

# DŻUMA CZY CHOLERA?

JAN MAZUREK

Mogłoby się wydawać, że Amerykanie, wychowani od pokoleń w warunkach zdrowej gospodarki rynkowej są wolni od skłonności do popełniania dziecinnych wręcz błędów w zakresie ekonomii. Tymczasem postępowanie wielu ekip rządowych wspomaganym przez utytułowanych ekonomistów niczym się nie różniło od tych, które były praktykowane w krajach z „księżycową ekonomią”.

Dziś zadłużenie Stanów Zjednoczonych stanowi 9 bln dolarów, co daje kwotę 30 tys. dolarów na jednego mieszkańca. Na domiar złego deficyt handlowy w minionym roku sięgnął 847 mld dolarów. Wojna w Iraku kosztowała już pół biliona dolarów oraz tysiące niewinnych istnień ludzkich, a także eskalację nienawiści pomiędzy światem arabskim oraz Zachodem. Dziś

gospodarkę Stanów Zjednoczonych. Ryzyko zostało częściowo wytransferowane za granicę. W efekcie wiele problemów przełało się na inne rynki, czego dowodem jest pogorszenie standingu finansowego niektórych banków w Europie. Instrumenty finansowe emitowane przez amerykańskie instytucje finansowe były nabywane bezkrytycznie przez podmioty na całym świecie.

na poprawę płynności, a nie wypłacalności banków. To jeszcze nie koniec...

Według Międzynarodowego Funduszu Walutowego straty z kryzysu kredytów hipotecznych wyniosą 565 mld USD. Następne blisko 400 mld dolarów może być utopione z powodu utraty wartości dłużnych papierów wartościowych powiązanych z udzielanymi kredytami – CDO (collateralized debt obligation). Ile tego rodzaju instrumentów jest zainfekowanych wirusem z rynku subprime – tak naprawdę nikt nie wie.

Pandemia amerykańskiego kryzysu jest transferowana na cały świat również takimi kanałami, jak: giełdy finansowe, giełdy towarowe, rynki pieniężne i kredytowe, rynek forex.

pozytywna wiadomość płynąca zza oceanu to taka, która jest mniej zła, niż się spodziewano. Jak widać i tam są większe i mniejsze minusy.

Obecna sytuacja w USA oraz jej wpływ na rynki światowe stanowi podręcznikowy przykład oddziaływania globalizacji na rynki finansowe. W tym przypadku globalizacja w przyczyniła się do złagodzenia negatywnego wpływu obecnej sytuacji na

cie. Image potęgi Stanów Zjednoczonych zrobił swoje. Rozproszenie ryzyka pomiędzy wielu inwestorów na całym globie uratowało amerykańskie instytucje finansowe przed bankructwem. Kilkadziesiąt lat temu taka sytuacja skutkowałaby ogromnym kryzysem ekonomicznym, większym niż ten, który miał miejsce w 1929 r. Dotychczasowa pomoc banków centralnych – czy to w USA, czy w Europie – była skierowana

## Mieszkania nie dla każdego

Drastyczny spadek cen mieszkań stanowiących zabezpieczenie kredytów, niejednokrotnie do poziomu z początku lat 90., doprowadził do poważnych luk w bilansach banków. Przejęcie dużej ilości coraz mniej wartych nieruchomości, które są jednym z najbardziej nie płynnych aktywów, nie rozwiąże problemów banków. Nie wiadomo, jak takie aktywa wyceniać i po jakiej cenie później zbywać i czy znajdują się nabywcy, godzący się zapłacić satysfakcjonującą bank cenę. Jak je zabezpieczyć i eksmitować mieszkańców, to kolejny problem.



Wręcz porażająca była nieroztropność bankowców przy podejmowaniu decyzji o udzieleniu kredytów na pełną wartość nieruchomości klientom, którzy nic poza tym nie posiadali. Wielu kredytobiorców było bez stałej pracy i dochodów. Określa się ich potocznie mianem NINJA (No Income, No Job and Assets). Czyżby wierzone, że domy na Florydzie, Pensylwanii czy Long Island będą drożeć w nieskończoność?

Ile jeszcze banków spekulacyjnych oprócz rynku amerykańskich nieruchomości zostanie ujawnionych? Odsetek przejmowanych przez banki nieruchomości jest najwyższy od kilkudziesięciu lat. Pandemia amerykańskiego kryzysu jest transferowana na cały świat również takimi kanałami, jak: giełdy finansowe, giełdy towarowe, rynki pieniężne i kredytowe, rynek forex. Należy zaznaczyć,

że w dzisiejszej epoce takie impulsy przemieszczają się błyskawicznie.

### Paskudny świat

We współczesnym świecie liczy się głównie maksymalizacja zysku, i to za wszelką cenę – ryzyka operacyjnego i finansowego, kosztów społecznych, ciężkiej pracy i stresu ludzi. Kto z członków zarządu czy rady nadzorczej we współczesnej korporacji zawraca sobie głowę takimi sprawami – jego pensja i premia zależą od sprzedaży i wypracowanego profitu dla akcjonariuszy. Prześciganie się w kreowaniu coraz bardziej wyrafinowanych produktów finansowych, pozwalających rzekomo zarabiać krocie w każdej sytuacji to zwykłe mydlenie oczu ludziom. Stąd popularność produktów strukturyzowanych, które idą dziś jak ciepłe bułeczki. A tak naprawdę prawdziwą wartość materialną tworzy to,

co pozwala wszystkim lepiej żyć – produkcja i usługi. Żaden finansista jeszcze nie wyprodukował, bez względu na ilość przeprowadzonych analiz, sporządzonych wykresów dokonanych obliczeń. Kto chce bujać w obłokach, ten wierzy w pełne frazesów kolorowe broszurki informacyjne, wyłożone w bankach czy domach maklerskich. Niestety wyprowadzenie się z własnej iluzji bywa kosztowne i bolesne – wiedzą coś na ten temat uczestnicy funduszy akcji. Idąc z duchem czasu, amerykańscy spece od finansów wykreowali dłużne instrumenty finansowe CDO, oparte na wirtualnych wartościach tekturowych nieruchomości. I takie instrumenty polykały, niczym bociany żaby, fundusze inwestycyjne i emerytalne, banki, a także inwestorzy indywidualni. Jedynym panaceum na otrzeźwienie będzie dotkliwy kryzys. Świat przeżył już wiele kryzysów, a ten nie

jest ostatni. Myślę, że dla autorów scenariusza, dalekiego od hollywoodzkich oper mydlanych, będzie to dobra lekcja finansów i życia. Lekceważenie podstawowych zasad ekonomii, ładu społecznego, konsumpcja na wyrost, prowadzenie wojen na kredyt to droga donikąd, o czym w kilka dni po wyborach politycy – i nie tylko amerykańscy – zapominają. Jedynie odnowa w każdym aspekcie życia da nową siłę dla wyjścia z dołka i utworzenie kolejnej fali wzrostowej. Taki jest już porządek świata i stąd wynika cykliczność wszelkich zjawisk ekonomicznych i społecznych. Ludzie się uczą, później szybko zapominają, więc ponownie muszą się uczyć – całe życie.

### Co na to Fed?

A Fed niewątpliwie robi i, jeśli będzie trzeba, to jeszcze zrobi wszystko, co jest w jego mocy, żeby zmniejszyć wpływ kryzysu w sektorze finansowym na realną gospodarkę – mówi Piotr Kuczyński, główny analityk w Xelion. Doradcy Finansowi. – Ma on jeszcze wiele narzędzi w swoim ręku. Ostatecznym środkiem, wręcz bronią atomową, jest wspólna interwencja największych banków centralnych całego świata (Rezerwa Federalna, EBC, Bank Japonii, Bank Anglii). Ta broń zostanie jednak użyta tylko w ostateczności, bo gdyby taka interwencja nie dała oczekiwanego efektu, to wynikiem byłaby prawdziwa recesja – większa od tej z lat 30. XX wieku.

Uważam, że jest duże prawdopodobieństwo wyhamowania kryzysu i powrotu gospodarki USA do delikatnego wzrostu w drugiej połowie roku. Środki, które zostaną użyte do osiągnięcia tego celu odbiją się jednak czkawką w następnych latach. Inaczej mówiąc, druga połowa tego roku może być tylko przerwą w recesji – uważa Piotr Kuczyński.

Pewną nadzieję daje popyt ze strony krajów azjatyckich. Jednak tam się również produkuje dużo i tanio. Obniżki stóp procentowych dokonywane przez Fed pozostają dziś jedynie na papierze. Rynek międzybankowy kieruje się swoimi racjami i błędem byłoby wnioskowanie, że kolejna ich obniżka da szansę na pozyskanie tańszego kredytu. Aleksander Kaja – senior associate z Saxo Banku w Londynie zgadza się z tym stwierdzeniem, lecz uważa, że wyczerpały się już możliwości obniżania stóp przez Fed przy obecnym poziomie oscylującym w okolicach 2 proc.

Alan Greenspan uważa, że najgorsze jest już przeszłością, jednak według byłego szefa Fed problemy amerykańskiej gospodarki przeciągną się na następny rok.

Ze swej strony uważam, że jest mało prawdopodobne, aby tak potężna gospodarka, z najbardziej konkurencyjną i innowacyjną technologią mogła się kompletnie załamać. Poziom zadłużenia, aczkolwiek nominalnie bardzo wysoki, stanowi w USA około 70 proc. PKB. Należy dodać, że wiele

państw europejskich posiada ten wskaźnik znacznie mniej korzystny i nikt nie podnosi tam larum. Produkt krajowy brutto USA wynosi 46 tys. dolarów na mieszkańca i należy do najwyższych w świecie. Dla porównania w Unii Europejskiej stanowi on niecałe 33 tys. dolarów. Jednak problem sytuacji ekonomicznej w Stanach Zjednoczonych jest istotny dla przyszłości światowej gospodarki, która po ostatnich latach biegu zamierza sobie na pewien czas odpocząć. Uwidoczniły się również inne problemy – widmo kryzysu energetycznego oraz niedostatku żywności. Nalożenie się wszystkich negatywnych czynników spowodowało, że amplituda wahań na rynkach papierów wartościowych, złota, srebra, ropy naftowej, kursów walut jest obecnie bardzo duża. Inflacja coraz śmielej sięga do naszych kieszeni. Nie o wszystko jednak możemy obwiniać Amerykanów. Czy kryzys w Stanach Zjednoczonych może zagrozić naszemu rozwojowi? – to pytanie, które zadają sobie Polacy. Bezpośredniego oddziaływania na dużą skalę nie spodziewam się. Nasza sprzedaż do USA to niepełny procent całego eksportu. Jednak polska gospodarka jest silnie powiązana z gospodarką Unii Europejskiej, gdyż aż 3/4 naszego eksportu ląduje w krajach Wspólnoty. A ta jest powiązana ze Stanami Zjednoczonymi, które generują największy na świecie popyt. Aleksander Kaja z Saxo Banku przypomina, że postępujący proces decouplingu, czyli desynchronizacji gospodarek może osłabić to połączenie. Nadal jednak kichnięcie na Wall Street skutkuje gripą w Warszawie.

Próby wyjścia Amerykanów z opresji noszą znamiona ruchów rozpaczliwych, analogicznych do tych, jakie wykonuje tonący. Czy ktoś nie zechce podać im brzytwy? Niewłaściwe działania w takim stanie mogą tylko powiększyć problem. Obniżki stóp prowadzą do inflacji, z kolei ich utrzymanie oznacza pozostawienie sytuacji samej sobie, ze skutkami trudnymi do przewidzenia. Przed osobami odpowiedzialnymi za największą, jeszcze, potęgę światową stoi dziś problem dokonania wyboru pomiędzy jednym a drugim złem, nie wiedząc, które jest większe. To tak, jakby rozważać, co jest lepsze – dżuma czy cholera. Ten problem stanie wkrótce przed przyszłym prezydentem Stanów Zjednoczonych, który musi posprzątać po swym poprzedniku. ■

