Peter Ligezinski

Mamy do czynienia ze stanem normalnym, który od lat powtarza się. Nie jest on jednak zjawiskiem cyklicznym, następnego kryzysu nie da się przewidzieć. Cechą charakterystyczną tego zjawiska jest stan, w którym instytucje osiągają najpierw stan braku płynności finansowej, a następnie podejmowane są działania, mniej lub więcej dramatyczne, mające na celu osiągnięcie tej płynności. Tego typu sytuacje powstają na skutek praktycznej realizacji bardzo ludzkich cech charakteru: pazerności, lekkomyślności, braku kompetencji, strachu przed samym sobą, naiwności, zaufania „ludzi dobrych" do słów, za którymi chowa się niesolidność i wyrachowanie. Osoby lub instytucje, które nie posiadają płynności finansowej starają się znaleźć rozwiązanie tego stanu w różny sposób.

A być może jest ten stan odbiciem braku kompetencji?

Zajmijmy się pewnymi sytuacjami i mechanizmami, które wydają się powtarzać w każdej sytuacji kryzysów finansowych. Przyjrzyjmy się dwom kryzysom: jeden z nich wydarzył się w końcu XIII wieku, a drugi jest kryzysem z roku 2008, którego skutki odczuwamy do dzisiaj.
Dr Adrian Bell z Uniwersytetu w Reading (Henley Business School) jest ekspertem w zakresie historii instytucji finansowych. W jego opracowaniach można znaleźć informacje dotyczące angielskiego kryzysu w XIII wieku (w roku 1294 za panowania króla Edwarda I).
W ówczesnych czasach w Anglii nie było jeszcze działającego systemu bankowego. Rolę podobną do banków spełniali marszandzi, którzy zajmowali się handlem hurtowym, inwestycjami, udzielaniem pożyczek i naturalnie akceptowali depozyty. Marszandami były zazwyczaj rodziny, które cieszyły się zaufaniem – ich klienci nie widzieli ryzyka w przekazaniu im swoich kapitałów, w celu otrzymania odsetek lub zysków i naturalnie wypłaty zdeponowanego kapitału. Marszandzi nie prowadzili księgowości porównywalnej z dzisiejszą – w ówczesnym czasie nie znano jeszcze księgowości podwójnej. Prowadzono raczej kroniki i rejestry. Ale, ciekawostka…, już wtedy liczono odsetki i odsetki składane i co więcej używano do tego cyfr rzymskich.
Marszandzi tworzyli cechy, współpracowali ze sobą, zazwyczaj pochodzili z Włoch i zbierali podatki należne papieżowi.
Marszandzi, chcąc dysponować jak największą kwotą kapitału, kumulowali wkłady swoich klientów. W ten sposób mogli dokonywać większych zakupów, udzielać większych kredytów i efektywniej zarabiać pieniądze. Na początku roku podejmowali decyzje dotyczące inwestycji i umawiali się wypłacać wartość zainwestowanych udziałów po pięciu latach. Celem marszandów było wykonywanie inwestycji, udzielanie pożyczek, kupno i sprzedaż różnych towarów – kupno wełny w Anglii i sprzedaż jej na kontynent, produkcja okryć i ich sprzedaż w całej Europie itp. O możliwych ryzykach finansowych w tamtych czasach prawdopodobnie nie zastanawiano się. I to doprowadziło do kryzysu.
Włoscy marszandzi rodziny Ricciardi zarządzali depozytami króla Edwarda I, który dysponował dużymi kwotami z podatków. Co więcej zbierali oni również opłaty celne dla króla. Naturalnie zarządzali oni tymi pieniędzmi i inwestowali je w swoją normalną działalność.
W końcu XIII wieku papież potrzebował dużej gotówki na opłacanie wypraw krzyżowych. Również Edward I zdecydował się na wojnę z Francją i zażądał dodatkowego finansowania oraz swych pieniędzy (depozytów) natychmiast. Opłacanie kosztów wypraw krzyżowych przeprowadzane było przez dziesiątki marszandów na terenie całej Europy. Bolączką dla

całego systemu okazało się dodatkowe opodatkowanie włoskich marszandów we Francji.
W archiwach dokumentujących działalność Ricciardi pojawiło się zdanie: „wydaje się, że pieniądze zniknęły”. Ricciardi, którzy chcieli otrzymać krótkotrwałe kredyty u innych marszandów w Europie, stali się nagle niewypłacalni i nie mogli wypełnić żądań króla Edwarda. Ricciardi naturalnie zainwestowali pieniądze króla i mogli tylko stwierdzić: „Oczywiście, ty masz pieniądze u nas, ale w tej chwili nie możesz ich dostać. Gdy tylko my otrzymamy je z powrotem, wypłacimy je tobie”.
Co zrobił król Edward I? Po prostu skonfiskował Ricciardim cały ich majątek w Anglii: magazyny, udzielone kredyty, depozyty. A następnie wyrzucił ich z Anglii. To doprowadziło później do upadku ich firmy oraz spowodowało upadki lub problemy innych marszandów, którzy zdeponowali u nich pieniądze.
W zasadzie Ricciardi starając się zdobyć pieniądze od innych marszandów, starali się doprowadzić do „credit swaps” zwracając się do swoich dłużników i informując ich, że powinni zwrócić pieniądze bezpośrednio do króla. Niestety nikt nie chciał takiego rozwiązania. Klienci i partnerzy, którzy byli ich dłużnikami nie byli w stanie zwrócić długu natychmiast. Należy liczyć się z tym, że niektórzy z nich chcieli po prostu odczekać – w przypadku bankructwa Ricciardich nie musieli oni spłacać zaciągniętych u nich długów.
Po „zamknięciu” Ricciardi, Edward I miał w następnych latach (1294 – 1300) problemy z otrzymaniem „rozsądnie” oprocentowanych krótkoterminowych kredytów. Marszandzi obawiali się możliwości konfiskaty swych majątków w Anglii. Król musiał czasami płacić do 100 proc. odsetek za krótkoterminowe pożyczki. Raz musiał nawet oddać w zastaw skarb koronny. Używał marszandów, których nie znał, a oni z kolei nie mieli do niego zaufania i żądali wysokich odsetek. W końcu nawiązał współpracę z marszandami Frescobaldi z Florencji. W wyniku tej współpracy niektórzy klienci Frescobaldich zaczęli od nich wycofywać swoje oszczędności i … Edward I (wyciągając wnioski z kryzysu z Ricciardi) uratował Frescobaldich dając im część swoich dochodów (podatki). Można powiedzieć, że król „dodrukował” nowe pieniądze i puścił je w obieg. Zdał on sobie sprawę z tego, że lepiej jest współpracować z marszandem niż zabierać mu majątek.
Edward I podwyższył podatki, aby uratować i finansować swoje plany „prawdziwymi” pieniędzmi. W sumie pozwoliło to Anglii w sensie długoterminowym osiągnąć lepszą pozycję finansową w Europie.
Zaburzenia te, słaba infrastruktura komunikacyjna w Europie oraz brak wzajemnego zaufania spowodowały niewypłacalność i doprowadziły do upadków wielu innych marszandów.
Trzeba zauważyć, że nie było wówczas praktycznie żadnych przepisów, kontroli i nadzoru dotyczących obrotu kapitałowego. Ale kary za nieuczciwość były drastyczne.

Spójrzmy się teraz na ostatni kryzys z 2008 roku, którego skutki trwają do dzisiaj.

Wszystko zaczęło się w USA. Amerykańskie banki wpadły na pomysł zarabiania pieniędzy: zarządzany portfel kredytów hipotecznych został skumulowany i zamieniony w papiery wartościowe rozprowadzane na rynkach kapitałowych. Oczekiwano, że papiery te naturalnie produkują regularne dochody w postaci wpływów z odsetek i spłat kredytów hipotecznych. Zabezpieczeniem papierów były hipoteki, które przecież były zabezpieczone przez istniejące nieruchomości. Co więcej, wartość rynkowa nieruchomości nieustannie rosła. Zaczęła się nieskończona spirala udzielania kredytów, które następnie były sprzedawane na rynkach kapitałowych w postaci skumulowanej pod nazwą papierów wartościowych. W ten sposób

powstało złudzenie olbrzymiej (jeśli nie nieskończonej, jak sądzono) płynności finansowej. Naturalnie udzielano też kredytów przedsiębiorcom budowlanym, aby budowali nowe nieruchomości, które były sprzedawane „na pniu” i na kredyt każdemu, kto tego chciał. A wszystko opierało się na założeniach, że wartość raz wybudowanej nieruchomości będzie rosła, a developer spłacając swój dług spłacał go będzie w gruncie rzeczy następnym długiem zaciąganym przez klientów indywidualnych. Oczekiwano, że wyemitowane papiery będą coraz droższe, ponieważ „wyprodukowane” nieruchomości powinny stawać się coraz droższe. Wspaniałe modele matematyczne udowadniały finansowe perpetum mobile. AIG – największa amerykańska firma ubezpieczeniowa) trzymała w swoim portfelu ubezpieczeń na życie papiery, które stały się podczas kryzysu bezwartościowe.
Jednym z paradoksów przy tym było udzielanie podwójnych kredytów na jedną nieruchomość – najpierw kredytowano duży projekt developera, a następnie kredytowano wielu klientów kupujących pojedyncze nieruchomości.
W Islandii wartość kredytów udzielonych przez największe islandzkie banki wynosiła więcej niż 10-cio krotna wartość produktu krajowego. Aby kwoty te zrefinansować, banki oferowały jedne z najwyższych odsetek od depozytów w całej strefie Euro. Aż do momentu załamania rynków, czyli braku płynności finansowej.
Jednak można sobie tutaj postawić pytanie: czyż nie należało tego typu działalności oceniać pozytywnie? Pracownicy banków i biur kredytowych kasowali prowizje, dyrektorzy banków wprowadzali na rynki kapitałowe pakiety papierów wartościowych, które praktycznie pokrywały wypłacane kredyty. Taki rozwój interesów zapewniał wypłaty wysokich rocznych premii dla kadry zarządzającej bankami. Co więcej całe rzesze ludzi, którzy wcześniej nawet nie śnili o własnych domach łatwo je kupowali. Niektórzy „brali na kredyt” często drugi lub trzeci dom, jako inwestycję na przyszłość. Wszyscy wierzyli w to, że na wolnym rynku wartość nieruchomości ciągle rośnie – było to podstawowym założeniem modeli matematycznych i podstawowym hasłem marketingowym. Osoby decydujące się na oszczędności w formie depozytów bankowych zaczynały planować złote czasy na emeryturze, gospodarka kwitła.
W pewnym momencie nastąpiło jednak coś nieoczekiwanego: niektórzy dłużnicy nie dysponowali dochodami wystarczającymi na spłatę rat kredytowych. Wobec tego musieli pozbyć się swych nieruchomości. Zgodnie z teorią, nieruchomość powinna w takim momencie być już więcej warta niż przy zakupie, a więc nie przejęcie nieruchomości nie powinno stać się problemem dla banku. To był początek kryzysu, bo nagle, wbrew oczekiwaniom, nie dawała się ona sprzedać. Wartość nieruchomości stawała się wartością bilansową, a nie rzeczywistą. Wobec tego, że u podstaw wyemitowanych papierów leżały kredyty hipoteczne, a nie nieruchomości, wartość wyemitowanych papierów zaczęła dramatycznie maleć. Banki stawały się właścicielami nieruchomości, a nie dysponowały gotówką, która była oczekiwana jako spłaty kredytów – i wtedy zaczęło się wszystko kręcić – banki dysponujące płynnością finansową zaczęły się zastanawiać u kogo i na jakich warunkach można dokonać depozytu. No bo przecież depozyt, nawet jednodniowy, jest przecież udzieleniem kredytu dla tego drugiego banku, który ten depozyt przyjmuje, a jeżeli ten drugi bank nie ma płynności finansowej, to depozyt można stracić.
Stosowanie nawet najlepszych modeli matematycznych i systemów księgowych nie mogło udowodnić, że płynność finansowa banków mogła być zapewniona.
Apogeum kryzysu nastąpiło w październiku 2008 roku, gdy nastąpił rozpad Lehman Brothers. Rządy w wielu krajach zdecydowały się ratować banki i dodrukować pieniądze. Skutki kryzysu odczuwamy do dzisiaj.

Zastanówmy się nad cechami wspólnymi kryzysów

Ogólnie, bardzo upraszczając, można stwierdzić, że mamy tu do czynienia z sytuacją, gdzie księgi finansowe pokazują, że posiadamy majątek, a nie mamy gotówki (płynności finansowej). Posiadany majątek nie może być szybko zamieniony na gotówkę, a rachunki należy płacić, rozliczenia transakcji bankowych muszą nastąpić w terminie, systemy płatnicze międzybankowe muszą funkcjonować. Kryzys zaczyna się w momencie, gdy odkrywamy, że „pieniądze nagle zniknęły"… Skąd bierze się taka sytuacja?
Częścią naszego księgowego majątku są udzielone pożyczki. Spłata długu jest zazwyczaj zdefiniowana w kontrakcie i nie musi nastąpić natychmiast. Oznacza to, że bank nie może żądać natychmiastowej spłaty zadłużenia od klienta. Z drugiej strony klienci, którzy lokują swoje środki finansowe na depozytach długoterminowych, nie mogą żądać od banku natychmiastowego zwrotu depozytów. Dodatkowym problemem dla banku staje się fakt, że oczekiwane spłaty kredytów nie są możliwe, ponieważ bank staje się posiadaczem nieruchomości i nie może liczyć na regularne spłaty rat…
W takiej sytuacji można wpaść w panikę, tak jak to uczynił Edward I, który miał depozyty u Ricciardi i po prostu skonfiskował ich majątek nabawiając się innych kłopotów – przejęty majątek należało najpierw upłynnić, a prowadzenie wojny z Francją musiało być opłacane na bieżąco. Inni marszandzi obawiając się podobnych reakcji króla żądali lichwiarskich odsetek za krótkoterminowe pożyczki.
Ale konfiskata nie jest możliwa w obecnych rozliczeniach międzybankowych. Postawmy sobie hipotetyczne pytanie, czy każdy bank jest w stanie natychmiast zwrócić depozyty klientów i innych banków? Odpowiedź jest prosta – nie. Szczególnie przy depozytach długoterminowych nie jest to możliwe, ponieważ depozyty są zainwestowane w innych bankach lub w specjalistycznych produktach bankowych, które nie są natychmiast wymienialne na gotówkę.
Teraz należy sobie postawić pytanie – jak może dojść do takiej sytuacji, w której jedna strona żąda natychmiastowego zwrotu pożyczki, a druga strona nie dysponuje płynnością finansową?
Mamy do czynienia z kilkoma fazami takiego zjawiska. W pierwszej fazie obie strony ufają sobie i podpisują umowy, w wyniku których jedna strona staje się dłużnikiem drugiej strony. W drugiej fazie każda strona żyje swym życiem, dłużnik spłaca swe zadłużenie, pożyczkodawca inkasuje spłaty. Życie toczy się normalnie. Jednak w pewnych sytuacjach faza druga może przekształcić się w fazę trzecią, w której kończy się wzajemne zaufanie i zaczyna się bardzo ludzka gra o terminowe lub natychmiastowe rozliczenie wzajemnych długów, depozytów, itd. Kryzys wydarza się właśnie w fazie trzeciej. Jego cechą jest brak zaufania – banki i ich partnerzy i klienci nie rozmawiają ze sobą bez prawników.
Postarajmy się krótko przedstawić czynniki, które mogą mieć wpływ na fazę trzecią.
Pierwszym czynnikiem mogą być spiski – w takich przypadkach grupa lub grupy ludzi mających na celu zdobycie, czy też powiększenia swojego majątku, w sposób wyrachowany doprowadza do stanów kryzysowych. Można też podejrzewać, że grupy ludzi posiadających władzę w sposób celowy chcą pozbawić swych przeciwników środków finansowych.
Drugim czynnikiem będzie ludzka pazerność i wynikająca stąd chęć szybkiego, osobistego wzbogacenia się. W tym przypadku mamy do czynienia z naszymi emocjami i pragnieniami nie uwzględniającymi relacji międzyludzkich.
Trzecim czynnikiem będzie ludzka niekompetencja wynikająca z błędnych lub powierzchownych założeń i modeli ekonomicznych, ze złej organizacji pracy w instytucjach finansowych i z ludzkiego niedbalstwa i niedokładności.

Oba dyskutowane kryzysy były wynikiem kombinacji wymienionych powyżej czynników. Wydaje się, że we wszystkich kryzysach (nie tylko tych dyskutowanych w ostatnich dwóch opracowaniach) te trzy czynniki, w różnych proporcjach, były przyczyną dojścia do sytuacji ekstremalnych, które doprowadzały do „wyparowania pieniędzy".
Spójrzmy się na kryzys w XIII wieku. W części spiskowej można myśleć o wpływach Watykanu na marszandów, którzy dla Watykanu zbierali podatki przeznaczone na finansowanie wypraw krzyżowych. Naturalnie wszelkie należności dla Stolicy Apostolskiej miały, prawdopodobnie, wyższy priorytet i były dla Riccardi ważniejsze niż depozyty króla angielskiego.
Ludzkiej pazerności nie da się w tym kryzysie zauważyć (a być może brak jest odpowiedniej dokumentacji?), ale… jeżeli firma Ricciardi kasowała opłaty celne dla króla angielskiego od towarów, które sama eksportowała lub importowała, to fizyczne wpłaty należnych kwot (dla króla od Ricciardi) mogły się po prostu opóźniać. Wprawdzie było wszystko zarejestrowane, ale fizycznych pieniędzy nie było. Możliwości działania z wyrachowaniem lub po prostu ludzka niedokładność (trzeci czynnik) wydają się być tutaj wprost ewidentne.
Ówczesna niekompetencja wynikała z braku solidnych podstaw prowadzenia ksiąg rachunkowych. Prowadzono wprawdzie księgi i rejestry transakcji, ale pojęcia bilansowania i podwójnej księgowości nie były jeszcze stosowane w Europie.
Co działo się podczas kryzysu w roku 2008? Część spiskowa może stać się pożywką dla pisarzy powieści sensacyjnych. Można przedstawić teorie, w których pewne grupy ludzi w sposób wyrachowany redukują płynność rynków kapitałowych. Można snuć podejrzenia, że niektóre rządy pod kontrolą pewnych grup politycznych czy narodowych doprowadziły do stanów kryzysowych. I tak dalej, i tak dalej.
Wydaje się to być jednak raczej nierealne i powinniśmy uznać, że ostatni kryzys był wynikiem ludzkiej pazerności, lekkomyślności i szerokiego braku kompetencji wśród wszystkich zaangażowanych w tych wydarzeniach, które doprowadziły do „wyparowania pieniędzy".
Genezę tego zjawiska można podsumować w sposób następujący. Zarządcy banków znajdowali się pod presją osiągnięcia jak najlepszych wyników bilansowych ponieważ było to dla nich najlepszą drogą do otrzymania wysokich rocznych premii wynikających z wygospodarowanych zysków. Skutkiem tych nacisków stało się tworzenie nowych produktów bankowych, które można było łatwo „sprzedać" klientom. Wynikiem zdobycia nowych klientów było poprawianie wyników finansowych banku, a co za tym szło osiągnięcie oczekiwanych premii. W tym przejawiła się pazerność.
Podczas przemyśleń i rozważań o nowych produktach nikt nie zastanawiał się nad trwałością i poprawnością ich modeli ekonomicznych. Bardzo często nie prowadzono prawidłowej księgowości i część transakcji i rozliczeń była rejestrowana tylko w tablicach kalkulacyjnych (Excel), a tylko wartości sumaryczne były przekazywane, nie zawsze terminowo, do księgowości. W tym przejawiała się niekompetencja.
Klienci banków ufali specjalistom bankowym, bez zrozumienia oferowanych im rozwiązań od podstaw. Ale… jak to pięknie jest realizować marzenia dotyczące posiadania własnego domu, szczególnie, gdy specjalista „od pieniędzy" przekonuje, że to „pikuś". W tym przejawiała się lekkomyślność.
W każdym kraju działają wprawdzie instytucje kontrolujące pracę banków, lecz nie były one w stanie nadążyć z głębszym zrozumieniem nowych produktów i tolerowały sprzedaż produktów, które były niebezpieczne dla całego systemu bankowego. W tym przejawiała się niekompetencja władz.
Kombinacja tych wszystkich czynników doprowadziła do „eksplozji" – okazało się, że „wirtualna"

gotówka na pewnych kontach nie miała pokrycia w postaci rzeczywistych pieniędzy. Sytuację można porównać do średniowiecznej wiedzy poszukującej kamienia magicznego przemieniającego materię w złoto. Podczas kryzysu mieliśmy modele matematyczne i ekonomiczne, które przemawiały za tym, że pieniądze mogą stwarzać nowe pieniądze, bez konieczności pracy ludzkiej.
Podsumowując można stwierdzić, że u podstaw dzisiejszego kryzysu leżały bardzo ludzkie cechy charakteru – niestety te, które ogólnie uważamy za niedobre.
Jak temu przeciwdziałać? Trudno powiedzieć, ponieważ po prostu jesteśmy ludźmi.

Peter Ligezinski *- absolwent Wydziału Fizyki Uniwersytetu Warszawskiego (1968). Od 1973 działalność zawodowa poza granicami Polski. Od 1976 zatrudniony w instytucjach finansowych i w bankach w Austrii, Szwajcarii, Wielkiej Brytanii. Specjalista w zakresie organizacji pracy i w zakresie automatyzacji procesów finansowych. Pisze, prowadzi wykłady, jest konsultantem w projektach, które są interesujące.*