

# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy



## Życie gospodarcze

Współczesne problemy ekonomiczne -  
czy kryzys to koniec czy początek?

dr Sebastian Bobowski

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
27 listopada 2017 r.

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

„Ci, którzy nie pamiętają przeszłości, są  
skazani na jej powtarzanie”

George Santayana, The Life of Reason,  
1905

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Roubini - wizjoner  
Globalny kryzys finansowy w pięciu  
krokach  
„Czarny czy biały Łabędź”?  
Trzy szoki - z perspektywy dekady  
Kto następny?

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Profesor Nouriel Roubini z New York University podczas seminarium IMF 7 września 2006 roku przewidział głęboką recesję w Stanach Zjednoczonych i innych częściach świata w perspektywie 12 miesięcy, formułując 11 argumentów za tą tezą.

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

1. wypalenie konsumentów
2. życie ponad stan
3. dom bez wkładu
4. wyzbyć się zapasów
5. poprawa realnego bilansu handlowego
6. biznes wstrzymuje oddech
7. reakcja łańcuchowa
8. MBS - placebo
9. Fannie Mae i Freddie Mac
10. polityczna bezradność
11. (prawie) globalna infekcja

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Argument jedenasty okazał się nie do końca sprawdzoną wróżbą - transmisja amerykańskiego szoku okazała się dużo szybsza i głębsza niż Roubini przewidywał.

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Globalny kryzys finansowy w pięciu krokach

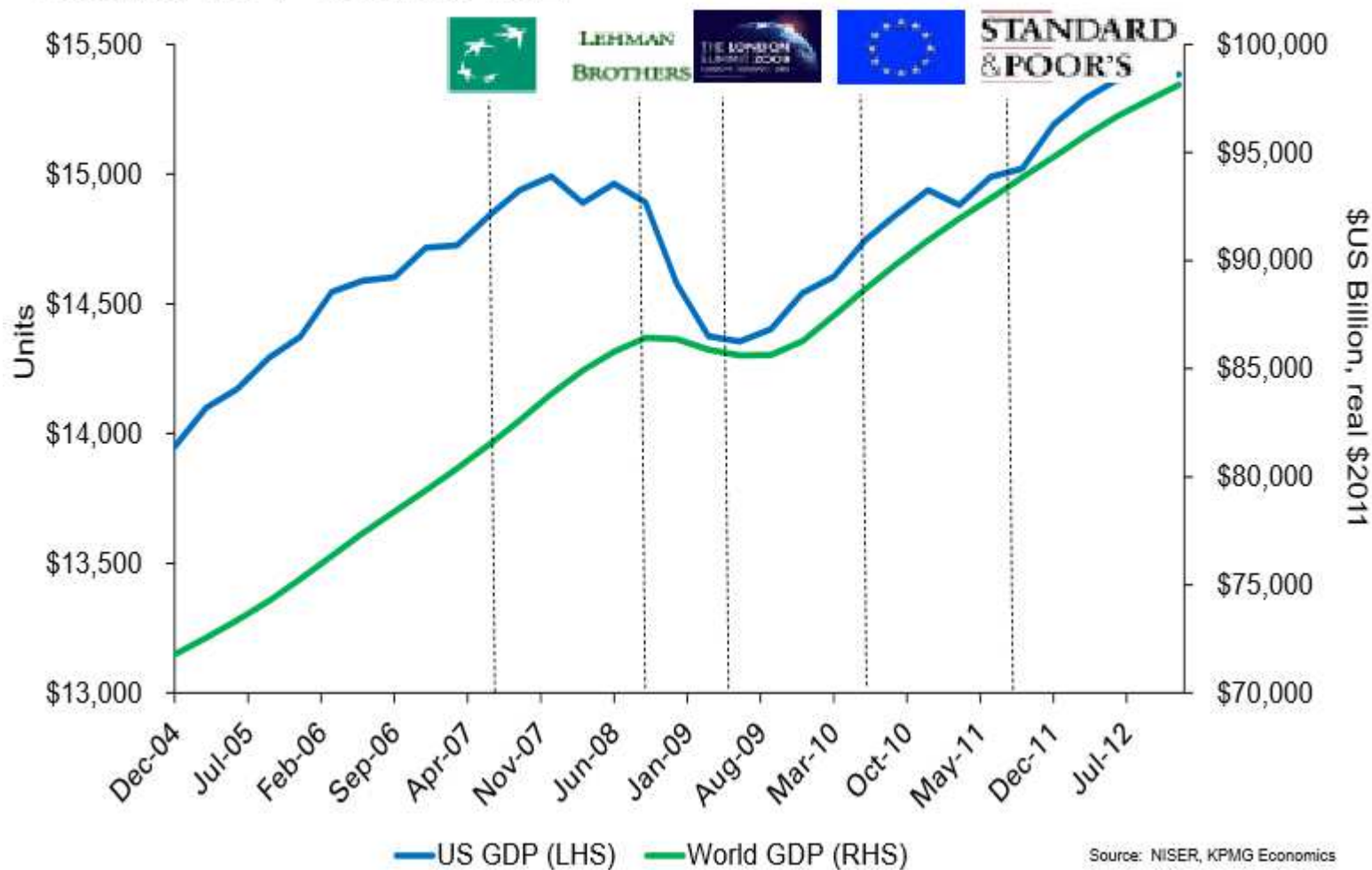
9 sierpnia 2007  
15 września 2008  
2 kwietnia 2009  
9 maja 2010  
5 sierpnia 2011

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

US and World Real GDP  
December 2004 - December 2012





# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

„Czarny czy biały Łabędź”?

"Nie znam nikogo, kto przewidziałby ten bieg wydarzeń. To powinno nam dać powód do refleksji nad tym, jak ciężko jest stworzyć naprawdę użyteczne prognozy"

Glenn Stevens  
Reserve Bank of Australia

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

W 2007 roku Nassim Taleb wydał książkę  
pt. „Czarny Łabędź - potęga  
nieprzewidywalności”, w której ogłosił  
swoją teorię.

Kryzys finansowy nadszedł tuż po  
wydaniu książki.

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Roubini dowodził natomiast iż globalny kryzys finansowy to przykład „białego łabędzia”, ponieważ można było się go spodziewać, zrozumieć, można mu było też zapobiec.

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Trzy szoki - z perspektywy dekady

1. Pęknięcie bańki mieszkaniowej
2. Gwałtowny wzrost premii za ryzyko kapitałowe
3. Zmiana percepcji ryzyka przez gospodarstwa domowe

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Z perspektywy dekady ...

Recesja - Ożywienie - Ekspansja  
... w 38 kwartałach

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

**Table 1**  
**Duration<sup>1</sup> of business cycles by phases<sup>2</sup>**

	Recession	Recovery	Expansion
Highly synchronized recessions	7.33	6.75	24.33
GFC (US economic data)	4 (Dec qtr 07 – Jun qtr 09)	7 (Sept qtr 09 - Jun qtr 11)	31 (Sept qtr 09 – Jun qtr 17)

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

**Table 2**  
**Amplitude<sup>3</sup> of business cycles by phases**

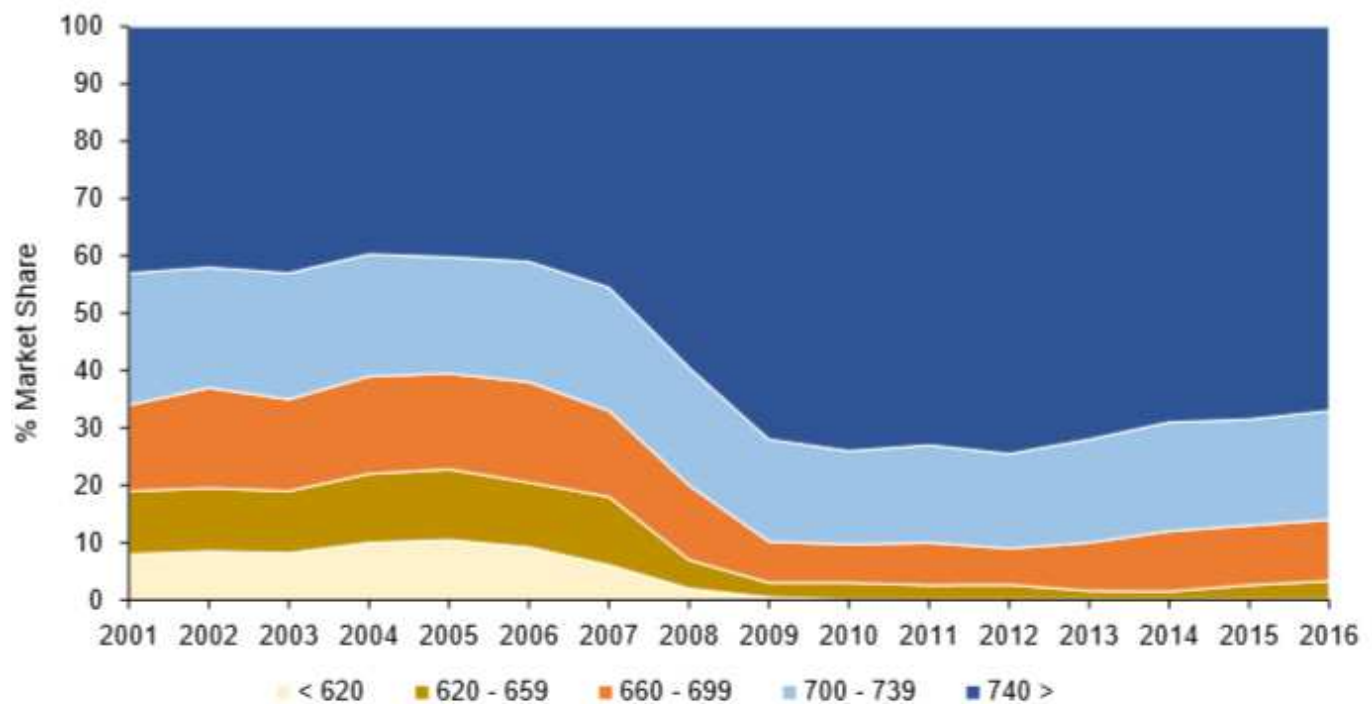
	Recession	Recovery	Expansion
Highly synchronized recessions	-4.8%	2.8%	18.9%
GFC (US economic data)	-4.0%	4.4%	17.7% <sup>4</sup>

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcý

Market Share of Mortgage Originations by Credit Score, United States of America

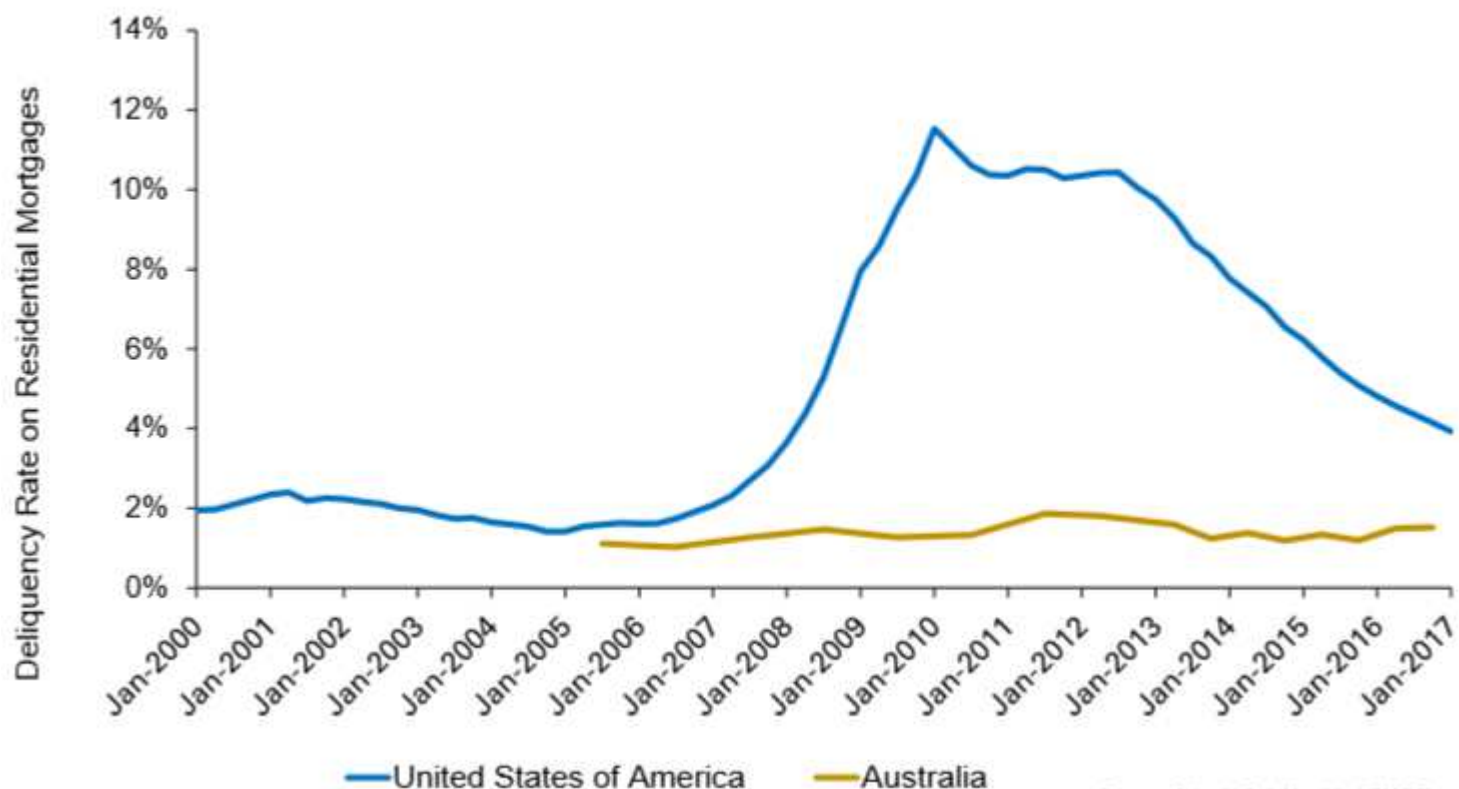


Source: JCHS, CoreLogic, KPMG Economics



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcý

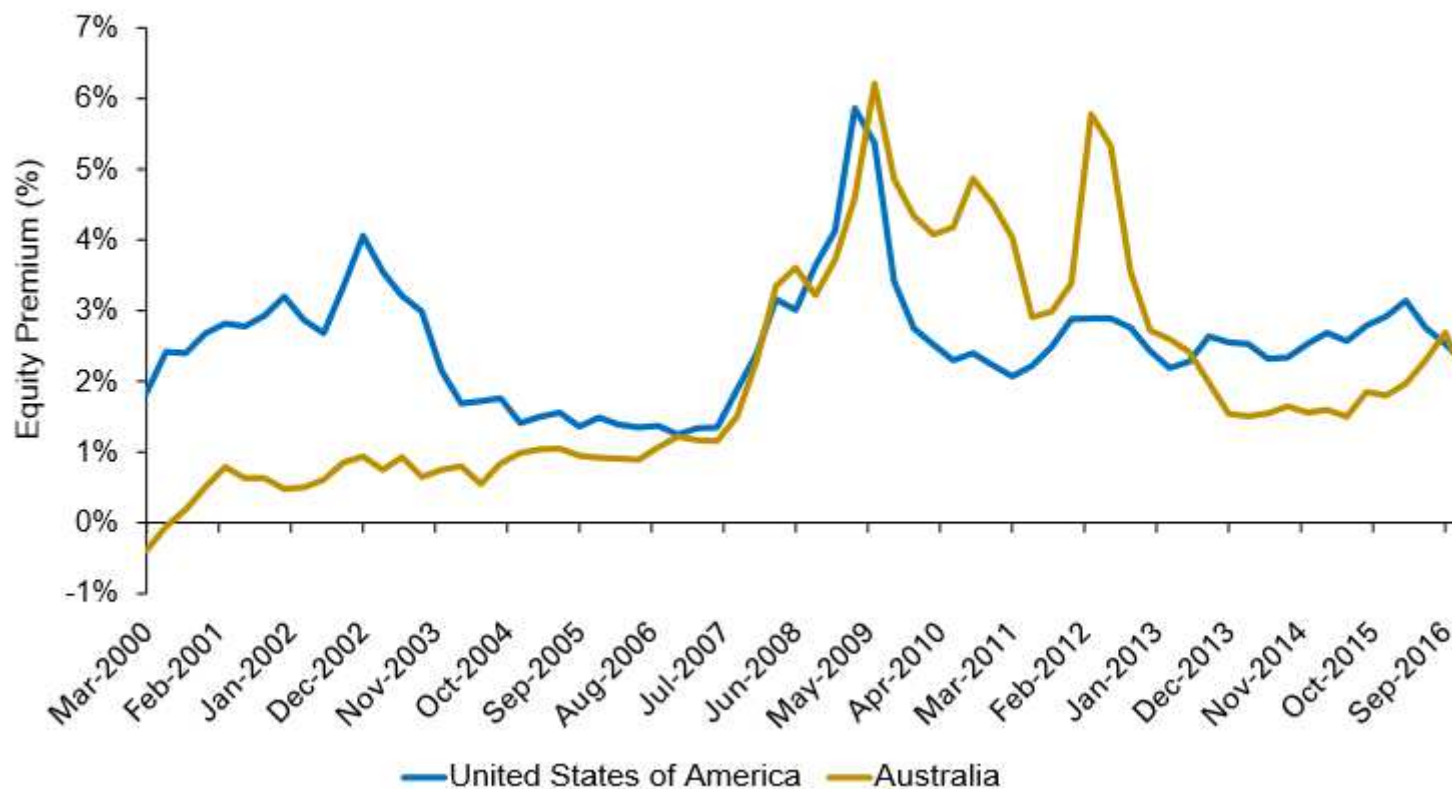
Delinquency Rate on Residential Mortgages,  
United States of America and Australia



Source: St.Louis Fed, Moody's, KPMG Economics

# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

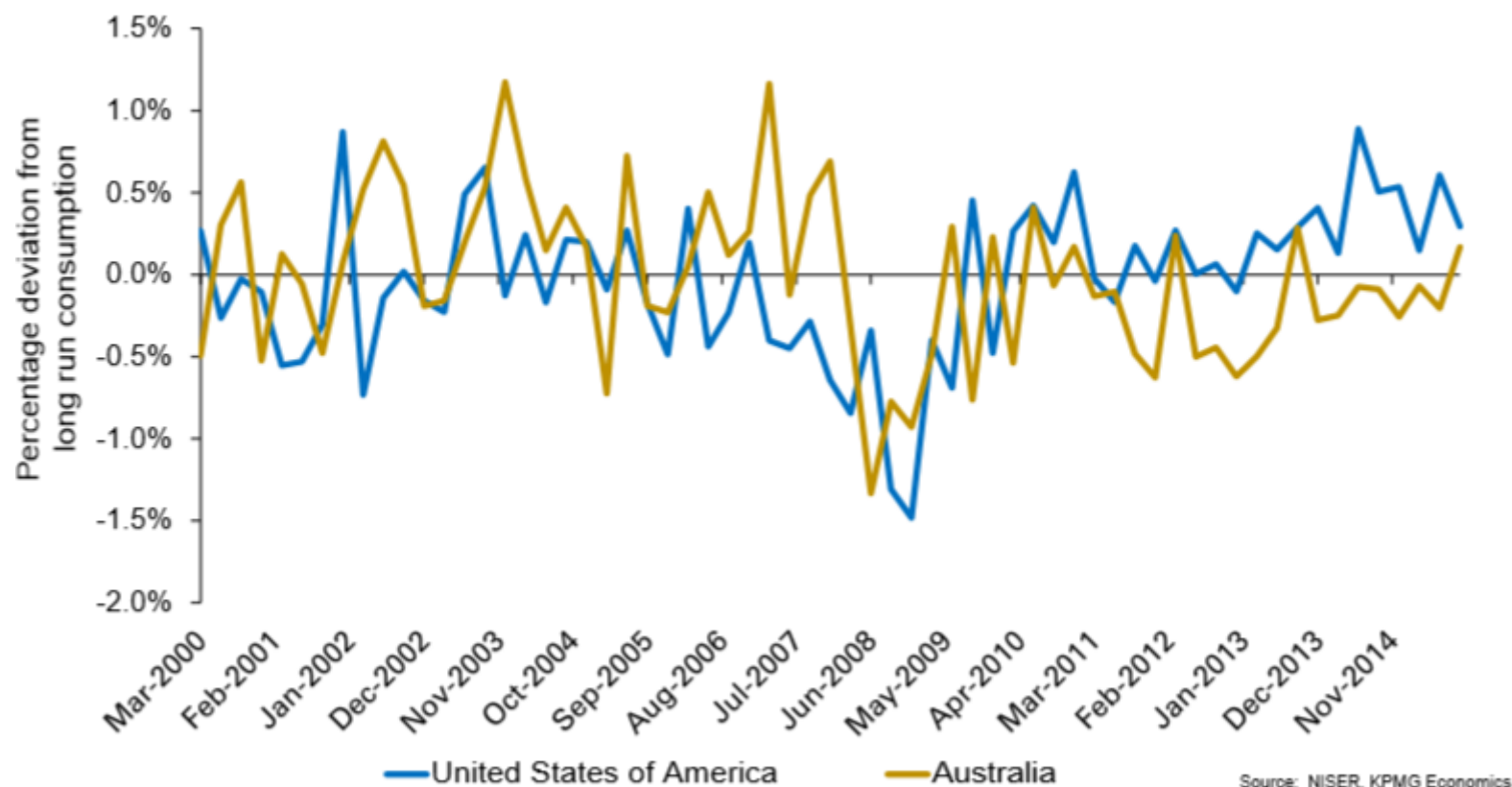
Equity Risk Premium  
United States of America and Australia



Source: NISER, KPMG Economics

# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcý

Actual consumption and the deviation from equilibrium consumption, United States and Australia



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Kto następny?

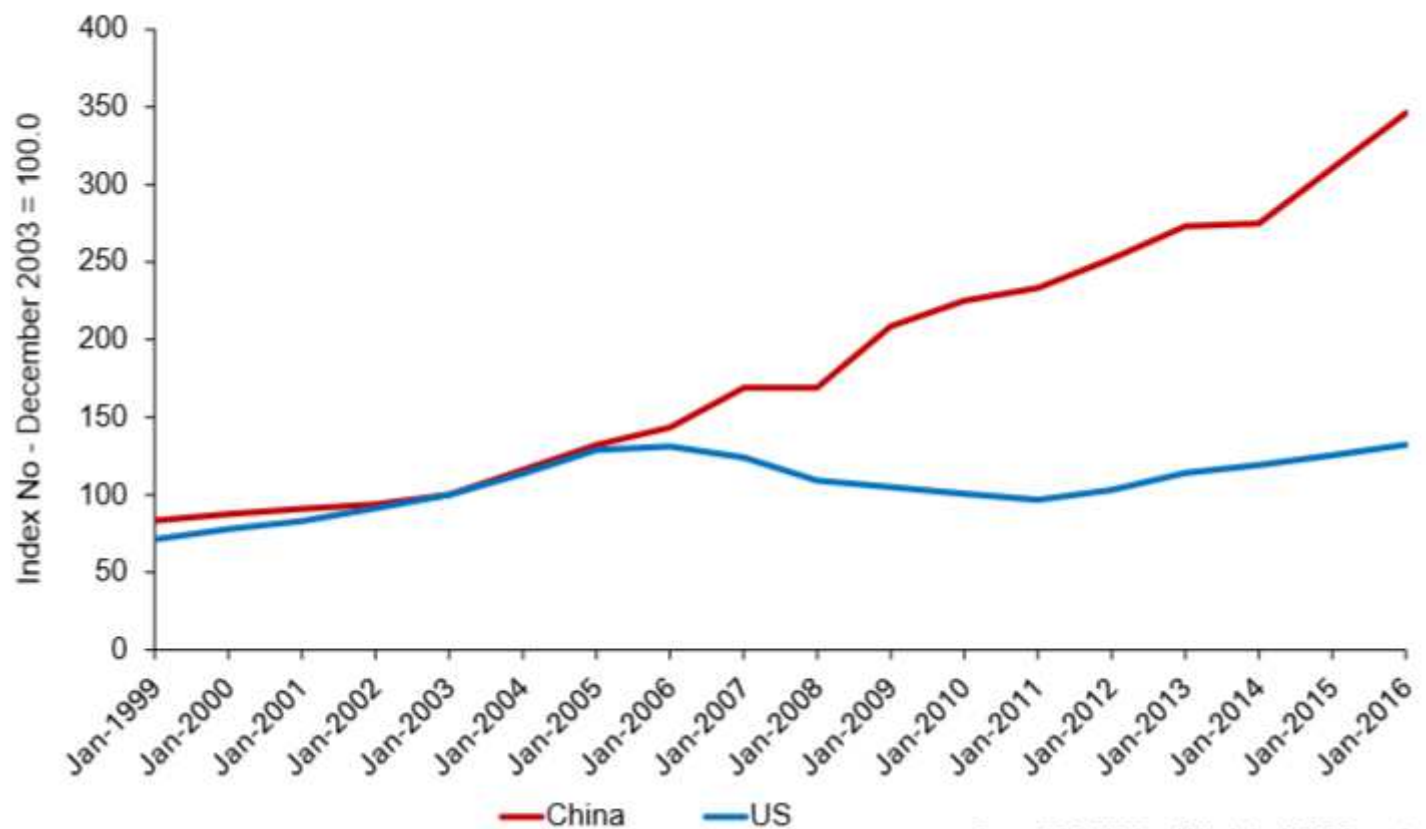
1. Grecka tragedia
2. „Popołudniowa” sjesta
3. Luzowanie
4. Made in China

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

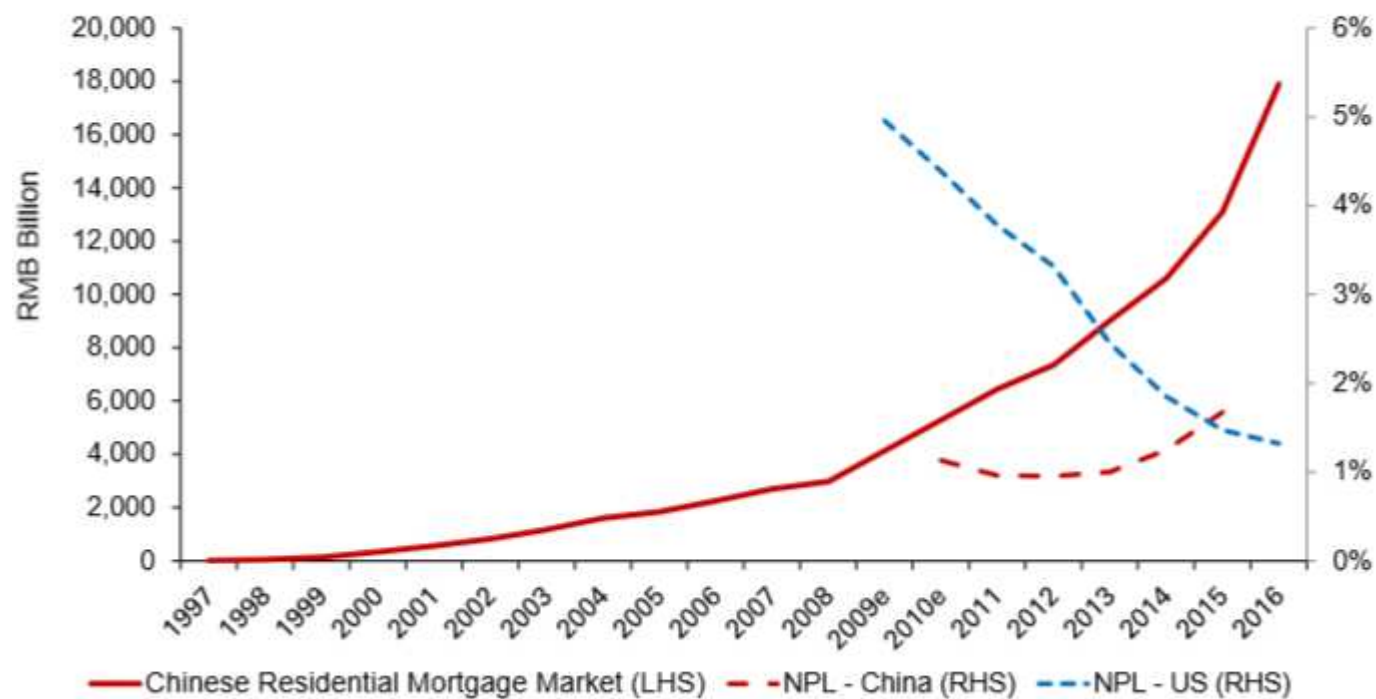
Residential House Price Index, United States of America and China



Source: CEIC, S&P/Case-Shiller Index, KPMG Economics

# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcý

Size of China's Residential Mortgage Market and Bank Non-Performing Loans as % of Total Gross Loans

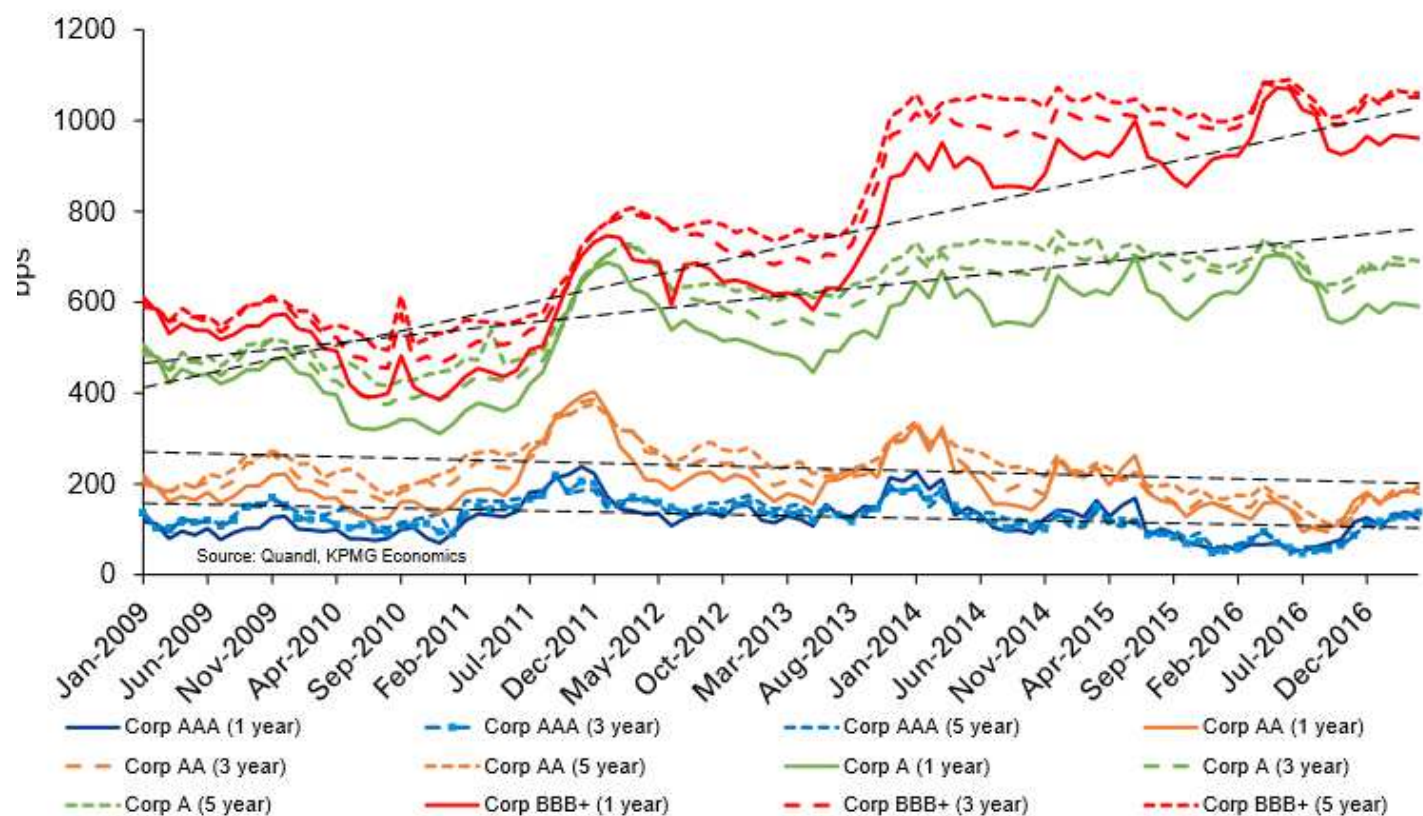


Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcý

Spread between corporate and government bond yields, China

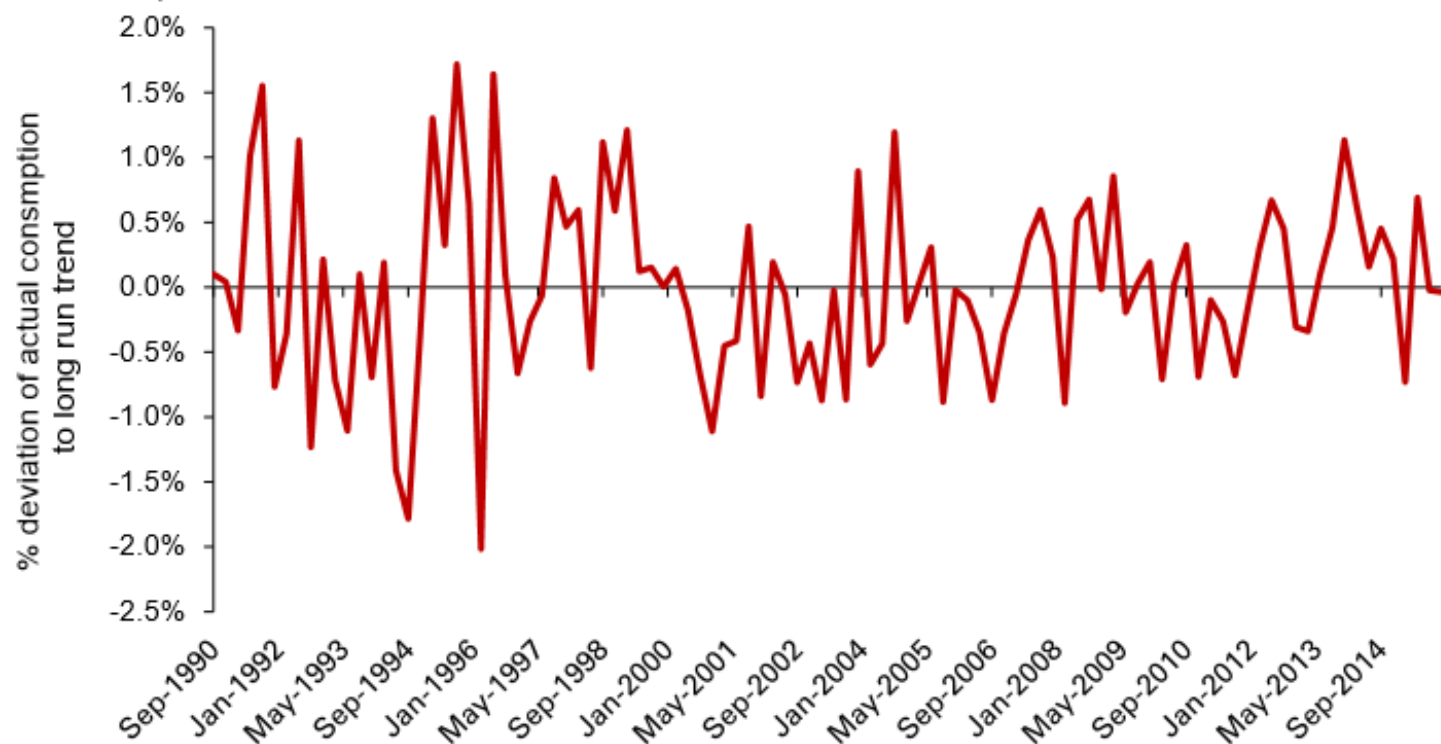


Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcý

Actual consumption and the deviation from equilibrium consumption, China



Source: NISER, KPMG Economics



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

## Wnioski

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Od wybuchu globalnego kryzysu finansowego upłynęła dekada.

Spadku dobrobytu doświadczyli obywatele, gospodarstwa domowe, firmy, rządy, zmieniła się percepcja ryzyka inwestycyjnego.

Niepewność draży w dalszym ciągu wiele państw, tj. UE czy Japonię, gdzie realizuje się luzowanie ilościowe.

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Przyjmując, iż wiele problemów tkwiących u podstaw globalnego kryzysu finansowego nie doczekało się rozwiązania, zasadne jest pytanie, na ile prawdopodobne jest powtórzenie się scenariusza sprzed dekady.

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

„(...) to, co widzieliśmy, jest naprawdę „efektem końcowym” - wynikiem, którego rutynowy proces prognozowania nigdy nie przewiduje. Ale to się wydarzyło, ma implikacje, więc musimy się nad tym zastanowić”

Glenn Stevens, ekonomista

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Fakt, iż wielu ekspertów i analityków nie przewidziało globalnego kryzysu finansowego nie czyni go „czarnym łabędziem”.

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Prawdopodobieństwo ponownego wystąpienia bańki na amerykańskim rynku mieszkaniowym, w konsekwencji krachu na rynku kredytów hipotecznych jest niskie. Wzrosła premia za ryzyko inwestycyjne, podobnie jak konsumpcja.

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

O ile jednak kolejne tak poważne tąpnięcie w gospodarce globalnej z małym prawdopodobieństwem może mieć miejsce w USA czy innych krajach Zachodu, o tyle w Chinach - drugiej nominalnie gospodarce świata, doświadczającej współcześnie poważnej nierównowagi, jest to możliwe.

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Pośród kluczowych ryzyk w przypadku Chin nadmienić należy wzrost zadłużenia w relacji do PKB, cen nieruchomości, kosztów kapitału oraz liberalną politykę kredytową.

Organizatorzy





# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Dwieście lat temu Charles Dickens uknuł powiedzenie „nigdy nie mów nigdy”, jednakże fakt odradzania się dwóch z trzech szoków tkwiących u podstaw kryzysu sprzed dekady nie oznacza jednak, że kolejna katastrofa finansowa i gospodarcza jest nieuchronna.

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Ostatnia dekada przyniosła szereg dramatycznych zmian w globalnej przestrzeni gospodarczej. Przyjąwszy dzień 9 sierpnia 2007 roku za symboliczny początek globalnego kryzysu finansowego należy zachować czujność i wyciągać wnioski z trudnych doświadczeń, albowiem przekonanie, jakoby międzynarodowy system finansowy był współcześnie silniejszy i lepiej przygotowany na szok, mało kto podziela.

# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

Dziękuję za uwagę

Organizatorzy



# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy

The Guardian, Global financial crisis: five key stages 2007-2011, 8 August 2011; BNP Paribas, Media Release “BNP Paribas Investment Partners temporarily suspends the calculation of the Net Asset Value of the following funds : Parvest Dynamic ABS, BNP Paribas ABS EURIBOR and BNP Paribas ABS EONIA”, Paris, 9th Aug. 2007; Barlow, R., “Learning from Lehman Brothers”, BU Today, 17/6/2010; IMF, London Summit -Leaders’ Statement, 2 April 2009; Council of the European Union, 9596/10 (Presse108), Press Release, Extraordinary Council Meeting, Economic and Financial Affairs, Brussels, 9/10 may 2010; Standard and Poors, Press Release, “United States of America Long-Term Rating Lowered To 'AA+' Due To Political Risks, Rising Debt Burden; Outlook Negative”, 5 August 2011; Financial Times, “China urges US to ‘live within its means’”, 7 August 2011; RBA, Speech, “Interesting times”, Address to the Australian Business Economists Annual Dinner Sydney, 9 December 2008; [www.economonitor.com/nouriel/2010/09/02/economonitorflashback-roubinis-imf-speech-september-7-2006/](http://www.economonitor.com/nouriel/2010/09/02/economonitorflashback-roubinis-imf-speech-september-7-2006/); Bezemer, D. J., “No One Saw This Coming”, Understanding Financial Crisis Through Accounting Models, University of Groningen, 2009; The Guardian, “He told us so”, 24 January 2009; McKibbin, W.J., Stoeckel, A., The Global Financial Crisis: Causes and Consequences, ANU, September 2009; IMF, World Economic Outlook, Chapter 3 From Recession to Recovery: How soon and how strong?, April 2009; Joint Centre for Housing Studies of Harvard University, The State of the Nation’s Housing, 2017 Edition; Federal Reserve Bank of St.Louis, FRED Graph Observations, Delinquency Rate on Single-Family Residential Mortgages, Booked in Domestic Offices, All Commercial Banks, Percent, Quarterly, Seasonally Adjusted, DRSFRMACBS; Current balance of loans greater than 30 days in arrears divided by total current balance; Ghent, A. C. and Kudlyak, M, ‘Recourse and Residential Mortgage Default: Theory and Evidence from U.S. States’, Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper No 09-10R, 2010