



GLOBALNY KRYZYS
FINANSOWY 2007 – 2008.
PRZYCZYNY.

KRYZYS

- We wrześniu 2008 roku upadek banków inwestycyjnych **Lehman Brothers** i **Bear Sterns** oraz największego towarzystwa ubezpieczeniowego **AIG** wywołały globalny kryzys finansowy.
- Skutkiem tego, i kilku innych zdarzeń powiązanych, takich jak bankructwo Islandii czy upadek i wykupienie przez rząd USA firm Fannie Mae i Freddy Mac, była globalna recesja która kosztowała świat dziesiątki bilionów dolarów i pozbawiła pracy setki tysięcy ludzi.

KRYZYS

- **Kryzys na taką skalę był możliwy ze względu na:**
- Deregulacje rynku finansowego w USA pod koniec lat 90-tych XX wieku
- Błyskawiczny rozwój skomplikowanych instrumentów pochodnych
- Udzielanie przez banki w USA kredytów sub-prime (bardzo ryzykownych, o zmiennej stopie oprocentowania) na wielką skalę co wywołało bańkę spekulacyjną na rynku nieruchomości i skłoniło banki do udzielania jeszcze bardziej ryzykownych kredytów w pogoni za klientem (i zyskiem)
- Wysokie premie za wyniki i brak kar za nadmierne ryzyko w kontraktach menedżerów działających na rynku finansowym w USA
- Skorumpowanie i krótkowzroczność największych agencji ratingowych
- Udział AIG jako instytucji uwiarygadniającej wątpliwe instrumenty finansowe

DEREGULACJA RYNKU FINANSOWEGO

- Tuż po Wielkim Kryzysie finansowym, w roku 1933, uchwalono w USA tzw. **Ustawę Glassa-Steagalla**, której głównym postanowieniem był zakaz łączenia działalności komercyjnej banków (np. udzielanie kredytów czy przyjmowanie depozytów) z działalnością inwestycyjną.
- Miała ona na celu zabezpieczenie klientów banków przed ryzykowną spekulacją inwestycyjną, a w konsekwencji uchronić USA przed powtórką Wielkiego Kryzysu.

DEREGULACJA RYNKU FINANSOWEGO

- W 1998 roku doszło do fuzji **Citicorp** i **Travelers Group**, z czego powstała największa instytucja finansowa na świecie. Ta fuzja była jednak sprzeczna z ustawą Glassa-Steagalla, gdyż powstała w jej wyniku firma łączyła działalność komercyjną z inwestycyjną.
- **Rezerwa Federalna USA** milczała w tej sprawie, a w międzyczasie uchwalono stosowną ustawę, która uchylała ustawę Glassa-Steagalla.
- W 1999 roku uchwalono bowiem **Ustawę Gramma-Leacha-Bliley'a**, zwaną „ustawą wspierającą Citigroup”. Ustawa ta utorowała drogę przyszłym fuzjom na rynku finansowym. Wkrótce o regulacjach z 1933 roku zapomniano.

DEREGULACJA RYNKU FINANSOWEGO

- W grudniu 2000 roku Kongres Stanów Zjednoczonych uchwalił znowelizowaną ustawę dotyczącą kontraktów terminowych.
- Napisany przy współpracy z lobbystami finansowymi akt prawny zakazywał regulacji rynku derywatów.
- Te moment uważa się za początek prawdziwego szaleństwa na rynku finansowych instrumentów pochodnych, których z każdym rokiem przybywało

SEKURYTYZACJA

- Sekurytyzacja aktywów, w formie która doprowadziła do kryzysu finansowego 2007-2008, ma swoje początki pod koniec lat 70-tych XX wieku. Wówczas to Lewis Rainieri z Salomons Group, zaproponował hipoteczne listy zastawne (MBS – Mortgage Backed Securities) jako nowe narzędzie do inwestowania dla swoich klientów.
- MBS to, w prostych słowach, pakiet setek, nawet tysięcy kredytów hipotecznych. Inwestor kupując taki instrument ma szansę na większe zyski ze względu na ilość zawartych w nim hipotek, a przy tym ryzyko jest niewielkie bo, po pierwsze – to kredyty hipoteczne, a ludzie zawsze płacą za dom w pierwszej kolejności, a po drugie przy tak dużej ilości hipotek ryzyko że istotny odsetek kredytobiorców przestanie spłacać swoje hipoteki jest bardzo niskie. Hipoteki mają zresztą pokrycie w realnych aktywach – domach.

SEKURYTYZACJA

- Dzięki temu prostemu pomysłowi przez kolejne dwa dziesięciolecia bankowość, z nudnej dziedziny dla nudnych ludzi, stała się forpoczta rozwoju ekonomicznego i sposobem na zarobienie ogromnych pieniędzy.
- Zwłaszcza po upadku krajów komunistycznych, gdy wielu matematyków i fizyków wykorzystywanych w zimnej wojnie trafiło na wolny rynek pracy, nastąpił rozwój instrumentów pochodnych i sekurytyzacji.
- Jak już wcześniej wspomiano, do końca lat 90-tych XX wieku, rynek ten był jednak częściowo regulowany.

KREDYTY SUB-PRIME

- Na początku XX wieku, gdy nastąpiło uwolnienie rynków finansowych, MBS-y nabrały zupełnie nowego rozpędu.
- Banki udzielały kredyty hipoteczne, przepakowywały duże ich ilości w pakiety MBS i sprzedawały inwestorom.
- Początkowo były to istotnie mało ryzykowne instrumenty pochodne, ponieważ banki dokładnie sprawdzały swoich klientów i wymagały udziału własnego przy kredycie mieszkaniowym.
- Jednak pogoń za klientem i ogromna konkurencja na rynku z czasem wymusiły na bankach coraz to większe ustępstwa w dziedzinie sprawdzania wiarygodności klientów i wysokości wkładu własnego.

KREDYTY SUB-PRIME

- Powoli rozpędział się w międzyczasie boom na rynku nieruchomości. Ich ceny wciąż rosły, co skłoniło banki do coraz większego obniżania swoich wymagań względem klientów starających się o kredyt hipoteczny. Wszak ceny domów rosły tak szybko, że nawet w przypadku niewypłacalności klienta bank mógł sprzedać dom i odzyskać (być może z nawiązką) swoje pieniądze.
- Dlatego też rozpoczęto udzielanie tzw. kredytów sub-prime na masową skalę. Były to kredyty udzielane bez żadnego badania wiarygodności, bez wpłaty własnej, a w dodatku oparte o zmienną stopę oprocentowania.
- Wówczas nikt jednak nie myślał o tym, że oprocentowanie może wzrosnąć bo FED zmniejszał stopy procentowe regularnie.

CDO

- Pożyczkodawcy sprzedawali kredyty, normalne oraz (znacznie więcej) sub-prime bankom inwestycyjnym.
- Banki inwestycyjne z tysięcy kredytów, wśród których były hipoteczne zwykłe, hipoteczne sub-prime, kredyty samochodowe, kredyty studenckie itp. tworzą złożone instrumenty finansowe i sprzedają je swoim inwestorom.
- Taki pakiet rozmaitych kredytów nosił nazwę **CDO – Collateralized Debt Obligation, Obligacja Zabezpieczona Długiem.**
- Instrument generował dla inwestora zyski proporcjonalne do zysków z poszczególnych aktywów wewnątrz CDO, a ryzyko było teoretycznie niewielkie ze względu na to że mnogość elementów składowych CDO implikowała, że uważany był za wysoce zdywersyfikowany.

CDO

- CDO były sprzedawane firmom inwestycyjnym i inwestorom indywidualnym z całego świata, przez co w przyszły kryzys włączone zostały bezpośrednio inne kraje, przede wszystkim europejskie, inwestujące w te papiery wartościowe.
- Ze względu na mocną dywersyfikację aktywów w portfelu CDO agencje ratingowe, takie jak **Standard & Poor's** czy **Moody's**, dawały im rating **AAA**, co oznacza tak niskie ryzyko jak przy obligacjach rządowych. Nawet mimo tego, że wewnątrz znajdowało się często 60-70% kredytów sub-prime. Jednak zwykle, ze względu na ich stopień skomplikowania, nikt do CDO nie zaglądał.
- To zwiększyło popularność derywatów CDO wśród funduszy emerytalnych, bo te mogły kupować tylko bezpieczne papiery wartościowe.

AGENCJE RATINGOWE

- W omawianym kryzysie finansowym ogromną rolę odegrały wspomniane już na poprzednim slajdzie amerykańskie agencje ratingowe.
- Trzy największe z nich: Standard & Poor's, Moody's i Fitch, uwiarygadniały swoimi ocenami derywaty, które zawierały w sobie tysiące toksycznych kredytów.
- W przesłuchaniach w kongresie USA, gdy badano przyczyny kryzysu, wyszło na jaw, że agencje te dawały instrumentom finansowym rating AA lub AAA, żeby oczekująca wysokiego ratingu instytucja finansowa nie poszła do konkurencji.
- Oprócz tego rodzaju korupcji powód nieefektywnego oceniania derywatów był jeszcze jeden – były one często złożone z tysięcy a nawet dziesiątek tysięcy różnych kredytów i agencje ratingowe po prostu ich nie rozumiały. Jako zdwyersyfikowane w y d a w a ł y się im one bezpieczne.

ROLA AIG

- Niektóre banki inwestycyjne i instytucje finansowe były jednak świadome tego, że w skład CDO mogą wchodzić toksyczne aktywa. Dlatego też potrzebny był jeszcze jeden element chroniący przed ryzykiem. Tym elementem było ubezpieczenie pakietów CDO. A robiło to AIG – największe towarzystwo ubezpieczeniowe na świecie.
- AIG na masową skalę sprzedawało tzw. CDS-y, czyli Credit Default Swaps (Swap Ryzyka Kredytowego). Nabywca płacił AIG składkę kwartalną. W razie spadku wartości CDO AIG pokrywało straty inwestora.
- Co odróżniało CDS od innych ubezpieczeń to fakt, że były przedmiotem obrotu rynkowego – nabywcy mogli kupować swapy CDS na derywaty, których nie posiadali, grając niejako przeciwko nim.

ROLA AIG

- Co ciekawe te same derywaty mogło ubezpieczyć wielu nabywców CDS. To tak jakby jeden dom mogło ubezpieczyć wielu chętnych i wówczas w przypadku jego zniszczenia towarzystwo ubezpieczeniowe musiałoby wypłacić wszystkim odszkodowania – straty w systemie byłyby zatem proporcjonalnie większe.
- Obrót kontraktami CDS nie podlegał żadnym regulacjom, więc AIG nie było zobligowane do posiadania jakichkolwiek zabezpieczeń dla udzielanych poręczeń.

SYNTETYCZNE CDO

- W pewnym momencie bankom inwestycyjnym zaczęło brakować kredytów które mogą przepakować w CDO i odsprzedać inwestorom. Aby utrzymać ogromne prowizje zaczęło wymyślać coraz bardziej abstrakcyjne instrumenty finansowe.
- Stworzono zatem syntetyczne CDO, czyli CDO złożone z innych CDO.
- Dzięki tzw. krótkiej sprzedaży inwestorzy mogli grać na wzrost lub spadek wartości CDO, wykorzystując do tego także CDS-y.
- Syntetyczne CDO było zatem czymś w rodzaju grania na wzrost lub spadek wartości innych CDO, które były graniem na wzrost lub spadek jeszcze innych CDO itd. Tego jak to wszystko funkcjonowało nie rozumiał już chyba nikt.

SYNTETYCZNE CDO

- O ile CDO, złożone często z dużej ilości kredytów sub-prime, było ryzykowne ze względu na toksyczne aktywa wewnątrz o tyle syntetyczne CDO w połączeniu z CDS-ami stworzyły coś dużo bardziej absurdalnego:
- Rynek syntetycznych CDO był kilkudziesięciokrotnie większy niż rynek finansowy kredytów i pożyczek z których składały się pierwotne CDO .
- Grano ogromnymi kwotami, które nie miały prawie żadnego pokrycia w aktywach, a AIG to wszystko ubezpieczał.

PĘKNIĘCIE BAŃKI NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI

- Katalizatorem kryzysu było pęknięcie bańki na rynku nieruchomości.
- Gdy ceny domów rosły, zmienne oprocentowanie kredytów sub-prime zaczęło również rosnąć.
- Z biegiem czasu coraz większa ilość kredytobiorców miała problemy ze spłatą kredytów. Będące podstawą CDO kredyty zaczęły być masowo niespłacane.
- Banki zaczęły panikować bo nie dość że ceny domów spadały to każdego dnia przybywało niespłacanych kredytów.
- Gdy ilość kredytów które nie były spłacane osiągnęła krytyczną wartość, zbudowane na nich instrumenty CDO zaczęły mocno tracić na wartości.

KRACH

- Banki, które miały najwięcej toksycznych CDO, takie jak Lehman Brothers czy Bear Sterns odczuły to natychmiast.
- Jednocześnie coraz więcej problemów miało AIG, które musiało masowo pokrywać straty coraz większej ilości inwestorów.
- Doprowadziło to w konsekwencji do wyzerowania kursu akcji Lehman Brothers i upadku tego banku we wrześniu 2008.
- Bear Sterns został sprzedany koncernowi JP Morgan Chase po 10\$ za akcję, podczas gdy przed kryzysem akcje tej firmy warte były 133\$/szt.
- AIG niechybnie również by zbankrutowało, gdyż jak się później okazało wartość CDS-ów wystawionych przez tę firmę przekraczała PKB Stanów Zjednoczonych. Przed bankructwem uratował AIG rząd Stanów Zjednoczonych.

KRACH

- Ze względu na to że CDO były sprzedawane inwestorom z całego świata kryzys przeniósł się na globalną gospodarkę.
- Setki tysięcy ludzi straciło prace, wiele firm, także niezwiązanych z rynkami finansowymi, zbankrutowało.

ŹRÓDŁA

- „Wielki szort. Mechanizm maszyny zagłady”, Michael Lewis, 2010
- „Inside Job”, 2010, reż. Charles H. Ferguson
- „Kanciarze z Wall Street”, 2009, reż. Danny Schechter
- „Capitalism – A Love Story”, 2009, reż. Michael Moore
- pl.wikipedia.org