

Maciej Ryczkowski

Kryzys na amerykańskim rynku nieruchomości – ocena zagrożenia Polski

Słowa kluczowe: *kryzys, konsekwencje kryzysu, rynek nieruchomości, bańka spekulacyjna*

Abstrakt: Celem artykułu jest odpowiedź na pytanie, w jakim stopniu Polska jest narażona na negatywne konsekwencje kryzysu na amerykańskim rynku nieruchomości. Do wspomnianych konsekwencji zaliczyć można: spadek PKB, spadek popytu konsumpcyjnego, malejące zainteresowanie udzielaniem kredytów, spadek inwestycji, zmiany kursów walutowych oraz migracje kapitałów. Przedstawione zostanie także porównanie sposobów przeciwdziałania skutkom kryzysu stosowanych przez Unię Europejską, Stany Zjednoczone i Polskę. Zróżnicowane sposoby działania dotyczą przede wszystkim różnych reakcji stóp procentowych. Wielorakie reakcje poszczególnych krajów na kryzys stanowią jedną ze zmiennych umożliwiających ocenę sposobu postępowania Polski w okresie kryzysu oraz jakości polskiej polityki pieniężnej w tym trudnym okresie.

Wprowadzenie

Od sierpnia 2007 r. stan gospodarki światowej zaczął stopniowo się pogarszać. Początkowo mogło się wydawać, że nadchodzące wydarzenia dotyczą w głównej mierze Stanów Zjednoczonych. To stamtąd bowiem nadchodziły z każdym dniem coraz gorsze wiadomości. Nie brakowało oczywiście obaw, że prędzej czy później system naczyń połączonych, jakim jest gospodarka światowa, spowoduje także pogorszenie kondycji gospodarek dobrze prosperujących. Nikt jednak nie spodziewał się, że kryzys ten będzie długotrwały i poważny. Dzisiaj coraz bardziej zagrożone są kraje z pozoru niebędące odpowiedzialne za przyczyny kryzysu. Pojawiają się nowe zjawiska

gospodarze, z którymi nie wszyscy potrafią sobie poradzić. W artykule zostaną przedstawione powstałe w związku z kryzysem negatywne zjawiska gospodarcze. Zostanie dokonane także porównanie międzynarodowe Polski i innych krajów w kontekście ostatnich zmian makroekonomicznych. Porównanie to będzie punktem wyjścia do odpowiedzi, w jakim stopniu Polska narażona jest na skutki kryzysu i czy możemy czuć się bezpiecznie w naszym kraju.

Konsekwencje kryzysu

Niewątpliwie najbardziej gorącym tematem i fascynującym zjawiskiem ostatnich dni jest światowy kryzys gospodarczy. Kryzys, jaki powstał w sierpniu 2007 r. w Stanach Zjednoczonych, dotyczył kredytów hipotecznych¹. Banki prześcigając się w znajdowaniu klientów, przestały rzetelnie sprawdzać ich wiarygodność kredytową. Ślepa wiara w siłę amerykańskiej gospodarki oraz pogoń za coraz większym zyskiem przyczyniły się do udzielenia wielu nieściągalnych pożyczek hipotecznych. W Stanach Zjednoczonych na każdego zdeponowanego dolara pożyczano 96 centów². Kryzys w Argentynie, w której przeprowadzono wiele liberalnych reform, spowodowany był nie przez owe reformy, tylko nieodpowiedzialne, słabo zreformowane państwo³. Nasuwa się istotne pytanie, czy w przypadku obecnego kryzysu przyczyną nie jest paradoksalnie właśnie zbyt duża liberalizacja rynku bankowego i pogoń za pieniędzmi za wszelką cenę. Kwestia ta nie będzie jednak rozważana w niniejszym opracowaniu. Innym wyjaśnieniem kryzysu jest teoria rosnących cen ropy naftowej. Jeżeli przyjrzymy się cenom ropy naftowej, z pominięciem października 2008 r., łatwo zauważyć, że rzeczywiście cena ropy znacznie rosła. Swój szczyt osiągnęła w lipcu 2008 r. (142,27 dolara za baryłkę)⁴. W Stanach Zjednoczonych – największym na świecie rynku energii – wysokie ceny ropy spowodowały obniżenie popytu na ten surowiec. Teoria silnego wpływu cen ropy naftowej nabiera pewnego sensu, jeżeli uwzględnimy jej wpływ na szeroko rozumianą inflację. Powagę sytuacji znamionował fakt, że do tej pory wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych w znacznej mierze napędzany był szybko rozwijającym się rynkiem nieruchomości. Rynki finansowe zareagowały spadkami. Były one jednak początkiem dalszych ciekawych zjawisk oraz jeszcze większych spadków na giełdach papierów wartościowych. Do pozostałych zjawisk gospodarczych ostatnich czasów zaliczyć należy w poszczególnych krajach:

¹ N. Ferguson, *The End of Prosperity?*, „Time” 13.10.2008.

² *World on the Edge*, „The Economist” 4–10.10.2008.

³ L. Balcerowicz, *Kryzys argentyński: wnioski dla Polski*, C.H. Beck, Warszawa 2004, s. 2.

⁴ *Cena baryłki ropy już poniżej 90 dolarów*, „Rzeczpospolita” 7.10.2008.

- zmniejszenie wzrostu gospodarczego,
- wzrost cen,
- spadek popytu konsumpcyjnego,
- malejące zainteresowanie udzielaniem kredytów,
- spadek inwestycji,
- charakterystyczne zmiany kursów walutowych,
- migracje kapitałów na dużą skalę,
- zwrot ku interwencjonizmowi państwowemu.

Produkt krajowy brutto obniża się. Świadczą o tym poniższe wyniki.

Tabela 1. Kwartalny wzrost PKB w poszczególnych krajach i obszarach

	Kwartałny wzrost PKB (procentowa zmiana do poprzedniego kwartału)								
	2006 rok			2007 rok				2008 rok	
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
OECD	0,9	0,4	0,7	0,6	0,8	0,8	0,4	0,5	0,2
Unia Europejska	1	0,6	0,9	0,9	0,5	0,7	0,5	0,7	-0,1
strefa EURO	1	0,6	0,8	0,8	0,3	0,6	0,4	0,7	-0,2
Kanada	0,4	0,3	0,5	1	1	0,6	0,2	-0,1	...
Francja	1	0	0,6	0,6	0,6	0,7	0,4	0,4	-0,3
Niemcy	1,5	0,7	1,1	0,4	0,4	0,6	0,3	1,3	-0,5
Włochy	0,5	0,3	1	0,3	0,1	0,2	-0,4	0,5	-0,3
Japonia	0,9	0,2	1	1	-0,4	0,2	0,6	0,8	-0,6
Wielka Brytania	0,7	0,7	0,9	0,8	0,9	0,6	0,6	0,3	0,2
Stany Zjednoczone	0,7	0,2	0,4	0	1,2	1,2	0	0,2	0,5
Polska			1,5	1,7	1,6	1,4	1,8	1,4	1,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD i OECD News Release, Paryż, 20 sierpnia 2008 r.

Znaczne obniżenie aktywności gospodarczej jest szczególnie widoczne w drugim kwartale roku 2008. Mimo że kryzys rozpoczął się w sierpniu 2007 r., dopiero w drugim kwartale 2008 r. wyłaniają się jego skutki. Świadczą o tym ujemne wartości przyrostu PKB w drugim kwartale 2008 roku. Nasuwa się pytanie o przyczynę takiego opóźnienia. Odpowiedzią może być to, że kryzys dotknął na początku w głównej mierze tylko Stany Zjednoczone. Później, pomijając Stany Zjednoczone, kryzys zmienił się bardziej w panikę finansową niż realny kryzys gospodarczy. Międzynarodowe połączenia kapitałów oraz już wcześniej widoczne wyhamowanie gospodarki Stanów Zjednoczonych (już w czwartym kwartale 2007 r.) przyczyniły się ostatecznie do wpływu na gospodarki pozostałych krajów – jednak z opóźnieniem.

Kryzys przestał być tylko paniką na rynkach papierów wartościowych, ale zaczął realnie oddziaływać na gospodarkę świata⁵.

Pomysły na zwalczanie kryzysu

Interesującym i nurtującym zjawiskiem połączonym ze zmieniającym się wzrostem gospodarczym są skrajnie różne reakcje polityki pieniężnej w postaci zmian stóp procentowych krajów wysoko rozwiniętych. Jest to kwestia o tyle ciekawa, że poszczególne kraje wybierały różne drogi radzenia sobie z nadchodzącym kryzysem gospodarczym.

Tabela 2. Kluczowe stopy procentowe w Unii Europejskiej*

		Przetarg procentowy		
		Rachunek terminowy	Stopa refinansowa	Stopa oprocentowania kredytów
2008	8 Oct.	2,75	3,75	4,75
	9 Jul.	3,25	4,25	5,25
2007	13 Jun.	3,00	4,00	5,00
	14 Mar.	2,75	3,75	4,75
2006	13 Dec.	2,50	3,50	4,50
	11 Oct.	2,25	3,25	4,25
	9 Aug.	2,00	3,00	4,00
	15 Jun.	1,75	2,75	3,75
	8 Mar.	1,50	2,50	3,50
2005	6 Dec.	1,25	2,25	3,25

* Definicje na www.ecb.int/home/glossary

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych statystycznych Europejskiego Banku Centralnego.

W krajach strefy Euro od 2005 r. Europejski Bank Centralny (EBC) regularnie podnosił stopy procentowe. Nawet w obliczu kryzysu mimo poprzednich wzrostów, przedstawionych kolorem zielonym, nie zostały one zmienione. Dopiero 8 października nastąpiła pierwsza obniżka stóp procentowych o 0,5%⁶. Stało się to możliwe po ostatnich spadkach cen ropy i osłabieniu przez to presji inflacyjnej.

⁵ *World on the Edge...*

⁶ Strona internetowa Europejskiego Banku Centralnego.

Tabela 3. Wybrane zmiany stóp procentowych w Polsce

		Polska
2007 rok	sierpień	0,25 p. proc.
	październik	0,25 p. proc.
2008 rok	styczeń	0,25 p. proc.
	luty	0,25 p. proc.
	marzec	0,25 p. proc.
	czerwiec	0,25 p. proc.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Dane pokazują, że Narodowy Bank Polski (NBP) zachowywał się w jeszcze bardziej restrykcyjny sposób niż EBC. Mimo kryzysu stopy procentowe były systematycznie podnoszone. Obecnie po posiedzeniu Rady Polityki

Tabela 4. Wybrane stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych w okresie od sierpnia 2007 do września 2008

	30-dniowa stopa procentowa papierów komercyjnych	30-dniowa stopa procentowa niefinansowych papierów komercyjnych	Średnia krótkoterminowa stopa procentowa depozytów
IX 2008	2,69	2,10	4,01
VIII 2008	2,39	2,04	2,61
VII 2008	2,34	2,08	2,65
VI 2008	2,34	2,14	2,66
V 2008	2,28	1,99	2,63
IV 2008	2,56	2,10	2,97
III 2008	2,61	2,36	2,87
II 2008	3,00	2,90	3,17
I 2008	3,71	3,61	3,93
XII 2007	4,51	4,25	5,23
XI 2007	4,51	4,48	4,83
X 2007	4,76	4,70	5,01
IX 2007	5,04	4,94	5,50
VIII 2007	5,27	5,24	5,53

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych statystycznych Systemu Rezerwy Federalnej.

Pieniężnej (RPP) stopy procentowe w Polsce kształtują się następująco: stopa referencyjna – 6%, stopa lombardowa – 7,50%, stopa depozytowa – 4,50% i stopa redyskonta weksli – 6,25%⁷.

System Rezerwy Federalnej (FED) w przeciwieństwie do restrykcyjnej polityki Polski i stabilnej polityki ECB od początku kryzysu obniżał stopy procentowe. Dopiero we wrześniu 2008 r. stopy procentowe przedstawione powyżej wzrosły. Miesiąc później ECB z kolei postanowił zmienić politykę i obniżyć stopy procentowe o 50 punktów bazowych. Widać, że kryzys przyczynił się do powstania bardzo ciekawego zjawiska, gdzie ścierają się różne koncepcje radzenia sobie z trudną sytuacją. FED, który ma na celu ochronę zatrudnienia i dbanie o wzrost gospodarczy, od początku podejmował desperackie kroki ratujące istniejącą koniunkturę i prawdopodobnie też dominującą pozycję Stanów Zjednoczonych na światowym rynku. Taka reakcja jednak staje się wątpliwa, gdy przyjrzymy się poziomowi inflacji.

Tabela 5. Indeksy inflacji oraz wzrosty cen w wybranych krajach i strefie OECD w drugim kwartale (Q2) 2007 r. i drugim kwartale (Q2) 2008 r.

CPI (200=100)*	Q2 2007	Q2 2008	Delta
OECD	126,1	131,3	4,12%
Kanada	117,3	120,1	2,39%
Francja	113,3	117,1	3,35%
Niemcy	111,8	115	2,86%
Włochy	116,8	121	3,60%
Japonia	98	99,4	1,43%
Wielka Brytania	112,6	116,4	3,37%
Stany Zjednoczone	120,6	125,9	4,39%
Polska	118,5	123,6	4,30%

* Inflacja odzwierciedlająca wzrost cen konsumpcyjnych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych statystycznych OECD i komunikatów prasowych z posiedzeń Rady Polityki Pieniężnej.

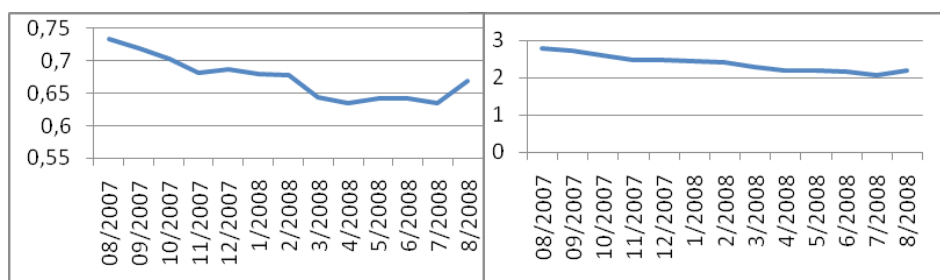
Polityka Stanów Zjednoczonych doprowadziła do wysokiej inflacji. Indeks cen konsumpcyjnych wzrósł bowiem aż o 5,4% w okresie rocznym, na sierpniu 2008 r. kończąc. Wzrosty cen w krajach OECD również wysokie, bo w tym samym okresie wynoszące 4,7%, uplasowały się jednak poniżej inflacji w Stanach. W Wielkiej Brytanii wzrost wyniósł 4,7%, we Włoszech

⁷ Komunikat z Posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej z września 2008 r.

4,1%, w Kanadzie 3,5%, natomiast w Niemczech tylko 3,1%⁸. W Polsce natomiast w sierpniu 2008 r. roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych wyniosło 4,8%⁹. Najbardziej za wzrosty cen odpowiedzialne są szybko drożejąca energia oraz żywność. Licząc od drugiego kwartału 2007 do drugiego kwartału 2008 r., energia zdrożała o 20% w krajach OECD i 10% w Polsce. Żywność w tym samym okresie w krajach OECD zdrożała o 7%, natomiast w Polsce o 6%¹⁰.

Spowolniony wzrost gospodarczy, zróżnicowane zmiany stóp procentowych w poszczególnych krajach i wysoka, wydawałoby się już dawno zwalczona w krajach rozwiniętych, inflacja (zwłaszcza energii i żywności) to mało przyjazne współczesne zjawiska makroekonomiczne. Znajdują one swoją wypadkową w kursach walutowych, które odzwierciedlają narastające perturbacje gospodarcze.

Tabela 6. Kurs złoty/USD i EUR/USD w okresie od sierpnia 2007 do sierpnia 2008 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych statystycznych OECD.

Nastawienie Stanów Zjednoczonych na poprawę koniunktury kosztem puszczenia pieniądza osłabiło dolara na arenie międzynarodowej. Od początku kryzysu dolar tracił zarówno do złotówki jak i do euro. Dopiero w ostatnim czasie, po antagonistycznych ruchach stóp procentowych w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych, nastąpiła lekka korekta wzmacniająca dolara. Słabnięcie euro można także tłumaczyć dotarciem do Europy problemów z wypłacalnością firm. Państwa Europy na wzór planu Paulsona zdecydowały się na pomoc zagrożonym upadłością bankom. W Polsce jak na razie nie ma takiej potrzeby. Negatywnym zjawiskiem wzmacniającym spadek złotówki wraz z rozwijającym się kryzysem jest także odpływ kapitałów z *emerging markets*. Ponadto narażeni jesteśmy na spadek eksportu do objętych spowolnieniem gospodarczym krajów Unii.

⁸ OECD, News Release, Paryż 30.09.2008.

⁹ Komunikat z Posiedzenia...

¹⁰ OECD News Release...

Kolejnym interesującym zjawiskiem jest silny zwrot ku interwencjonizmowi państwowemu. Jeszcze niedawno mieliśmy możliwość obserwowania największych nacjonalizacji w historii gospodarczej świata oraz ustanowienia największego planu ratunkowego¹¹. Senat Stanów Zjednoczonych, nie zważając na ogromne zadłużenie kraju¹², uchwalił plan pomocy zagrożonym firmom, bankom, instytucjom ubezpieczeniowym w wysokości 700 mld dolarów (podczas gdy potrzeby wynoszą według byłego głównego ekonomisty MFW Kennetha Rogoffa od 1 do 2 bln dolarów¹³). W Europie również zadeklarowano pomoc zagrożonym upadłością banków. Przykładowo we Włoszech na taką pomoc przeznaczono 20 mld euro¹⁴. Konieczne były także nacjonalizacje upadających banków w Wielkiej Brytanii (Bradford & Bingley), Islandii (Glitir Bank), we Francji (Dexia), w Belgii (Fortis Bank)¹⁵ i Niemczech (Hypo Real Estate – 51 mld dolarów pomocy)¹⁶. Co więcej, aby nie doprowadzić do paniki finansowej, Irlandia i Grecja jako pierwsze państwa zadeklarowały stuprocentowe zabezpieczenie depozytów w swoich bankach. Według mediów spowodowało to napływ 10 mld euro z samych Wysp Brytyjskich do Irlandii. Trzeba jednak pamiętać, że ta gwarancja miała w Irlandii raczej znaczenie psychologiczne, biorąc pod uwagę, że w irlandzkich bankach jest 400 mld euro aktywów, a cała gospodarka warta jest połowę tej kwoty¹⁷. Za Grecją i Irlandią z deklaracjami lepszego zabezpieczenia swoich depozytów poszły także Niemcy. Do tej pory dyrektywa unijna wymagała zabezpieczenia 90% kwoty stanowiącej równowartość przynajmniej 20 tys. euro¹⁸.

Zakończenie

Bardzo dużym zagrożeniem dla długotrwałego rozwoju gospodarczego jest inflacja. Dlatego polityka Stanów Zjednoczonych, która doprowadziła ją do poziomu 5,4%, nie wydaje się skuteczna. Według R. J. Barro wzrost inflacji o punkt procentowy zmniejsza PKB średnio o 0,2–0,3 pkt procentowego oraz pomniejsza relację inwestycji do PKB o 0,4–0,6 pkt. procentowego¹⁹.

¹¹ K. Rybiński, *Koniec dominacji Ameryki*, „Newsweek” 41/2008.

¹² Deficyt obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych od wielu lat przekracza 700 mld dolarów.

¹³ P. Aleksandrowicz, *Świat na krawędzi*, „Newsweek” 41/2008.

¹⁴ S. Wysocka, *Berlusconi: Żaden włoski bank nie upadnie*, informacje gospodarcze Wirtualnej Polski, 9.10.2008.

¹⁵ P. Aleksandrowicz, op.cit.

¹⁶ *World on the Edge...*

¹⁷ P. Aleksandrowicz, op.cit.

¹⁸ E. Więclaw, *Rządy mogą zagwarantować w pełni lokaty bankowe*, „Rzeczpospolita” 7.10.2008.

¹⁹ R. J. Barro, *Inflation and Economic Growth*, „Bank Of England Bulletin” 5/1995, s. 174.

Za chwilowe przyspieszenie gospodarcze przyjdzie zapłacić w przyszłości koniecznością walki z inflacją. Jednak według N. Fergusona takie posunięcie było niezbędne, aby nie doprowadzić do fatalnej w skutkach fali bankructw jak podczas kryzysu z lat 30., kiedy upadło 2500 banków²⁰. Polityka Unii Europejskiej, chociaż zwrócona również ku interwencjonizmowi poprzez zabezpieczanie depozytów banków i pomocy upadającym bankom oraz po ostatniej obniżce stóp procentowych, nie wskazuje jeszcze jednoznacznej drogi pogarszania pieniądza kosztem długotrwałego rozwoju. Mimo wysokiej inflacji sytuacja Polski wydaje się w miarę bezpieczna. Mimo ostatnich nacisków polityków polityka pieniężna prowadzona jest z dużą dbałością o pieniądz i długookresowy rozwój kraju²¹. Nie obniżamy stóp procentowych, pogarszając pieniądz, jak to ostatnio uczyniła Unia Europejska (trzeba podkreślić, że w sytuacji dzisiejszego kryzysu stopy procentowe przestały mieć istotny wpływ na stopy międzybankowe). Panuje zbyt duży brak zaufania, którego nie rozwiążą tylko niższe stopy procentowe banków centralnych²². Jest to dowód na to, że obniżanie stóp procentowych nie zawsze jest uniwersalnym lekiem na słabnącą koniunkturę²³ (nie wspominając o negatywnych skutkach wzrostu cen!). W Polsce, jeżeli oceniamy politykę pieniężną, możemy mówić o profesjonalnym podejściu, choć co prawda grozi nam wyższa inflacja. Rząd, uwzględniając różne przesłanki, szacuje ją na 2,9%. Jednak według Andrzeja Rzońcy z Forum Obywatelskiego wzrost cen w przyszłym roku będzie wyższy²⁴. Mamy wysoki wzrost gospodarczy. Skutki kryzysu mimo wszystko nas nie ominą. Eksperci nie są jednak zgodni co do skali przyszlórocznego spowolnienia gospodarczego. Według różnych źródeł wzrost PKB może wahać się pomiędzy 3,7 a 4,8%²⁵. Spadek PKB może być jednak zmniejszony, ponieważ mamy do wykorzystania pieniądze unijne oraz zaoszczędzone 8 mld złotych po obniżeniu podatku PIT²⁶. Może to utrzymać popyt konsumpcyjny nadal na wysokim poziomie. Według Jacka Cięcinycy, eksperta Lewiatana, możemy liczyć

²⁰ N. Ferguson, op.cit.

²¹ Wągle dbałości o pieniądz, a przez to dbałości o długookresowy rozwój bardzo mocno podkreślał w swoim artykule były prezes NBP Leszek Balcerowicz: L. Balcerowicz, *Jakość pieniądza*, „Bank i Kredyt” 5–6/2006.

²² Dowodem braku zaufania do siebie jest cena dolara *overnight* Europejskiego Banku Centralnego na jednej z sesji w wysokości 11% (czyli 5 razy więcej niż przed kryzysem). *World on the Edge...*

²³ P. Krugman, *Wracają problemy kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 8. W bardzo podobnym tonie J. M. Keynes zwraca uwagę na brak zależności między podażą pieniądza a popytem na pieniądz w okresie załamania koniunktury: J. M. Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa 1956.

²⁴ A. Fandrejewska, *Krach sięgnie do portfeli*, „Rzeczpospolita” 8.10.2008.

²⁵ Za obniżeniem PKB Polski są między innymi eksperci amerykańskiego JP Morgan.

²⁶ A. Fandrejewska, op.cit.

się także ze wzrostem bezrobocia z obecnych 7 do 10% (dla porównania gospodarka amerykańska od początku roku straciła już 760 tys. miejsc pracy²⁷). Mogą wystąpić także większe problemy z uzyskaniem kredytu, co może negatywnie wpłynąć na PKB. Powodem jest to, że polskie przedsiębiorstwa bardzo często korzystają z kredytów bankowych (1997 r.: 57 mld zł, sierpień 2008 r.: 208,4 mld zł)²⁸. Osłabieniu także ulegnie eksport (czyli 30% naszej gospodarki). Spowodowane to będzie spowolnieniem koniunktury za granicą, ale słabnący złoty być może pozwoli trochę ten negatywny skutek zredukować.

Podsumowując, sytuacja w Polsce mimo zagrożeń nowymi zjawiskami występującymi w skali światowej nie wydaje się w znacznym stopniu mocno narażona na poważny kryzys gospodarczy. Oczywiście odczujemy skutki światowego spowolnienia, jednak nie będzie to miało znamion krachu gospodarczego²⁹. Przewidywalna polityka pieniężna oraz mimo wszystko nadal wysoki wzrost gospodarczy wraz z bezpieczeństwem naszych depozytów (to spółki matki, a nie polskie filie narażone są na nieściągalne długi) nie wróżą „bardzo” czarnych scenariuszy w przyszłości w związku z obecnym kryzysem. Jest to raczej kolor szary...

Literatura

- Aleksandrowicz P., *Świat na krawędzi*, „Newsweek” 41/2008.
- Balcerowicz L., *Kryzys argentyński: wnioski dla Polski*, C.H. Beck, Warszawa 2004.
- Balcerowicz L., *Jakość pieniądza*, „Bank i Kredyt” 5–6/2006.
- Barro R. J., *Inflation and Economic Growth*, „Bank Of England Bulletin” 5/1995.
- Board of Governors of the Federal Reserve System, www.federalreserve.gov.
- European Central Bank, www.ecb.int/home/html/index.en.html.
- Fandrejewska A., *Krach sięgnie do portfeli*, „Rzeczpospolita” 8.10.2008.
- Ferguson N., *The End of Prosperity?*, „Time” 13.10.2008.
- Informacje gospodarcze Wirtualnej Polski, www.wp.pl.
- Keynes J. M., *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa 1956.
- Krugman P., *Wracają problemy kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- Narodowy Bank Polski, www.nbp.pl.
- Organization for Economic Co-operation and Development, www.oecd.org/home.
- OECD, News Release 30.09.2008.
- Rybiński K., *Koniec dominacji Ameryki*, „Newsweek” 41/2008.
- Sikora S., *Spokojna przystań*, „Newsweek” 41/2008.
- Więclaw E., *Rządy mogą zagwarantować w pełni lokaty bankowe*, „Rzeczpospolita” 7.10.2008.
- Więclaw E., Krześniak M., *Będą limity na kredyty*, „Rzeczpospolita” 8.10.2008.

²⁷ P. Aleksandrowicz, op.cit.

²⁸ E. Więclaw, M. Krześniak, *Będą limity na kredyty*, „Rzeczpospolita” 8.10.2008.

²⁹ Taką opinię wyrażają między innymi: P. Aleksandrowicz, op.cit. oraz prezes Citi Handlowy Sławomir Sikora: S. Sikora, *Spokojna przystań*, „Newsweek” 41/2008.

World on the Edge, „The Economist” 4–10.10.2008.

Wysocka S., *Berlusconi: Żaden włoski bank nie upadnie*, informacje gospodarcze Wirtualnej Polski.

Crisis at the American Sub-prime Mortgage Market – the Assessment of Poland’s Endangerment

Summary

Since July 2007 the global economy has gone into slowdown. At the beginning it seemed that the situation was to concern mainly the United States, as it was where the increasingly disturbing information was pouring from. It was believed of course that the system of combined blood vessels, which economy is after all, should also influence those countries which are doing well. However, hardly anyone was able to presume that the crisis would have such profound long-term consequences. Presently, even those countries which seem to bear no responsibility for the causes of the slowdown are threatened by the crisis. We have witnessed the emergence of the new phenomena in the global economy, with which we do not know how to deal with. The author of this paper presented such unfavorable phenomena of the crisis as well as a cross-country comparison of the recent macroeconomic changes. The comparison is the first step to answering to the question whether Poland is threatened by the crisis as well and whether Poles can feel safe in their country.

