

Źródła kryzysu finansowego i jego otoczenie moralne

JOACHIM OSIŃSKI¹

Szkola Główna Handlowa

Neoliberalne zniekształcanie źródeł kryzysu. Rzeczywista rola państwa na rynku kredytów hipotecznych

Od momentu kiedy pewna część badaczy zorientowała się w poważnych rozmiarach kryzysu na amerykańskim rynku finansowym, zdecydowanie wzrosło zainteresowanie wydarzeniami za oceanem. Początkowo liczone, że kryzys finansowy nie rozprzestrzeni się w skali globalnej i nie obejmie lub przynajmniej obejmie w ograniczonym stopniu gospodarkę realną. Z biegiem czasu, a z pewnością już w połowie 2008 r. stało się jasne, że cała gospodarka światowa, gospodarki narodowe, a także obywatele wielu państw, odczują bezpośrednio skutki kryzysu. Utwierdzały ich w tym doniesienia medialne skupiające się na przedstawianiu, często w sensacyjnej formie, sytuacji kolejnych „ofiar” zawirowań kryzysu, a także fali rozpoczynających się protestów społecznych, szczególnie w USA i Europie Zachodniej.

Zaczęto tworzenie listy przyczyn, które w różnym stopniu doprowadziły do kryzysu gospodarczego na nie notowaną od dawna skalę, zaczęły się po-

¹ josins@sgh.waw.pl

szukiwania podobieństw i różnic w stosunku do wielkiego kryzysu lat 1929–1933, podejmowano gorączkowe próby zmierzające do jego zahamowania, bądź ograniczenia negatywnych skutków kryzysu, przede wszystkim dla banków i wielkich przedsiębiorstw, rzadziej dla społeczeństw i obywateli. Prawda o tym, że źle zarządzana instytucja finansowa lub przedsiębiorstwo, przynosząca wielkie straty akcjonariuszom w systemie gospodarczym nazywanym kapitalizmem musi upaść, okazywała się prawdą wybiórczą. O tym, czy upadek miał dotknąć tej czy innej korporacji finansowej lub gospodarczej, przestał decydować rynek, a przesądzały rozstrzygnięcia podejmowane w wąskich grupach polityków i animatorów polityki gospodarczej. W tej sytuacji pytanie: kto lub co jest winne powstałego kryzysu, zmierzające do znalezienia **pierwszego** czynnika sprawczego, stało się najważniejsze.

Jako jedni z pierwszych „winnego” odnaleźli zwolennicy ideologii neoliberalnej, która opierając się na dogmacie skrajnej deregulacji i otwartości gospodarek, sprowadziła nie tylko wiele podmiotów gospodarczych, ale także niektóre państwa (*vide*: Islandia) i ich obywatele na skraj bankructwa. Ideologia ta traktowała wartości kapitalistyczne w sposób skrajnie instrumentalny i cyniczny, a rynek, nie tylko globalny, ale także krajowy, jako całkowicie wyłączony z racjonalnego regulowania i odpowiedzialności za rozwój społeczny. Po pół roku w USA, a ponad roku w Polsce jej wyznawcy oznajmili: przyczyną kryzysu jest błędna polityka gospodarcza państwa, a więc teraz ono powinno wydostać nas z sytuacji, którą sprokurowało! Na szczęście takich urągających logice i przeczących faktom wypowiedzi nie było wiele. Poważne rozważania wskazywały na **różnorodne przyczyny i uwarunkowania** obecnego kryzysu na rynkach finansowych i w gospodarce realnej. Były wśród nich zarówno takie, które można określić jako obiektywne, a więc niezależne od woli czy decyzji poszczególnych podmiotów gospodarczych, a nawet państw, ale z drugiej strony jednak było wiele subiektywnych przyczyn, błędnych decyzji lub zaniechań poszczególnych osób czy instytucji. Nad wszystkim unosiło się faktyczne przekonanie o niedoścignięciu refleksji naukowej za burzliwym rozwojem rynków finansowych przełomu XX i XXI wieku.

Należy więc w pełni zgodzić się z B. Samojlikiem, kiedy podkreśla, iż: „Kryzys gospodarczy świata zapoczątkowany przez pęknięcie rozdętego balonu kredytów hipotecznych ze znaczącym udziałem kredytów poniżej standardu (*subprime*) w USA (...) stał się możliwy w wyniku synergii wielu kryzysotwórczych czynników oddziałujących na gospodarkę amery-

kańską przez długi, kilkudziesięcioletni okres czasu”². Przypomnieć należy jednocześnie myśl J. M. Keynesa wskazującego ponad pół wieku temu, iż największym niebezpieczeństwem dla kapitalizmu jest sytuacja, w której spekulacja weźmie górę nad przedsiębiorczością. A to właśnie rynki finansowe są „królestwem” spekulacji, to tam stworzona została odseparowana w wielu wymiarach od rzeczywistości gospodarki wirtualna rzeczywistość.

Sformułowanie powyższe dotyczące **wieloczynnikowych uwarunkowań obecnego kryzysu** jest istotne także dlatego, iż w uproszczonych analizach za błędy popełnione przez zasiadających w FED oraz agencjach rządowych związanych z państwowymi podmiotami gospodarczymi wini się głównie administrację republikańską, na czele z prezydentem G. W. Bushem, co nie znajduje przekonującego uzasadnienia w faktach. Przykładowo, trzy instytucje państwowe działające na rynku budownictwa mieszkaniowego i ponoszące, zdaniem niektórych, odpowiedzialność za zapaść na rynku kredytów hipotecznych, mające status GSE (przedsiębiorstwo sponsorowane przez rząd federalny): Fannie Mae, Freddie Mac i Ginnie Mae, mają znacznie wcześniejszy rodowód i znaczące osiągnięcia. Pierwsza z nich powstała jeszcze w 1938 r., mając „zapewnić rodzinom o niskich i średnich dochodach dostęp do 30-letnich kredytów mieszkaniowych, oprocentowanych według stałej stopy, z niskim udziałem własnym w momencie zawierania umowy, w każdych warunkach gospodarczych”³. W 1970 r. dla zwiększenia konkurencji na rynku kredytów mieszkaniowych (bowiem także firmy prywatne rozpoczęły w tym czasie zamianę aktywów finansowych nie mających formy papierów wartościowych na papiery wartościowe – sekurytyzacja), powołano do życia drugą ze wspomnianych firm. W 1977 r., a więc za prezydentury Jimmy'ego Cartera (demokrata) Kongres USA, lobbowany skutecznie przez część środowisk bankowych i przedsiębiorstw budowlanych, uchwalił *Community Reinvestment Act* (CRA), zobowiązujący banki do udzielania kredytów osobom fizycznym i osobom prawnym w okręgach (hrabstwach) charakteryzujących się niskimi czy średnimi dochodami mieszkańców oraz występowaniem mniejszości etnicznych. Nadzór nad realizacją ustawy powierzono 12 bankom rezerwy federalnej, które otrzymywać miały od władz lokalnych

² B. Samojlik, *Kryzys finansowy: źródła, skutki, kierunki naprawy*, w: *Nauki społeczne wobec kryzysu na rynkach finansowych*, red. naukowa J. Osiński, S. Sztaba, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009, s. 59.

³ *Ibidem*, s. 59–60.

(hrabstw) raporty w sprawie wywiązywania się przez instytucje udzielające kredytów hipotecznych z realizacji „misji”. Uchwalona nieco później ustawa *Equal Credit Opportunity Act*, gwarantująca równość w dostępie do kredytów hipotecznych, szczególnie osobom o niskich zarobkach i wywodzącym się z mniejszości etnicznych (co często było powiązane), przewidywała iż na instytucje finansowe dyskryminujące kredytobiorców, mogą zostać nałożone kary finansowe oraz sankcje administracyjne. Reasumując, wspomniane instytucje wspierane przez administrację federalną, nie były powodem kryzysu finansowego, a ich działalność w ciągu kilkudziesięciu lat ocenia się w USA w sumie pozytywnie.

Aby zdać sobie sprawę z korzeni kryzysu na rynku finansowym i pojąć wspomnianą synergię i sekwencję wydarzeń, należy powrócić do 1999 r., do administracji federalnej kierowanej przez prezydenta Billa Clintona (demokrata). Kongres USA uchwalił wówczas pod naciskiem środowiska bankowego, czy szerzej finansowego, przy aplauzie neoliberalnych zwolenników skrajnej deregulacji, tzw. prywatny projekt ustawy *Gramm-Leach-Bliley Act*. Uchyliła ona obowiązującą od 1933 r. z poprawkami ustawę *Glass-Steagall Act*, w której zapisano zasadę rozdzielności bankowości komercyjnej i inwestycyjnej, a dodatkowo zakazano bankom komercyjnym posiadania instytucji quasibankowych. Nową ustawę nazwano, zgodnie z kanonem neoliberalnym, ustawą o modernizacji usług finansowych a jej skutki okazały się dalekosiężne i bezpośrednio związane z generowaniem zjawisk kryzysowych na rynku usług finansowych. Ustawa wprowadzała „znaczącą deregulację rynku usług finansowych, bankowych i ubezpieczeniowych oraz na rynku papierów wartościowych. Banki komercyjne, inwestycyjne i firmy ubezpieczeniowe za pomocą firm specjalnego przeznaczenia (SPC, SPV, SIV) mogły się w pełni zaangażować w rynek kredytów hipotecznych”⁴. Powstała w USA ogromna liczba firm parabankowych (*shadow banking*), niepodlegających żadnemu nadzorowi bankowemu, a także nienapotykalnych żadnych ograniczeń bilansowych wymaganych od banków komercyjnych. Deregulacja stworzyła ogromną, pozostającą poza wszelką kontrolą konkurencję dla firm GSE: Fannie, Freddie i Gennie w finansowaniu kredytów hipotecznych, a one same zaczęły tracić rynek, co przybliżyło je do późniejszego upadku. Jednakże rynek nieruchomości rozkręcał się dalej, bowiem administracja federalna pod kierownictwem prezydenta G.W. Busha (repub-

⁴ *Ibidem*, s. 63.

likanin) zapowiedziała w 2002 r., jako jeden ze swoich priorytetów, wybudowanie do 2010 r. ok. 5,5 mln nowych domów. Jeśli więc finansowanie umów kredytu hipotecznego w firmach specjalnego przeznaczenia napotykało na barierę popytu (nieznane ryzyko niewypłacalności emitenta papierów dłużnych) z pomocą przyszły, często nieuczciwe i przekupne, firmy ratingowe. Na podstawie przeprowadzanej „wszechstronnej” i „obiektywnej” analizy, nadając „właściwy” rating emitowanym papierom dłużnym (wcześniej często doradzając w przygotowaniu ich do emisji), sugerowały ich zakup. Opierając się na tym inwestorzy instytucjonalni nabywali papiery dłużne np. o ratingu AAA, czyli najpewniejsze z pewnych, co pozwalało w praktyce na sfinansowanie aktywów poprzez ich sprzedaż w Stanach Zjednoczonych i zagranicą, itd., itp. Dalsze próby rozwikłania zagadki synergicznych czynników sprawczych obecnego kryzysu zajęłoby z pewnością jeszcze wiele miejsca i potwierdziło trafność wcześniejszych konstatacji wyrażonych w niniejszym wprowadzeniu.

W miarę rozwoju sytuacji kryzysowej, a także w miarę ukazywania się coraz bardziej wszechstronnych i rozbudowanych analiz dokonywanych w środowiskach naukowych i biznesowych, coraz bardziej przebiegał się postulat mówiący o konieczności powrotu do rzeczywistych, a nie ideologicznych wartości kapitalizmu. W takich sytuacjach najczęściej ekonomiści wracają do A. Smitha i do **głównych wartości** „nowego systemu gospodarowania”.

Paradoks, jak wiadomo, polega na tym, iż on sam nie uważał się za ekonomistę a ekonomia nie była w tamtych czasach samodzielną dziedziną nauki. To czym zajmował się i o czym pisał A. Smith stanowiło wówczas część przedmiotu poznania **filozofii moralnej**. Był więc filozofem moralności analizującym jej związki z gospodarką i różnymi przejawami przedsiębiorczości. Trudno się wobec tego dziwić, że w znacznym stopniu umysł miał zaprzątnięty zagadnieniami katalogu cnót i wartości, których nosicielem miał być kształtujący się nowy ład gospodarczy, nie nazywany jeszcze oczywiście przez niego kapitalizmem.

W związku z tym, że „bogactwo majątkowe” uważał za najistotniejsze, głównym zadaniem państwa miała być, w jego opinii, obrona społeczeństwa przed gwałtami i napaścią, czyli zapewnienie bezpieczeństwa obywatelom. Bezpieczeństwo to jest zagrożone tym bardziej, im większe jest bogactwo państwa i jego obywateli. Armia powinna bronić obywateli przed agresją z zewnątrz, ale równie istotna jest ochrona obywateli przed niesprawiedliwością i uciskiem ze strony współobywateli. Do tego celu należało powołać

niezawisłe sądy oparte o zasadę oddzielenia władzy wykonawczej od sądowniczej. „Państwo powinno również utrzymywać najbardziej potrzebne instytucje użyteczności publicznej i to bez względu na kalkulację kosztów. Chodzi o zabezpieczenie dróg i szlaków komunikacyjnych oraz krzewienie powszechnej oświaty sprzyjającej „wolnej grze” sił społeczno-ekonomicznych”⁵. Powyższe rozważania, uzupełniane przez następców i kontynuatorów, stworzyły podstawy doktrynalne dla koncepcji „państwa nocnego stróża”, w której w oczywisty sposób zadania państwa odzwierciedlały ówczesny, początkowy etap rozwoju kapitalizmu.

Jednakże dodatkowo, oprócz istnienia „nowego” (niefeudalnego) państwa opartego na nowych wartościach, „optymistyczny kapitalizm” w wersji A. Smitha zakładał istnienie **podstawowych wartości** (swoistej aksjologii nowego systemu gospodarczego), które powinny być chronione w państwie, takich jak: **wolność** – akcentował szczególnie „wolność umów”, **racjonalność** – odnosił ją do zachowania na rynku („przedsiębiorca jako osoba dostarczająca kapitał”), **oszczędność** (ale nie chciwość i skąpstwo, mimo iż sam był Szkotem) – wydatki rządu powinny być relatywne do zamożności społeczeństwa, **uczciwość** – którą cechować się powinien „przedsiębiorca” i urzędnik państwa, **odpowiedzialność** – głównie za rodzinę i jej byt, ale nie tylko („przedsiębiorca jako osoba ponosząca ryzyko związane z niepewnością”). Cechy te, a także inne, które tak wszechstronnie analizował ponad 130 lat później M. Weber składały się immanentnie na „ducha kapitalizmu” w czasach jego ewolucyjnego przekształcania się⁶.

Zdrowy rozsądek (*common sense*), na którym od zarania oparta była gospodarka kapitalistyczna, w okresie hossy poprzedzającej kryzys staje się ciężarem utrudniającym realizację „szalonych” założeń biznesowych. Jednak szalone ryzyko za pieniądze innych, jest bardzo opłacalne, a odpowiedzialność niewielka, zawsze bowiem można przeprosić za pomyłkę (*vide*: A. Greenspan i cały szereg maklerów-malwersantów). Współczesny kapitalizm nazywany niekiedy „kapitalizmem kasyna” ziścił się i zarazem rozpadł na naszych oczach. Porównywanie dzisiaj, wobec ogromnego spadku zaufania do banków i instytucji finansowych, tych instytucji do kasyn, uważać można za niesprawiedliwe, a nawet obraźliwe dla kasyn! Te ostatnie muszą

⁵ A. Sylwestrzak, *Historia doktryn politycznych i prawnych*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 1994, s. 237.

⁶ M. Weber, *Etyka protestancka a duch kapitalizmu*, Wydawnictwo TEST, Lublin 1994.

bowiem utrzymywać pewien wysoki poziom kapitału, aby w każdej chwili móc wymienić na gotówkę żetony bywalców kasyna. Nie słyszałem nigdy, aby kiedykolwiek z taką zamianą były problemy. W przypadku instytucji finansowych, w tym również banków bywa, jak widzimy, inaczej.

Powrót do dyskusji o wartościach kapitalizmu jest niezbędny także dlatego, iż obecna faza rozwoju kapitalizmu opisywana jest jako ekspansja i dominacja rynku finansowego we współczesnym zglobalizowanym świecie. Światowy rynek finansów uważany jest powszechnie za najważniejszy przejaw współczesnego zjawiska globalizacji. Ważne stały się operacje giełdowe i rachunek bieżący (charakterystyczne dla spekulacji), nie zaś długoterminowa strategia rozwoju firmy w oparciu o zróżnicowane zasoby (co jest charakterystyczne dla przedsiębiorczości). Kwintesencję i ocenę tego okresu zawarto w sformułowaniu: „W epoce finansów finanse finansują przede wszystkim finanse”.

Debata nad moralnym wymiarem obecnego kryzysu ekonomicznego świadczy o tym, iż nie zapomniano o wartościach moralnych „nowego” systemu gospodarowania, które tak optymistycznie opisywał A. Smith. Nie traktuje się ich, jako zupełnie nieprzydatnych w dobie globalizacji. W innym przypadku pozostałoby nam tylko za niektórymi ekonomistami przypominać o „niewidzialnej ręce rynku”, której działaniem usprawiedliwia się także w obecnym kryzysie chciwość, pazerność, arogancję, krótkowzroczność i głupotę „finansowych szamanów”.

Joachim Osiński

Szkola Główna Handlowa

NEOLIBERAL DISTORTED VIEWS ON THE CAUSES OF THE CRISIS. REAL ROLE OF THE STATE IN THE MARKET OF MORTGAGE CREDITS.

S u m m a r y

Dogmatic neoliberal claim that “the less state intervention, the better” not only caused the crisis, but also blinds us to its real causes. Neoliberals and parts of the public influenced by them fail to notice that the system of housing credits created during the New Deal era worked well until the financial market was deregulated.

While amending this market one should remember the views of Adam Smith, who emphasized the role of both market and the state in guarding values on which capitalism has been built.

Key words: neoliberalism, crisis, financial market, mortgage credit, regulations, A. Smith