

## Krzysztof Jajuga

### Kryzys i co dalej?

Fundamenty ekonomiczne, które leżą u podstaw kryzysu finansowego.

Widzimy dzisiaj za naszymi granicami, że ze wschodu nie płynie gaz a z zachodu idzie kryzys ekonomiczny. Kryzysy były już w przeszłości wielokrotnie, ale nie na taką skalę. Dziś ta skala jest niewyobrażalna.

Wszyscy obwiniają globalizację. Widzieliśmy to już przecież w 1997 roku, gdy kryzys w Azji południowo wschodniej spowodował reperkusje w Europie środkowej.

Następnym faktem, który wystąpił, była deregulacja, czyli znoszenie barier wszelkiego rodzaju i możliwość przepływu kapitału w różnych walutach między różnymi krajami. W latach 80 tych było to niewyobrażalne.

Nastąpił bardzo dynamiczny rozwój innowacji. Ludzie są kreatywni. Powstały nowe możliwości inwestowania. Akcje i obligacje istniały zawsze, ale pojawiły się nowe możliwości związane z tzw. instrumentami pochodnymi, czy depozytami strukturyzowanymi.

Nastąpił ogromny wzrost zamożności społeczeństw. Od lat 90 tych wiele krajów zaczęło gwałtownie się bogacić, przechodząc na system rynkowy. Dzięki polityce pieniężnej, prowadzonej przez banki centralne w latach 90 tych, nastąpił znaczny spadek inflacji w bardzo wielu krajach i wzrost zamożności. Coś z tym pieniądzem trzeba było robić a kapitału realnego związanego z tym pieniądzem nie przybywało.

Szczególnie istotną rolę odegrała tendencja do "financialization", czyli ufinansowania gospodarki. Oznacza to, że w coraz większym stopniu w postępowaniu ludzkim dominowały kryteria finansowe. Szczególnie w systemie amerykańskim. Europa opierała się na bankach, szczególnie we Francji i w Niemczech. Ale tu też się zaczęło zmieniać. Przepływ kapitału w tych mocno ubankowionych krajach zaczął się dokonywać przez rynek finansowy. Kolejna z przyczyn, to rosnąca polityczna i ekonomiczna siła rentierów. Była to olbrzymia ilość kapitału i zainteresowanie, żeby ta wartość była kreowana poprzez sam kapitał, który posiadają. Coraz więcej zysku przedsiębiorstw jest kreowane poprzez kanały finansowe, a nie poprzez kanały produkcyjne i handlowe. Można więc przedstawić sprawozdanie finansowe, czyli rachunek strat i zysków, na pokaz przedstawiając, że jest świetnie a wcale nie produkując więcej. W 1936 roku twórca grupy metod zajmujących się analizą fundamentalną - Benjamin Grey, napisał zdanie, że w zasadzie w przypadku wielu przedsiębiorstw niekoniecznie trzeba mieć jakąś strategię rozwoju, czasem wystarczy dobrze wszystko przedstawić w sprawozdaniu finansowym. Przypadkiem klinicznym takiego myślenia był upadek amerykańskiego holdingu, Enronu, a potem wielu innych, jeszcze większych. Pokazać się z najlepszej strony, a może inni nie będą chcieli wchodzić w głąb takiego przedsiębiorstwa i sprawdzać, czy to tworzenie zysku jest rzeczywiście oparte na realnym kapitale czy być może na pewnych trikach finansowych. Te triki nie miałyby miejsca, gdyby wszyscy zachowywali się etycznie i profesjonalnie.

Ufinansowanie gospodarki definiuje się przez rosnącą rolę czterech rzeczy: motywacji finansowych, czyli kierujemy się zyskiem, chciwością rynków finansowych, instytucji finansowych w funkcjonowaniu krajowych i międzynarodowych gospodarek. Raport Mc Kinsey'a pokazuje ile wynosi szacunkowa wartość aktywów finansowych zgromadzonych: w 1980 roku to było 12 bln dol., co stanowiło 100% światowego PKB. W 2008 roku był już spadek, bo był już kryzys - to było 195 bln dol. i to było 350% światowego PKB, czyli te dane zaczęły się wyraźnie rozchodzić, finanse częściowo oderwały się od gospodarki realnej.

Nie byłoby problemu, gdyby wszyscy działali profesjonalnie i w dobrej wierze. Wyraźnie widać, że w latach 90 tych zaczyna się zwiększać częstotliwość kryzysu na większą lub mniejszą skalę.

Będzie nas to czekać w najbliższej przyszłości. Musimy się z tym pogodzić, musimy się nauczyć żyć w kryzysie.

Polska nie jest jednak przygotowana do życia w kryzysie.

Ryzyko systemowe wystąpiło w Stanach Zjednoczonych w kryzysie subprime - czyli kryzysie kredytów zabezpieczonych hipotecznie. Jest to sytuacja, w której niedotrzymanie warunków, czyli niezapłacenie konkretnego spodziewanego finansowego zobowiązania przez jednego uczestnika systemu powoduje, że inni też przestają dotrzymywać warunku, co wywołuje oczywiście reakcję łańcuchową. Definicja ta pochodzi z 1994 roku, czyli jeszcze sprzed okresu tych kryzysów. Definicję tą wykreował Bank Rozrachunków Międzynarodowych, przy którym mieści się Komitet Bazylejski (Nadzoru Bankowego). Zaproponował on pewne regulacje systemu bankowego, które miałyby spowodować większą ostrożność w postępowaniu. Gdyby te reguły były przestrzegane, to może nie doszłoby do takich wpadek. Przykładem w tym zakresie może być, mimo wszystko, nasz kraj.

Przyczyny fundamentalne amerykańskiego kryzysu subprime.

Przyczyną pierwszą, do której przyznał się jeden z jej autorów, były fakty drastycznych obniżek stóp procentowych przez amerykański bank centralny, tzw. FED. W latach 2001-2003 wyniosły od 6,5% do 1% stopy bazowej. Jeśli stopy procentowe są obniżane, to powoduje zwiększenie akcji kredytowej przez banki. Oznacza to, że coraz łatwiej są dostępne kredyty, coraz łatwiej jest dostępny kapitał. Zaczyna się inwestować. Alan Greenspan, który jest uważany za jedną z najważniejszych osób na świecie do roku 2006 (kiedy przeszedł na emeryturę), przyznał się, podczas przesłuchania w Kongresie, że być może, to była jedna z bardzo istotnych przyczyn kryzysu.

W tym samym czasie nastąpił bardzo dynamiczny wzrost inwestycji. Wyglądało to w ten sposób, że zostały udzielane kredyty zabezpieczone hipotecznie, czyli nieruchomościami. Jednak większość tych kredytów była udzielana nie bezpośrednio przez bank, ale przez pośredników kredytowych. I to jest pierwsze słabe ogniwo tego systemu. Pośrednicy kredytowi nie ponosili żadnej odpowiedzialności za to, co robią, ponieważ ich wynagrodzenie pochodziło z prowizji. Im więcej sprzedali kredytów, tym więcej zarabiali. Natomiast komu sprzedawali to był już inny problem. Często sprzedawali osobom, które nie miały wiarygodności kredytowej. Musiało być jednak coś, co powodowało, że udzielono tego kredytu - nieruchomość. Jak nie dotrzyma warunku ma nieruchomość i ją sprzedaje. Oczywiście przy założeniu, że cena tej nieruchomości zostaje na tym samym poziomie lub wzrośnie. Do roku 2006 to założenie potwierdzało się w rzeczywistości. W wielkich centrach amerykańskich aglomeracji nastąpił ponad dwukrotny wzrost cen nieruchomości. Nie brano pod uwagę, przy kalkulacji ryzyka kredytowego, faktu, że ceny nieruchomości też podlegają cykлом.

Banki pozbywają się tych kredytów w taki sposób, że te kredyty są przekształcane w instrumenty finansowe, które są podzielone na transze. Transze te zostały tak podzielone, że rozdzielono je wedle prawdopodobieństwa spłacenia, od największego w dół. Nastąpiło przepakowanie tych instrumentów w nowy instrument - który ma zupełnie inną charakterystykę, trudną do zrozumienia dla nieprofesjonalisty.

Powstają tzw fundusze hedgingowe. Fundusz taki jest nieregulowany i stosuje pewne niekonwencjonalne strategie w inwestowaniu, których nie ma w inwestycjach podlegających regulacji. Fundusz ten opiera się na zasadzie, która jest obosiecznym mieczem w finansach, zasadzie dźwigni. Polega to na tym, że bardzo małym nakładem finansowym można uzyskać bardzo duży dochód ale można też ponieść olbrzymią stratę. Czasem wielokrotnie większą niż sam kapitał zainwestowany, bo trzeba dopłacać do tego. Dopóki rynek idzie w górę jest pięknie, ponieważ nieduża inwestycja jest wielkim dochodem. To wszystko ukazuje się w mediach, gdzie pokazuje się, że to są świetne fundusze i trzeba dalej tam inwestować. Gdy natomiast rynek leci w dół, to o ile nie zmienimy strategii, możemy ponieść duże straty. Tego typu fundusze

hedgingowe spowodowały upadek jednego z amerykańskich banków inwestycyjnych wiosną 2008, Bear Stearns. Był to pierwszy sygnał, że jest to coś poważnego.

Nastąpił wzrost wielkości kredytu w stosunku do zabezpieczenia, które mają banki. To dramatycznie wzrosło w wielu krajach, również w Polsce. W przypadku niektórych banków mogło być nawet wyższe niż 100%. Nie zdarza się to często ale np. w Hiszpanii, wzrosło w przeciągu kilku lat do 90%. Oznacza to, że coraz większy udzielamy kredyt na to samo zabezpieczenie.

Najważniejszą przyczyną fundamentalną tego kryzysu jest polityczna wizja tzw. american dream. Przesłanką kolejnych elit, które w Ameryce dochodziły do władzy, było zawsze to, że Amerykanin powinien mieszkać w swoim własnym domu i politykę trzeba tak prowadzić, żeby to było możliwe. Pojawiło się określenie "ninja kredyty": no income, no job, no assets, czyli brak aktywów, poza tą nieruchomością właśnie. Okazało się, że wartość tych nieruchomości była przeszacowana, była wyceniona gdy rynek szedł w górę. Także w Polsce rynek nieruchomości był oszacowany na podstawie cen transakcyjnych w czasach boomu w wielkich miastach. To były te przyczyny fundamentalne, które zbiegły się razem. Rozgrzanie, emocje na rynku, powinno zapalić czerwone światelko. Trwało tak od 1993 roku. Potwierdza to Giełda Warszawska.

Doszło do tego, że w rozmowie dwóch motorniczych w tramwaju pojawiła się argumentacja: - Po co ja mam tutaj tyrać? Zwalniam się, bo na giełdzie można więcej zarobić.

Napływ wielkiej ilości ludzi do pewnych segmentów rynku finansowego jest nieuzasadniony ponieważ ludzie nie są wyedukowani, nie wiedzą czym to grozi. Szybko zapominamy co się działo kilka lat temu. Za 4-5 lat, oczywiście jeśli wyjdziemy z kryzysu, zapomnimy o tym i znajdziemy nowy sposób na następny kryzys.

Ciekawostką jest "Indeks zmienności", który pokazuje te wydarzenia. Jest liczony na podstawie instrumentów finansowych, na przykład na giełdzie chicagowskiej, który pokazuje oczekiwania rynku. Nagle 2 sierpnia gwałtownie idzie w górę. Antycypacja wydarzeń po 15 września - to był ten dzień gdy nadeszły informacje o dwóch olbrzymich bankach, które były fundamentami bankowości inwestycyjnej, czyli Lehman Brothers, który upadł i Meryll Lynch, który został przejęty przez Bank of America. Dzień później zaczął mieć kłopoty konglomerat finansowy AIG.

Jakie są skutki? Olbrzymie straty wynikające z inwestowania w instrumenty zabezpieczone hipotecznie spowodowały upadek banków inwestycyjnych. Tydzień później część banków tego typu przeszła na bankowość zwykłą komercyjną, bezpieczniejszą. Tu chodzi o Goldman Sachs czy inne.

Uciekamy tam gdzie jest bezpiecznie. To, co nas dotknęło, zwłaszcza na początku października, to osłabienie złotego. Fly to quality - ucieczka do jakości, szukamy bezpiecznych miejsc, którym okazał się frank szwajcarski. Bezpieczniejszym okazał się dolar amerykański, ponieważ ci, którzy wyliczają swoje dochody w dolarach, zaczęli tracić płynność i zaczęli likwidować swoje inwestycje w regionie europy środkowowschodniej, szczególnie z powodu sytuacji na Węgrzech. Jeśli godzimy się na globalny rynek, na działanie bardzo efektywne ale i w bardzo ryzykownym świecie, to musimy się z tym ryzykiem pogodzić.

Rosnąca zmienność rynków akcji, rynków walutowych. Niektórzy zaczęli spekulować na zmianie kursów walutowych. Ja bym to odradzał. Dobrą dewizą inwestora jest to, żeby pomyśleć sobie, że ktoś, kto chce dokonać transakcji to jest ktoś, kogo nie znam, ktoś po drugiej stronie. Ktoś lepszy niż ja. Mało kto tak uważa. Istnieje zjawisko samouwielbienia inwestorów i nie da się im wytłumaczyć, że trzeba uważać.

Trzeba wstrzymać nacjonalizację instytucji finansowych. Ktoś powiedział, że jest to nacjonalizacja strat i prywatyzacja zysków. Występują też pewne działania ad hoc, działania rządów i banków centralnych w celu ustabilizowania sytuacji. Banki centralne nie zwracają już uwagi na główne kryterium działań (w Polsce to jest cel inflacyjny), tylko starają się uspokoić sytuację i wpompowują, już od ponad roku, olbrzymie sumy. Niekiedy są to miliardy dolarów.

W nauczaniu zarządzania ryzykiem rozważamy różne przypadki. Jest taki przypadek banku brytyjskiego z 1995 roku, który został kupiony za funta przez bank holenderski. Słynął z bardzo dużego konserwatyzmu i ostrożności. Podobno w 19 tym wieku mówiło się, że jest sześć potęg na świecie Austria, Prusy, Rosja, Anglia, Francja i bank Biarritz. Upadł w ciągu kilku dni z powodu transakcji jednej osoby, chodziło o ok. 850 mln funtów. Kto dzisiaj się przejmuje miliardem dolarów? Około roku temu diler Paribas zdefraudował 7 mld euro.

Jakie są główne przyczyny kryzysu?

Przede wszystkim nieetyczne zachowanie uczestników rynku. W grudniu wyłonił się kolejny przypadek : piramida Bernarda Madoffa. Utworzono fundusz hedgingowy, świetnie to działało, tyle że to działało na zasadzie piramidy Ponziego.

Kolejną przyczyną to ewidentny brak profesjonalizmu. Naiwne bądź bezmyślne stosowanie bardzo skomplikowanych modeli. Te modele są dobre ale trzeba je rozumieć i widzieć zagrożenia w stosowaniu modeli. Znany finansista i laureat nagrody Nobla, Robert Merton, powiedział na swoim wykładzie: uważajmy z modelami! Modele są dobre w pewnych warunkach i zawsze trzeba sprawdzić, czy te warunki są dobre. Merton był udziałowcem funduszu hedgingowego, który w 98 roku popłynął na 4 mld dol. i upadł. Brak uwzględnienia ryzyka cen nieruchomości. Był to ewidentny techniczny, błąd przy kalkulowaniu cen kredytów. Nie brano pod uwagę, że ceny te mogą spaść dramatycznie, jak to się w rzeczywistości stało. Z ostatnich danych amerykańskich już ok. 15 % nieruchomości zostało przejętych przez banki.

Brak stosowania reguł zarządzania ryzykiem. Te reguły są znane. Ci, którzy zarządzali, twierdzili, że poco wkładać dodatkową pracę w jakieś skomplikowane analizy skoro wszystko idzie świetnie. Człowiek z natury rzeczy jest leniwy.

Wreszcie niedostateczna edukacja społeczna w zakresie finansów. Rynek był okupowany przez ludzi, którzy nie mieli pojęcia jak on działa.

Wadliwy system motywacyjny. Wszystkim było dobrze z tą sytuacją ponieważ mało kto ponosił za to odpowiedzialność. Pośrednicy kredytowi - nie. Oni mieli prowizję z pośrednictwa kredytu. Agencje ratingowe, które przydzielały oceny wiarygodności, wypowiadały się pozytywnie. Były tym zainteresowane ponieważ czerpały zyski z robienia tych ratingów. Sami zarządzający aktywami, którzy otrzymywali olbrzymie bonusy z powodu tego, że wszystko tak świetnie rosło. Zawsze trzeba oddzielić w tym wyniku finansowym to, co jest zasługą osoby i to, co jest zasługą rynku.

Jest taki dział ekonomii behawioralnej, który analizuje zachowania na rynku, zachowania stadne: robimy tak, bo inni tak robią. Nie. Na rynkach finansowych mniejszość ma rację - taka jest prawda. Dlaczego tak jest? - bo ludzie nie chcą się odróżniać od innych. Jak straci mówi : a inni też stracili. Spojrzenie z boku wymaga już profesjonalizmu. Zauważmy, że wszyscy na rynkach zaczynają kupować, kiedy coś jest bardzo drogie. Człowiek na ulicy powie, że kupuje gdy jest tanio. A na rynkach jest odwrotnie. Kupują gdy jest drogo, sprzedają gdy jest tanio. Chciwość. A przede wszystkim żądza przekazywania świetnych wyników finansowych. Kwartalne wyniki finansowe, na które wszyscy czekają, za namową mediów, podczas gdy fachowcy stwierdzają, że kwartalny wynik, czyli zysk netto, jest bardzo złym informatorem o kondycji przedsiębiorstwa.

Kolejny czynnik to przesadne zaufanie do własnej wiedzy i umiejętności, częściej występujące wśród mężczyzn niż wśród kobiet. Robiono badania, które pokazały, że kobiety uzyskiwały lepsze wyniki w inwestowaniu bo rzadziej dokonywały transakcji. Podstawową zasadą uzyskiwania dobrych wyników jest: handluj rzadziej, bo przemyślisz to, co robisz.

Czy można było uniknąć kryzysu?

Tak. Przynajmniej na tą skalę. Jest to ewidentnie kryzys na własne życzenie sektora finansowego. Poprzednie kryzysy były wywołane czym innym. Kryzys południowo-wschodniej Azji w 97 roku został wywołany kiepską polityką finansową krajów, beztroską jeśli chodzi o finanse publiczne. W 98 kryzys rosyjski, karykaturalnie: nie było żadnych reform, był to kryzys gospodarczy a nie finansowy. W 2000 roku inwestowanie w tzw. „dotcomy”, spółki internetowe. Często magia mediów i nazw tutaj przemawia. Robiono nawet w tym czasie badania na temat: co się dzieje jeśli spółka zmienia swoją nazwę. Nazywała się spółka Kogucik a teraz nazywa się Kogucik.com. Ogłoszono w mediach, że jest to spółka internetowa. Po takim zabiegu przeciętne kursy akcji rosły o 25%. Rynek jest głupi ale tylko w krótkim okresie, nie w długim. To szybko było zweryfikowane. Był to kryzys wywołany przez sam rynek akcji, tylko jednego segmentu. Enron to był kryzys wywołany nieprzejrzystością sprawozdania finansowego. Rynek zgotował to sobie na własne życzenie, przez zachowania nieetyczne.

Jak tego uniknąć?

Istotne są trzy rzeczy: etyczne zachowania- system rynkowy będzie działał lepiej wtedy, kiedy będziemy mieli do siebie zaufanie, nie będziemy siebie oszukiwać; profesjonalizm zarządzania ryzykiem - to jest bardziej techniczna strona i to musi być robione; edukacja - nie tylko w naszym społeczeństwie nie jest wielka, brakuje informacji i ludzie są nieświadomi wielu rzeczy, ona musi być prowadzona.

Uważam, że każdy sukces powinien być krytycznie oceniony. Mówiąc o finansach - jeśli nasze zyski były bardzo duże, odnieśliśmy sukces, spodziewaliśmy się zysku 10 mln a to jest 50 mln, - to trzeba się spokojnie zastanowić dlaczego tak się stało. Nic nie jest za darmo, nie ma takiej rzeczy jak darmowy obiad. Jeśli gdzieś jest duży sukces to ktoś za to płaci. Albo płacimy zwiększonym ryzykiem albo jest coś, czego nie widzimy.

Prowadząc zajęcia dla osób z sektora finansowego powtarzam z uporem maniaka, że jak masz sukces zastanów się dlaczego tak się stało, a nie zachwycaj się sobą. Miło jest mieć sukces, zwłaszcza jeśli za tym idą bonusy różnego rodzaju, ale patrząc długoterminowo naprawdę ta krytyczna ocena bardzo się przydaje.

Kryzys finansowy się nie skończył. Spodziewane są upadłości mniejszych banków w tym roku. Na pewno czeka nas kryzys gospodarczy na świecie. Już jest tu i ówdzie, w Unii Europejskiej chociażby. Skala i trwanie są dość trudne do oszacowania. Na pewno rok 2009 będzie trudnym rokiem, i nie tylko u nas ale i wszędzie.

Taki kryzys był do przewidzenia. Być może na inną skalę, ponieważ gospodarka funkcjonuje koniunkturalnie. Kryzysy się powtarzają z wielu powodów. To się jakby zwielokrotniło i przyspieszyło. Poważnym problemem jest kryzys zaufania do instytucji systemu rynkowego. Pojawiają się głosy, że winą jest system rynkowy i kapitalizm. Gdyby wszystko było państwowe, to do tego kryzysu by nie doszło.

Niestety będzie rosła liczba znachorów. Nie tylko u nas. Nastąpi poważny wzrost deficytu budżetowego spowodowany programami ratowania. W jaki sposób ratujemy? Na pewno trzeba mieć umiar. Trzeba pomagać gospodarce ale tak by dać narzędzie, które wyratuje a niekoniecznie tylko pieniądze. Jeśli miałby to być wzrost inwestycji typu infrastrukturalnego - to dobrze, to by gospodarce pomogło. Gdyż samo utrzymywanie wzrostu popytem wewnętrznym to jest pobożne życzenie. Istnieje też groźba niepokojów społecznych, jeśli ludzie będą tracić pracę.

W związku z tym pojawiają się tematy do dyskusji.

Czy regulacje ryków finansowych pomogą? Czy trzeba mocniej regulować, wprowadzić jakieś restrykcje, i wtedy ludzie nie będą tracić pieniędzy? Czy Polska jest przygotowana do życia w kryzysie? Czy rodziny, obywatele mają tą świadomość? W okresie świątecznym, kiedy cały świat oszczędzał, czyli wystąpiła antycypacja złego czasu, u nas to nie miało miejsca. Nie mamy takich

doświadczeń. Mieliśmy spowolnienie w 2001 roku, gdy PKB spadło do ok. 1%. Dzisiaj mówi się o spadku PKB do 3,5%. To chyba jest zawyżone. Mówi się tylko, że będzie rosło ale nie w tym tempie.

Czy można nauczyć uczestników rynku ostrożności, gdy wszystko idzie tak dobrze? To jest bardzo trudne. W 97 roku w Stanach, kiedy wszystko szło do góry, rozmawiałem z analitykami rynku. Mówili oni, że już radzą swoim inwestorom : zaczynacie wreszcie sprzedawać, bo wszystko już jest przewartościowane. To znaczy, że ceny na rynku są wyższe niż te, które wynikają z fundamentalnych zasad. Ale oni nas już nie słuchają, oni teraz wiedzą lepiej. Wiemy lepiej , bo mamy sukcesy.

Podobne wydarzenie miało miejsce w Polsce w początku lat 90 tych. Staraliśmy się proponować jakieś kursy dla praktyków, ale ludzie zachłyśnięci szybkim wzrostem, zlekceważyli nasze rady, mówili: my jesteśmy biznesmenami i wiemy jak to robić. Później poszli na bezrobocie, kiedy nastąpiło spowolnienie. Pokora nigdy nie zaszkodzi.

Czy zawiodły teorie ekonomiczne? Nie wiem. Chyba nie do końca. Niektórzy mówią, że trzeba pisać nowe podręczniki. Zawsze trzeba je pisać. Trzeba rozumieć ekonomię. Niektórzy uważają, że jest model i on działa. Ale rynek to ludzie, którzy stosują modele lub nie. Jeśli rynek zaczyna wariować, to znaczy, że jest euforia lub panika, to wtedy nie ma żadnych modeli.

W jaki sposób można promować konieczność etycznych zachowań? System rynkowy będzie działał lepiej, jeśli będziemy się zachowywać etycznie.

Czy nastąpiła zmiana pewnych systemów wartości? Początek systemu rynkowego był budowany w końcu średniowiecza w krajach protestanckich, gdzie najpierw była ciężka praca a później konsumpcja. Teraz pojawiła się taka wizja, że jeśli będzie się więcej konsumować, to będzie się więcej produkować. To jest bardzo kontrowersyjne stwierdzenie. Badania pokazały, że funkcjonująca religia wpływa na to, jakie wartości ekonomiczne są osiągnane.

Istnieją dwa scenariusze. Scenariusz optymisty jest taki, że rynek to jest zbiorowa mądrość i po takiej nauczce będziemy lepiej funkcjonować. Scenariusz pesymisty jest taki, że uczestnicy rynku zawsze znajdą sposób, żeby stracić pieniądze. Można ich uczyć ale zawsze zrobią inaczej.

Mamy tego przykłady ostatnio w Polsce, czyli straty pewnych przedsiębiorstw związane z instrumentami pochodnymi, czyli z tzw. opcjami walutowymi. Wyglądało to tak, że transakcja, która miała być podjęta, była całkiem słuszną, tyle tylko, że trzeba było coś za to zapłacić. Menadżerowie uznali, że może nie będziemy za to płacić, tylko zrobimy transakcję zero kosztową. Czyli kupimy opcje, ale wystawimy opcję odwrotną. Działo to w ten sposób, że gdy to połączymy razem to wygląda jak oczywista spekulacja, czyli założenie, że kurs walutowy będzie spadał, bo wtedy spadał, czyli złoty będzie się wzmacniał. Rynek walutowy jest ostatnim rynkiem, co do którego odważyłbym się coś powiedzieć. Jest to rynek zmienny , nieprzewidywalny i trudny.

Oprac.mpk