warszawa 2009.
4. Nawrot W., *Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, CeDeWu.pl, Warszawa 2009.
5. Orłowski W. M., *Świat, który oszalał, czyli poradnik na nieciekawe czasy*, „Biblioteka Gazety Wyborczej”, Warszawa 2008.
6. PAP, ab, 17.02.2010 r. [http://gospodarka.gazeta.pl/Gielda/1,94782,7573036,Obama\\_podkreśla\\_zaslugi\\_pakietu\\_stymulacyjnego\\_dla.html](http://gospodarka.gazeta.pl/Gielda/1,94782,7573036,Obama_podkreśla_zaslugi_pakietu_stymulacyjnego_dla.html)
7. Top Reuters, 24.02.2010 r. [http://gospodarka.gazeta.pl/Gielda/1,94782,7598101,Zalamanie\\_sprzedazy\\_nowych\\_domow\\_w\\_USA.html](http://gospodarka.gazeta.pl/Gielda/1,94782,7598101,Zalamanie_sprzedazy_nowych_domow_w_USA.html)