

D E B I U T Y S T U D E N C K I E

2023

EKONOMIA

pod redakcją

Bożeny Borkowskiej



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2023

Recenzja

Wawrzyniec Michalczyk

Redakcja wydawnicza

Agata Wójcicka-Kołodziej

Korekta

Barbara Łopusiewicz

Skład i łamanie

Małgorzata Myszkowska

Projekt okładki

Beata Dębska

Na okładce wykorzystano zdjęcie z zasobów 123rf

Praca opublikowana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa

Na tych samych warunkach 4.0 Międzynarodowe (CC BY-SA 4.0).

Skrócona treść licencji na <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/deed.pl>



ISBN 978-83-67899-04-8 (wersja papierowa)

ISBN 978-83-67899-05-5 (wersja elektroniczna)

DOI: 10.15611/2023.05.5

Druk i oprawa: TOTEM

Patryk Lewicki

e-mail: pattlewicki0601@gmail.com

ORCID: 0009-0009-5590-676X

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Pokusa nadużycia w czasie globalnego kryzysu finansowego (2007-2009)

DOI: 10.15611/2023.05.5.05

JEL Classification: G01, G24, G28

Streszczenie: Celem pracy jest zaprezentowanie zjawiska pokusy nadużycia występującego w działaniach różnych podmiotów rynkowych w czasie kryzysu finansowego (2007-2009) w Stanach Zjednoczonych. Przedstawione zostały działania i wzajemne powiązania takich podmiotów, jak: banki inwestycyjne, agencje ratingowe, rządowe przedsiębiorstwa hipoteczne, osoby o niskiej zdolności kredytowej (tzw. NINJA) i pośrednicy finansowi. Poruszona została również problematyka polityki *bailout* i jej wpływ na przedsiębiorstwa „zbyt duże, by upaść”.

Słowa kluczowe: asymetria informacji, pokusa nadużycia, negatywna selekcja, kryzys finansowy 2008, banki inwestycyjne, agencje ratingowe, NINJA

1. Wstęp

Globalny Kryzys Finansowy w latach 2007-2009 był najpoważniejszym kryzysem od czasów Wielkiego Kryzysu (1929-1933). Miał olbrzymi wpływ na sytuację ekonomiczną zarówno w USA, jak i na całym świecie. Został on zainicjowany pęknięciem bańki spekulacyjnej kredytów hipotecznych wysokiego ryzyka (tzw. kredytów sub-prime).

Głównymi przyczynami kryzysu były deregulacja banków pod koniec lat 90. XX wieku, wzrost liczby właścicieli nieruchomości, co zachęciło banki do poluzowania zasad przyznawania kredytów hipotecznych, najniższe w historii USA stopy procentowe, które przyczyniły się do utworzenia bańki płynności, stosowanie na Wall Street systemu wynagrodzeń premiującego podejmowanie krótkoterminowego ryzyka.

W transakcji kredytowej pojawiło się zjawisko asymetrii informacyjnej między kredytobiorcą a kredytodawcą. Jest to sytuacja: „gdy wszystkie podmioty gospodarcze nie mają dostępu do takich samych informacji” oraz „niektóre podmioty mają wiedzę, której innym brakuje” (Black, 2008, s. 13). Kredytodawca nie posiada pełnej informacji na temat działań i ryzyka podejmowanego przez kredytobiorcę. Natomiast kredytobiorca może nie znać wszystkich właściwości oferowanego produktu lub usługi.

Asymetria informacji prowadzi przynajmniej do dwóch niekorzystnych zjawisk. Pierwszym z nich jest negatywna selekcja (z ang. *adverse selection*), a drugim pokusa nadużycia (z ang. *moral hazard*) (Prokop, 2021).

Negatywna selekcja to „wypieranie z rynku dobra wysokiej jakości przez dobro niskiej jakości z powodu wysokiego kosztu zbierania informacji” (Rosa i in., 2001, s. 2). Na rynku kredytów dotyczy to sytuacji, w której kredytodawca może wybrać „gorszego” klienta, a kredytobiorca gorszą usługę. Wynika to z faktu, że podmioty bardziej skłonne do ryzyka, posiadające większe prawdopodobieństwo osiągnięcia zysków lub korzyści, będą częściej podejmować ryzykowne decyzje inwestycyjne zarówno własnymi, jak i pozyskanymi środkami. Z drugiej strony, podmioty o bardziej konserwatywnym podejściu, unikające ryzyka i potencjalnych strat, wykazują mniejszą chęć zaciągania pożyczek, aby uniknąć dodatkowego obciążenia finansowego (Daniłowska, 2008, s. 3).

Z kolei pokusa nadużycia: „(...) wyraża się w zmianie zachowania uczestnika procesu podejmowania decyzji, gdy zdaje sobie sprawę z przewagi informacyjnej nad drugą stroną kontraktu. Jest ona u osób z mniej rozwiniętym poczuciem moralności bardziej częsta niż u osób uznających konieczność przestrzegania zasad czystej gry” (Solarz, 2008, s. 117).

Inną definicją jest ta podana przez P. Krugmana, mówiąca o tym, że pokusa nadużycia „pojawia się w sytuacji, w której jedna osoba podejmuje decyzję, ile ryzyka wziąć na siebie, podczas gdy inna osoba będzie pokrywała straty, jeśli coś pójdzie nie tak” (Krugman, 2009, s. 63).

Celem pracy jest omówienie zjawiska pokusy nadużycia występującego u podmiotów powiązanych z rynkiem nieruchomości i rynkiem kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych. W tym celu autor przeprowadził analizę literatury, a także skorzystał z danych statystycznych.

2. Pokusa nadużycia w działalności banków inwestycyjnych

Bank inwestycyjny to „bank, którego podstawowym celem jest inwestowanie na rynkach kapitałowych środków powierzonych przez klientów. Bank inwestycyjny adresuje swoje działania do klientów indywidualnych i przedsiębiorstw, skupiając się na emisji i obrocie papierów wartościowych” (Expander, b.d.).

Od początku XXI wieku na amerykańskim rynku nieruchomości występowała hossa (okres, w którym rynek doświadcza regularnego wzrostu ceny) (Solanki, 2023), co w połączeniu z niskimi stopami procentowymi doprowadziło banki inwestycyjne do udzielania długoterminowych kredytów, których zwrot zależał przede wszystkim od wartości zabezpieczenia (Niedziółka, 2008, s. 18-29). Były one udzielane nawet kredytobiorcom całkowicie pozbawionym zdolności kredytowej, określanym mianem NINJA (*no income, no job, no assets*) (Jodko, 2014, s. 55-65). Kredyty udzielane NINJA są bardziej lukratywne dla pożyczkodawcy, ponieważ od takich kredytów pobierane są wyższe odsetki, aczkolwiek stanowią one dla nich większe ryzyko (Bondarenko, b.d.).

Banki inwestycyjne są spółkami giełdowymi, które charakteryzują się brakiem dominującego właściciela (Krzemiń, 2018). W przypadku tych instytucji, priorytetem zarządów jest dążenie do osiągnięcia jak najwyższych zysków, ponieważ od tych zysków zależą kwoty premii wypłacane pracownikom na wyższych szczeblach hierarchii.

Jednym z pierwszych instrumentów finansowych o podwyższonym ryzyku były MBS (*Mortgage-Backed Security*), które zostały oparte na kredytach mieszkaniowych, a następnie były zabezpieczone hipotekami na rynku nieruchomości (Trading for a Living, b.d.). Inwestorzy czerpali zyski pochodzące ze spłaty kredytów w danym pakiecie. Zgodnie z MBS powstały instrumenty pochodne, takie jak CDS (*Credit Default Swap*), które polegały na tym, że sprzedający zobowiązywał się do pokrycia określonego zadłużenia, w momencie, gdy dłużnik przestawał być wypłacalny (Hayes, 2023). W momencie bankructwa będącego konsekwencją zadłużenia, sprzedający CDS przejmował niespłaconą pożyczkę, a kupujący otrzymywał odpowiednią premię. Ostatnim typem instrumentów jest CDO (*Collateral Debt Obligation*), czyli połączenie CDS i innych pochodnych instrumentów ułożonych w transe o różnych poziomach ryzyka (Wąsowski, 2017). Rozwój kolejnych instrumentów działających na zasadzie derywatów mechanizmu CDO fundamentalnie sprowadzał się do dwóch elementów: zwiększania zysku z ich sprzedaży oraz zwiększania złożoności i trudności w ich zrozumieniu (Krzemiń, 2018).

Dzięki powstaniu nowych instrumentów finansowych ryzyko związane z udzielaniem kredytu było przenoszone z decydującego o przyznaniu kredytu na inne podmioty. Podmiotów przenoszących ryzyko na innych uczestników rynku mogło być wielu (Iwanicz-Drozdowska, 2009, s. 32-37). Rozwój kolejnych instrumentów pochodnych doprowadził do nadużyć w postaci rozmycia odpowiedzialności za podjęte ryzyko.

Powstawanie coraz bardziej skomplikowanych instrumentów finansowych, obarczonych coraz większym ryzykiem (bo mających w swojej konstrukcji kredyty subprime) było możliwe dzięki zniesieniu – pod naciskiem lobby finansowego – ustawy Glass-Steagall Act z 1933 roku, która zakazywała łączenia ryzykownej bankowości inwestycyjnej z bankowością depozytową (Grzybowski i Tarapacka, b.d.). Oprócz tego w 1995 roku Kongres Stanów Zjednoczonych znowelizował ustawę CRA (*Community Reinvestment Act*), umożliwiającą sekurytyzację kredytów udzielonych na jej podstawie. Celem tej ustawy było udostępnienie kredytów hipotecznych dla osób o „niższych dochodach”, jak i mniejszościom narodowym (Szymańska, 2014, s. 34-44). Przykładowo wśród Latynosów 40% kredytów hipotecznych stanowiły kredyty subprime (Rucker, 2007).

Jak stwierdził A.R. Sorkin: „Cały rynek dał się zwieść iluzji kredytów subprime. Banki komercyjne przekształcały swoje pożyczki hipoteczne w zbywalne pakiety obligacji, zwalniając kapitał na nową akcję kredytową. Banki inwestycyjne dokonywały dalszej obróbki tych pakietów” (Sorkin, 2012).

Wśród banków inwestycyjnych, które miały w swoich aktywach największy udział CDO można wymienić: Merrill Lynch (17,2%), Citibank (14,2%), UBS (11,3%), Wachovia (6,7%) (Giannone, 2007). W przypadku niewypłacalności banki inwestycyjne mogły oczekiwać na pomoc banku centralnego i rządu (Niedziółka, 2008, s. 18-29), podobnie jak miało to miejsce w przypadku pomocy dla funduszu LTCM (*Long Term Capital Management*) w 1998 roku (Interia Biznes, 2006). Pomoc banku centralnego i rządu zwiększała prawdopodobieństwo zaistnienia zjawiska pokusy nadużycia, ponieważ w przypadku problemów finansowych bank inwestycyjny najprawdopodobniej będzie ratowany przez rząd lub rezerwę federalną. Bankructwo tak dużych banków mogłoby spowodować kryzys finansowy o skali światowej, co wynikało z licznych powiązań i wpływów w globalnym systemie finansowym. W literaturze opisującej ten kryzys często przedstawia się to zjawisko stwierdzeniem: „zbyt duże, by upaść”.

Jeżeli więc ryzyko nie zostanie zrealizowane, to podmiot osiągnie założone korzyści. W momencie, w którym ryzyko się zrealizuje, konsekwencje dotyczą kolejnych podmiotów znajdujących się w „łańcuszku” (Iwanicz-Drozdowska, 2009, s. 32-37). „Uznano, że w przypadku ewentualnych strat obciążeni nimi zostaną nie akcjonariusze ani obligatariusze, ale podatnicy” (Liberadzki, 2020). Pokusa nadużycia występowała w tym przypadku w postaci oferowania bardziej zyskownych, obarczonych większym ryzykiem instrumentów, z jednoczesną pewnością, że w razie niepowodzenia ewentualne koszty poniesie inny podmiot – rezerwa federalna i stojący za jej funduszami podatnicy.

3. Pokusa nadużycia rządowych przedsiębiorstw hipotecznych

Freddie Mac (FHLMC, *Federal Home Loan Mortgage Corporation*) i Fannie Mae (FNMA, *Federal National Mortgage Association*) to przedsiębiorstwa hipoteczne, utworzone przez Kongres Stanów Zjednoczonych, które udzielały poręczeń na kredyty hipoteczne, głównie dla mniej zamożnych Amerykanów, w szczególności dla tych należących do mniejszości etnicznych (Forsal, 2008).

Oba przedsiębiorstwa kupowały i gwarantowały kredyty hipoteczne oferowane za pośrednictwem pożyczkodawców na wtórnym rynku kredytów hipotecznych. W latach 90. XX wieku oba podmioty zmonopolizowały wtórny rynek kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych, i podobnie, jak wymienione powyżej banki inwestycyjne, też uważane są za „zbyt duże, by upaść” (Folger, 2021).

Prezydent Stanów Zjednoczonych Bill Clinton kładł duży nacisk na możliwość rozszerzenia kredytów hipotecznych na osoby mniej zarabiające, których gwarantem miały być dwa przedsiębiorstwa: Freddie Mac i Fannie Mae (Gramm i Solon, 2013). Natomiast prezydent G.W. Bush umożliwił przyznawanie kredytów hipotecznych osobom określanym mianem NINJA.

W czasie kryzysu finansowego oba przedsiębiorstwa posiadały w swoich portfelach znaczną ilość papierów wartościowych opartych na kredytach hipotecznych, w tym również te oparte na kredytach subprime. W momencie, w którym pożyczkobiorcy zaczęli osiągać stan niewypłacalności, wartość rynkowa tych kredytów hipotecznych zaczęła gwałtownie spadać, co doprowadziło do ryzyka bankructwa, a co za tym idzie – konieczności interwencji rządowej w celu ratowania ich przed upadkiem.

Podmioty te odpowiadały za nabywanie kredytów hipotecznych od banków, a następnie ich pakowanie w pakiety papierów wartościowych i sprzedaż na rynku finansowym (Federal Housing Finance Agency, b.d.). Warto również zwrócić uwagę na postrzeganie przez inwestorów gwarancji rządowej wobec tych przedsiębiorstw. Freddie Mac i Fannie Mae mają status GSE (*Government-Sponsored Enterprise*), czyli przedsiębiorstwa sponsorowanego przez rząd. Oznacza to powiązania z rządem federalnym USA, gwarantującym zabezpieczenia finansowego dla tych jednostek (Folger, 2021). Takie powiązania stwarzają pokusę dla przedsiębiorstw, aby podejmować większe ryzyko, mając na uwadze, że w razie potrzeby rząd będzie je ratował.

4. Rating shopping w działaniach agencji ratingowych

Celem agencji ratingowych jest wystawianie ratingów kredytowych. Są to niezależne firmy, których zadaniem jest ocena wiarygodności kredytowej banków, spółek, funduszy itd. „Na bazie przeprowadzonej oceny wystawiany jest tzw. rating kredytowy, najczęściej wyrażany w formie literowej (od AAA do D, uzupełnione o znaki + oraz –). Rating stanowi opinię agencji co do stabilności finansowej ocenianego podmiotu, popartą stosownymi argumentami” (Skarbiec, b.d.).

Rynek usług credit ratingowych to rynek typowo oligopolistyczny, liczący kilkadziesiąt agencji ratingowych, z czego o znaczeniu międzynarodowym liczą się trzy: Standard & Poor’s (S&P), Moody’s Corporation oraz Fitch Ratings. Te trzy firmy z Nowego Jorku miały w tamtym czasie 85% udziału w globalnym rynku wycen obligacji (Grabińska i Grabiński, 2011).

Kryzys finansowy ujawnił problemy związane z zarządzaniem i konfliktem interesów agencji ratingowych. Emitenci papierów wartościowych płacili za przyznanie ratingu, ale to inwestorzy byli faktycznymi użytkownikami tych ocen. W rezultacie emitenci chcieli uzyskać jak najwyższe oceny, co prowadziło do inflacji notowań i praktyki *rating shopping* – emitent zwracał się przynajmniej do dwóch agencji o dokonanie wstępnej i poufnej oceny swoich papierów wartościowych, a następnie zamawiał oficjalny raport (za który płacił pełną stawkę) w tej agencji, której ocena była wyższa. Ten problem istnieje od momentu, kiedy agencje ratingowe zaczęły pobierać opłaty od emitentów. Oprócz tego agencje ratingowe były zaangażowane w doradztwo przy emisji obligacji strukturyzowanych CDO, a jednocześnie występowały jako „niezależne” podmioty dokonujące oceny tych papierów.

Przenoszenie ryzyka kredytowego na dużą skalę nie byłoby możliwe bez działań agencji ratingowych, które przyznawały najwyższą ocenę nawet najbardziej ryzykownym instrumentom finansowym. Wysokie oceny zwiększały wiarygodność tych instrumentów w oczach inwestorów, dzięki czemu trafiały one do aktywów funduszy emerytalnych i banków stosujących ograniczenia inwestycyjne w odniesieniu do wiarygodności kredytowej instrumentu finansowego emitenta (Iwanicz-Drozdowska, 2009, s. 32-37).

Praktyka *rating shopping* skłaniała twórców innowacji finansowych opartych na kredytach subprime, do tworzenia coraz bardziej ryzykownych instrumentów, przynoszących większy zysk, ponieważ i tak otrzymują one bardzo wysoką ocenę od agencji ratingowej. „Późniejszy kryzys na rynku CDO świadczył, że jakość ratingu była niedostateczna. Pojawiły się obawy, że mogło to wynikać także z konfliktu interesów wewnątrz agencji ratingowych, skoro na przykład 80% przyrostu zysków agencji Moody's w latach 2005-2006 pochodziło z opłat za rating CDO” (Sławiński, 2007).

„Agencje ratingowe nie ponoszą odpowiedzialności prawnej za konsekwencje skorzystania z ratingów przez inwestorów” (Iwanicz-Drozdowska, 2009, s. 32-37). Oceny miały charakter subiektywny, ich kryteria nie były w żaden sposób zestandaryzowane, gdyż były wynikiem pracy niezależnych agencji. Można uznać zatem, że także one uległy pokusie nadużycia.

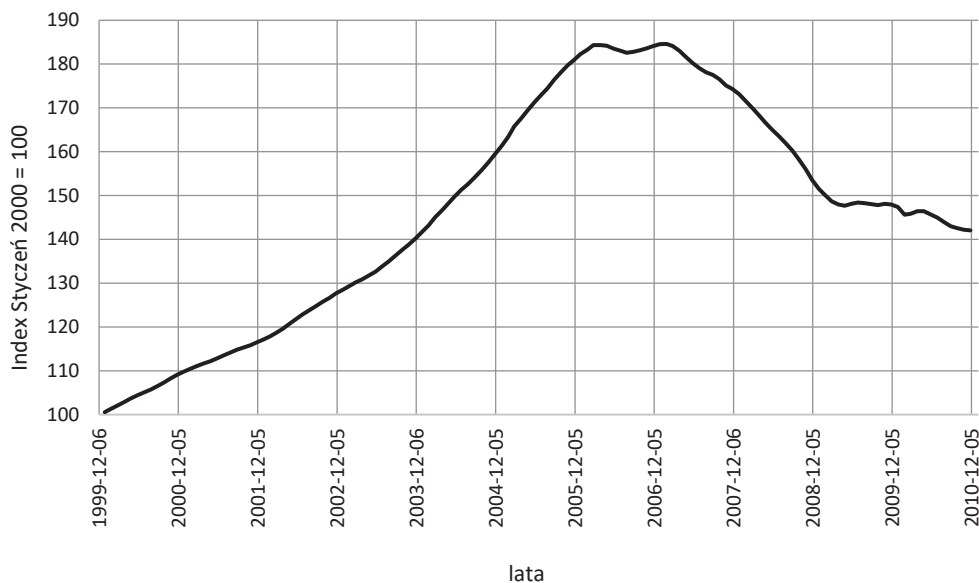
5. Pokusa nadużycia w działaniach kredytobiorców

Przedsiębiorstwa finansowe oferujące pożyczki dla osób określanych mianem NINJA nie weryfikowały dochodów pożyczkobiorcy, chociażby w oparciu o zeznania podatkowe czy wyciągi bankowe, wobec czego kryteria decydujące o zdolności kredytowej NINJA były mniej rygorystyczne niż w przypadku standardowych pożyczek (Kagan, 2023). Wnioski o otrzymanie owych pożyczek wymagały bardzo mało formalności w porównaniu chociażby z kredytami hipotecznymi na dom i były bardzo szybko rozpatrywane. Zawierały one zazwyczaj stawkę wstępną niższą niż kolejne raty kredytowe, aby wydawała się bardziej atrakcyjna. Z biegiem czasu oprocentowanie takiej pożyczki rosło, co miało odzwierciedlić ryzyko podejmowane przez pożyczkodawcę.

Ceny mieszkań w USA systematycznie rosły od początku XXI wieku, aż do 2006 roku. Wraz ze wzrostem rat kredytowych i spadkiem wartości mieszkań coraz więcej osób nie było w stanie spłacać swoich kredytów hipotecznych, co doprowadziło do kryzysu finansowego na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych.

Pokusę nadużycia i inne nieuczciwe zachowania zarzuca się zwykle przedsiębiorstwom, traktując konsumentów jako osoby działające *fair*. Tymczasem kredytobiorcy zaciągali kredyty hipoteczne o wartościach przekraczających ich możliwości płatnicze (Niedziółka, 2008, s. 18-29). Warto podkreślić, iż nie dotyczyło to wszystkich kredytobiorców, a jedynie tych, których źródłem potencjalnej spłaty kredytu była posiadana nieruchomość.

Gdyby ceny nieruchomości wzrastały tak, jak miało to miejsce do 2006 roku, kredytobiorcy mogliby spłacić kredyty, sprzedając nieruchomości, a następnie pozostawić nadwyżkę pieniężną lub zaciągnąć kolejny kredyt. W takiej sytuacji kredytobiorca zyskałby na tej transakcji (Iwanicz-Drozdowska, 2009, s. 32-37). Jednakże z uwagi na spadające ceny nieruchomości, kredytobiorcy zaczęli tracić mieszkania, ogłaszając upadłość, przenosząc ryzyko transakcji na banki inwestycyjne czerpiące korzyści ze spłaty kredytów przez kredytobiorców (zob. rys. 1).



Rys. 1. Zmiana cen nieruchomości w USA na przestrzeni lat 1999-2010

Źródło: dane pobrane z (Stempel, b.d.).

Również pośrednicy finansowi wpływali na zwiększenie pokusy nadużycia. Po przez wykorzystanie asymetrii informacji zachęcali do podejmowania nadmiernego ryzyka (od wartości kredytu zależała wysokość premii otrzymywanej przez brokera), przenosząc przy tym na niego ryzyko finansowe. Doprowadziło to do kryzysu zaufania na rynku usług finansowych, co w konsekwencji wpłynęło na destabilizację systemu finansowego (Barembuch, 2011, s. 293-302).

6. Podsumowanie

Pokusa nadużycia miała bezpośredni wpływ na stabilność systemu finansowego Stanów Zjednoczonych. Podmioty opisane w niniejszej pracy były wzajemnie ze sobą powiązane, co prowadziło do przenoszenia ryzyka z jednego z nich na drugi. Pośrednicy finansowi (brokerzy) przenosili ryzyko na pożyczkodawców, pożyczko-

dawcy na banki inwestycyjne, a te poprzez proces sekurytyzacji i tworzenia coraz nowszych instrumentów pochodnych transferowały ryzyka na inwestorów (Barankiewicz, 2019). Freddie Mac i Fannie Mae gwarantowały kredyty, mając gwarancje pomocy rządowej w przypadku niewypłacalności. Agencje ratingowe nie ponosiły odpowiedzialności prawnej za wystawiane ratingi, co doprowadziło do zwiększenia wiarygodności instrumentów pochodnych, doprowadzając do ich upowszechnienia. Przedsiębiorstwa finansowe okazały się „zbyt duże, by upaść” (Sorkin, 2012), więc mogły oczekiwać na pomoc finansową ze strony rządu w przypadku zagrożenia bankructwem, co zresztą miało miejsce z wyjątkiem banku Lehman Brothers. Rezerwa Federalna i rząd były postrzegane jako gwaranci ostatniej instancji (Jodko, 2014, s. 55-64).

Jednym ze sposobów na ograniczenie pokusy nadużycia były regulacje prawne jakie zostały wprowadzone po wydarzeniach z kryzysu finansowego. Wśród nich, w USA, można wymienić chociażby ustawę o reformie i ochronie konsumentów *Dodd-Frank Wall Street* (Poznaj Rynek, 2010). Celem tej ustawy było zwiększenie nadzoru nad różnymi aspektami systemu finansowego (Barankiewicz, 2019). Innym przykładem jest reguła Volckera, czyli rozporządzenie federalne zabraniające bankom określonych działań inwestycyjnych na ich własnych rachunkach oraz ograniczenie transakcji zawieranych z funduszami hedgingowymi i funduszami *private equity*. W 2020 roku niektóre ograniczenia zostały zniesione, ułatwiając dokonywanie dużych inwestycji w fundusze *venture capital* (Chen, 2022).

Pewne wątpliwości wzbudza polityka *bailout* stosowana przez banki centralne. Z jednej strony zwiększa ona ryzyko pokusy nadużycia, w szczególności w działaniach przedsiębiorstw „zbyt dużych, by upaść”, które mogą wykorzystać swoją pozycję rynkową do zwiększania zysków poprzez tworzenie i inwestowanie w coraz bardziej ryzykowne instrumenty finansowe.

Z drugiej jednak strony polityka *bailout* jest istotnym elementem stabilizacji systemu finansowego. W przypadku bankructwa banku, inwestorzy nie tracą zainwestowanych pieniędzy, co zmniejsza szansę na masowe wycofywanie z banków pieniędzy i papierów wartościowych przez klientów ogarniętych paniką bankową (tzw. runy na banki) (Encyklopedia PWN, b.d.), a w konsekwencji pozwala budować system finansowy, oparty na zaufaniu inwestorów w przedsiębiorstwa finansowe. Polityka ta wykorzystywana była chociażby na początku 2023 roku w przypadku Silicon Valley Bank czy Credit Suisse.

Literatura

- Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”. Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Barankiewicz, P. (2019, 29 kwietnia). *Pokusa nadużycia w polskim sektorze bankowym*. zByka. Pobrano 3 czerwca 2023 z <https://zbyka.pl/pokusa-naduzycia-w-polskim-sektorze-bankowym/>

- Barembuch, A. (2011). Hazard moralny w działalności pośredników finansowych. *Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego*, 4(5), 293-302.
- Black, J. (2008). *Słownik ekonomii*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Bondarenko, P. (b.d.). *Subprime Mortgage*. Britannica Money. Pobrano 20 kwietnia 2023 z <https://www.britannica.com/money/subprime-mortgage>
- CFI Team. (b.d.). *NINJA Loan*. Pobrano 3 czerwca 2023 z <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/commercial-lending/ninja-loan/>
- Chen, J. (2022, 22 czerwca). *Volcker Rule: Definition, Purpose, How It Works, and Criticism*. Pobrano 3 czerwca 2023 z <https://www.investopedia.com/terms/v/volcker-rule.asp>
- Daniłowska, A. (2008). Asymetria informacyjna i jej przezwyciężenie na rynku kredytów rolniczych. *Roczniki Nauk Rolniczych. Seria G*, 95(3-4), 293-302.
- Encyklopedia PWN. (b.d.). *run na banki*. Pobrano 4 czerwca 2023 z <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/run-na-banki;3970037.html>
- Expander. (b.d.). *Bank inwestycyjny*. Pobrano z <https://expander.pl/sownik/bank-inwestycyjny/>
- Federal Housing Finance Agency. (b.d.). *About Fannie Mae and Freddie Mac*. Pobrano 3 czerwca 2023 z <https://www.fhfa.gov/about-fannie-mae-freddie-mac>
- Folger, J. (2021, 31 grudnia). *Fannie Mae and Freddie Mac: An Overview*. Pobrano 3 czerwca 2023 z <https://www.investopedia.com/articles/economics/08/fannie-mae-freddie-mac-credit-crisis.asp>
- Forsal. (2008, 9 października). *Jaka była rola Fannie Mae i Freddie Mac w kryzysie finansowym*. Pobrano 3 czerwca 2023 z <https://forsal.pl/artykuly/89029,jaka-byla-rola-fannie-mae-i-freddie-mac-w-kryzysie-finansowym.html>
- Giannone, J. (2007, 9 listopada). *FACTBOX-Top issuers of CDOs*. Reuters. Pobrano 22 kwietnia 2023 z <https://www.reuters.com/article/wallstreet-cdos-idUSN0927796020071109>
- Grabińska, B. i Grabiński, K. (2011). Agencje ratingowe a kryzys finansowy na rynku subprime. *Zeszyty Naukowe. Polskie Towarzystwo Ekonomiczne*, (10), 381-391.
- Gramm, P. i Solon, M. (2013, 12 sierpnia). *The Clinton-Era Roots of the Financial Crisis*. Wall Street Journal. Pobrano 3 czerwca 2023 z <https://www.wsj.com/articles/SB10001424127887323477604579000571334113350>
- Grzybowski, D. i Tarapacka, M. (b.d.). *Glass Steagall Act*. Encyklopedia zarządzania. Pobrano 3 czerwca 2023 z https://mfiles.pl/pl/index.php/Glass_Steagall_Act
- Hayes, A. (2023, 12 sierpnia). *What Is a Credit Default Swap and How Does It Work?* Pobrano z <https://www.investopedia.com/terms/c/creditdefaultswap.asp>
- Interia Biznes. (2006, 9 października). *Jak zbankrutowali nobliści*. Pobrano 3 czerwca 2023 z <https://biznes.interia.pl/gospodarka/news-jak-zbankrutowali-noblisci,nld,3543881>
- Iwanicz-Drozdowska, M. (2009). Pokusa nadużycia a kryzys „subprime”. *Ekonomiczne Problemy Usług*, (38), 32-37.
- Jodko, M. (2014). Racjonalność Kryzysu. *Studia Ekonomiczne*, 180(1), 55-64.
- Kagan, J. (2023, 23 maja). *NINJA Loan: Definition, History, Current Availability*. Pobrano 3 czerwca 2023 z <https://www.investopedia.com/terms/n/ninja-loan.asp>
- Krugman, P. (2009). *Return of Depression and Crisis of 2008*. W.W. Norton & Company.
- Krzemiński, K. (2018, 28 sierpnia). *Kryzys Subprime, czyli jak zadłużenie ubogich Amerykanów wstrząsnęło światem*. Pobrano 3 czerwca 2023 z <https://goldenmark.com/pl/mysaver/kryzys-subprime/>
- Liberadzki, M. (2020, 16 września). *Nie ma już zbyt dużych, by upaść*. Dziennik Gazeta Prawna. Pobrano 3 czerwca 2023 z <https://biznes.gazetaprawna.pl/artykuly/1491008,marcin-liberadzki-upadlosc-baki-koronawirus-opinia.html>
- Niedziółka, P. (2008). Pokusa nadużycia w działalności kredytowej banków a stabilność finansowa. *Bank i Kredyt*, (11), 18-29.
- Poznaj Rynek. (2019, 26 maja). *Ustawa o reformie i ochronie konsumentów Dodd-Frank Wall Street*. Pobrano 3 czerwca 2023 z <https://poznajrynek.pl/ustawa-o-reformie-i-ochronie-konsumentow-dodd-frank-wall-street/>

- Prokop, J. (2021, 2 lutego). *Co to jest asymetria informacji? Jak zapobiegać asymetrii informacji?* gazetasgh. Pobrano 12 września 2023 z <https://gazeta.sgh.waw.pl/po-prostu-ekonomia/co-jest-asymetria-informacji-jak-zapobiegac-asymetrii-informacji>
- Rosa, A., Godlewska, D., Skonieczna, E. i Zatorski, P. (2001). *Asymetryczna informacja i negatywna selekcja. (Eksperyment przeprowadzony na zajęciach z Ekonomii Eksperymentalnej prowadzonych przez dr Tomasza Kopczewskiego)*. Pobrano z https://coin.wne.uw.edu.pl/tkopczewski/lee/asy-metr_info.pdf
- Rucker, P. (2007, 9 sierpnia). *U.S. Hispanics Feel Subprime Home Lending Pain*. Reuters. Pobrano 22 kwietnia 2023 z <https://www.reuters.com/article/us-usa-subprime-hispanics-idUSN1459006320070315>
- Skarbiec. (b.d.). *Agencja ratingowa*. Pobrano 22 kwietnia 2023 z <https://www.skarbiec.pl/sownik/agencja-ratingowa/>
- Sławiński, A. (2007). Przyczyny i konsekwencje kryzysu na rynku papierów wartościowych emitowanych przez fundusze sekurytyzacyjne. *Bank i Kredyt*, (8/9).
- Solanki, J. (2023, 29 grudnia). *Co to jest hossa?* Pobrano 3 czerwca 2023 z <https://admiralmarkets.com/pl/education/articles/shares/co-to-jest-hossa>
- Solarz, J. K. (2008). *Zarządzanie Ryzykiem Systemu Finansowego*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Sorkin, A. R. (2012). *Zbyt wielcy, by upaść. Kronika walki, jaką Wall Street i Waszyngton stoczyły wspólnie, by uchronić przed upadkiem system finansowy. I siebie*. Kurhaus Publishing.
- Stempel, B. (b.d.). *Indeks cen nieruchomości USA*. Warsztat Analityka. Pobrano 22 września 2023 z <https://warsztatanalyka.pl/indexs-cen-nieruchomosci-usa/>
- Szymańska, J. (2014). Rola instrumentów pochodnych w kryzysie finansowym 2008/2009. *Ekonomia XXI Wieku*, 2(2), 34-44.
- Trading for a Living. (b.d.). *MBS*. Encyklopedia inwestycyjna. Pobrano 3 czerwca 2023 z <https://www.tradingforaliving.pl/encyklopedia/mbs/>
- Wąsowski, M. (2017, 29 września). *Wraca instrument, który przyczynił się do kryzysu. Banki znów to sprzedają*. Business Insider. Pobrano 3 czerwca 2023 z <https://businessinsider.com.pl/finanse/makroekonomia/derywaty-instrumenty-pochodne-cdo-cds-mbs/mtx0lw8>

Moral Hazard during the Global Financial Crisis (2007-2009)

Abstract: The aim of this article is to present the phenomenon of moral hazard occurring in the actions of various market actors during the financial crisis (2007-2009) in the United States. The actions and interrelationships of such entities as investment banks, rating agencies, government mortgage companies, individuals with low creditworthiness (so-called NINJA) and financial intermediaries are presented. The issue of bailout policies and their impact on “too big to fail” companies is also addressed.

Keywords: information asymmetry, moral hazard, adverse selection, 2008 financial crisis, investment banks, rating agencies, NINJA