

Jarosław Mielcarek

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu

OGÓLNY I SZCZEGÓLNY MECHANIZM ENDOGENICZNY WSPÓŁCZESNEGO KRYZYSU¹

Streszczenie: Ogólny mechanizm endogeniczny kryzysu został opisany za pomocą sekwencji: ograniczenia wiążące – innowacje usuwające ograniczenia – zyski nadzwyczajne dla podmiotu wdrażającego innowacje – naśladowcy upowszechniający innowacje – zmiana warunków gospodarczych pod wpływem upowszechnienia innowacji – nowe ograniczenia – kolejny kryzys. Szczególny mechanizm endogeniczny współczesnego kryzysu zaczyna się ograniczeniami finansowymi i przełamującymi je innowacjami finansowymi. Ich upowszechnienie doprowadza do powstania jako rdzenia światowego systemu finansowego Mega Global-Cash Machine. Funkcjonowanie MGCM doprowadza do takiej zmiany warunków gospodarczych, że dochodzi do jej załamania i struktura ekonomiczna traci globalną własność rozwojową, czyli wchodzi w fazę kryzysu.

Słowa kluczowe: struktura funkcjonalna, wyjaśnianie funkcjonalno-genetyczne, globalna własność rozwojowa, ograniczenia finansowe, innowacje finansowe.

1. Wstęp

Główny problem podjęty w opracowaniu może być sformułowany za pomocą pytania, jaki był główny mechanizm systemu kapitalistycznego, wywołujący współczesny kryzys. Pytanie to dotyczy zarówno mechanizmu ogólnego powstawania kryzysu w dojrzałej gospodarce kapitalistycznej, jak i mechanizmu szczególnego, będącego specyficzną konkretyzacją mechanizmu ogólnego dla współczesnego kryzysu. Z tego względu rozwiązanie głównego problemu wymaga zastosowania procedury dwuetapowej, w ramach której przedstawiony zostanie najpierw mechanizm

¹ Artykuł jest rozszerzeniem dwóch nieopublikowanych referatów: *Czy światu grozi katastrofa gospodarcza?*, zaprezentowanego na seminarium naukowym zorganizowanym przez Katedrę Rachunku Kosztów i Rachunkowości Zarządczej Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, 16 grudnia 2008 r. oraz *Czy system kapitalistyczny jest reformowalny?*, zaprezentowanego na seminarium naukowym „Kryzys finansowy i sposoby jego przezwyciężania”, zorganizowanym przez Katedrę Rachunku Kosztów i Rachunkowości Zarządczej Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, 9 maja 2009 r.

ogólny, a następnie mechanizm szczególny jako forma przejawiania się współcześnie tego pierwszego².

Dobrym punktem wyjścia dla niniejszych rozważań będą poglądy K.R. Poppera na ogólny cel nauki oraz cel nauk społecznych. „Celem nauki jest poszukiwanie *dobrych wyjaśnień* dla wszystkiego, co według nas potrzebuje wyjaśnienia” [Popper 2002a, s. 231]. Oczywiście natychmiast powstaje pytanie, jaki rodzaj wyjaśnień uznamy za dobry w ekonomii, gdy poszukujemy wyjaśnienia kryzysu XXI w.? Odpowiedź na nie zostanie udzielona w części 2.

K.R. Popper uważa, że: „głównym zadaniem teoretycznych nauk społecznych (...) jest wykrycie niezamierzonych społecznych skutków celowych działań ludzkich” [Popper 2002b, s. 460]³. Powstaje problem, w jaki sposób mogą powstawać niezamierzone skutki zamierzonych działań. Problem ten zostanie również omówiony w części 2.

2. Wyjaśnianie funkcjonalno-genetyczne⁴

Aby odpowiedzieć na pytanie o dobry rodzaj wyjaśniania, odwołamy się do schematu wyjaśniania funkcjonalno-genetycznego⁵:

1) pojawia się pewna czynność typu C o sensie (celu) typu S w kontekście struktury społeczno-ekonomicznej E o własności W ,

2) każda czynność typu C o sensie typu S w kontekście dowolnej struktury społeczno-ekonomicznej o własności W prowadzi do rezultatu typu R ,

3) $S \approx R$ (rezultat R odpowiada w przybliżeniu subiektywnemu celowi S),

4) jeśli pojawia się czynność dowolnego typu C o sensie S , w kontekście dowolnej struktury społeczno-ekonomicznej o własności W , takiej że rezultatem C jest R oraz $S \approx R$, to C upowszechnia się w kontekście tej struktury.

Czynność typu C o sensie S upowszechnia się w kontekście struktury E .

Z wersją wyjaśniania diachroniczno-funkcjonalnego mamy do czynienia wówczas, gdy struktura funkcjonalna jest strukturą kierunkowo zorganizowaną, czyli własność W ma charakter rozwojowy. Własność W jest cechą obiektywną struktury, a nie jej celem. Przesłanka 4) jest prawem funkcjonalnym, podaje bowiem, do czego jest niezbędna (jaką funkcję pełni) czynność C fragmentu badanej struktury, a mianowicie że jest to czynność, której upowszechnienie nie wyklucza utrzymania rozwojowej własności globalnej W przez strukturę.

² Celem nie będzie krytyczna analiza dominujących podejść w literaturze do wyjaśniania współczesnego kryzysu ze względu na szczupłość miejsca. Zostało to już przedstawione w: [Mielcarek 2009b, s. 105-114].

³ Podobny pogląd został wyrażony w: [Popper 1984, s. 95].

⁴ W porównaniu z pracą [Mielcarek 2009b, s. 105-130] w wyjaśnianiu współczesnego kryzysu w niniejszym opracowaniu nastąpiło przejście od wyjaśniania przyczynowego do wyjaśniania funkcjonalno-genetycznego.

⁵ Wyjaśnianie funkcjonalno-genetyczne zostało zaprezentowane na podstawie prac J. Kmity [1973, s. 237-254; 1976, s. 40-51].

Wyjaśnianie funkcjonalno-genetyczne w odmianie stosowanej w badaniach ekonomicznych ma wiele wspólnego z wyjaśnianiem np. mikroewolucji.⁶ Na terenach przemysłowych Anglii upowszechniła się forma ciemna motyla boratka, która wyparła dominującą dawniej formę białą. Boratek spędza dzień, siedząc na korze drzew. W okolicach przemysłowych kora drzew jest brudna od sadzy i lepiej przystosowana do przeżycia jest odmiana ciemna. Warunkami wystarczającymi do upowszechnienia się ciemnej formy boratka są: przekształcenie się okręgu rolniczego w przemysłowy (stan wyprzedzający zjawisko wyjaśniane), obecność ptaków żywiących się motylami nocnymi oraz mutacja polegająca na pojawieniu się formy ciemnej. W eksplanansie należy jeszcze dodać stwierdzenie następstw dla organizmu wynikających z posiadania danej cechy ze względu na określone warunki zewnętrzne (prawo funkcjonalne) oraz odwołanie się do prawa doboru naturalnego.

Różnice między stosowaniem wyjaśniania funkcjonalno-genetycznego w badaniach ekonomicznych i mikroewolucji polegają po pierwsze na tym, że przekształcenie okolicy rolniczej w przemysłową jest całkowicie niezależne od boratka, a zmiana warunków, w których $S \approx R$ jest rezultatem działalności gospodarczej człowieka, po drugie, pojawienie się mutacji jest również całkowicie niezależne od boratka, podczas gdy pojawienie się w danych warunkach nowej czynności typu C jest wynikiem podejmowania świadomych działań i po trzecie, upowszechnienie się ciemnej formy boratka nie wpływa na zmianę warunków zewnętrznych, czyli kończy wyjaśnianie funkcjonalno-genetyczne. Upowszechnienie się czynności C o sensie (celu) typu S prowadzi do zmian struktury społeczno-ekonomicznej.

Istnieje zatem potrzeba dodania II etapu do schematu wyjaśniania funkcjonalno-genetycznego ukazującego działanie prawa niezamierzonych skutków celowych działań ludzkich:

1) czynność typu C o sensie S upowszechnia się w kontekście diachronicznej struktury funkcjonalnej E o własności W .

2) upowszechnienie się czynności typu C o sensie S doprowadza do zmian struktury E .

3) czynności typu C o sensie S w zmienionych warunkach stają się antyfunkcjonalne ze względu na własność W .

4) czynności typu C o sensie S są kontynuowane.

Struktura E traci własność W .

Utratę własności W przez strukturę E można nazwać kryzysem gospodarczym. J. Kmita uważa, że diachroniczną strukturę funkcjonalną cechuje trwałość, bowiem „dopuszczane są tylko te z nich [stany poszczególnych składników – dop. J.M.], które nie wykluczają utrzymania odnośnej własności globalnej przez strukturę” [Kmita 1976, s. 23]. Gdyby przyjąć poglądy J. Kmity, to niemożliwe byłoby wyjaśnianie w naukach społecznych niezamierzonych, negatywnych skutków racjonalnych działań ludzkich, m.in. zjawisk kryzysowych. Pozostaje sprawą otwartą, czy struktura

⁶ Przykład z motylem boratkiem zaczerpnięty został z [Kmita, 1973, s. 250-252].

E traci własność *W* w sposób trwały (mielibyśmy wówczas do czynienia z katastrofą gospodarczą), czy tylko przejściowo.

3. Ogólny mechanizm endogeniczny współczesnego kryzysu

Ogólny mechanizm jest jednym z elementów paradygmatu danej teorii. Zarówno T.S. Kuhn, jak i I. Lakatos dostrzegają podobieństwo naukowych programów badawczych i paradygmatu [Kuhn 2003, s. 141; Lakatos 1999, s. 69]. W związku z tym w niniejszym opracowaniu będziemy posługiwać się terminem „paradygmat” w znaczeniu twardego rdzenia danego programu badawczego, na który składają się założenia danej teorii, główne twierdzenia, główne mechanizmy przyczynowo-skutkowe⁷ oraz główne metody badawcze⁸. Przedstawiony na rys. 1 ogólny mechanizm endogeniczny traktować będziemy jako element twardego rdzenia teorii współczesnego kryzysu⁹.



Rys. 1. Ogólny mechanizm endogeniczny kryzysu

Źródło: opracowanie własne.

⁷ W tym opracowaniu w miejsce wyjaśniania przyczynowego zostanie uwzględnione wyjaśnianie funkcjonalno-genetyczne.

⁸ Więcej na temat składników naukowego programu badawczego: [Mielcarek 2005a, s. 25-72].

⁹ Mechanizm ten został obszernie przeanalizowany w: [Mielcarek 2009b, s. 105-130].

Stanem wyprzedzającym wyjaśniane zjawisko kryzysu jest istnienie w gospodarce ograniczeń wiążących (*binding constraints*), zmniejszających możliwości realizacji zysków i rozwoju gospodarki. Ograniczenia i ich przełamywanie odgrywają decydującą rolę w przedstawionym mechanizmie¹⁰. E.M. Goldratt (twórca teorii ograniczeń) definiuje ograniczenia wiążące jako wszystko to, co blokuje możliwość osiągnięcia celu [Goldratt 1990, s. 4]¹¹. Własność rozwojowa diachronicznej struktury funkcjonalnej jest cechą tej struktury, a nie jej celem. Ograniczenie wiążące doprowadzają do tego, że struktura traci całkowicie lub częściowo tę własność.

Pojawiające się w tych warunkach inwencje stają się ze względu na swoją skuteczność innowacjami wówczas, gdy usuwają poszczególne ograniczenia. Miarą rynkową ich skuteczności jest wielkość zysków nadzwyczajnych dla podmiotów wdrażających innowacje.

Prawem funkcjonalnym w tym wyjaśnianiu jest stwierdzenie następstw dla gospodarki wynikających z wdrożenia innowacji przełamujących dane ograniczenie wiążące. Osoby tworzące inwencje i wdrażające je w przedsiębiorstwie (nie muszą to być te same osoby) poszukują takich rozwiązań, zdają sobie bowiem sprawę z tego, że otrzymają wówczas zyski nadzwyczajne. Ograniczenia i innowacje je znoszące mają charakter endogeniczny i cały mechanizm ogólny ma w związku z tym charakter endogeniczny¹².

Przechodząc do drugiego etapu wyjaśniania funkcjonalno-genetycznego, należy zauważyć, że upowszechnienie się innowacji i związany z tym procesem rozwój gospodarczy prowadzą do zmian warunków gospodarczych (struktury ekonomicznej). Wszystkie te zależności i zmiany mogą pojawić się tylko w gospodarce rynkowej i mają charakter endogeniczny.

W nowych warunkach czynności polegające na wdrażaniu i wykorzystaniu na dużą skalę innowacji stają się antyfunkcjonalne wobec globalnej własności rozwojowej struktury ekonomicznej, doprowadzają bowiem do powstania nowych ograniczeń wiążących. Tę prawidłowość można nazwać prawem antyfunkcjonalnym. Kontynuowanie tych działań doprowadza do tego, że struktura ekonomiczna traci globalną własność rozwojową i gospodarka wkracza w okres kryzysu. Racjonalne jednostki gospodarcze i konsumenci nie zdają sobie sprawy, że ich świadome i celowe działania prowadzą do niezamierzonych, negatywnych skutków, wynikających z działania prawa antyfunkcjonalnego. Skala kryzysu zależy od rodzaju ograniczeń wiążących.

¹⁰ J. Schumpeter, podkreślając znaczenie innowacji i przedsiębiorców, nie dostrzegał roli ograniczeń w rozwoju kapitalizmu [Schumpeter 2008, 1982].

¹¹ Rekonstrukcja teorii ograniczeń, która wywarła znaczący wpływ na zaprezentowane wyjaśnienie współczesnego kryzysu, jest przedstawiona w: [Mielcarek 2005b].

¹² Na endogeniczny charakter innowacji i postępu technicznego zwraca uwagę J. Kornai [2010, s. 629-670].

4. Szczególny mechanizm endogeniczny współczesnego kryzysu

Każdy kryzys jest unikalny i również w obecnym kryzysie sposób przejawiania się ogólnego mechanizmu jest specyficzny i wymaga konkretyzacji. Decydujący wpływ na zaistnienie kryzysu miały instytucjonalne i finansowe ograniczenia dla kreacji kredytu i sposoby ich przewycięzania.

X. Freixas i J.C. Rochet wyróżniają w ramach regulacji prawnych funkcjonowania banków regulacje struktury i regulacje funkcjonowania [Freixas, Rochet 2007, s. 341]. Pierwsze z nich określają warunki, jakie musi spełnić przedsiębiorstwo, aby mogło prowadzić działalność bankową, a drugie dozwolony sposób jego funkcjonowania.

Regulacje prawne funkcjonowania banków, których celem jest stworzenie systemu bezpieczeństwa, są równocześnie źródłem ograniczeń, które utrudniają realizację celów banków, instytucji finansowych, przedsiębiorstw i konsumentów. Cele te w przypadku pierwszych trzech grup podmiotów gospodarczych polegają na maksymalizacji zysku. W przypadku konsumentów celem tym jest maksymalizacja konsumpcji. Oprócz ograniczeń prawnych istnieją również ograniczenia popytowe na rynku kredytowym oraz ograniczenia wynikające ze specyfiki działalności finansowej.

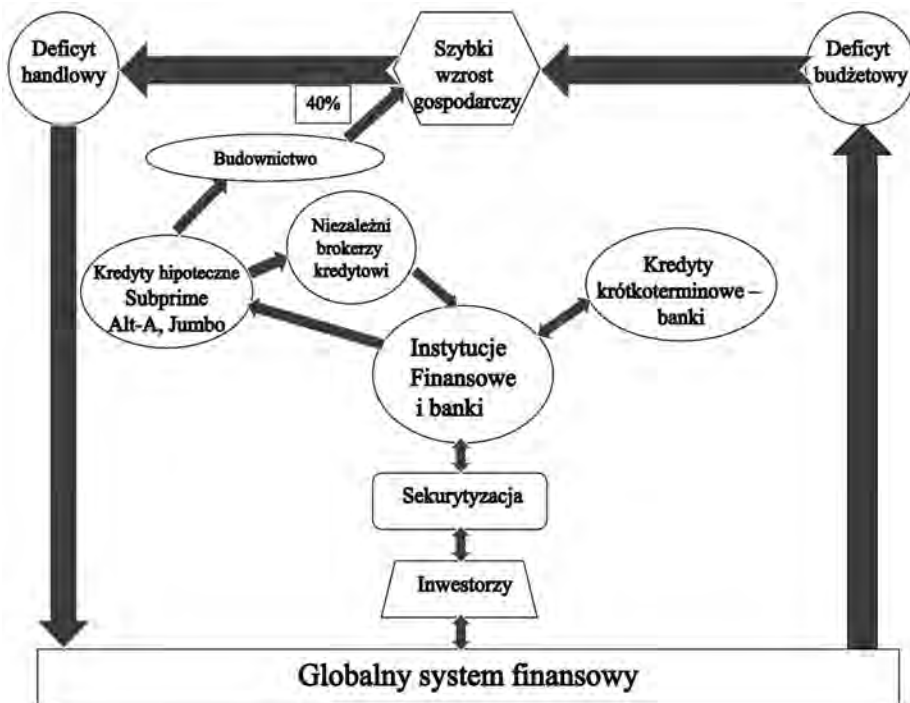
Tabela 1. Ograniczenia systemu finansowego i usuwające je innowacje

Ograniczenia finansowe	Innowacje usuwające ograniczenie
kreacja kredytu hipotecznego ograniczona przez wielkość depozytów	sekurytyzacja (Lew Ranieri 1977 r.) i kredyt krótkoterminowy
kreacja kredytów ograniczona przez kapitał własny	sekurytyzacja i kredyt krótkoterminowy
przychody ograniczone przez stopy procentowe	głównym źródłem przychodu prowizje i opłaty
ponoszenie ryzyka kredytowego przez kredytodawcę	nabywcy obligacji zabezpieczonych kredytem hipotecznym i kredytodawca kredytu krótkoterminowego
kreacja kredytów długoterminowych ograniczona przez strukturę zapadalności depozytów	sekurytyzacja i kredyt krótkoterminowy
popyt na kredyt ograniczony przez zdolność kredytową kredytobiorcy	kredyty hipoteczne <i>subprime</i> , na oświadczenie o dochodach, <i>jumbo</i> , ARM (kredyty o zmiennej racie) i Alt-A
kredytami nie można handlować jak papierami wartościowymi, zmieniając bilans banku lub instytucji finansowej	sekurytyzacja
limit koncentracji zaangażowań w jeden podmiot i dużych zaangażowań	kredyty krótkoterminowe i sekurytyzacja
popyt na instrumenty finansowe ograniczony wielkością środków własnych inwestora	lewarowanie
szybki wzrost kosztów stałych	niezależni brokerzy

Źródło: opracowanie własne.

Ogólny model przedstawiony na rys. 1 zostanie scharakteryzowany za pomocą specyficznych dla obecnego kryzysu ograniczeń i usuwających je innowacji. Zostały one przedstawione w tab. 1.

Liczba innowacji finansowych i ich różnorodność oraz stopień złożoności osiągnęły masę krytyczną. Ukształtował się system udzielania kredytów hipotecznych na rynku amerykańskim, w tym *subprime*, który został nazwany Global Mega-Cash Machine (w skrócie GMCM). Został on zaprezentowany na rys. 2. W sposób spontaniczny w wyniku działania racjonalnych podmiotów został wykreowany globalny system finansowy o niemalże nieograniczonej zdolności do kreacji kredytu, swoiste *perpetuum mobile*¹³.



Rys. 2. Global Mega-Cash Machine w Stanach Zjednoczonych

Źródło: opracowanie własne.

Funkcjonowanie GMCM zostanie prześledzone na przykładzie instytucji finansowej Countrywide Financial Corporation (w skrócie CW). Był to największy kre-

¹³ A. Sławiński zwraca uwagę na to, że fundusze sekurytyzacyjne stały się swoistym *perpetuum mobile*, ze względu na umożliwienie ciągłego udzielania kredytów bez konieczności zwiększenia kapitałów własnych [Sławiński 2008, s. 42].

dytodawca na rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych, do którego w szczytowych okresie działalności w 2007 r. należało 15% rynku.

W pierwszym kroku w celu zdobycia środków na udzielanie kredytów hipotecznych CW zaciąga kredyt krótkoterminowy, korzystając z uruchomionej linii kredytowej (*warehouse loan*) w banku. Udziela na tej podstawie kredytów hipotecznych, w tym również w znacznym stopniu *subprime*, na oświadczenie o dochodach, *jumbo*, ARM (kredyty o zmiennej racie) i Alt-A, przełamując w ten sposób ograniczenie popytowe na tym rynku¹⁴. Udzielanie tego rodzaju kredytów hipotecznych oznaczało usunięcie ograniczenia polegającego na wyznaczaniu wielkości udzielonych kredytów przez zdolność kredytową kredytobiorcy.

Taka działalność została wyczerpana po maksymalnym wykorzystaniu udzielonego kredytu krótkoterminowego. Pierwotnie zaciągnięty kredyt krótkoterminowy przez CW mógł wyczerpywać limit koncentracji zaangażowania banku w jeden podmiot. Zamknęłoby to CW możliwość udzielania dalszych kredytów hipotecznych.

Należy zwrócić uwagę na to, że w dłuższym okresie realizacja takich operacji finansowych byłaby niemożliwa, ponieważ źródłem finansowania długoterminowych kredytów hipotecznych byłyby kredyty krótkoterminowe. CW nie mógłby ich w terminie spłacić, chyba że na ich spłatę zaciągałby dalsze kredyty krótkoterminowe, tworząc finansowanie typu spekulacyjnego, zgodnie z klasyfikacją przedstawioną przez H. Minsky'ego [1984, s. 22, 23].

Narzędziem przełamania tych ograniczeń była sekurytyzacja kredytów. Polegała ona na sprzedaży obligacji zabezpieczonych kredytem hipotecznym na globalnym rynku finansowym inwestorom poszukującym dodatkowych możliwości inwestowania, w tym oferujących wyższe stopy zwrotu. Równocześnie następowało usunięcie z bilansu instytucji finansowej czy banku, przeprowadzających sekurytyzację, udzielonych kredytów hipotecznych. W artykule niniejszym uwzględniamy wyłącznie funkcje spełniane przez sekurytyzację w przełamaniu ograniczeń finansowych i prawnych oraz w tworzeniu GMCM¹⁵.

Otoczeniem zewnętrznym GMCM był globalny system finansowy, którego funkcjonowanie w znacznym stopniu przesądzał deficyt handlowy i deficyt budżetowy gospodarki amerykańskiej. Jednocześnie, stosując podejście holistyczne, GMCM

¹⁴ Kredyty hipoteczne dzieli się na *prime*, *subprime* i nietradycyjne (*non-traditional*). Do tych ostatnich zalicza się kredyty na oświadczenie o dochodach, *jumbo*, ARM (kredyty o zmiennej racie) i Alt-A [Lee 2008, s. 17, 18]. Podstawowa różnica między kredytami *subprime* a nietradycyjnymi polegała na tym, że te pierwsze były udzielane osobom ze słabą lub obciążoną historią kredytową. Te drugie nie zostały wydzielone na podstawie standingu kredytowego kredytobiorcy, lecz ich konstrukcja nie mieściła się w kategorii kredytów *prime*. Najbardziej ryzykowne były kredyty nietradycyjne, udzielane kredytobiorcom *subprime*. W szczególności dotyczyło to kredytów ARM.

¹⁵ Istnieje obszerna literatura poświęcona prawnym, organizacyjnym i strukturalnym aspektom sekurytyzacji, które nie stanowią przedmiotu niniejszego opracowania, przykładowo [Jagiello 2007; Kidacka 2006; Półtorak 2009; Drewicz-Tułowicka (red.) 2003; Goodman i in. 2008; Tavakoli 2008].

można uznać za rdzeń globalnego systemu finansowego. Był on zasilany czterema głównymi strumieniami pieniężnymi – były nimi rozliczenia dolarowe wynikające z deficytu amerykańskiego bilansu obrotów handlowych, zyski sfery realnej w okresie pomyślnej koniunktury, zyski sfery finansowej oraz oszczędności gospodarstw domowych. Obligacje zabezpieczone kredytem hipotecznym były atrakcyjną alternatywą dla dokonanych już na znaczną skalę inwestycji w bezpieczne, lecz przynoszące niski zwrot amerykańskie obligacje skarbowe [Zandi 2009, s. 3].

Popyt na instrumenty finansowe może być ograniczony wielkością środków własnych inwestora. W przypadku sekurytyzacji ograniczenie popytowe zostało przełamane w wyniku zastosowania lewarowania na niespotykaną skalę. Lewarowanie w tym przypadku oznacza posługiwanie się przy finansowaniu inwestycji na rynkach finansowych środkami obcymi. W najbardziej ryzykownych funduszach inwestycyjnych kapitał obcy był kilkadziesiąt razy większy od kapitału własnego.

Kreacja kredytów przez banki ograniczona jest przez wymogi adekwatności kapitałowej i współczynniki wypłacalności, określane przez wielkość kapitałów własnych oraz aktywów ważonych współczynnikami ryzyka. Powstanie i funkcjonowanie GMCMM oznaczało, że kreacja kredytu została uniezależniona od wielkości kapitału własnego, wymogu adekwatności kapitałowej i współczynnika wypłacalności.

Kolejnym ograniczeniem dla kreacji kredytu jest ponoszenie ryzyka kredytowego przez kredytodawcę. Sekurytyzacja oznaczała uwolnienie się kredytodawcy, w tym przypadku CW od ponoszenia ryzyka kredytowego i przerzucenia go na inwestorów, nabywających obligacje zabezpieczone kredytami hipotecznymi.

Kreacja kredytów długoterminowych ograniczona jest przez strukturę zapadalności depozytów. Posłużenie się przez CW kredytem krótkoterminowym i sekurytyzacja długoterminowych kredytów hipotecznych oznaczały usunięcie tego ograniczenia. Dla inwestorów w obligacje zabezpieczone kredytami hipotecznymi to ograniczenie również nie istniało, ponieważ w przeważającej liczbie przypadków okres wykupu obligacji pokrywał się z okresem spłaty kredytów hipotecznych.

Kredyty są wykazywane w bilansie banku lub instytucji finansowej jako jego aktywa i są uwzględniane przy obliczaniu współczynnika wypłacalności. Bank odzyskałby zdolność do dalszej kreacji kredytu, gdyby mógł pozbyć się z bilansu tego rodzaju aktywów. Ograniczenie to zostało zlikwidowane w wyniku posłużenia się sekurytyzacją kredytów, która doprowadza do pożądanego przekształcenia struktury aktywów, polegającego na tym, że kredyty jako niepiłonne aktywa są zastępowane przez gotówkę.

Przychody banków i instytucji finansowych są w znacznym stopniu określone przez odsetki. Jest to kolejne ograniczenie. Przedstawiony sposób funkcjonowania CW na rynku kredytów hipotecznych spowodował przełamanie tego ograniczenia. Głównym źródłem przychodów CW stawały się bowiem nie odsetki, lecz prowizje i opłaty [Muolo, Padilla 2008, s. 60].

Ze względu na rosnące koszty stałe prowadzenia działalności za pośrednictwem własnej sieci detalicznej CW stworzyło sieć niezależnych brokerów kredytowych.

CW nie wynalazł tego sposobu udzielania kredytów, lecz rozwinął go i wykorzystał perfekcyjnie. Inne podmioty rynku również podążyły w tym kierunku i w branży kredytów hipotecznych niezależni brokerzy zaczęli dominować od lat 90 XX w. [Muolo, Padilla 2008, s. 58]. Była to kolejna innowacja, obniżająca koszty udzielania kredytów hipotecznych na masową skalę.

Wpływy z sekurytyzacji CW przeznaczał na spłatę kredytów krótkoterminowych, zaciągniętych w banku. Cały cykl udzielania kolejnych kredytów hipotecznych, zaczynający się od zaciągnięcia krótkoterminowego kredytu, mógł zostać powtórzony. Identyczną działalność prowadziły również podobne do CW inne instytucje finansowe oraz wszystkie większe banki w Stanach Zjednoczonych, udzielając kredytów hipotecznych albo bezpośrednio, albo za pośrednictwem zależnych instytucji finansowych.

Na rysunku 2 przedstawiony jest system, który cechuje się niemalże nieograniczoną zdolnością do kreacji kredytów. Można stwierdzić, że w wyniku zespolenia wszystkich podanych w tab. 1 innowacji powstał spontanicznie system, w którym zostały przełamane główne ograniczenia, istniejące w systemie finansowym. Analizując funkcjonowanie GMCM, nie sposób oprzeć się uczuciu podziwu dla zdolności kreacyjnych kapitalizmu. Świat fascynuje się powszechnie współczesnymi osiągnięciami technicznymi. Gdyby w podobny sposób podejść do GMCM, to należałoby się zastanowić, czy jej powstanie i funkcjonowanie nie mogłoby zostać uznane za jedno z największych osiągnięć ludzkiej myśli, porównywalnych do czołowych osiągnięć technicznych XX w.

5. Zyski nadzwyczajne

Instytucje finansowe i banki zaangażowane w funkcjonowanie GMCM realizowały nadzwyczajne zyski. Wśród innowatorów można wyróżnić działającą w latach 90. XX w. firmę First Plus Financial, która udzielała już w drugiej połowie lat 90. kredytów *subprime* sięgających do 125% wartości domu. Przeprowadzała sekurytyzację kredytów *subprime* (*asset-backed securities* – ABS), w odróżnieniu od typowych *mortgage backed securities* (MBS), opartych na kredytach o jakości A kupowanych przez Fannie Mae i Freddie Mac. Zysk First Plus Financial wyniósł w I połowie 1997 r. 68 mln USD przy udzielonych kredytach hipotecznych na kwotę 2 mld USD. Dla porównania w tym samym czasie Norwest Mortgage jako tradycyjny bank hipoteczny miał zysk wynoszący 69 mln USD wobec udzielonych kredytów hipotecznych na kwotę 23 mld USD. Countrywide, który w tamtym czasie nie udzielał kredytów *subprime* i nie stosował ABS, miał 66 mln USD zysku z kredytów wynoszących 18 mld USD [Muolo, Padilla 2008, s. 42]. Rentowność First Plus Financial mierzona relacją zysków do wartości udzielonych kredytów była ok. 10 razy większa od banków i instytucji finansowych, udzielających tradycyjnych kredytów hipotecznych.

Funkcjonowanie GMCМ powinno doprowadzić do ukształtowania się rynku kredytowego *subprime*, na którym wiodącą pozycję zdobędą niebankowe instytucje finansowe, jeszcze 10 lat wcześniej powszechnie nieznanne. Z jednej strony nastąpiło bowiem powszechne wdrażanie innowacji, a z drugiej strony przedsiębiorstwa najbardziej efektywne w ich wdrażaniu powinny szybko zwiększać swój udział w rynku. W tabeli 2 podano te udziały dla USA w 2006 r.

Tabela 2. Czołowi kredytodawcy kredytów hipotecznych *subprime* w USA w 2006 r.

Pozycja	Kredytodawca	Wartość kredytów <i>subprime</i> (mld USD)	Udział (%)
1	HSBC	52,8	8,8
2	New Century Financial	51,6	8,6
3	Countrywide	40,6	6,8
4	CitiGroup	38,0	6,3
5	WMC Mortgage	33,2	5,5
6	Fremont	32,3	5,4
7	Ameriquest Mortgage	29,5	4,9
8	Option One	28,8	4,8
9	Wells Fargo	27,9	4,7
10	First Franklin	27,7	4,6
	Top 25	543,2	90,5
	Ogółem	600,0	100,0

Źródło: [Ashcraft, Schuermann 2008, s. 4].

Sześć z podanych firm w czołowej 10 to są niebankowe instytucje finansowe. Osiągnięcia te mogą być ilustracją możliwego do uzyskania wynagrodzenia (zysku nadzwyczajnego) za tworzenie i wdrażanie innowacji usuwających ograniczenia. W tabeli 2 jest przedstawiona jedna z zasadniczych zmian w strukturze ekonomicznej w wyniku upowszechnienia się innowacji finansowych.

6. Zmiana warunków gospodarczych i nowe ograniczenia

Po stronie popytowej w okresie poprzedzającym kryzys sytuacja kształtowała się niekorzystnie. W okresie ostatnich kilkudziesięciu lat udział płac w dochodzie narodowym USA spadł, a udział zysków wzrósł [Hester 2008, s. 184]¹⁶. Utrzymanie przez

¹⁶ A. Matysiak przedstawił wyjaśnienie tego zjawiska, wskazując na globalizację, delokalizację przemysłu i deregulację jako przyczyny osłabienia pozycji pracowników wobec pracodawców i niekorzystnych dla nich trendów w kształtowaniu się płac [Matysiak 2009].

strukturę ekonomiczną globalnej właściwości rozwojowej stało się możliwe dzięki spontanicznie ukształtowanemu systemowi finansowemu, zapewniającemu niemal nieograniczone możliwości kreacji kredytu. Nieaktualna stała się najbardziej ogólna formuła, wyjaśniająca funkcjonowanie kapitalizmu, opracowana przez M. Kaleckiego: „Robotnicy konsumują tyle, ile zarabiają, kapitaliści zarabiają tyle, ile wydają” [Kalecki 1980, s. 149, 150, 526]. Swoista rewolucja związana z działaniem GMCM wymaga dokonania zmiany w pierwszej części tej formuły: „Robotnicy konsumują więcej, niż zarabiają...”.

Pojawia się pytanie, czy funkcjonowanie owego finansowego *perpetuum mobile* nie jest niczym zagrożone. Odpowiedź można znaleźć w wyniku odwołania się do mechanizmu przedstawionego na rys. 1. Funkcjonowanie GMCM doprowadziło do zmiany warunków gospodarczych, a w szczególności do powstania nowych ograniczeń wiążących. Stały wzrost cen na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych i masowe udzielanie kredytów hipotecznych, w tym również *subprime*, czyli osobom niemającym bez tego wzrostu zdolności kredytowej stały się warunkami decydującymi o sytuacji gospodarczej Stanów Zjednoczonych i świata. Spełnienie drugiego warunku było uzależnione od sprawnego funkcjonowania GMCM. Pojawiły się w niej niestety dalsze ograniczenia. Występował proces kumulacji ryzyka w każdym jej elemencie [Ashcraft, Schuermann 2008].

Główna zmiana warunków gospodarczych wymieniana na rys. 1 polegała na tym, że coraz większa część amerykańskich gospodarstw domowych, które uzyskiwały szeroko pojęty kredyt *subprime* byłaby natychmiast niewypłacalna, gdyby ceny nieruchomości przestały rosnąć lub zaczęły spadać. Struktura finansowa stawała się coraz bardziej krucha.

W Stanach Zjednoczonych nie istniało powszechne przeświadczenie, że trend szybkiego wzrostu cen nieruchomości nie może być kontynuowany w długim okresie. Nawet były prezes FED Alan Greenspan podczas przesłuchania w Kongresie Stanów Zjednoczonych w dniu 24 października 2008 r. stwierdził, że nie spodziewał się znaczącego, powszechnego spadku ceny domów, bo nigdy wcześniej to nie nastąpiło. Skalę zagrożeń wynikającą z tego spadku określił następująco: „To jest finansowe tsunami, które zdarza się najwyżej raz na sto lat” [Wiadomości dnia 2008]. Nowym ograniczeniem stała się graniczna wielkość wzrostu i poziomu cen na rynku nieruchomości. Zahamowanie, a następnie spadek cen nieruchomości spowodowały zniszczenie GMCM, gwałtowne ograniczenie zdolności do kreacji kredytu przez system finansowy i kryzys globalny sfery zarówno finansowej, jak i realnej.

7. Zakończenie

Nadciąganie kryzysu zaczęło sygnalizować wyczerpywanie się wzrostu cen nieruchomości już na wiosnę 2005 r. w Bostonie i San Diego [Zandi 2009, s. 16]. Spadek cen w latach 2006 i 2007 przybrał tak gwałtowny charakter, że w połowie 2008 r. ceny powróciły do poziomu, który przeważał na początku 2004 r. [Zandi 2009,

s. 43]. Upadek GMCM nastąpił w 2007 r. Globalny system finansowy utracił zdolność do kreacji kredytów na dotychczasową skalę i tym samym struktura ekonomiczna utraciła globalną własność rozwojową. Ostatecznym ograniczeniem stało się ograniczenie popytowe.

Głównym problemem gospodarki kapitalistycznej jest niemożność osiągnięcia w skali makro popytu zagregowanego zapewniającego wykorzystanie zasobów zbliżone do pełnego wówczas, gdy w skali mikro podmioty gospodarcze kierują się dążeniem do maksymalizacji zysku. Z tego powodu od czasów Wielkiego Kryzysu zastosowano trzy rodzaje pobudzania gospodarki: keynesowską politykę fiskalną, politykę monetarną polegającą przede wszystkim na obniżaniu kosztów kredytu w okresie pogorszenia koniunktury gospodarczej oraz narzędzia polityki gospodarczej, sterowane ekonomią podaży. Po dojściu do ich wyczerpywania kredyt konsumpcyjny stał się na niespotykaną skalę źródłem zwiększania popytu.

Obecnie żaden z podanych sposobów pobudzania gospodarki nie może stać się skutecznym narzędziem przywracającym wielkości popytu zagregowanego do poziomu z okresu poprzedzającego kryzys. Sytuację utrudnia konieczność odlewarowania banków, instytucji finansowych, przedsiębiorstw sfery realnej i gospodarstw domowych oraz zmniejszenia deficytu budżetowego USA. Pozytywnym elementem jest zachowanie zdolności rozwojowych *emerging markets*, a szczególnie Chin i Indii.

Wszystko zależy od tego, czy kapitalizm ponownie wygeneruje innowacyjny sposób przezwyciężenia powstałych ograniczeń, które tworzą największe zagrożenia gospodarcze od czasu Wielkiego Kryzysu.

Literatura

- Ashcraft A.B., Schuermann T., *Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report no. 318, March 2008.
- Drewicz-Tułowicka A. (red.), *Sekurytyzacja aktywów ze szczególnym uwzględnieniem kredytów hipotecznych*, „Zeszyt Hipoteczny” 2003, nr 16, Warszawa.
- Freixas X., Rochet J.C., *Mikroekonomia bankowa*, CeDeWu.pl, Warszawa 2007.
- Goldratt E.M., *What Is This Thing Called Theory of Constraints and How Should It Be Implemented?*, The North River Press, Great Barrington 1990.
- Goodman L.S. i in., *Subprime Mortgage Credit Derivative*, John Wiley & Sons, Hoboken 2008.
- Hester D.D., *The Evolution of Monetary Policy and Banking in the US*, Springer, Berlin 2008.
- Jagiello R., *Bankowość korporacyjna*, [w]: M. Zalewska (red.), *Współczesna bankowość*, t. I, Difin, Warszawa 2007.
- Kalecki M., *Dziela. Tom 2: Kapitalizm. Dynamika gospodarcza*, PWE, Warszawa 1980.
- Kidacka I., *Finanse zintegrowane. Sekurytyzacja, struktury finansowe*, Difin, Warszawa 2006.
- Kmita J., *Dyrektywa wyjaśniania funkcjonalno-genetycznego*, [w]: J. Kmita (red.), *Elementy marksistowskiej metodologii humanistyki*, Wydawnictwo Poznańskie, Poznań 1973.
- Kmita J., *Szkice z teorii poznania naukowego*, PWN, Warszawa 1976.
- Kornai J., *Innovation and dynamism. Interaction between systems and technical progress*, „Economics of Transition” 2010, vol. 18, no. 4.

- Kuhn T.S., *Droga po strukturze*, Wydawnictwo Sic!, Warszawa 2003.
- Lakatos I., *The methodology of scientific research programmes*, Philosophical Papers, vol. 1, Cambridge University Press, Cambridge 1999.
- Lee D.R., *House Trap! Who Set It? And How to Escape From America's Mortgage and Housing Crisis*, iUniverse, New York 2008.
- Matysiak A., *Możliwość skutecznego polityki antykryzysowej*, nieopublikowany referat zaprezentowany na seminarium naukowym „Kryzys finansowy i sposoby jego przezwyciężania”, zorganizowanym przez Katedrę Rachunku Kosztów i Rachunkowości Zarządczej Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, 9 maja 2009.
- Mielcarek J., *Teoretyczne podstawy rachunku kosztów i zasobów – koncepcje ABC i ABM*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005a.
- Mielcarek J., *Paradygmat teorii ograniczeń jako koncepcji rachunkowości zarządczej*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, Poznań 2005b.
- Mielcarek J., *Czy światu grozi katastrofa gospodarcza?*, nieopublikowany referat zaprezentowany na seminarium naukowym, zorganizowanym przez Katedrę Rachunku Kosztów i Rachunkowości Zarządczej Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, 16 grudnia 2008.
- Mielcarek J., *Czy system kapitalistyczny jest reformowalny?*, nieopublikowany referat zaprezentowany na seminarium naukowym „Kryzys finansowy i sposoby jego przezwyciężania”, zorganizowanym przez Katedrę Rachunku Kosztów i Rachunkowości Zarządczej Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, 9 maja 2009a.
- Mielcarek J., *Endogeniczny mechanizm przyczynowo-skutkowy współczesnego kryzysu*, [w]: P. Deszczyński (red.), *Globalizacja. Szanse. Zagrożenia. Perspektywy*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu nr 23, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, Poznań 2009b.
- Minsky H.P., *Finance and Profit: The Changing Nature of American Business Cycles*, [w]: H.P. Minsky, *Can "It" Happen Again? Essays on Instability and Finance*, M.E. Sharpe, New York 1984.
- Muolo P., Padilla M., *Chain of Blaim*, John Wiley & Sons, Hoboken 2008.
- Wiadomości dnia*, Online, „Newsweek”, 25.10.2008.
- Popper K.R., *The Open Society and Its Enemies*, Routledge & Kegan Paul, London 1984.
- Popper K.R., *Wiedza obiektywna. Ewolucyjna teoria epistemologiczna*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002a.
- Popper K.R., *Conjectures and Refutations*, Routledge, London 2002b.
- Schumpeter J., *The Theory of Economic Development*, Transaction Publishers, Piscataway 1982.
- Schumpeter J., *Capitalism, Socialism and Democracy*, Harper Perennial Modern Classics, New York 2008.
- Sławiński A., *Przyczyny globalnego kryzysu bankowego*, [w]: J. Osiński, S. Sztaba (red.), *Nauki społeczne wobec kryzysu na rynkach finansowych*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008.
- Tavakoli J.M., *Structured Finance & Collateralized Debt Obligations*, John Wiley & Sons, Hoboken 2008.
- Zandi M., *Financial Shock. A 360° Look at the Subprime Mortgage Implosion, and How to Avoid the Next Financial Crisis*, Pearson Education, Upper Saddle River 2009.

GENERAL AND SPECIAL ENDOGENOUS MECHANISM OF CONTEMPORARY CRISIS

Summary: General endogenous crisis mechanism was described with the use of the following sequence: binding constraints – innovations eliminating constraints – above-average profits for company pioneering innovation – followers disseminating innovation – economic conditions change due to innovation disseminating – new binding constraints – next crisis. Special endogenous mechanism of the contemporary crisis begins with financial constraints and financial innovations overcoming them. Their dissemination results in creating Mega Global-Cash Machine as a core of the world financial system that is characterized by almost an unlimited ability to create especially mortgage credits. MGCM functioning leads to such a change in economic conditions that it collapses and the economic structure loses its global developmental attribute, that is it enters upon a crisis phase.