



# Kryzys Finansowy 2008-2009

# Globalny kryzys finansowy - 2008–2009

---

- **Preludium**
- **Podstawowe przyczyny**
- **Ekonomiczne skutki**
- **Wnioski na przyszłość**



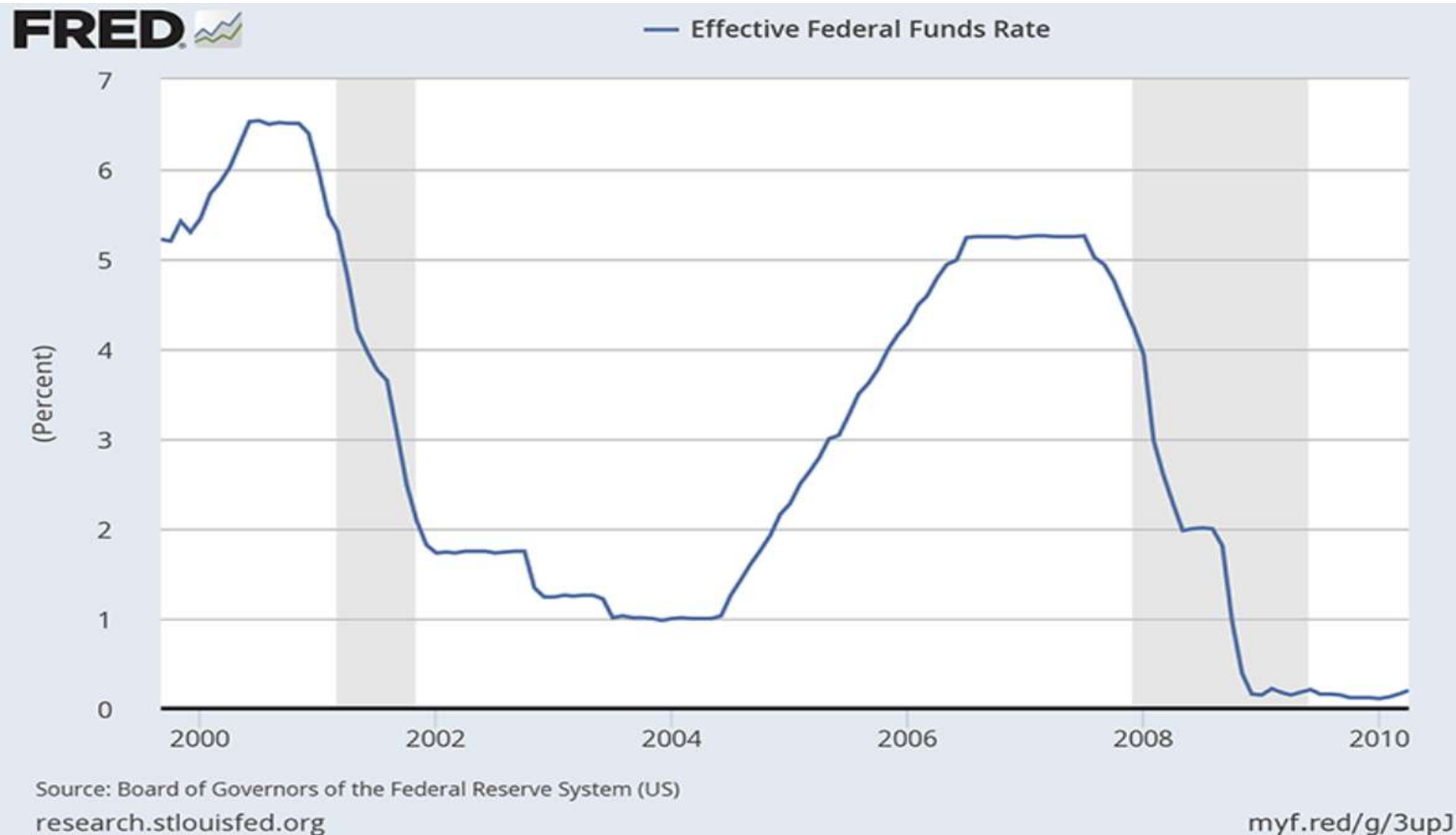
# Preludium Kryzysu - Bańka na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych.

- Wzrost popytu na nieruchomości
- Wzrost cen nieruchomości
- Wzrost cen domów napędzał spekulacyjną gorączkę
- Miliony ludzi rzuciły się na zakup, wierząc, że ceny mogą tylko rosnać
- Szał spekulacyjny był podsycany przez:
- „Bańkę dot-com”
- Bezprecedensowy dostęp do kredytów hipotecznych
- Bardzo niskie stopy procentowe kredytów hipotecznych oraz inne czynniki, o których zaraz

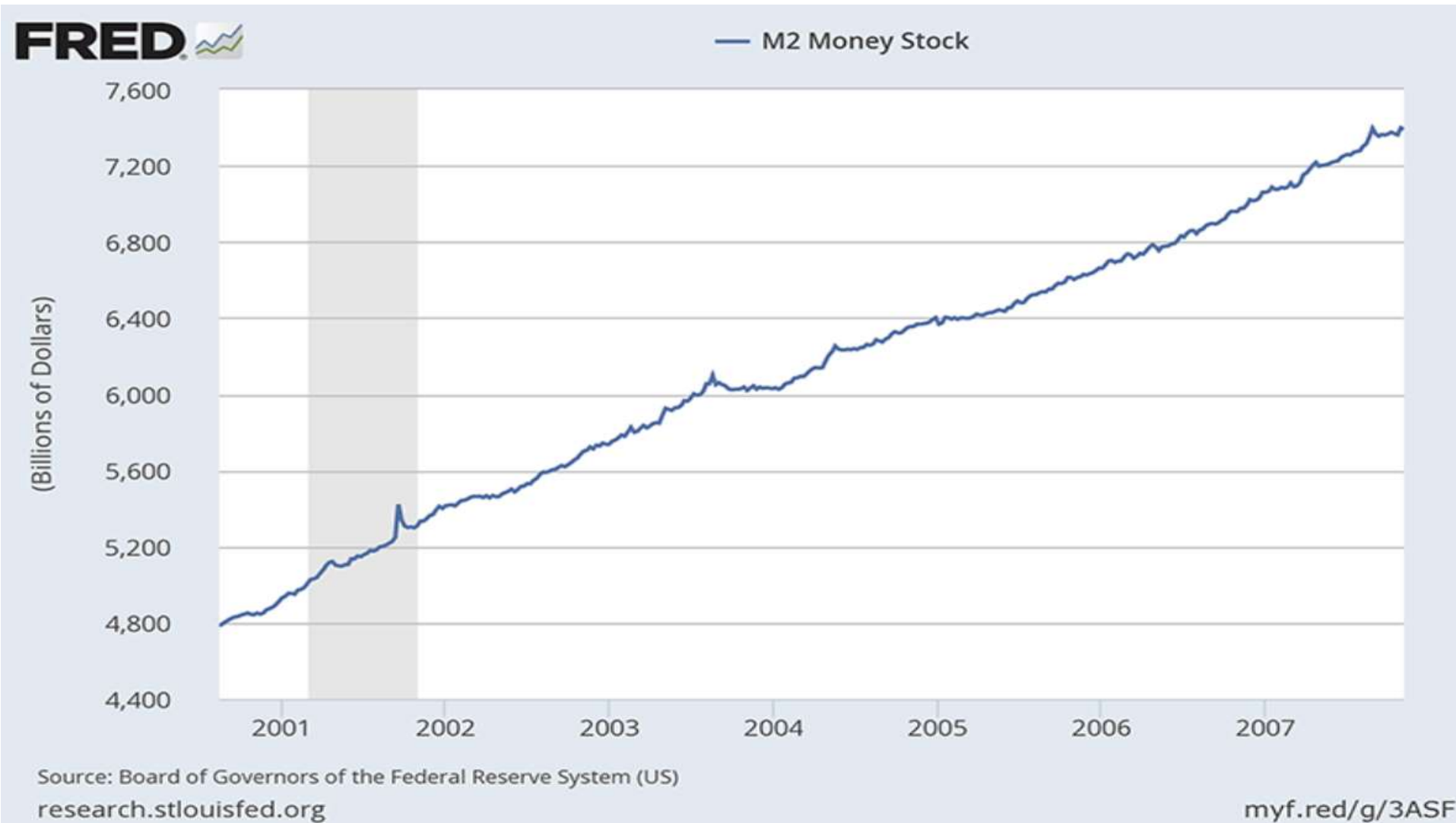
# Notowania: NASDAQ 1995-2015



# Stopy procentowe FED 2000-2010



# Podaż pieniądza M2 – wzrost o 51% wg. 2001/2007



# Podstawowe przyczyny - Fannie Mae i Freddie Mac



FannieMae

FreddieMac

Fannie Mae - The Federal National Mortgage Association (FNMA)  
Freddie Mac- The Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC)

Sponsorowane przez rząd korporacje cieszyły się specjalnymi przywilejami:

- Niższe podatki
- Sprzyjające regulacje
- Linia kredytowa ze skarbu państwa

- Mechanizm działania
- Klient zaciągał kredyt hipoteczny w banku i spłacał go bezpośrednio bankowi
- Bank sprzedawał kredyt na rynku wtórnym do Fannie Mae lub Freddie Mac

Fannie Mae:

- Łączyła kredyty z różnych regionów w pakiety (MBS – mortgage-backed securities)
- Sprzedawała MBS inwestorom
- Bank uwalniał kapitał i mógł udzielać kolejnych kredytów

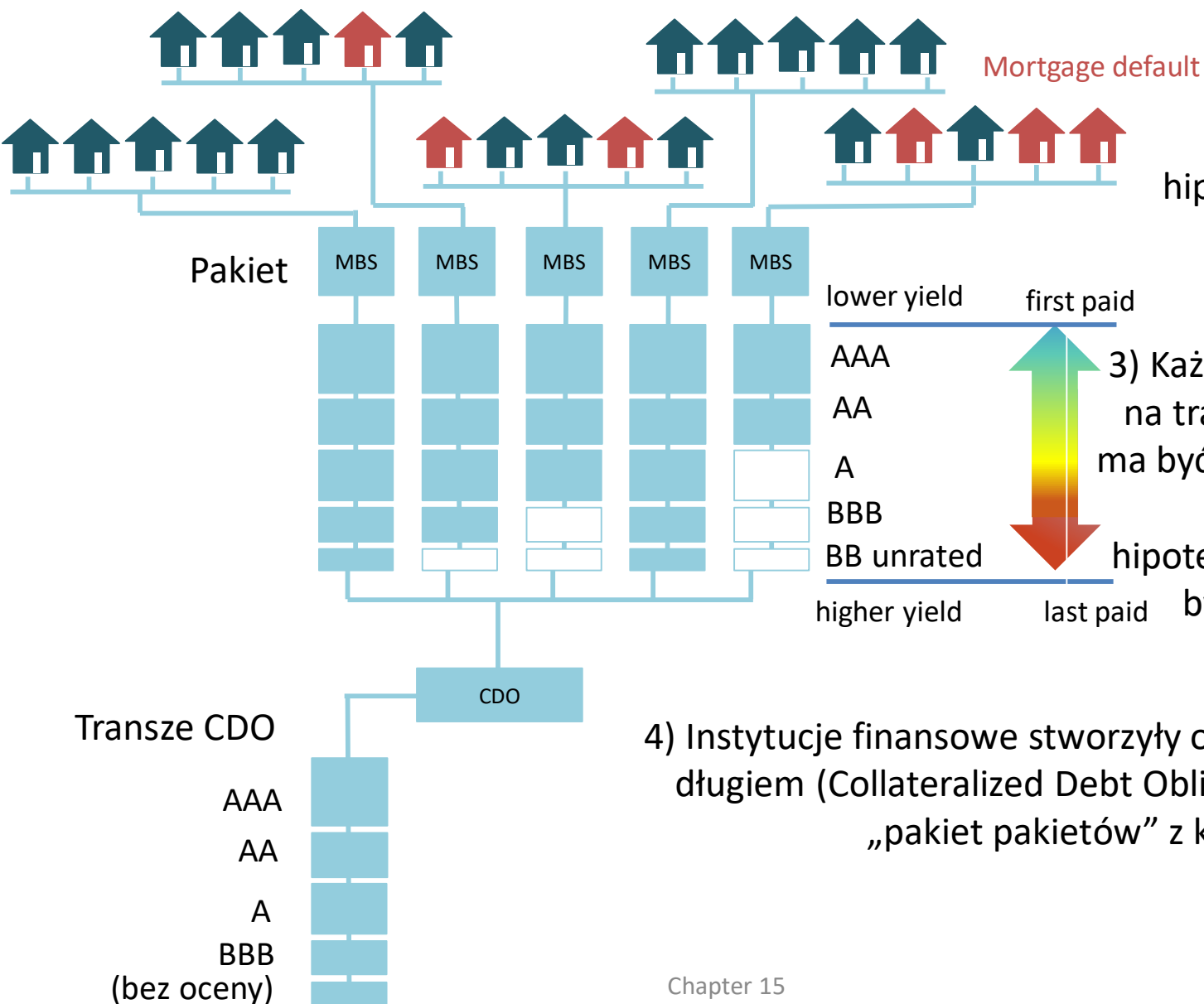




# Skutki:

- Większa akcja kredytowa i wyższe ryzyko udzielania kredytów
- Łatwiejszy dostęp do kredytów hipotecznych:
  - ☞ Zwiększenie popytu na nieruchomości
  - ☞ Wzrost cen nieruchomości
  - ☞ Stabilność finansowa Fannie i Freddie
- ☞ Łatwy dostęp do kapitału dzięki powszechnemu przekonaniu, że:
  - ☞ Rząd nie pozwoli im upaść
  - ☞ Ich obligacje były traktowane jak obligacje rządowe
  - ☞ Skala działalności
- ☞ **W 2008 roku Fannie Mae i Freddie Mac posiadały ponad połowę wszystkich kredytów hipotecznych w USA**

# Mortgage-backed security (MBS)



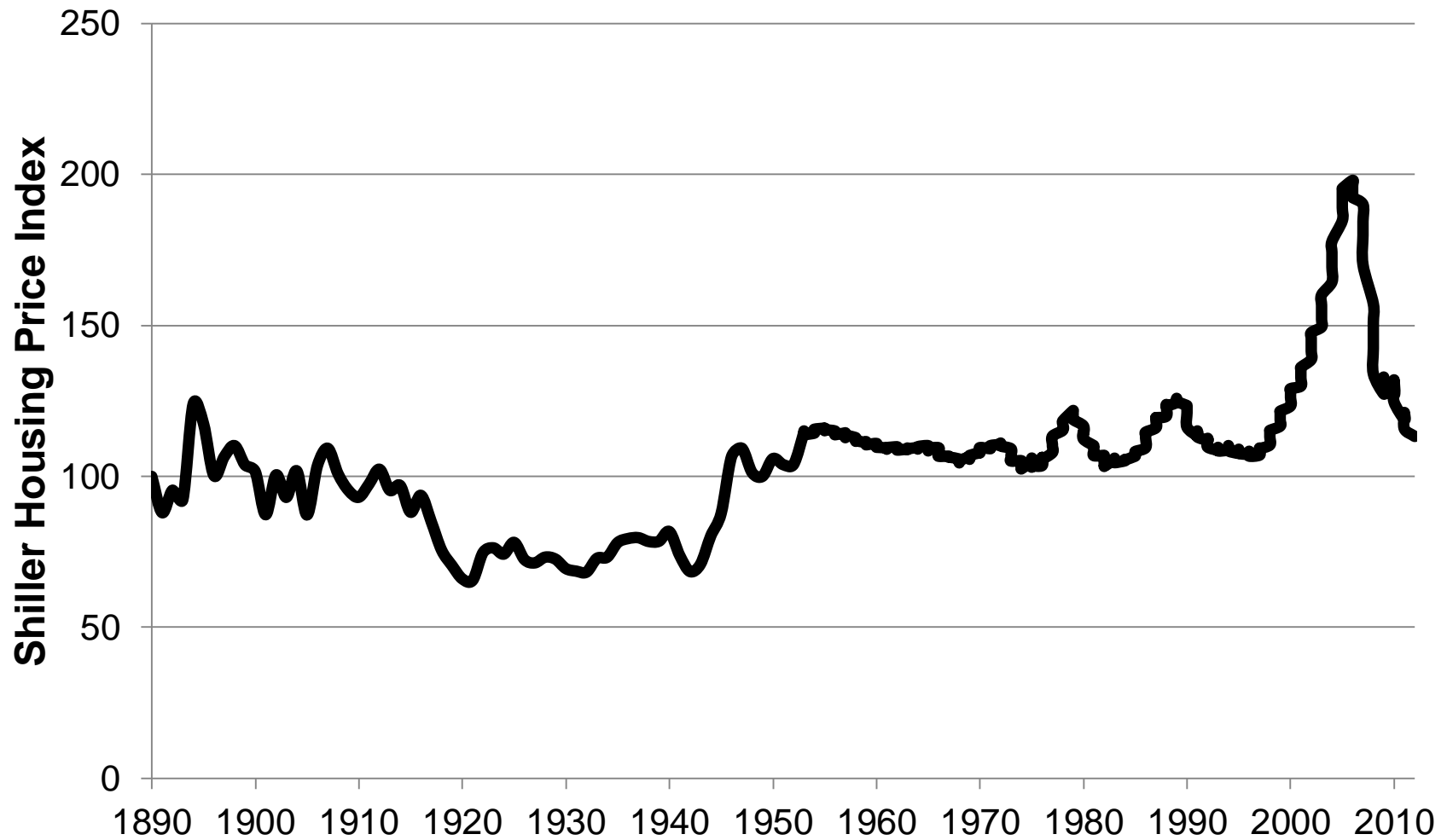
1) Ludzie zaciągają kredyty hipoteczne

2) Banki inwestycyjne grupują kredyty hipoteczne w hipoteczne listy zastawne (MBS)

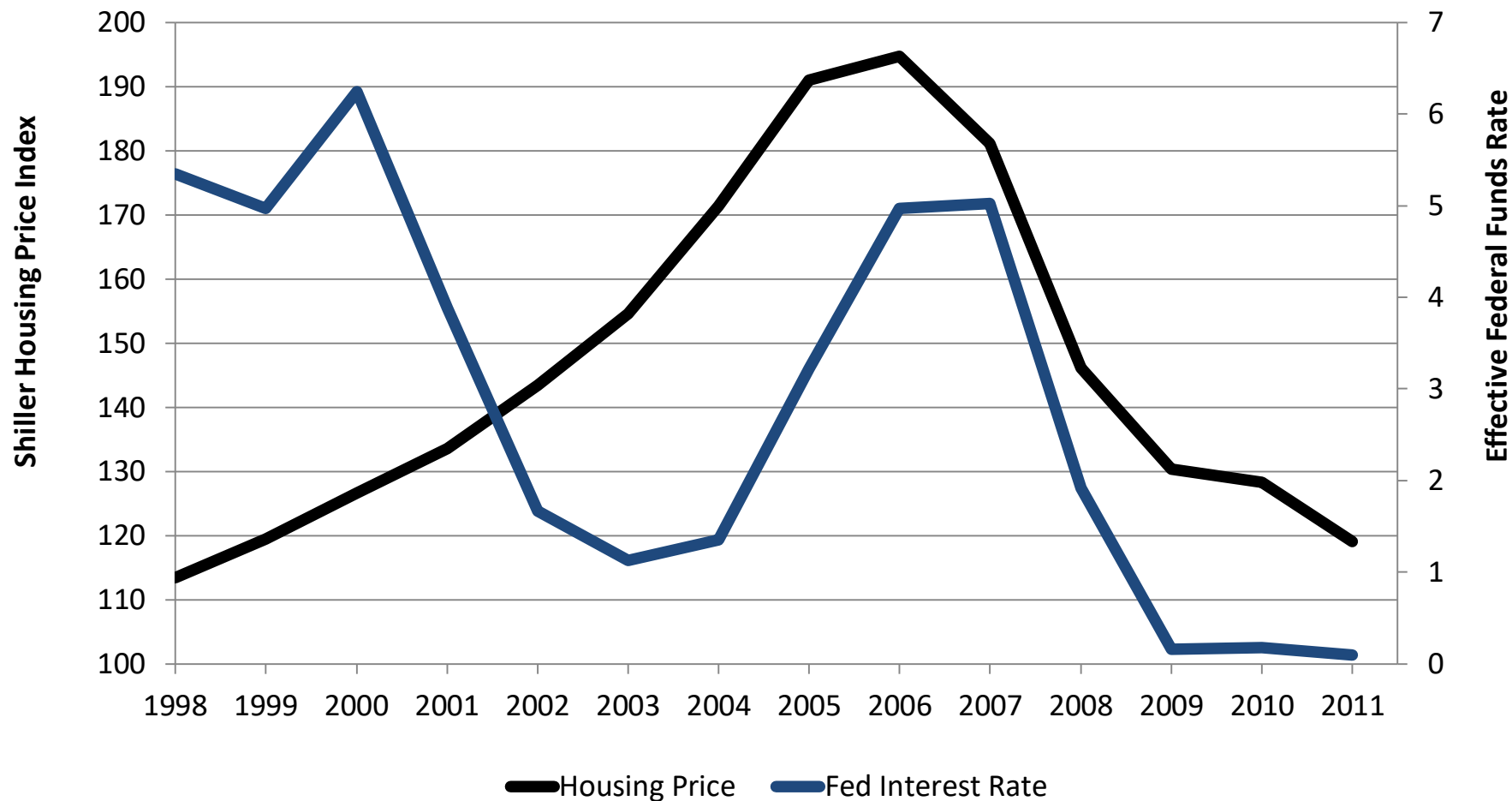
3) Każdy MBS jest podzielony na transze; pierwsza transza ma być spłacana w przypadku niespłacenia kredytu hipotecznego, dlatego miała być "najbezpieczniejsza"

4) Instytucje finansowe stworzyły obligacje zabezpieczone długiem (Collateralized Debt Obligations, CDO): tworząc „pakiet pakietów” z kredytów hipotecznych.

# Zmiany cen nieruchomości w USA na przestrzeni lat



# Bańka nieruchomości a dostępność kredytów



Federal Reserve ([www.newyorkfed.org/markets/statistics/dlyrates/fedrate.html/](http://www.newyorkfed.org/markets/statistics/dlyrates/fedrate.html/) oraz [www.federalreserve.gov/releases/h15/data.html](http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.html));

# Kryzys kredytów subprime

- Rosnący popyt na pakietowane papiery wartościowe
- **Banki złagodziły kryteria udzielania kredytów**
- **Kredyt subprime:** kredyt hipoteczny, który nie spełnia standardów jakości tradycyjnych kredytów hipotecznych
- **2006 rok:** fala egzekucji kredytów subprime przyspieszyła spadek cen (nadmiar podaży nieruchomości)

# Community Reinvestment Act

- **Presja rządu:**
  - Fannie Mae było zmuszone do udzielania kredytów hipotecznych osobom o niskich i średnich dochodach, które normalnie nie miałyby dostępu do kredytów hipotecznych.
- **Obniżenie wymagań kredytowych:**
  - Zmniejszenie wymagań co do kredytobiorców w celu umożliwienia im uzyskania kredytów hipotecznych.
  - Wszystko to miało na celu realizację "amerykańskiego marzenia"
    - zapewnienia każdemu dostępu do własnego domu.

# Presja polityczna

- **Ocena zdolności kredytowej:**
- Ocena zdolności kredytowej ma na celu zmniejszenie ryzyka kredytowego, co jest korzystne dla:
  - Banku (mniejsze ryzyko niewypłacalności)
  - Deponentów (bezpieczniejsze środki)
  - Kredytobiorcy (mniejsze ryzyko zaciągnięcia kredytu, którego nie będzie w stanie spłacić)
- **Presja polityczna:**
- W imię politycznych celów forsowano udzielanie ryzykownych kredytów, mimo że ocena zdolności kredytowej jest narzędziem ograniczającym ryzyko niewypłacalności.

# American Dream

- Agencje rządowe i ich wpływ na kredytodawców:
- **Agencje rządowe:**
  - Różne agencje naciskały na banki, by udzielały bardziej ryzykownych pożyczek dla osób o niskich i średnich dochodach (low- and moderate-income neighborhoods).
- **Ustawa Community Reinvestment Act (CRA):**
  - Ustawa nakładała na banki obowiązek udzielania kredytów małym gospodarstwom domowym, a w przypadku niewykonania tych zobowiązań groziły im procesy sądowe.
- **Cel:**
  - Zmusić banki do obniżenia standardów kredytowych, aby kredyty hipoteczne były dostępne dla osób, które wcześniej nie mogły ich uzyskać.



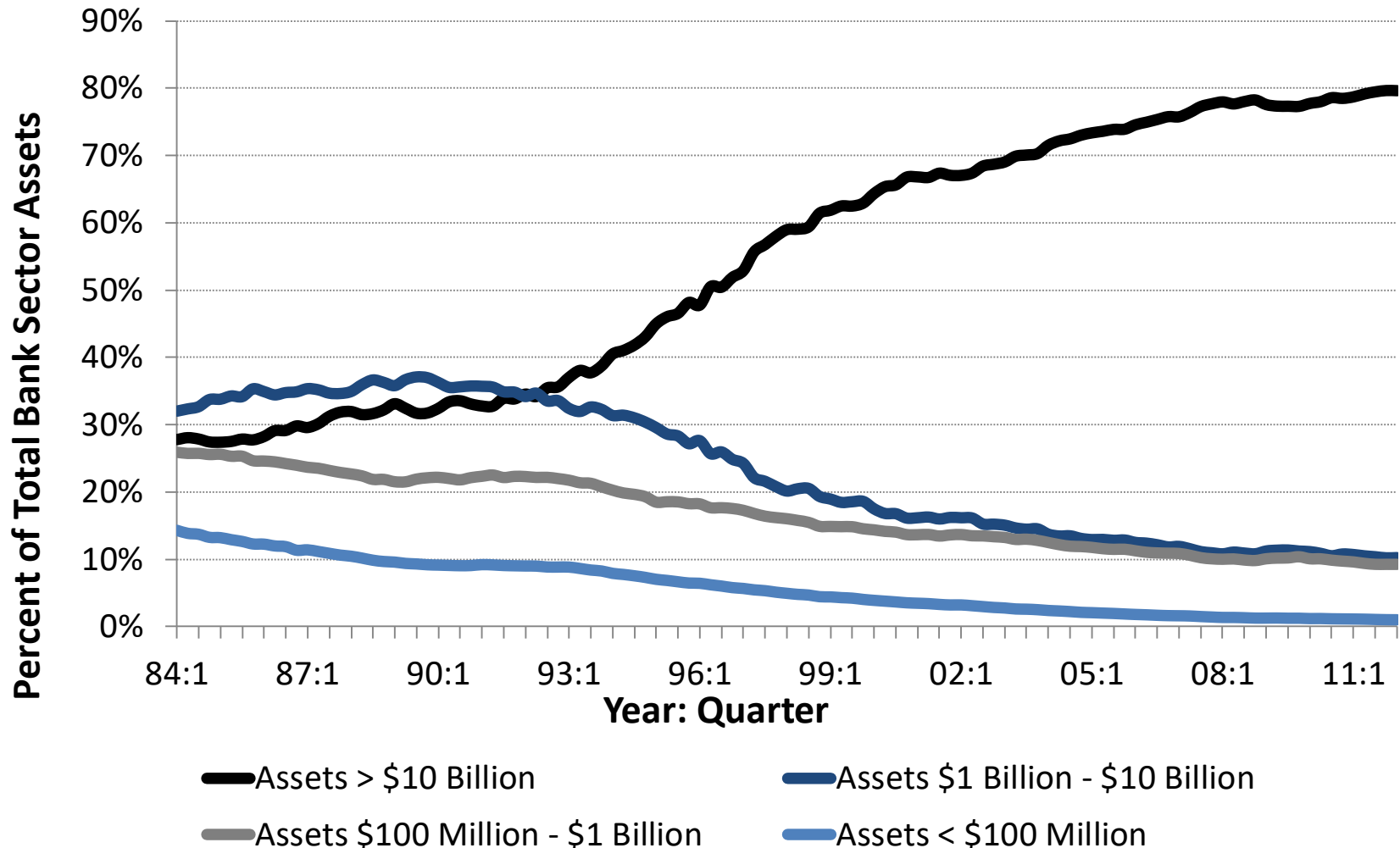
# Nierówności

- od 1990 zaczęła spadać siła nabywcza małych i średnich gospodarstw
- większość rodzin miała trudności z utrzymaniem poziomu konsumpcji
- konsumpcja finansowana długiem
- bogate gospodarstwa domowe i korporacje zarabiały więcej pieniędzy, niż mogły (lub chciały) wydać
- wzrosły oszczędności netto (kilku % najbogatszych)

# Eksplzja sektora bankowego w USA

- od lat 80. fuzje banków doprowadziły do wzrostu liczby dużych banków
- sektor finansowy uległ deregulacji
- „zbyt duża, aby upaść”: gdy firma rozrasta się do tego stopnia, że jej upadek spowodowałby rozległe szkody gospodarcze w postaci utraty miejsc pracy i zmniejszenia wartości aktywów
- Mentalność „zbyt dużych, by upaść” zachęcała banki do podejmowania większego ryzyka
- rządy musiały ratować banki

# Eksploracja sektora bankowego w USA



# Toksyczna korporacyjna struktura motywacji

- Wynagrodzenie dyrektora generalnego w formie akcji swojej firmy
- system wynagrodzeń zależnych od wyników zachęcał do orientacji krótkoterminowej
  - koncentrować się na krótkoterminowych zyskach
  - ignorując ryzyko długoterminowe

# To big to fail – 2008 edition

- " During 2008, the five largest U.S. investment banks either failed (Lehman Brothers), were bought out by other banks at fire-sale prices (Bear Stearns and Merrill Lynch) or were at risk of failure and obtained depository banking charters to obtain additional Federal Reserve support (Goldman Sachs and Morgan Stanley). "

# Od załamania rynku nieruchomości do kryzysu bankowego

- Spadające ceny nieruchomości
- Ograniczony kapitał własny właścicieli domów
- Wiele kredytów hipotecznych stało się bezwartościowych
- Straty w wartości MBS i CDO
- Banki ulokowały część swoich funduszy w CDO
- Założenie: każdy bank jest wysokim ryzykiem kredytowym
- Banki przestały pożyczać sobie nawzajem i udzielać kredytów klientom
- Podaż skurczyła się drastycznie

# Rykoszet na europejskich rynkach

- Ceny nieruchomości wzrosły ogromnie, m.in w Irlandii, Hiszpanii i Wielkiej Brytanii
- MBS i CDO nie miały żadnej roli w krajach europejskich, niemniej jednak kryzys i tak wystąpił
- Po zakończeniu bańki na rynku nieruchomości w USA, bańki nieruchomościowe w Europie także pękły
- Banki w Europie stały się bardziej ostrożne w udzielaniu kredytów
- Wraz ze spadkiem cen nieruchomości, gospodarstwa domowe przestały spłacać kredyty hipoteczne, a deweloperzy nieruchomości - pożyczki



**Polska zieloną wyspą!**

brak danych

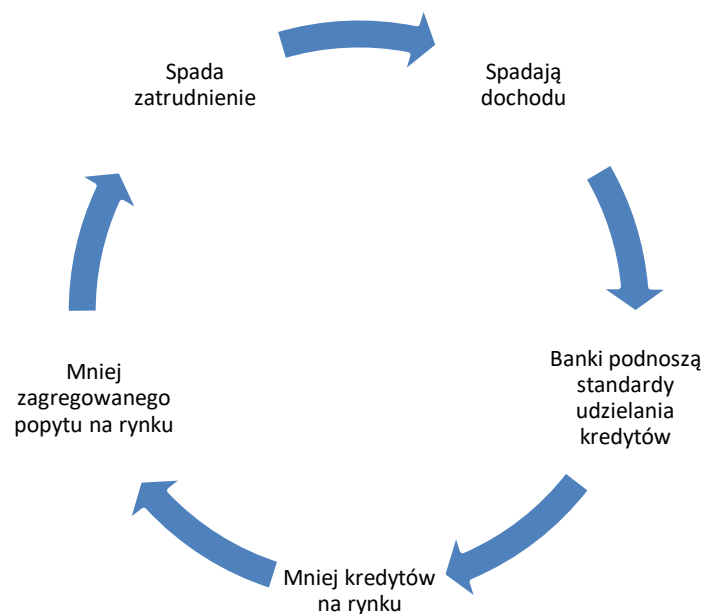
\* dane na  
szeregu  
niewyró



# **Ekonomiczne Skutki Kryzysu**

# Bezrobocie i złośliwa spirala recesji

- W USA upadło 14mln etatów
- Spadek dochodu gospodarstw domowych
- Błędne koło:



# Skutki dla świata

- **Globalna recesja:**
- Kryzys finansowy prowadził do spowolnienia gospodarczego na całym świecie.
- Spadek produkcji, wzrost bezrobocia i obniżenie poziomu życia.
- **Załamanie rynku pracy:**
- Wzrost bezrobocia, szczególnie w branżach związanych z nieruchomościami, budownictwem i finansami.
- Spadek zatrudnienia w wielu sektorach gospodarki.
- **Spadek wartości aktywów:**
- Wartość nieruchomości, akcji i innych aktywów inwestycyjnych gwałtownie spadła.
- Mieszkańcy i inwestorzy stracili znaczną część swojego majątku.
- **Problemy sektora bankowego:**
- Liczne banki i instytucje finansowe ogłosiły upadłość lub musiały zostać uratowane przez rządy.
- Zwiększenie ryzyka systemowego w globalnym systemie finansowym.

# Skutki dla świata

- **Spadek zaufania do instytucji finansowych:**
- Obniżenie zaufania do banków, inwestorów i rządów, które nie były w stanie zapobiec kryzysowi.
- Wzrost sceptycyzmu wobec globalnych rynków finansowych.
- **Polityka oszczędnościowa:**
- Rządy wielu krajów wdrożyły politykę oszczędnościową, cięcie wydatków publicznych i podwyżki podatków.
- Zmniejszenie programów socjalnych i rządowych inwestycji w infrastrukturę.
- **Zwiększenie deficytów budżetowych:**
- Państwa zwiększyły swoje deficyty budżetowe w wyniku wydatków na ratowanie banków i firm oraz stymulowania gospodarki.
- Przemiany w strukturach finansów publicznych, szczególnie w krajach Unii Europejskiej.
- **Długotrwałe skutki społeczno-ekonomiczne:**
- wzrost nierówności społecznych, ubóstwa i trudności w dostępie do kredytów.
- Zmiana w podejściu do inwestycji, nieruchomości i sektora finansowego.

# Świat po kryzysie

# Fiscal and monetary responses

- Rządy uchwaliły pakiety stymulujące gospodarkę
- Innowacyjne środki polityki
- Programy "cash for clunkers" (Car Allowance Rebate System w USA; "Umweltprämie" w Niemczech)
- → wyższy efekt mnożnikowy niż transfery rządowe
- Polityka monetarna: banki centralne również wdrożyły plany stymulacyjne
- polityka monetarna ma swoje ograniczenia:  
Jeśli konsumenci i przedsiębiorstwa są pesymistyczni, oszczędzają

# Regulacje sektora finansowego

- W USA: Ustawa o reformie Wall Street Dodd-Frank i ochronie konsumentów
  - Minimalne kryteria udzielania kredytów potencjalnym właścicielom domów
  - Banki komercyjne narażone na minimalną ilość ryzyka niewypłacalności kredytów hipotecznych
  - Ograniczenia dotyczące CDS (zabezpieczeń kredytowych)
  - ...

# Regulacje sektora finansowego

- Na poziomie europy
  - Utworzono radę ds. ryzyka systemowego, mającą na celu wykrywanie ryzyk makroekonomicznych w systemie finansowym
  - Ograniczenia dotyczące wynagrodzeń menedżerów
  - Rynki instrumentów pochodnych bardziej ściśle regulowane
  - Nowe zasady dla agencji ratingowych



## Regulacje: minusy

- Krytyka regulacji:
  - Ustawy generują znaczne koszty dla firm finansowych, spowalniając rozwój biznesu i tworzenie miejsc pracy
  - Ustawodawstwo jest zbyt skomplikowane (patrz: UE)
  - Ustawodawstwo zostało „rozmyte” przez działania lobbingowe (patrz: USA)

**Dziękuję za uwagę!!!**