

**dr Paweł Józwiakowski**  
**Wydział Zarządzania i Nauk Społecznych**  
**Uczelnia Zawodowa Zagłębia Miedziowego w Lubinie**

<https://doi.org/10.26366/PTE.ZG.2015.12>

## **Kryzys finansowy – przebieg i skutki dla gospodarki**

### **1. Wprowadzenie**

Historia światowej gospodarki i finansów to przeplatające się okresy stabilności, niestabilności oraz kryzysów finansowych. Nasilenie okresów niestabilności w międzynarodowym systemie finansowym, z poważnymi, a przede wszystkim negatywnymi konsekwencjami, trwa praktycznie od lat 80-tych XX wieku. Pierwsza dekada XXI wieku to jednak czas szczególny, gdyż powszechne stało się poszukiwanie źródeł niestabilności finansowej i prób rozwiązania problemu kryzysu finansowego.

Współczesny kryzys finansowo – gospodarczy, który wystąpił w latach 2007/8–2012/13, był jednym z największych kryzysów, jakie dotknęły gospodarkę światową. Kryzys rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych, po czym przetoczył się przez większość krajów na świecie, szczególnie wysoko rozwiniętych. Wynika to z faktu, że współczesna gospodarka światowa jest gospodarką o bardzo ścisłych powiązaniach pomiędzy poszczególnymi krajami. Wahania koniunkturalne jednego kraju wpływają na inne kraje.

Globalizacja doprowadziła do bardzo dużej otwartości gospodarek, co powoduje przenoszenie się pomiędzy nimi wszelkich zjawisk ekonomicznych zarówno tych pozytywnych, jak i negatywnych. Spowodowała ponadto, że zjawiska kryzysowe są coraz silniejsze, coraz bardziej odczuwalne oraz coraz szybciej przenoszą się pomiędzy poszczególnymi krajami.

Analizując przebieg dotychczasowych kryzysów finansowych należy się zastanowić, czy rzeczywiście brak synchronizacji między cyklami koniunkturalnymi państw jest największym zagrożeniem, czy owe zagrożenie spowodowane jest nierozważną polityką, brakiem odpowiedniego nadzoru finansowego czy też różnego rodzaju spekulacjami.

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie istoty, przyczyn oraz skutków współczesnego kryzysu finansowego dla gospodarki światowej.

### **2. Kryzys finansowy - przyczyny, fazy, modele**

Pojęcie „kryzys” pochodzi od greckiego słowa *crisis* oznaczającego przełom, przesilenie, punkt zwrotny, moment rozstrzygający (Kopaliński 2007, s. 289). W literaturze przedmiotu funkcjonuje wiele różnych definicji kryzysu finansowego. Pod pojęciem kryzysu kryją się zarówno załamania gospodarcze wywołane błędnymi decyzjami władz monetarnych, rządów, czy też spowodowane działaniami spekulantów, jak i naturalne recesje związane z przebiegiem cyklu koniunkturalnego (Filar, Rzońca, Wójtowicz 2007, s. 239).

Jak zauważa F.S. Miszkin kryzys finansowy to sytuacja, w której pojawiają się poważne zakłócenia na rynku finansowym i którym towarzyszy spadek cen aktywów oraz upadłość wielu instytucji finansowych i niefinansowych (Miszkin 2005, s. 223). Kryzysem można też nazwać nagłą zmianę, załamanie, które powstało na rynku finansowym, związane z brakiem płynności i niewypłacalnością jednostek uczestniczących w tym rynku, zmuszające władze publiczne do interwencji (Miklaszewski 2003, s. 99). Analizując przytoczone powyżej definicje, można pokusić się o stwierdzenie, że kryzys finansowy wywoływany jest wieloma czynnikami, zarówno o charakterze *stricte* ekonomicznym, jak i zmiennymi, odnoszącymi się do sfery społeczno – kulturowej bądź polityczno – prawnej. Jednak w klasycznym ujęciu, podstawowa przyczyna kryzysu, sprowadza się do braku równowagi między globalną podażą, a globalnym popytem na rynku.

Kryzys finansowy, który rozpoczął się w 2007 roku, jest określany mianem ogólnoświatowego kryzysu finansowego i bankowego. Po tym jak zapoczątkowała go zła sytuacja na rynku pożyczek hipotecznych w USA, szybko się on rozprzestrzenił na inne sektory gospodarki amerykańskiej. Do rozszerzenia się kryzysu poza granice USA, przyczynił się upadek czwartego co do wielkości banku amerykańskiego Lehman Brothers (15 września 2008 roku) oraz zagrożenie upadłością kolejnych banków amerykańskich. Informacje o złej sytuacji banków amerykańskich sprawiły, że wystąpił kryzys zaufania na rynku międzybankowym i w konsekwencji banki przestały sobie pożyczać pieniądze w obawie przed niewypłacalnością partnerów. W tym samym czasie kryzys systemu finansowego zaczął przekładać się bezpośrednio na gospodarkę.

Mechanizm powstania współczesnego kryzysu finansowego można wyjaśnić w oparciu o koncepcję Ch. Kindlebergera, który przedstawił wzorzec tzw. „baniak spekulacyjnych”. Według niego kryzys finansowy jest procesem, składającym się z pięciu następujących faz (Kindleberger 1999, s. 22):

- powstanie nowych propozycji,

- ekspansja kredytu
- mania spekulacji,
- pojawienie się niebezpiecznej sytuacji („*zadyszka finansowa*”),
- załamanie (krach) i panika.

Według Ch. Kindlebergera nowa propozycja może przybrać postać innowacyjnego produktu, postępowej technologii, bądź nowego rynku. Nową propozycją wobec obecnego kryzysu finansowego była sekurytyzacja kredytów mieszkaniowych, poprzez nowy instrument finansowy znany jako zobowiązanie zabezpieczone długiem (CDO – *Collateralized Debt Obligation*) (Pszczółka 2008, s. 218). Banki hipoteczne, które udzielały owych kredytów, oczekiwały, że ceny nieruchomości mogą spaść, co spowoduje, że ich klienci staną się niewypłacalni. Dlatego też pozbywały się ryzyka związanego z udzielaniem kredytów klientom, którzy dysponują niskimi dochodami lub niską wiarygodnością kredytową. Prawa do przychodów z przyszłych spłat tych kredytów, sprzedawano bankom, a właściwie tworzonym przez banki specjalnym funduszom inwestycyjnym SPV (*Special Purpose Vehicles*). Z kolei powyższe fundusze sekurytyzowały kupione należności, co oznacza, że zamieniały je na papiery wartościowe, sprzedawane inwestorom na rynku finansowym. Zobowiązania zabezpieczone długiem (CDO) posiadają jednak dwie główne wady. Pierwsza polega na tym, że przedmiotowe papiery są wysoko ryzykowne, ponieważ w części powstały w wyniku sekurytyzacji niepewnych kredytów z rynku klientów o mało wiarygodnej zdolności kredytowej, natomiast drugą, bardzo istotną wadą obligacji CDO jest brak możliwości ich sprzedaży na rynku wtórnym. W związku z tym, nie miały one rynkowej ceny, a ich wartość szacowano na podstawie klasycznych modeli matematycznych, które w ostateczności okazały się zawodne, co doprowadziło do wygaśnięcia popytu na obligacje CDO.

Ekspansja kredytu stanowi drugą fazę bańki spekulacyjnej. Jedną z głównych przyczyn tej ekspansji stała się łagodna polityka pieniężna prowadzona przez FED (System Rezerwy Federalnej – Bank Centralny Stanów Zjednoczonych), który od stycznia 2001 roku obniżył bazowe stopy procentowe z 6% do najniższego od 60 lat poziomu 0 – 0,25%. Stało się to przyczyną niespotykanego do tej pory wzrostu ilości kredytów, co z kolei przełożyło się na zbyt szybkie zadłużenie się podmiotów gospodarczych, zwłaszcza gospodarstw domowych. „Pułapka”, która powstała na rynku nieruchomości polegała na tym, że łatwy dostęp do kredytów hipotecznych znacznie zwiększył liczbę kredytobiorców i to pomimo rosnących cen domów. Kombinacja

niskich stóp procentowych i długookresowych kredytów spowodowała dostępność atrakcyjnych rat miesięcznych, pomimo wzrostu cen nieruchomości. W momencie, gdy raty te były nadal zbyt wysokie dla potencjalnych klientów (klientów o niskich dochodach i niskiej wiarygodności kredytowej), szukano innych możliwości, aby jeszcze bardziej obniżyć wstępne płatności umożliwiające zaciągnięcie kredytu. Zazwyczaj przyjmowało to postać kredytów hipotecznych o zmiennej stopie oprocentowania, z niskimi, zachęcającymi stopami procentowymi i klauzulą resetu po wcześniej ustalonym okresie.

Ekspansja kredytu prowadziła do powstania spirali spekulacji. Właściciele zakupionych aktywów zaczęli postrzegać wzrost wartości swoich inwestycji jako proces naturalny i długofalowy. Wykorzystano niskie stopy procentowe do refinansowania zaciągniętych kredytów i uzyskiwania wartości gotówkowej z poczynionych inwestycji. Był to sposób na podtrzymanie, jak również podniesienie poziomu konsumpcji.

W pewnym momencie narastania „bańki spekulacyjnej” nastąpiła gwałtowna zmiana na rynku finansowym, która określana jest mianem tzw. „niebezpiecznej sytuacji”. Przedmiotowa „bańka finansowa” została nakłuta po raz pierwszy w 2006 roku, kiedy to kredytobiorcy, których kondycja finansowa była uzależniona od szybkiego wzrostu cen domów i niskich stóp procentowych zostali nagle skonfrontowani ze spadającymi cenami i rosnącymi ratami kredytów.

Finalną fazą w opisywanej „bańce spekulacyjnej” jest załamanie i panika, których pierwszym sygnałem była gwałtowna wyprzedaż aktywów. W ostateczności wspomniane powyżej fundusze (SPV – *Special Purpose Vehicles*) nie były w stanie ustalić faktycznej wartości swoich stanów posiadania, w związku z czym wiele banków zmuszonych było uznać, że udzieliło zbyt wiele kredytów obarczonych ponadprzeciętnym stopniem ryzyka. Poważne załamanie kredytowe nastąpiło wraz z rozprzestrzenieniem się paniki wśród instytucji finansowych, które obawiały się udzielenia tzw. „toksycznych” kredytów.

W sposób syntetyczny przebieg kryzysu finansowego oraz jego powiązania i wpływ na gospodarkę opisał również W. Szymański, wskazując działania oraz ich konsekwencje, jako następującą sekwencję zdarzeń prowadzącą do wywołania kryzysu finansowego, a w konsekwencji także do kryzysu gospodarczego (Szymański 2001, s. 119):

1. Liberalizacja przepływów kapitałowych – przyciąga kapitał zagraniczny, który ożywia gospodarkę i przyciąga następnych inwestorów.

2. Pobudzenie akcji kredytu krajowego, zwiększenie podaży pieniądza.
3. Wzrost cen akcji i nieruchomości.
4. Wzrost aktywów przedsiębiorstw, które mogą być zabezpieczeniem dla kredytów.
5. Dobra koniunktura, wzrost gospodarczy i napływ kapitału powodują wzrost kursu waluty krajowej.
6. Wzrost gospodarczy i brak możliwości subsydiowania importu produkcją krajową przyspieszają tempo importu.
7. Wzrost kursu waluty i duży popyt wewnętrzny ogranicza eksport.
8. Powstaje i rośnie nierównowaga w bilansie handlowym i płatniczym (dalsze podtrzymywanie wzrostu gospodarczego i koniunktury napływającym kapitałem zagranicznym niesie czynniki kryzysogenne).
9. Obawa dalszego pogorszenia nierównowagi zewnętrznej skutkuje zaostrzeniem polityki pieniężnej (podwyższenie stóp procentowych).
10. Wysokie stopy procentowe przyciągają nowy kapitał.
11. Następuje dalszy wzrost waluty krajowej.
12. Przedsiębiorstwa krajowe zaciągają tańsze kredyty za granicą, które następnie zamieniane są na walutę krajową, skutkiem czego jest dalszy wzrost rezerw walutowych i dalszy napływ kapitału.
13. Narastanie obsługi długu zewnętrznego przez przedsiębiorstwa krajowe powoduje pogarszanie bilansu płatniczego.
14. Silna presja walut obcych na krajową jest efektem wzrostu świadomości o możliwości załamania się pieniądza krajowego.
15. Gwałtowny spadek wartości waluty krajowej (rezerwy banku centralnego okazują się niewystarczające).
16. Załamanie kursowe.
17. Skutki załamania przenoszą się na inne sfery gospodarki.
18. Deprecjacja waluty zwiększa trudności płatnicze (firmy mają trudności ze spłatą zadłużenia, spekulanci zwiększają pożyczki krótkoterminowe zwiększając stopy procentowe).
19. Wzrost stóp przy spadku kursu waluty pogarsza sytuację finansową banków i wzrost oprocentowania depozytów przy braku możliwości podniesienia oprocentowania udzielonych kredytów.

20. Spadek cen akcji i nieruchomości oznacza straty dla banków i przedsiębiorstw.

21. Brak możliwości wywiązywania się firm ze zobowiązań powoduje masowe bankructwa.

Analizując powyższy opis, można dojść do wniosku, że przebieg kryzysu ma charakter lawinowy. Do jego wywołania wystarczy, aby wystąpiły nieprawidłowości w funkcjonowaniu jednego z elementów systemu finansowego. Jeśli te nieprawidłowości nie zostaną w porę dostrzeżone i zlikwidowane, to zaczynają one w sposób negatywny wpływać na pozostałe elementy systemu, prowadząc do wystąpienia kryzysu (efekt motyla)<sup>1</sup>.

### 3. Przyczyny współczesnego kryzysu finansowego

U źródeł współczesnego kryzysu leży splot różnorodnych przyczyn, których nie da się dogłębnie wytłumaczyć w kategoriach konwencjonalnej teorii ekonomii. Należy odróżnić przyczyny istotne od powierzchownych, jak również unikać ideologizowania tego problemu.

Kryzys spowodowany został przez pożyczki hipoteczne, których udzielały banki przy wysokim ryzyku spłaty osobom o niewystarczających możliwościach finansowych (*subprime mortgage*). Pożyczki te stały się zabezpieczeniem obligacji masowo sprzedawanych w celach inwestycyjnych i spekulacyjnych przez prywatne instytucje finansowe, w tym największe banki amerykańskie i europejskie. Świadomość ryzykowności tych obligacji była niewielka, gdyż trwał wzrost na rynku nieruchomości, a czołowe instytucje ratingowe wystawiały wysokie oceny bezpieczeństwa rzeczonym obligacjom. Niewypłacalność indywidualna z niespodziewanie dużym odsetkiem (9,2%) poskutkowała z kolei brakiem gotówki na rynku kredytowym i niestabilnością (zagrożeniem rychłej niewypłacalności wiarygodności) tych instytucji. Kryzys dotyczył początkowo tylko amerykańskich banków inwestycyjnych. Przełomowym momentem, mającym wpływ na kryzys, było wejście na giełdę nowojorską w latach 90. XX wieku jednego z największych banków inwestycyjnych Goldman Sachs. Od tego czasu bank zaczął dążyć do maksymalizacji zysków (skutkowało to premiami dla zarządu), a uczciwość emisji akcji danej spółki zeszła na dalszy plan.

---

<sup>1</sup> Według definicji podanej przez Wikipedię efekt motyla to określenie opisujące dużą wrażliwość efektów danego zjawiska na warunki początkowe. Innymi słowy mała zmiana początkowych warunków danego zdarzenia, np. zawirowania powietrza spowodowane trzepotem skrzydeł motyla w Ohio, może spowodować całkowicie nieprzewidywalne rezultaty, np. burzę piaskową w Teksasie.

Zwolennicy neoliberalizmu uważają, że główną odpowiedzialność za współczesne zjawiska kryzysowe nie ponoszą same rynki finansowe, ale przede wszystkim działania władz publicznych w Stanach Zjednoczonych oraz chciwość i brak kompetencji w zarządach wielkich korporacji finansowych. Eksponują głównie łagodną politykę monetarną prowadzoną przez FED i zaniechanie elementarnego nadzoru nad działalnością instytucji finansowych (Orłowski 2008, s. 22). Przyczyny kryzysu tkwią |w sferze polityki rządów i banków centralnych poszczególnych państw, a nie w niedoskonałościach rynków finansowych. Ponadto wyrażane jest przekonanie, że obecny kryzys finansowy jest procesem „samopoprawiania się kapitalizmu”, który eliminuje przedsiębiorstwa niesprawne i umacnia silniejsze (Winiecki 2008, s. 4).

Wielu ekonomistów eksponuje związek obecnego kryzysu finansowego z charakterem współczesnego kapitalizmu, którego jednym z kluczowych elementów jest spektakularny wzrost roli kapitału spekulacyjnego. Często przywołuję się tutaj określenie „globalnego kasyna” które do literatury wprowadzone zostało przez A. Tofflera (Toffler 2003, s. 90). G. Soros uważa ekspansję i dominację rynków finansowych we współczesnej gospodarce za najważniejszą cechę globalizacji (Soros 1999, s. 8). W jego przekonaniu rynkom tym pozostawiono całkowitą swobodę działania, co przy ich wrodzonej skłonności do popadania w kryzysy spekulacyjne musi prowadzić do globalnych wstrząsów finansowych. A. Glucksmann, francuski filozof uważa, że przyczyną powstania kryzysu finansowego nie są tzw. techniki finansowe, tylko stan umysłu, który doprowadził do szaleńczego rozwoju spekulacji (Glucksmann 2008, s. 10). Twierdzi on, że zarządy wielkich firm w swoich działaniach kierują się niezmienną tezą, że nie ma żadnego ryzyka, nic złego się nie dzieje, czego dowodem są tzw. „złote spadochrony” – gigantyczne odprawy dla członków zarządów.

#### **4. Skutki kryzysu finansowego dla światowej gospodarki**

Kryzys, pierwszej dekady XXI wieku, który początkowo wystąpił na amerykańskim rynku mieszkaniowym w bardzo szybkim tempie przekroczył granice USA i przekształcił się w globalny kryzys gospodarki światowej, którego rozmiary porównuje się niejednokrotnie z wielkim kryzysem XX wieku. Rynek kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych uzyskał bardzo szeroki dostęp do światowych zasobów finansowych za pośrednictwem mechanizmu sekurytyzacji. Największą grupę nabywców papierów wartościowych opartych na kredytach hipotecznych stanowiły banki zagraniczne oraz inne instytucje finansowe z różnych rejonów świata (Czekaj

2010, s. 196). Międzynarodowy Fundusz Walutowy oszacował, że w latach 2007–2010 odpisy sektora bankowego na rzecz tzw. „złych kredytów” sięgnęły 2276 mld USD. Udział banków w tych odpisach wyniósł odpowiednio: banki amerykańskie około 39%, banki brytyjskie prawie 20%, banki strefy Euro 29%, pozostałe banki europejskie 7%, banki azjatyckie 5% (Global Financial Stability Report 2010, s. 12).

Skutki kryzysu w różnym stopniu odczuwalne są w większości zakątków świata. Najbardziej odczuły to rynki finansowe krajów wysoko rozwiniętych, ponieważ to one poprzez swój rozwój i zasięg miały nieograniczony dostęp do instrumentów, których rynek się załamał. Niektóre kraje, jak na przykład Grecja, w wyniku recesji stanęły na krawędzi bankructwa. Instytucje finansowe gospodarek wschodzących, do których należy między innymi Polska, nie odczuły bezpośrednich strat z tytułu inwestycji w te instrumenty, w związku z mniejszą ich popularnością oraz dostępnością. Pomimo tego, sytuacja gospodarcza tychże krajów, także uległa pogorszeniu z powodu (Czekaj 2010, s. 196):

- spadku popytu w szczególności na rynkach krajów wysoko rozwiniętych, co było przyczyną załamania światowego eksportu,
- wstrząsów na rynkach finansowych i walutowych, które spowodowały gwałtowne zmiany kursów walut szczególnie krajów wschodzących oraz wycofywanie kapitału przez instytucje funkcjonujące na rynku międzynarodowym z powodu rekompensowania strat lub podwyższenia oceny ryzyka inwestowania na tych rynkach.

Według danych WTO (*World Trade Organization* – Światowa Organizacja Handlu) największe załamanie handlu światowego miało miejsce na przełomie 2008 i 2009 roku. Skutki kryzysu dotkliwe były dla eksportu oraz importu wszystkich krajów na świecie. Światowy eksport w roku 2009 obniżył się o 12%, a światowy import o 12,9%. W 2010 roku sytuacja uległa znacznej poprawie – nastąpił wzrost zarówno światowego eksportu, jak i importu odpowiednio o 13,8% i 13,7%. Gospodarki krajów wysoko rozwiniętych zanotowały odpowiednio wzrosty o 13% (eksport) i 10,9% (import), a gospodarki krajów wschodzących wzrosty o 14,9% (eksport) i 18,1% (import) (Global Financial Stability Report 2010, s. 16).

Kryzys odbił się również na tempie wzrostu PKB. W 2009 roku światowy PKB spadł o 2,9%, jednak dystans pomiędzy krajami rozwiniętymi i rozwijającymi się wyniósł 6,3% (odpowiednio kraje rozwinięte spadek o 4,1%, kraje rozwijające się wzrost o 2,2%). W 2010 roku sytuacja na świecie poprawiła się, nastąpił wzrost



światowego PKB o 3,8%, ale w 2011 roku znowu nastąpiło pogorszenie i tempo wzrostu światowego PKB wyniosło 2,4%. Za przyczynę takiej sytuacji wskazuje się przede wszystkim wstrząs na międzynarodowych rynkach finansowych i walutowych, który miał negatywny wpływ na kraje, które wykazywały wcześniej deficyty w handlu zagranicznym oraz na rachunkach obrotów bieżących w bilansie płatniczym, oraz stosowały sztywny kurs walutowy, co było powodem pogorszenia sytuacji fiskalnej tychże krajów (Czekaj 2010, s. 196).

Skutki kryzysu finansowego wystąpiły też w wielu innych segmentach gospodarki (Nawrot 2009, s. 83):

- upadłości wielu instytucji finansowych (np. amerykańskie Lehman Brothers), znacjonalizowanie tych, które znalazły się na krawędzi bankructwa (np. brytyjski Northern Rock, amerykański Fannie Mae i Freddie Mac) oraz przejęcia (np.: Merrill Lynch przez Bank of America),
- wiele banków poniosło straty w związku ze straconymi kredytami i dotknął ich problem spełnienia wymogów kapitałowych – pojawiła się więc potrzeba dofinansowania tych banków przez poszczególne kraje (w Europie największe dokapitalizowanie miało miejsce w przypadku Royal Bank of Scotland, a w USA w przypadku Citigroup, JP Morgan, Bank of America Corporation, Morgan Stanley),
- załamanie rynków papierów wartościowych w USA, Wielkiej Brytanii, krajach strefy euro oraz krajach azjatyckich oraz brak jakichkolwiek ruchów w segmencie papierów wartościowych opartych na kredytach hipotecznych,
- w związku z kryzysem na giełdach, duże straty poniosły fundusze inwestycyjne oraz emerytalne, które inwestowały głównie na rynkach papierów wartościowych – poprzez spadek wartości ich portfeli inwestycyjnych, a co za tym idzie wartości jednostek uczestnictwa, wiele z nich stanęło na krawędzi bankructwa, a w niektórych przypadkach zbankrutowało,
- załamanie handlu światowego, spowodowało spadek produkcji, wzrost bezrobocia (w niektórych krajach do kilkunastu procent), spadek konsumpcji, spadek inwestycji,
- w ostateczności ucierpiały też gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa (niższe dochody, zagrożenie bezrobociem, ograniczenie kredytu zwłaszcza hipotecznego ze strony banków).

Spadek wartości dolara może spowodować, że Stany Zjednoczone przestaną być gospodarką napędzającą światową koniunkturę, a światową potęgą mogą stać się na przykład Chiny. Kryzys dramatycznie przyspieszył przesuwanie się rynków finansowych i centrów innowacyjnych do Azji. Pojawia się też problem płynności na międzynarodowych rynkach pieniężnych. Klienci nie wierzą już bankom, a banki sobie nawzajem. Banki, traktowane dotychczas jako instytucje zaufania publicznego, zawiodły owo zaufanie, ponieważ okazało się, że nie są zdolne lub nie chcą chronić interesów swoich udziałowców. Ponadto kryzys unaoczniał problem nikłej wiedzy nadzoru bankowego na temat kredytobiorców i partnerów banków. W efekcie brakuje możliwości i gotowości do podejmowania odpowiednich działań zapobiegających nieprawidłowościom. Kryzys ukazał też brak odpowiedniej architektury instytucjonalnej, która na szczeblu globalnym mogłaby narzucać warunki brzegowe dla działania rynku finansowego.

## 5. Podsumowanie

Globalny kryzys finansowy, który miał miejsce w latach 2008/9–2012/13 był jednym z największych, jeśli nie największym kryzysem finansowym w historii gospodarki światowej. Rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych, ale odbił się na gospodarkach praktycznie wszystkich krajów na świecie.

Skutki kryzysu odczuwalne są do dzisiaj, a jego przyczyn upatruje się w wielu czynnikach. Początkowo jego przebieg był standardowy i wpisywał się w typowy model kryzysu, który opisuje wielu naukowców. Wiele dużych banków oraz instytucji finansowych zbankrutowało, a sektor niezależnej bankowości inwestycyjnej funkcjonującej od kilkudziesięciu lat przestał istnieć. Większość państw musiała dokapitalizować banki komercyjne, które borykały się z problemem spełnienia wymogów kapitałowych. Załamały się rynki akcji w USA, Wielkiej Brytanii, krajach strefy euro i krajach azjatyckich. Rynek papierów wartościowych bazujących na kredytach hipotecznych przestał funkcjonować. Załamania na rynkach papierów wartościowych przełożyły się na wyniki funduszy inwestycyjnych i emerytalnych, które gwałtownie się pogorszyły. Handel światowy uległ załamaniu, podobnie stało się z inwestycjami oraz konsumpcją. Te negatywne skutki dla gospodarki światowej przełożyły się również na skalę mikro, czyli gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa, które ucierpiały w związku z załamaniem produkcji, wzrostem bezrobocia, spadkiem dochodów, utrudnionym dostępem do kredytów.

Sam kryzys udowodnił, że załamania gospodarki mogą występować w każdym momencie, bez wyraźnych sygnałów ostrzegawczych. Dzieje się tak, ponieważ w wyniku giełdyzacji gospodarki i rozwoju rynku papierów wartościowych dochodzi do powstawania i nadmuchiwania „baniak”. Pęknięcie „bańki” na rynku nieruchomości, rynku walutowym czy rynku giełdowym zawsze będzie wprowadzało gospodarke w stan destabilizacji.

Doraźne reakcje rządów, głównie plany stymulacyjne, czasowo łagodzą skutki kryzysu, ale gdy plany te się zakończą, bardzo szybko mogą powrócić problemy nierównowagi gospodarki, a w związku z tym widmo kolejnego kryzysu finansowo – gospodarczego, którego skutków nie jesteśmy w stanie dzisiaj przewidzieć.

### Literatura

1. Czekaj J. (2010), *Wpływ światowego kryzysu gospodarczego na polską gospodarke*, w: G. Kołodko (red.), *Globalizacja, kryzys i co dalej?*, Poltext, Warszawa.
2. Filar D., Rzońca A., Wójtowicz G. (red.) (2007), *Ekonomia po polsku*, CeDeWu, Warszawa.
3. Glucksmann A. (2008), *Koniec życia w mydlanej bańce*, Dziennik – Europa, 4-5.10.2008.
4. Kindleberger Ch. P. (1999), *Szaleństwo. Panika, Krach. Historia kryzysów finansowych*, WIG-Press, Warszawa.
5. Kopaliński W. (1994), *Słownik wyrazów obcych i obcojęzycznych*, Wiedza Powszechna, Warszawa.
6. Miklaszewski S. (red.) (2003), *Międzynarodowe stosunki gospodarcze u progu XXI wieku*, Difin, Warszawa.
7. Mishkin F.S. (1995), *The economics of money, banking and financial markets*, HarperCollins.
8. Nawrot W. (2009), *Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, CeDeWu, Warszawa.
9. Orłowski W. M. (2008), *Świat, który oszalał*, Biblioteka Gazety Wyborczej, Warszawa.
10. Pszczółka J. (2006), *Euro a integracja europejskich rynków finansowych*, CeDeWu, Warszawa.
11. Soros G. (1999), *Kryzys światowego kapitalizmu*, Muza SA, Warszawa.
12. Szymański W. (2001), *Globalizacja: wyzwania i zagrożenia*, Difin, Warszawa.
13. Toffler A. (2003), *Zmiana władzy*, Wyd. Zysk i S-ka, Poznań.
14. Winiecki J. (2008), *To nie chciwy kapitalizm tylko pycha i cynizm polityków są źródłem kryzysu*, The Wall Street Journal (polska edycja), 15.10.2008.

### Streszczenie

#### Kryzys finansowy – przebieg i skutki dla gospodarki

Celem artykułu jest przedstawienie zjawiska kryzysu finansowego pierwszej dekady XXI wieku. Realizacja tego celu wymaga wyjaśnienia podstawowych pojęć związanych z kryzysem finansowym oraz modeli, które opisują przebieg kryzysu finansowego. W dalszej części artykułu autor przedstawił przyczyny oraz skutki jednego z największych kryzysów finansowych w historii na światową gospodarke.

**Słowa kluczowe:** kryzys finansowy, przebieg kryzysu finansowego, przyczyny kryzysu finansowego, skutki kryzysu finansowego.

**Abstract**

**Financial crisis – course and consequences for the economy**

The main objective of that report is presented the phenomenon of financial crisis in the first decade of XXI century. The objective established requires an explanation of the basic concepts associated with the financial crisis. In the next part of the article there were described the causes and effects of the financial crisis on the world economy.

**Key words:** financial crisis, course of the financial crisis, causes of the financial crisis, effects of the financial crisis.