

Niech jedzą kredyt!

26 września 2015

Szukanie źródeł obecnego kryzysu to nie tylko zabawa intelektualna, dzięki której można zrobić z siebie mędrca post factum. Zrozumienie przyczyn krachu, który bardzo szybko zamienił się w światowe załamanie gospodarcze, jest niezbędne, aby móc trafnie określić recepty na wyjście z ekonomicznego impasu. Impasu, w którym świat znajduje się na dobrą sprawę wcale nie od roku 2008, lecz od lat 1970., kiedy zaczął upadać powojenny ład, zapewniający gospodarce stabilny wzrost, a ludziom upowszechnienie dobrobytu. To właśnie odejście od egalitaryzmu pierwszych trzydziestu lat powojennych było krokiem, który następnie w zaskakująco prostej linii doprowadził do obecnych problemów.

Oczywiście, należy z nieufnością podchodzić do zbyt prostych wyjaśnień skomplikowanych zagadnień ekonomicznych, ale trudno lekceważyć bieg wydarzeń, który ewidentnie składa się w kompletną całość. Nawet jeśli poszczególne elementy rekonstrukcji wymagają dostrzeżenia niuansów oraz dodania pewnych szczegółów, to motyw przewodni tej historii wydaje się jednoznaczny. Popuszczenie cugli gospodarce rynkowej w USA doprowadziło szybko do wyjątkowo dotkliwego rozwarstwienia oraz zablokowania możliwości awansu społecznego rzeszom Amerykanów, co zmusiło polityków do znalezienia rozwiązania, które udobruchałoby miliony nowych wykluczonych, patrzących na bogacące się elity. Rozwiązanie to było zgodne z dominującą doktryną reaganizmu-thatcheryzmu, efektem jego wdrożenia stała się zaś kredytowa bańka na rynku nieruchomości oraz jej spektakularne pęknięcie.

STANY ZJEDNOCZONYCH NIERÓWNOŚCI

USA w powszechnym odczuciu kojarzą się w Polsce, zresztą słusznie, z dobrobytem i wysokim standardem życia. To jednak nie cała prawda o tym kraju, gdzie od lat, oprócz rozwoju

gospodarczego, obserwujemy również sporo patologii społecznych, takich chociażby, jak wysoki poziom przestępczości czy nienajlepszy stan zdrowia obywateli. Nic dziwnego – te patologie występują z reguły w krajach mocno rozwarstwionych ekonomicznie, do których USA bez wątpienia należą. Według OECD Factbook 2014, wskaźnik Giniego wynosi tam 0,38 (czyli tyle, ile np. w Indiach) i jest jednym z najwyższych wśród krajów członkowskich tej organizacji (im wyższy wskaźnik, tym większe rozwarstwienie). Wyższy jest on jedynie w Chile i Meksyku, w większości krajów Unii Europejskiej wynosi zaś sporo poniżej 0,3 – np. w Czechach 0,26, a w Danii 0,25[1]. O ile nierówności dochodowe w zasadzie zawsze były tam wyższe niż w Europie Zachodniej, to nie zawsze były aż tak wysokie – ich szybki wzrost nastąpił w połowie lat 1970. W latach 1975–2005 płace osób z 90. percentyla (czyli zarabiających więcej niż 90 proc. pozostałej populacji) rosły o 65 proc. szybciej niż płace osób z 10. percentyla. W związku z tym, o ile w 1975 roku 90. percentyl zarabiał przeciętnie 3 razy więcej niż 10., to już w roku 2005 było to aż 5 razy więcej[2]. Najmniej zarabiające grupy w tym czasie traciły nie tylko w stosunku do najlepiej zarabiających, ale także w stosunku do mediany wynagrodzeń (granica między 50 a 60 percentylem) – w latach 1970. straciły one ok. 9 proc., a w latach 1970. i 1980. po kolejne 10 proc. W rezultacie zarobki względne najniżej zarabiających Amerykanów w połowie lat 1990. były o 20 proc. niższe niż w latach 1940.

Spadki wynagrodzeń najuboższych grup, następujące od lat 1970., miały nie tylko charakter względny (w stosunku do innych płac), ale też bezwzględny, czyli spadały ich wartości wyrażone w walucie. W latach 1970. mediana wzrosła o 7 proc., a więc najniższe płace realnie spadły o 2 proc. Jeszcze gorzej było w latach 1980. – mediana wynagrodzeń spadła w tamtym czasie o 7 proc., co oznaczało spadek najniższych wynagrodzeń aż o 17 proc. Dla najuboższych Amerykanów trudna była przede wszystkim pierwsza połowa lat 1980. czyli czasy reaganomiki –

10. percentyl w 1986 r. zarabiał zaledwie 35 proc. mediany, choć jeszcze 6 lat wcześniej było to 41 proc.[3]

XXI wiek przyniósł utrzymanie tego trendu – w latach 2000–2010 rozwarstwienie weszło na rekordowy poziom z lat 1910–1920[4]. Kryzys ekonomiczny spowodował jeszcze większe przyspieszenie tego procesu – może się to wydać niewiarygodne, ale w latach 2009–2013 aż 93 proc. przyrostu dochodu narodowego w USA trafiło do najwyższego, setnego percentyla (czyli do najbogatszego 1 proc. Amerykanów). Cała ta sytuacja powoduje oczywiście także ogromne nierówności majątkowe – obecnie 90. percentyl posiada aż 70 proc. całego majątku w USA, czyli prawie trzy razy więcej niż cała tamtejsza klasa średnia, która posiada tegoż majątku około 25 proc.

Powodów tego stanu rzeczy jest wiele. Na pewno na ogromny wzrost nierówności wpływ miała zmiana polityki podatkowej w Ameryce – od lat 1970. najwyższa stopa opodatkowania zaczęła stopniowo spadać (oczywiście przyspieszenie nastąpiło w latach 1980.) i obecnie wynosi ona 35 proc., choć w latach powojennych było to nawet 91 proc. Zupełna stagnacja dotknęła również płacy minimalnej, co uderzyło w płace realne grup najuboższych. Tradycyjnie słabo rozwinięte są w Stanach Zjednoczonych związki zawodowe, w związku z czym mało kto sprzeciwiał się innemu zjawisku, jakim jest spadek udziału kosztów pracy w wartości produkcji. W ciągu zaledwie 15 lat spadł on o 7 punktów procentowych – z 60 proc. w roku 1970 do 53 proc. w roku 1995. Niewątpliwie duże znaczenie ma tu też tak zwana „ premia za college”.

Zarobki w USA są bowiem niezwykle mocno skorelowane z poziomem wykształcenia. Co ważniejsze, zarobki osób bez wyższego wykształcenia od lat spadają. Między połową lat 1960. a połową 1980. przeciętne płace absolwentów szkół średnich spadły o 3,3 proc., a osób bez średniego wykształcenia aż o 17,1 proc. W 2008 r. mediana wynagrodzeń pracowników ze średnim wykształceniem wynosiła 28 tysięcy dolarów, a tymczasem pracowników z dyplomem licencjata 48 tys. Osoby ze stopniem

zawodowym MD lub MBA zarabiały zdecydowanie więcej nawet od pracowników z licencjatem. Z biegiem lat wzrastał także poziom bezrobocia wśród osób bez dyplomu szkoły wyższej, zaś bezrobocie wśród pracowników bez średniego wykształcenia skoczyło z zaledwie 4,5 proc. w roku 1970 do 12,5 proc. w roku 1994. W tym czasie wzrosło ono także wśród absolwentów szkół średnich, choć w tym przypadku już niewiele – z 2 do 3 proc.[5]

Wydawałoby się, że to coś zupełnie niewinnego – w końcu wystarczy tylko skończyć szkołę wyższą, by zapewnić sobie wysokie zarobki. Problem w tym, że wraz ze wzrastającą w ostatnich latach „premią za college” wzrosły też koszty uzyskania wyższego wykształcenia. Uczelnie wyższe są w USA płatne, więc dobrej jakości edukacja bywa poza zasięgiem nawet dla rodzin z klasy średniej – i to po zwiększeniu pomocy finansowej dla mniej zamożnych studentów. To widać w statystykach – choć „premia za wykształcenie” wzrosła wyraźnie, to nie przybyło osób legitymujących się nim. Stało się tak chociaż liczba tych, którzy próbują je zdobyć, mocno skoczyła do góry – z 44 proc. w 1980 do 61 proc. w 2003 r. – co jest dowodem, że fakt coraz silniejszej korelacji między wykształceniem a zarobkami jest Amerykanom doskonale znany. Ta świadomość nie przekłada się jednak na upowszechnienie wykształcenia, bowiem wielu studentów nie zdobywa dyplomu, bardzo często z przyczyn materialnych. Wśród mężczyzn urodzonych w latach 1970. odsetek licencjatów nie wzrósł w porównaniu do mężczyzn urodzonych w latach 1940. Od lat 1970. podobnej stagnacji ulega upowszechnianie się wykształcenia średniego. Obecnie wśród krajów wysoko rozwiniętych USA są na szarym końcu pod względem odsetka absolwentów szkół średnich i dopiero na 12. miejscu pod względem odsetka absolwentów szkół wyższych, choć kilkadziesiąt lat temu były pod tym względem w ścisłej czołówce. Oczywiście nie zmienia to faktu, że wciąż poziom kształcenia w Stanach Zjednoczonych jest jednym z najwyższych na świecie. Jednak w sytuacji, gdy wysokie zarobki są w zasadzie zarezerwowane głównie dla absolwentów szkół

wyższych, znaczne ograniczenie dostępu do nich młodym z mniej zamożnych rodzin musi prowadzić do niezdrowej sytuacji na rynku pracy oraz do zablokowania możliwości awansu społecznego wielu zdolnym i pracowitym osobom, które pokutują za to, że nie miały szczęścia urodzić się w dobrze sytuowanym środowisku.

Kolejną cechą amerykańskiego modelu gospodarczego, która miała niebagatelny wpływ na to, co się stało za oceanem pod koniec pierwszej dekady XXI wieku, jest wyjątkowo słabo rozwinięta sieć zabezpieczeń społecznych, szczególnie w porównaniu z krajami zachodu Europy. Zasiłki dla bezrobotnych nie tylko są niższe niż w krajach „starej” UE, ale też wypłacane są przez dużo krótszy czas – w USA przez pół roku (jak w Polsce), a na zachodzie Europy z reguły przez kilka lat (np. we Francji do trzech lat, w Danii przez dwa). Jedynie 40 proc. bezrobotnych ma prawo do świadczeń, co przy Polsce (15 proc.) wygląda może i hojnie, ale na tle państw Europy Zachodniej wypada raczej ubogo. Olbrzymim problemem jest brak powszechnego ubezpieczenia zdrowotnego, co według europejskich standardów jest nie do pomyślenia. Tracącemu pracę zagląda więc w oczy nie tylko widmo braku środków do życia, ale także konieczności poniesienia wysokich kosztów leczenia, gdyby nie stać go było na opłacenie ubezpieczenia; tym bardziej, że prywatny ubezpieczyciel ma prawo odmówić bezrobotnemu ubezpieczenia w razie nawet niegroźnego schorzenia. Różnicę w wydatkach widać też w przypadku świadczeń emerytalno-rentowych – w 1998 r. USA wydały na ten cel 7 proc. PKB, tymczasem Francja i Niemcy ok. 13 proc., czyli prawie dwa razy więcej. Emerytura w USA wynosiła przeciętnie ledwie 19,3 proc. średniego wynagrodzenia – tymczasem we Francji 58,6, a w Niemczech 37,2 proc. Ogromne różnice w tych kwestiach między UE a USA to nie tylko efekt wydarzeń ostatnich lat. Miały one miejsce w całych powojennych czasach – w latach 1950–1987 wydatki socjalne w USA wyniosły 13,3 proc. PKB, natomiast przeciętnie w UE 20 proc., nie mówiąc o takich krajach jak Szwecja (28,6 proc.) czy Holandia (24 proc.)[6].

Wszystko to wpływa na fakt, że bezrobocie, nawet jeśli jest w USA nieco mniejsze niż w krajach zachodu UE (i to też nie we wszystkich), to i tak stanowi dużo większy problem społeczny. Tracący pracę Europejczyk zachowuje prawo do opieki zdrowotnej, często także do mieszkania komunalnego, otrzymuje wysoki zasiłek i wsparcie w znalezieniu pracy. Tymczasem gdy Amerykanin traci pracę, bardzo często traci w zasadzie wszystko, jeśli nie był w stanie wcześniej czegoś odłożyć – a w grupach o niższych dochodach jest to trudne. Sprawia to, że załamania na rynku pracy powodują w USA dużo większe napięcie polityczno-społeczne niż w UE, gdzie decydenci oraz przedsiębiorstwa mają więcej czasu na przemyślaną i spokojną reakcję.

„SOCJALIZM” KREDYTOWO-BANKOWY

Taka sytuacja nie mogła trwać w nieskończoność nawet w kraju tak wolnorynkowym jak USA. Ludzie pod każdą szerokością geograficzną potrzebują w pierwszym rzędzie zaspokojenia podstawowych potrzeb: posiadania dachu nad głową, poczucia elementarnej stabilności czy też społecznego uznania – tym bardziej w takim kraju jak USA, gdzie szacunek zdobywa się przede wszystkim przez status ekonomiczny, a brak życiowego sukcesu uznawany jest za osobistą winę przegranego. Można spędzić lata na snuciu opowieści o swobodzie gospodarczej i wolnym rynku, ale gdy przychodzi co do czego, okazuje się, że tej wolności nie da się zjeść, zbudować z niej domu, ani zapewnić z jej pomocą wykształcenia dziecku. Przed takim wyzwaniem stanęli decydenci w USA – okazało się, że całe masy Amerykanów nie tylko, zamiast się bogacić, realnie biednieją, ale również nie mogą zaspokoić podstawowych potrzeb takich jak posiadanie domu, choć są ze wszystkich stron bombardowani obrazami szaleńczej konsumpcji klas wyższych, których bogactwo widać w USA aż za dobrze. Takie poczucie dysonansu wśród rzesz obywateli jest niezwykle sprawnym zapalnikiem bomby społecznej. Tę bombę rozbroić musieli politycy, bo nawet tam, gdzie wpływy rynku wydają się nieograniczone, a państwo ma

zasięg tak mały, jak to tylko możliwe – gdy nadchodzą problemy, obywatele (zupełnie słusznie!) domagają się działań od władzy.

Sytuacja stała się jeszcze bardziej napięta, gdy na początku lat 1990. nadeszła pierwsza po wojnie recesja, odbicie po której nie przyniosło z powrotem utraconych miejsc pracy – na nie trzeba było czekać aż 23 miesiące, choć zwykle zajmowało to maksymalnie dwa kwartały. W sytuacji, gdy strach przed bezrobociem ma dla jednostek tak kluczowe znaczenie jak w USA, nacisk na polityków stawał się coraz większy. Niestety nie wyszli oni poza schematy typowe dla tego kraju. Poszukali rozwiązania, które w minimalnym stopniu ingeruje w grę rynkową i w żaden sposób nie będzie przypominać formalnej redystrybucji, jaka politycznie w warunkach amerykańskich po prostu by nie przeszła. Jednak rozwiązanie, które znaleźli, nie przypominało Świętego Graala, a wpływ na gospodarkę miało większy niż największy nawet program redystrybucyjno-socjalny, jaki można by wymyślić – i to nie tylko gospodarkę USA, ale także resztę świata.

W sytuacji potrzeby uruchomienia szerokiego programu transferów pieniężnych do potrzebujących grup społecznych, ale w taki sposób, by nie przypominało to ani trochę takiego programu, banki wydają się idealnym pośrednikiem, a kredyt idealnym rozwiązaniem. W końcu ludzie, korzystając z wolności i na własną odpowiedzialność, zaciągają pożyczki, by spełnić swoje potrzeby – któż może im tego zabronić, to zwykła gra rynkowa. Z państwem opiekuńczym nie ma to nic wspólnego. Znalezione więc sposób, który mógł udobruchać rzesze niezadowolonych obywateli wykluczonych z konsumpcyjnego wyścigu, a przy tym nie narażał na oskarżenia o socjalizm. Teraz tylko należało skłonić instytucje finansowe, by zaczęły udzielać jak najtańszych kredytów ludziom, których nie stać było na zaspokojenie swych potrzeb (głównie mieszkaniowych) w inny sposób. W tym celu trzeba było stworzyć kolejne pozory.

Były nimi formalnie prywatne podmioty, a naprawdę agencje

rządowe, Freddie Mac i Fannie Mae. Zwolnione z podatków i szczerze dotowane przez państwo, instytucje te wykonywały zadania zlecone przez administrację publiczną na rynku kredytów hipotecznych, należały jednak do sektora prywatnego (tam też płynęły ich zyski). Ich zadaniem była interwencja na rynku kredytów hipotecznych poprzez ich skup z banków, dzięki czemu te zdobywały kapitał na kolejne kredyty. W ten sposób rząd, dosypując pieniędzy dwóm agencjom i wydając im odpowiednie dyspozycje, mógł pompować rynek kredytów oraz kreować go, jak i gdzie chciał. Agencje, „podgrzane” naciskami rządowymi, ochoczo zresztą nauczyły się zdobywać kapitał samodzielnie – zakupione kredyty łączyły w pakiety i wypuszczały dłużne papiery wartościowe zabezpieczone właśnie pakietami kredytów, a więc de facto hipotekami na nowych mieszkaniach i domach Amerykanów. Dzięki temu same ściągały pieniądze z rynku i inwestowały je w zakup następnych kredytów.

Kolejne administracje za pomocą instrumentów (także werbalnych) naciskały na banki, by te udzielały więcej kredytów osobom najmniej zarabiającym, a na agencje – by więcej takich kredytów skupowały. Zaczęto podnosić limit aktywów, który agencje musiały przeznaczyć na skup kredytów osób ubogich – w roku 1995 było to 42 proc., w 2000 roku 50 proc., a w 2004 roku już 56 proc. Hojnie dosypywano również pieniędzy, które miały być przeznaczane właśnie na ten cel. W 2000 r. administracja Clintona, która ma zdecydowanie największe zasługi w przeprowadzaniu całej operacji, zmniejszyła do ledwie 3 proc. wysokość zaliczki, która kwalifikowała do udzielenia gwarancji kredytowej przez kolejną rządową agencję FHA. Zaczęto też bardzo restrykcyjnie (pod groźbą kar) egzekwować od banków ustawę CRA z 1977 r., która nakładała na nie obowiązek aktywności kredytowej na terenach zamieszkałych przez ubogich[7]. W ten sposób napompowano do niewyobrażalnych rozmiarów rynek kredytów subprime, czyli udzielanych osobom o najmniejszej zdolności kredytowej, które tej zdolności w normalnych warunkach wcale by nie miały, a

także kredytów Alt-A, czyli podwyższonego ryzyka. Instytucje kredytowe, widząc, że pewne podmioty wykupują masowo kredyty typu subprime i Alt-A, zaczęły ich równie masowo udzielać, gdyż były one dla nich łatwym zarobkiem – widniały w księgach bardzo krótko, w zasadzie niemal natychmiast były sprzedawane Fannie Mae lub Freddie Mac. Nikt się przy tym specjalnie nie przejmował sprawdzaniem klientów – w końcu byli oni tymi klientami tylko przez chwilę. Zaraz potem trafiali do rządowych agencji, a następnie stawali się już zupełnie anonimowi, będąc jedynie częścią pakietu wielu kredytów hipotecznych. Kto by się w takiej sytuacji przejmował życiorysem czy historią kredytową kredytobiorcy?

Efekty tej skoordynowanej akcji były piorunujące. Wartość kredytów subprime kupionych przez rządowe agencje wzrosła z 85 mld dolarów w 1997 r. do 446 mld dolarów w roku 2003. W 2007 r. podmioty te posiadały aż 70 proc. ryzykownych kredytów. W 2008 r. ogólna wartość zarówno kredytów „subprime”, jak i Alt-A, w których skup w jakimś stopniu były zaangażowane Freddie Mac, Fannie Mae oraz FHA, wynosiła... 2,7 bln dolarów. Już w 2003 r. w zasadzie nie było komu pożyczać, więc powstał nowy rodzaj kredytów, NINJA (no income, no job, no assets), czyli kredytów dla osób... bez pracy i dochodu. Jedna trzecia kredytów subprime została udzielona na 100 proc. lub więcej wartości mieszkania i stanowiła 6-krotność rocznego dochodu kredytobiorcy. W 2006 r. jedna piąta wszystkich nowo udzielonych kredytów należała do tej kategorii[8]. W latach 2002–2005 wzrost liczby kredytów udzielonych na terenach zamieszkałych przez osoby o najniższych dochodach był dwa razy wyższy niż w pozostałych rejonach kraju[9]. Co jeszcze bardziej zdumiewające, liczba kredytów hipotecznych z tamtego okresu koreluje ze spadkiem dochodów gospodarstw domowych na danym terenie. Rozpętana akcja pożyczkowa, niczym rasowy program socjalny, docierała więc w pierwszym rzędzie do najbardziej potrzebujących. Problem w tym, że nie był to typowy program socjalny, gdyż w przeciwieństwie do tradycyjnego zasiłku, pieniądze te trzeba było oddać. Póki

jednak płynęły one strumieniami, nikt się tym nie przejmował.

TANI PIENIĄDZ I FAJERWERKI AKTYWÓW

Żeby plan „wypalił” potrzeba było jeszcze jednego elementu – odpowiedniej polityki monetarnej. Rezerwa Federalna, która ją w USA tworzy, ochoczo weszła do gry. W 1996 r. szef FED, Alan Greenspan, oficjalnie zapowiedział, że nie będzie reagował nawet na widoczne bańki spekulacyjne i utrzyma przez długi czas niskie stopy procentowe, czyli, mówiąc w dużym skrócie, cenę pieniądza, po jakiej zdobywają go banki, by prowadzić akcję kredytową. A tani pieniądz dla banków oczywiście oznacza również relatywnie tańszy kredyt dla konsumentów i firm. Niskie stopy procentowe to po prostu niskie oprocentowanie kredytów, co oczywiście zwiększa na nie popyt, gdyż stają się bardziej atrakcyjne. Niskie stopy procentowe były natomiast niezbędne dla planu kredytowego uwłaszczania ubogich mas.

Greenspan zupełnie nie przejmował się pęcnieniem bańki spółek internetowych, wstrzymując się od zaostrzenia polityki monetarnej i nie chcąc zatrzymać wzrostu opartego na kredycie. Nie przegapił za to żadnej okazji do obniżenia stóp – tak zrobił chociażby w 1998 r. po ogłoszeniu niewypłacalności przez Rosję, a także w 1999 r. po upadku funduszu hedgingowego Long-Term. Po pęknięciu bańki internetowej w latach 2000–2001, na co spokojnie czekał, na chwilę podniósł stopy do 6,5 proc., jednak do czerwca 2003 r. stopniowo znów je obniżał, aż do historycznie niskiego poziomu 1 proc. Od czerwca 2003 r. polityka FED minimalnie się zmieniła – rozpoczęto powolne podnoszenie stóp o 25 punktów bazowych (0,25 proc.), jednak skala tych podwyżek była tak nieśmiała, że tylko utwierdziła graczy rynkowych w przekonaniu, że stopy na dłuższą metę wciąż będą niskie. Boom na rynku kredytów wciąż się utrzymywał[10].

Niskie stopy przyniosły wiadome rezultaty. Zwiększył się popyt na mieszkania i domy, gdyż dzięki niskim ratom zaczęły one być w zasięgu wielu niezamożnych osób. Pobudziły też podaż – w końcu kredyt był tańszy także dla deweloperów, którzy z

większą ochotą zaczęli budować nowe domy. Własność stopniowo się upowszechniała – w 1994 r. 64 proc. gospodarstw domowych miało mieszkanie na własność, a w roku 2004 już niemal 70 proc. Wszystko to oczywiście powodowało znaczny wzrost cen domów, dzięki czemu rzesze Amerykanów wirtualnie się bogaciły, gdyż wartość ich majątków rosła. Co prawda wzrost cen domów oznaczał, że dla kolejnych grup zakup może być coraz bardziej powyżej dochodów, ale w epoce taniego pieniądza i łatwego kredytu nikt nie zaprzętał sobie głowy takimi drobnostkami. Nikogo też nie dziwiło, że wzrost cen domów był wyższy w tych rejonach, w których... niższy był wzrost dochodów. W końcu to najlepszy dowód na to, że plan działa i że upowszechnianie własności wśród niezamożnych grup ruszyło z kopyta.

Boom na rynku nieruchomości, spowodowany, delikatnie mówiąc, łagodną polityką monetarną i dostępnym kredytem, doprowadził do wręcz niewyobrażalnego wzrostu cen nieruchomości. W ciągu zaledwie 10 lat (1997–2006) wzrosły one o 124 proc., choć w tym samym czasie główny indeks giełdowy w USA S&P 500... spadł o 8 proc. W 2005 r. aż połowa amerykańskiego wzrostu gospodarczego została wytworzona na rynku nieruchomości[11]. Pomimo wystrzelenia w górę cen domów, FED wciąż nie zamierzał zaostrzać polityki pieniężnej, gdyż inflacja jako taka nie była w tym czasie problemem – ceny towarów i usług kształtowały się na umiarkowanym poziomie, co dodatkowo uspiło czujność Greenspana i Rezerwy Federalnej.

Opisana sytuacja spowodowała nie tylko wzrost cen domów, ale także niebywały wzrost wartości innych aktywów. Boom na rynku nieruchomości szybko dotarł też do rynku finansowego – oba są zresztą mocno powiązane. Trwała hossa kredytowa związana z rosnącą wartością nieruchomości, dzięki której wartość zabezpieczenia hipoteką rosła – właściciele domów mogli więc otrzymywać refinansowanie swoich wcześniejszych kredytów nowym kredytem na lepszych warunkach. Można było w ten sposób uzyskać nie tylko niższą ratę, ale także dodatkowe pieniądze na konsumpcję. Tak więc, póki ceny nieruchomości rosły,

wzrastała również relatywna zamożność ich właścicieli – i uzyskiwano ten stan bez wzrostu dochodów, dzięki czemu uniknięto niewygodnej dla przedsiębiorców presji na wzrost płac.

Popularność refinansowania potrzeb konsumpcyjnych kolejnym kredytem spowodowała też wielki rozwój instrumentów pochodnych, inaczej zwanych derywatami, jak określa się instrumenty finansowe, których wartość oparta jest na innych aktywach. Banki szukały kapitału na dalszą akcję kredytową, chcąc odpowiedzieć na zapotrzebowanie na rynku. Pakowały więc swoje kredyty w pakiety i sprzedawały je np. funduszom inwestycyjnym, dla których przy niskich stopach procentowych były one atrakcyjnym sposobem inwestowania. W ten sposób powstały instrumenty CDO, czyli „skolateralizowane obligacje dłużne” – papiery dłużne zabezpieczone udzielonymi kredytami hipotecznymi.

Wzrost cen domów napędzał, oprócz konsumpcji, także... dalszy wzrost cen domów. Właściciele drożących nieruchomości mogli je sprzedać i zdobyć kapitał na większe mieszkania, co bardzo wielu czyniło, wzmacniając jeszcze popyt i wzrost cen. Wzrostowi cen nieruchomości sprzyjało również bardzo duże rozwarstwienie, które zawsze pojawia się przy „inflacji aktywów”, czyli przy szybkim wzroście wartości aktywów finansowych i nieruchomości. Wynika to z faktu, że w rozwarstwionych społeczeństwach sporo jest kapitału spekulacyjnego, który inwestuje w droższe dobra nie dlatego, by zaspokoić swe potrzeby, lecz aby powiększyć nadwyżkę finansową, która zalega mu na kontach. W egalitarnym społeczeństwie wzrost cen domów musi powodować stopniowe zmniejszanie się popytu, gdyż stają się one po prostu poza zasięgiem kolejnych grup społecznych, wciąż czekających na zakup swego pierwszego lokum – a to musi ograniczać wzrost cen. W społeczeństwie rozwarstwionym nie funkcjonuje taki mechanizm blokujący powstawanie bańki – zawsze znajdzie się chętny do ulokowania nadwyżki kapitału w nieruchomościach po

to, żeby na nich zarobić w sytuacji ich ciągłego drożenia[12].

Ważnym wydarzeniem było zniesienie w 1999 r. ustawy Glassa-Steagalla, co pozwoliło bankom na łączenie działalności kredytowo-depozytowej z inwestycyjną. Wciąż rozwijał się rynek obecnych od lat 1980. CDO, dla którego lata 1990. oznaczały wielki skok, gdyż stopniowa deregulacja sektora finansowego, która w tych latach szybko postępowała, umożliwiła bankom inwestowanie w niedostępne dla nich wcześniej aktywa. Banki coraz chętniej korzystały z tych instrumentów, gdyż zdawały sobie sprawę, że mają sporo kredytów podwyższonego ryzyka. Rozwadniały więc ryzyko, grupując kredyty subprime, NINJA czy Alt-A w taki sposób, żeby były one rozproszone. Dzięki temu bankructwo pojedynczego kredytobiorcy nie uderzyłoby w inwestora, gdyż obligacje wciąż byłyby zabezpieczone jeszcze przez inne kredyty, także te wyższej klasy. Kupujący je inwestorzy czasem byli zupełnie nieświadomi ryzyka – w pewnym momencie już nawet sprzedający nie wiedzieli, co dokładnie czai się w sprzedawanych pakietach. Korzystając z nowych możliwości, takich jak podejmowanie działalności ubezpieczeniowej, banki zaczęły też tworzyć nowe instrumenty CDS (Credit Default Swap), które były polisami ubezpieczeniowymi na wypadek, gdyby jednak kredyty zabezpieczające CDO nie były spłacane. A więc CDS-y były instrumentami pochodnymi zabezpieczającymi inne instrumenty pochodne.

Wystarczy tylko zerknąć na te konstrukcje, żeby stwierdzić, że sektor finansowy ogarnęło szaleństwo. O ile jeszcze zasady działania CDS-ów i CDO można dość łatwo zrozumieć, to kolejne wyszukane instrumenty czasem były już nie do końca zrozumiałe nawet dla ich twórców. Skala rozwoju instrumentów pochodnych była niewyobrażalna. O ile w roku 2000 wartość rynku derywatów wynosił, bagatela, ok. 100 bilionów dolarów, to w 2011 r. było to już siedem razy więcej. Obecnie wartość światowego rynku instrumentów pochodnych dziesięciokrotnie przekracza... światowe PKB[13].

OSTATECZNY KRACH SYSTEMU KORPORACJI

W latach 2004–2006 FED, by zdławić rosnącą inflację, stopniowo podnosił stopy procentowe, które wzrosły aż do 5,25 proc., co utrzymano do lata 2007 r. W związku z tym wzrosła rata kredytów ze zmiennym oprocentowaniem, które stawały się coraz większym ciężarem dla niektórych kredytobiorców. Powoli rosła pula niespłacanych kredytów, a do banków zaczęło docierać, że wiele pożyczek jest nie do odzyskania. Wzrost stóp zmniejszył atrakcyjność kredytów hipotecznych, więc popyt na mieszkania spadł, co wyhamowało wzrost ich cen i stopniowo zaczęło prowadzić do ich spadku. Banki, coraz bardziej świadome prawdziwego stanu swych aktywów, widząc, że zabezpieczenia udzielonych kredytów powoli zmniejszają wartość, ograniczyły akcję kredytową. Spadek dostępności kredytu jeszcze bardziej zmniejszył popyt na nieruchomości, których ceny zaczęły spadać lawinowo. W krótkim czasie spadły one o 33 proc. Osoby, których zdolność kredytowa była uzależniona od wzrostu wartości zabezpieczenia i możliwości refinansowania, przestały spłacać zobowiązania. W lecie 2007 r. niespłacanych było już 16 proc. kredytów „subprime”[14].

Głównym problemem banków było to, że znaczną część udzielanych kredytów długoterminowych finansowały one z... zaciąganych kredytów krótkoterminowych. Kredyty krótkoterminowe są bardziej opłacalne, gdyż mają niższe oprocentowanie, wymagają jednak niezakłóconej płynności. W sytuacji gdy tak wielu klientów nie spłaca zobowiązań, regularna spłata kredytów krótkoterminowych musi stać się wyjątkowo trudna. Tak też się stało latem 2007 roku, co widząc, banki dodatkowo przestały udzielać pożyczek sobie nawzajem. Te, które miały szczególnie dużo toksycznych aktywów, typu kredyty „subprime” czy CD0 z dużą liczbą niespłacanych hipotek, momentalnie wpadły w tarapaty. A że rynki międzybankowe na całym świecie są mocno powiązane, to załamanie odbiło się na instytucjach także spoza USA. W sierpniu 2007 r. francuski BNP Paribas zawiesił wypłaty ze swoich funduszy inwestycyjnych, argumentując to załamaniem

na rynku amerykańskich derywatów. We wrześniu brytyjski Northern Rock poprosił o wsparcie Bank Anglii. Ostatecznie został on znacjonalizowany kosztem aż 100 miliardów funtów.

Jednak najbardziej spektakularne rzeczy w początkowym okresie kryzysu działy się oczywiście w USA. W olbrzymie kłopoty popadł słynny Bear Stearns – jeden z największych banków inwestycyjnych w USA. W marcu 2008 r. został on przejęty przez JP Morgan Chase za zaledwie 1,2 mld dolarów, która to suma w przypadku tak wielkiego banku jeszcze rok wcześniej wydawałaby się niepoważna. We wrześniu rząd USA musiał dać gwarancje warte 12 mld dolarów, by uratować agencje Freddie Mac i Fannie Mae, ale z perspektywy przyszłych wydatków na opanowanie kryzysu ta kwota wygląda niczym drobne. Ostatni kwartał 2008 r. to już istna katastrofa dla amerykańskich banków inwestycyjnych, z których większość stanęła na krawędzi upadłości. Upadł Washington Mutual, wielki Merrill Lynch został sprzedany Bank of America, a jeden z największych ubezpieczycieli świata, AIG, przetrwał tylko dzięki ogromnemu, wartemu 85 mld dolarów wsparciu ze strony rządu. We wrześniu 2008 r. powstał pierwszy plan ratunkowy – tzw. Plan Paulsona, od nazwiska sekretarza skarbu USA Henry’ego Paulsona – warty gigantyczną kwotą 700 mld dolarów, które zostały przeznaczone na wykup toksycznych aktywów z zagrożonych instytucji finansowych. Niemal drugie tyle (600 mld) obiecał FED.

W tym czasie krach finansowy zaczął się już przeobrażać w kryzys gospodarczy, gdyż przygniecione coraz trudniej spłacałnymi kredytami osoby fizyczne i spółki zaczęły drastycznie ograniczać wydatki konsumpcyjne i inwestycyjne, co zmniejszyło popyt na rynkach i stłamsiło wzrost gospodarczy[15]. Kryzys zaczął powoli rozlewać się na cały świat. W październiku stała się rzecz dla wielu niewyobrażalna, do tej pory uznawana za symboliczny początek światowego kryzysu – upadłość ogłosił Lehman Brothers, bank powszechnie uznawany za „zbyt wielki, by upaść”. Parafrazując słowa Joanny Szczepkowskiej, można by rzec: „Panie i Panowie,

15 października 2008 roku skończył się neoliberalizm”.

TAK SIĘ ROBI KRYZYS

Postępujące rozwarstwienie, wpędzenie w relatywną biedę rzesz obywateli oraz załamanie się mitu American Dream spowodowało nacisk polityczny na władzę, jaki w sytuacji problemów społecznych pojawia się w każdej demokracji, nawet w jej wolnorynkowej odmianie, która pozbyła się większości kompetencji dotyczących polityki społecznej. Kurczowe trzymanie się przekonania, że wszelkie problemy ekonomiczne należy zostawić mechanizmom rynkowym doprowadziło do stworzenia absurdalnej koncepcji programu socjalnego opartego na kredytach udzielanych przez prywatne podmioty. A te, puszczane na żywioł i podgrzane zachętami ze strony administracji, błyskawicznie doprowadziły do stworzenia bańki, która prędzej czy później pęka. Tymczasem można było zrobić to inaczej – zbudować zręby państwowej redystrybucji, stworzyć mechanizmy zmniejszania nierówności oraz zwiększania płac. Byłoby to jednak niezgodne z interesem najbardziej wpływowych grup nacisku oraz z dominującym w USA poglądem na porządek społeczny. Te klapki na oczach amerykańskich elit władzy, nałożone przez doktrynerstwo oraz niezwykle uzależnienie od elit finansowych, doprowadziły do niezwykle lekkomyślnej polityki fiskalno-walutowej, czego efektem jest kryzys, z którym większość świata zмага się do dziś.

Z omówionych wyżej wydarzeń możemy jednak wynieść sporo nauk na przyszłość. Po pierwsze, demokratyczne społeczeństwo w trudnych czasach zawsze będzie się domagać od władzy podjęcia realnych kroków, więc lepiej, żeby nie oddawała ona lekkomyślnie swych kompetencji sektorowi prywatnemu, gdyż w momentach przełomowych może ich jej zabraknąć, a w zanadrzu pozostaną tylko działania pozorowane. Po drugie, stabilny rozwój gospodarczy najłatwiej zapewnić możliwie egalitarnym porządkiem społecznym, dzięki któremu potencjalne załamania systemu są dużo mniej prawdopodobne, a ich negatywne efekty mniejsze. Nie jest przypadkiem, że obecny kryzys rozpoczął się

w najmniej egalitarnym kraju wysoko rozwiniętym, a państwa najbardziej egalitarne (czyli północna Europa) przechodzą go stosunkowo najlepiej. Szkoda by było, gdybyśmy zmarnowali kolejną okazję do nauki.

Autorstwo: Piotr Wójcik

Źródło: NowyObywatel.pl

PRZYPISY

- [1] OECD Factbook 2014, http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/economics/oecd-factbook-2014/income-inequality-different-summary-inequality-measures-around-2010s_factbook-2014-table55-en#page1
- [2] R. Rajan, Linie uskoku, Warszawa 2012, s. 52.
- [3] E. Phelps, Płaca za pracę, Warszawa 2013, s. 46–47.
- [4] T. Piketty, Krótka historia nierówności, [w:] „Krytyka Polityczna” 39/2015, s. 46.
- [5] E. Phelps, Płaca..., s. 48.
- [6] H. J. Chang, 23 rzeczy, których nie mówią ci o kapitalizmie, Warszawa 2013, 295–296.
- [7] R. Rajan, Linie..., s. 71–74.
- [8] R. Skidelsky, Keynes. Powrót mistrza, Warszawa 2012, s. 23.
- [9] R. Rajan, Linie..., s. 77.
- [10] Tamże, s. 182–192.
- [11] R. Skidelsky, Keynes..., s. 23.
- [12] J. Toporowski, Dlaczego gospodarka światowa potrzebuje krachu finansowego, Warszawa 2012, s. 149–152.

[13] M. Guzek, Kapitalizm na krawędzi, Warszawa 2014, s. 60.

[14] R. Skidelsky, Keynes..., s. 24.

[15] J. Toporowski, Dlaczego..., s. 177–178.