

JOANNA TREMBIŃSKA*

DZIAŁANIA PODEJMOWANE PRZEZ BANKI CENTRALNE W KONTEKŚCIE KRYZYSU FINANSOWEGO

Przyczyny kryzysu finansowego

Jerzy Żyżyński w artykule *Neoliberalizm jako strukturalna przyczyna kryzysu a poszukiwanie dróg naprawy* wyraźnie podkreśla, że przyczyną kryzysu, który pojawił się od 2007 r., są strukturalne zmiany, jakie nastąpiły w gospodarce światowej, a głównie w gospodarce amerykańskiej. Według Żyżyńskiego ideologia neoliberalna, według której zaczęto postępować od przełomu lat 70. i 80. ubiegłego wieku, w konsekwencji doprowadziła do zmian strukturalnych w gospodarce, które przyczyniły się do kryzysu. W Wielkiej Brytanii dokonano ogromnej deregulacji, którą nazwano *Big Bang*. W Stanach Zjednoczonych liberalizowano ład ustanowiony po Wielkim Kryzysie (1929–1933). Uchwalono następujące ustawy¹:

- a) w 1980 r. – *Depository Institution Deregulation and Monetary Control Act*, który umożliwił deregulację stóp procentowych;
- b) w 1982 r. – *Garn-St. Germain Depository Institution Act*, który deregulował sektor oszczędnościowo-pożyczkowy;

* Joanna Trembińska – mgr, doktorant, Katedra Finansów, Bankowości i Ubezpieczeń, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki.

¹ J. Żyżyński, *Neoliberalizm jako strukturalna przyczyna kryzysu a poszukiwanie dróg naprawy*, „Ekonomista” 2009, nr 2, s. 172.

- c) w 1999 r. – *Gramm-Leach-Bliley Act (Financial Services Modernization Act)*, który zniósł nałożone na banki regulacje dotyczące prowadzenia różnych kategorii usług finansowych i ograniczenia związane ze spekulowaniem.

Ostatecznie w 2000 r. anulowano *Glass-Steagall Act* z 1933 r. – ustawę, która regulowała i porządkowała system finansowy. Zmiany te były przyczyną nierówności w sferze podziału dochodów, czego dowodem jest wzrastający od początku lat 80. XX w. współczynnik Giniego² we wszystkich krajach, w których rozprzestrzeniła się ideologia neoliberalna. Neoliberalizm przyczynił się do nadproporcjonalnego rozrostu sfery finansowej, określanego mianem finansyzacji gospodarki. Pojęcie to pojawiło się już kilka dekad przed obecnym kryzysem finansowym, kiedy gospodarka przemysłowa została zdominowana przez rynki finansowe, a egzotyczne instrumenty finansowe zdobyły przewagę nad kapitałem akcyjnym. W definicji finansyzacji wykorzystuje się określenie „narażającej dominacji”³:

- a) sektora finansowego w działalności ekonomicznej,
- b) finansowych narzędzi sterowania w procesie zarządzania korporacjami,
- c) aktywów finansowych w ogólnej wartości aktywów,
- d) rynkowych papierów wartościowych, głównie akcji w aktywach finansowych,
- e) rynku akcji, będącego regulatorem działalności korporacji,
- f) fluktuacji rynku akcji, który jest determinantą cykli gospodarczych.

Inaczej ujmując, finansyzacja oznacza narastającą rolę rynków finansowych, instytucji czy motywacji finansowych w gospodarce krajowej i międzynarodowej. Przykładowo, w Stanach Zjednoczonych ten istotnie duży rozrost rynku finansowego był jeszcze potęgowany przez deficyt handlowy w handlu z Chinami. W latach 1992–2005 wartość obrotów handlowych USA z Chinami wzrosła z 33 do 285 mld USD, a w 2006 r. do – ok. 300 mld USD. Roczny deficyt handlowy Stanów Zjednoczonych z Chinami przekroczył 200 mld USD. Istotną część tej nadwyżki handlowej Chiny ulokowały w obligacjach skarbowych i papierach komercyjnych dostępnych na amerykańskim rynku finansowym⁴. W USA uruchomiono spiralę spekulacyjną na rynkach kapitałowych, co zostało umożliwione przez tani pieniądz, wynikający z niskich stóp procentowych Banku Rezerwy Fe-

² Współczynnik Giniego – wskaźnik nierówności społecznej – stosowany do liczbowego wyrażania nierówności rozkładu dóbr, głównie nierówności w rozkładzie dochodu gospodarstw domowych. Im wyższy współczynnik, tym nierówności w dochodach są większe.

³ R. Dore, *Stock Market Capitalism: Welfare Capitalism: Japan and Germany vs. the Anglo – Saxons*, Oxford University Press, Oxford 2002, za: J. Żyżyński, *Neoliberalizm...*, s. 172–173.

⁴ J. Żyżyński, *Neoliberalizm...*, s. 173.

deralnej. W Stanach Zjednoczonych doprowadzono do sytuacji niekontrolowania podaży pieniądza, co przyczyniło się do finansowania spekulacyjnych transakcji. Stan ten trwał, dopóki wskaźniki inflacji pozostawały na niskim poziomie, ponieważ to właśnie zapobieganie inflacji jest podstawowym zadaniem większości banków centralnych. Brak oczekiwań inflacyjnych ze strony rynku i reakcji banku centralnego na wzrost wskaźników inflacji doprowadziły do tego, że wzrost cen znalazł odzwierciedlenie w cenach nieruchomości, papierów wartościowych oraz derywatów. W tych warunkach nietrudno było doprowadzić do wzrostu napięć spekulacyjnych w gospodarce amerykańskiej⁵.

Systemy finansowe poszczególnych krajów są ze sobą powiązane, dlatego w dobie globalizacji kryzys w segmencie rynku finansowego jednego kraju zagraża całemu światowemu systemowi finansowemu. Przykładem jest gospodarka amerykańska, gdzie kryzys kredytów *subprime* okazał się zjawiskiem wielowymiarowym o istotnym znaczeniu dla gospodarki światowej. W roku 2005 udział tych kredytów w portfelu kredytów hipotecznych wynosił 7%, jednak już w 2007 r. wzrósł do 20%. Jakość kredytów *subprime* pogarszała się do tego stopnia, że w ciągu jednego roku 10% nowo udzielonych kredytów uznano za kredyty o przekroczonym terminie płatności. Inwestorzy zaczęli wymagać wyższej premii za ryzyko, dodatkowo transferując swoje inwestycje na rynek obligacji skarbowych. Wzrost popytu na amerykańskie obligacje skarbowe doprowadził do wzrostu ich cen i zarazem spadku ich rentowności. Kolejny problem, jaki się pojawił w gospodarce amerykańskiej, to kryzys płynności na rynku międzybankowym. Pierwszym objawem tych problemów był wzrost *spreadu* pomiędzy trzymiesięczną stawką LIBOR⁶ dla USD a stopą rentowności trzymiesięcznych bonów skarbowych, który w lipcu 2007 r. wynosił 0,5%, a 9 sierpnia 2007 r. – już 2,5%. Sytuacja dla Systemu Federalnego Rezerw (FED) nie była prosta, ponieważ w listopadzie 2007 r. odnotowano najwyższy od 1981 r. poziom inflacji: 7,2%. Przyczyniło się to do paradoksalnych okoliczności, bank centralny bowiem, chcąc dostarczyć płynności bankom komercyjnym przez obniżenie podstawowej stopy procentowej, znalazł się w trudnej sytuacji, gdyż w razie wysokiego poziomu inflacji stopy procentowe powinny być raczej podwyższane⁷.

⁵ A. Więznowski, *Monetarne przyczyny kryzysu finansowego w USA 2007/2008*, w: *Ponadnarodowa i narodowa polityka monetarna na świecie*, red. M. Noga, M.K. Stawicka, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 155–156.

⁶ LIBOR – *London Interbank Offer Rate* – stopa kredytów udzielanych na rynku międzybankowym w Londynie.

⁷ M. Zwolankowski, *Jak powinny zachować się banki centralne wobec kryzysu*, „Gazeta Bankowa”, 18.01.2008.

Działania antykrzysowe Systemu Rezerw Federalnych

W reakcji na sygnały o kryzysowej sytuacji na rynku 17 sierpnia 2007 r. FED postanowił obniżyć stopę dyskontową o 50 punktów bazowych – do wartości 5,75%. W celu zwiększenia płynności na rynku Rada Gubernatorów Rezerwy Federalnej, ogłaszając *Term Auction Facility* (TAF), zezwoliła na pożyczanie środków instytucjom depozytowym o dobrej kondycji finansowej. Decyzja ta przyczyniła się do gamy papierów wartościowych na rynku szerszej niż tylko te dostępne w operacjach otwartego rynku. W 2007 r. przeprowadzono dwie transakcje TAF po 20 mld USD, a na początku 2008 r. również odbyły się dwie takie transakcje – o wartości 30 mld USD każda. Kolejnym krokiem ku złagodzeniu skutków kryzysu było zawarcie sześciomiesięcznej umowy walutowej (*Swap Lines*) pomiędzy Federalnym Komitetem Otwartego Rynku (*Federal Open Market Committee* – FOMC) a Europejskim Bankiem Centralnym oraz Narodowym Bankiem Szwajcarskim na kwoty, odpowiednio, 20 mld USD i 4 mld USD⁸.

Polityka pieniężna FED oparta została na bezpośrednim oddziaływaniu na rynek kredytowy przez zwiększenie pieniądza rezerwowego w gospodarce. W obliczu rozprzestrzeniającego się kryzysu finansowego FED stwierdził, że zapobieganie skutkom kryzysu poprzez kanał stopy procentowej oraz dostarczanie płynności krótkookresowej mają zbyt słaby wpływ na sytuację makroekonomiczną. Zdecydowano się na wykorzystanie mniej standardowego instrumentu, jakim jest *quantitative easing*, czyli kreacja pieniądza w celu zakupu aktywów sektora finansowego. Pomimo obniżania poziomu stopy funduszy federalnych i stopy dyskontowej decyzje te nie miały istotnego wpływu na przekładanie się krótkoterminowych stóp *overnight* na stopy długoterminowe w gospodarce amerykańskiej. Rozpoczęto zatem akcję skupowania obligacji skarbowych przez bank centralny. Było to działanie niestandardowe, chociażby z tego powodu, że przyjmowano również papiery bardziej ryzykowne niż obligacje skarbowe; operacje otwartego rynku przeprowadzano także z innymi podmiotami niż banki oraz uruchomiono wiele linii swapowych. Zorganizowano operacje płynnościowe na bardzo dużą skalę i oprócz *Term Auction Facility* przeprowadzono w marcu 2008 r. *Term Security Lending Facility* (TSLF), w ramach której FED udzielał krótkookresowych pożyczek obligacji skarbowych pod zastaw bardziej ryzykownych zabezpieczeń. W ramach *Primary Dealer Credit Facility* (PDCF) zmieniono program okna dyskontowego, zezwalając na udział w transakcjach także bankom, które

⁸ P. Wojtyło, *Odważne interwencje*, „Bank” październik 2008, <http://www.miesiecznikbank.pl> (czerwiec 2009), s. 18.

nie prowadzą działalności depozytowej. Jesienią 2008 r., w momencie nasilenia zjawisk kryzysowych, FED zdecydował się na zwiększenie krótkoterminowej płynności na rynku. W czasie załamania rynku *commercial papers* i *Asset-Backed Commercial Papers* (ABCP) dostarczano płynności w ramach *Commercial Paper Funding Facility* (CPFF), systemu polegającego na skupie krótkoterminowych papierów komercyjnych emitowanych przez instytucje finansowe, oraz *Asset-Backed Commercial Paper Money Market Fund Liquidity Facility* (AMLF), programu związanego z pożyczkami FED przeznaczonymi na zakup papierów ABCP wyemitowanych przez fundusze rynku pieniężnego⁹.

Polityka antykryzysowa Europejskiego Banku Centralnego

Europejski Bank Centralny (EBC) w odpowiedzi na zwiększony popyt ze strony banków komercyjnych na środki z rachunków bieżących Eurosystemu przeprowadził szereg operacji otwartego rynku. W wyniku jednodniowej operacji dostrajającej 9 sierpnia 2007 r. EBC udzielił bankom komercyjnym 94,8 mld USD. Zaraz 10 sierpnia ogłoszono kolejną jednodniową operację dostrajającą, w wyniku której sektor bankowy został zasilony w środki pieniężne w wysokości 61,1 mld euro. Następną jednodniową operacją dostrajającą nastąpiła 13 sierpnia – EBC przyznał kwotę 47,7 mld euro; następna odbyła się 14 sierpnia – przyznana kwota to 7,7 mld euro. Również 14 sierpnia Europejski Bank Centralny zdecydował się na przeprowadzenie podstawowej operacji refinansującej z tygodniowym terminem zapadalności, w wyniku której system został zasilony kwotą 310 mld euro. Kilka dni później, 21 sierpnia, EBC wypuścił do obiegu bankowego w ramach standardowej podstawowej operacji refinansującej kolejne 46 mld euro, a następnie 210 mld euro. 22 sierpnia 2007 r. Europejski Bank Centralny zasiłił system finansowy w 40 mld euro, przeprowadzając uzupełniającą długoterminową operację refinansującą z trzymiesięcznym terminem zapadalności. Europejski Bank Centralny zapewniał płynność na rynku finansowym, stosując również operacje dostrajające. 6 września 2007 r. EBC zdecydował się dostarczyć na rynek 42,2 mld euro, przeprowadzając jednodniową operację dostrajającą. Następnie od 11 grudnia bank centralny powrócił do podstawowej operacji refinansującej, zasilając rynek 218,5 mld euro; podobnie 18 grudnia dostarczył rynkowi 348,6 mld euro oraz 28 grudnia – 20 mld euro. 3 stycznia 2008 r. EBC dokonał kolejnej podstawowej operacji refinansującej w wysokości 128,5 mld

⁹ J. Pruski, *Działalność antykryzysowa banków centralnych*, „Zeszyty BRE Bank – CASE”, Warszawa, czerwiec 2009, s. 14–15.

euro i następnej takiej operacji – o wartości 151,1 mld euro. Europejski Bank Centralny od 9 sierpnia starał się uspokoić uczestników rynku, wydając komunikaty, w których deklarował, że monitoruje warunki płynnościowe, przeprowadza operacje otartego rynku na kwoty większe niż wynika z *benchmarkingu* i dąży do ograniczenia wahań stóp procentowych o najkrótszych terminach zapadalności¹⁰.

Od momentu nasilenia się kryzysu finansowego, czyli od września 2008 r., Europejski Bank Centralny wprowadził wiele rozwiązań w zakresie polityki pieniężnej oraz zarządzania płynnością, które można zaliczyć do rozwiązań niestandardowych pod względem charakteru, skali czy terminów. Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego 7 maja 2009 r. postanowiła obniżyć oprocentowanie podstawowych operacji refinansujących do poziomu 1%, oprocentowanie kredytu w banku centralnym do wysokości 1,75% oraz pozostawić oprocentowanie depozytu w banku centralnym na niezmiennym poziomie 0,25%. Oprocentowanie podstawowych operacji refinansowych było od października 2008 r. wielokrotnie obniżane, w sumie o 325 punktów bazowych. Od października 2009 r. EBC prowadzi politykę opartą na zasilaniu w płynność poprzez operacje refinansujące o dłuższym, dwudziestomiesięcznym terminie zapadalności. Europejski Bank Centralny miał na celu przez to działanie zwiększyć akcję kredytową, która ma duże znaczenie w finansowaniu gospodarki strefy euro. Rada Prezesów na posiedzeniu 4 czerwca 2009 r. postanowiła również, że Eurosystem będzie skupował zabezpieczone obligacje denominowane w euro oraz wyemitowane w strefie euro. Kolejnym rozwiązaniem EBC, zaliczanym do niestandardowych, było udostępnienie, za pomocą swapów walutowych, środków w dolarach amerykańskich i frankach szwajcarskich. W konsekwencji tych decyzji nastąpił spadek stóp procentowych rynku pieniężnego oraz oprocentowanie kredytów, co było przyczyną zahamowania spadku wolumenu kredytów. Wszystkie te działania podjęte dodatkowo przez EBC mają pomóc w utrzymaniu stabilności cen w średnim okresie, przyczynić się do utrzymania oczekiwań inflacyjnych na poziomie zgodnym z definicją stabilności cen. Oddziaływanie niestandardowych decyzji EBC będą odczuwalne w gospodarce po pewnym czasie, głównie z powodu opóźnień w transmisji impulsów polityki pieniężnej do systemu finansowego¹¹.

¹⁰ P. Wojtyło, *Odważne...*, s. 19.

¹¹ *Biuletyn miesięczny Europejskiego Banku Centralnego*, Europejski Bank Centralny, czerwiec 2009, s. 10.

**Działania ograniczające wpływ kryzysu finansowego
na gospodarkę Narodowego Banku Polskiego,
Banku Anglii oraz Banku Japonii**

W Polsce w obliczu symptomów kryzysu finansowego, zaobserwowanych w doświadczeniach innych krajów, 21 grudnia 2007 r. powołano Komitet Stabilności Finansowej. Powstał on na mocy porozumienia podpisanego przez Ministra Finansów, Prezesa Narodowego Banku Polskiego oraz Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego. Komitet ten został powołany w celu współpracy na rzecz wspierania i utrzymywania stabilności krajowego systemu finansowego. 13 października 2008 r. dla przywrócenia zaufania na rynku finansowym oraz umocnienia stabilności sektora bankowego Ministerstwo Finansów wraz z Narodowym Bankiem Polskim opracowały dwa kompleksowe pakiety działań. Pierwszy z nich, „Pakiet regulacyjny dla stabilności finansowej”, wprowadził projekt ustawy o Komitecie Stabilności Finansowej oraz projekt ustawy zmieniający ustawę o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym. Obejmowały one postanowienia dotyczące wzmocnienia współpracy pomiędzy Ministerstwem Finansów, Narodowym Bankiem Polskim i Komisją Nadzoru Finansowego w zakresie efektywnego wpływania na stabilność finansową oraz zwiększenia limitu ochrony depozytów z sumy 22 500 euro do 50 000 euro z pełną gwarancją depozytów. Drugi pakiet działań, ogłoszony przez NBP pod nazwą „Pakiet zaufania”, obejmował realizację następujących celów¹²:

- a) możliwość pozyskiwania przez banki środków złotych na okresy dłuższe niż jeden dzień,
- b) stworzenie bankom możliwości pozyskiwania środków walutowych,
- c) poszerzenie możliwości pozyskiwania przez banki płynności złotej w wyniku zwiększenia zabezpieczeń operacji z NBP.

W celu przeprowadzenia tych działań NBP zaproponował następujące możliwości:

- a) zasilające operacje otwartego rynku w postaci operacji repo z trzymiesięcznym terminem zapadalności,
- b) operacje swapów walutowych,
- c) depozyt walutowy jako zabezpieczenie kredytu refinansowego,
- d) modyfikacje w systemie operacyjnym kredytu lombardowego w postaci poszerzenia listy aktywów służących jako zabezpieczenie dla kredytu lombardo-

¹² *Przegląd stabilności systemu finansowego*, NBP, październik 2008, s. 11–12.

wego w NBP oraz zmniejszenie *haircutu* przy wyznaczaniu wartości zabezpieczeń dla kredytu lombardowego,

- e) emisja siedmiodniowych bonów pieniężnych jako podstawowy instrument sterylizacji nadpłynności,
- f) zwiększenie częstotliwości operacji otwartego rynku, celem reagowania na zmiany płynności i stabilizowania stopy POLONIA¹³ wokół stopy referencyjnej, ale tylko w wtedy, gdy zajdzie taka konieczność.

W 2009 r. NBP postanowił kontynuować program „Pakietu zaufania” w postaci „Paktu na rzecz rozwoju akcji kredytowej”, w celu ograniczania niedostępności kredytu dla gospodarki i zwiększenia płynności systemu bankowego¹⁴.

Banki centralne, takie jak FED, EBC, Bank Anglii, Australii, Kanady, Szwajcarii, Norwegii czy Rosji, od września 2008 r. zaczęły aktywnie dostarczać płynności w ramach operacji otwartego rynku. EBC i banki centralne Anglii, Niemiec, Szwajcarii oraz Japonii ogłaszały komunikaty o gotowości do wsparcia oraz monitorowania sytuacji na rynku finansowym. We wrześniu 2008 r. Bank Anglii przedłużył wprowadzony już w kwietniu tegoż roku „Specjalny program płynnościowy” (*Special Liquidity Scheme*), który umożliwiał instytucjom wymianę na bony skarbowe trudnych do sprzedania papierów zabezpieczonych kredytami hipotecznymi. 3 października podwyższono limit depozytów gwarantowanych z 35 tys. do 50 tys. GBP w Wielkiej Brytanii. 8 października ogłoszono plan pomocy dla banków w Wielkiej Brytanii, który obejmował następujące działania¹⁵:

- a) bank centralny dostarcza 200 mld GBP w ramach krótkoterminowej płynności;
- b) rząd zobowiązuje się zasilić banki i towarzystwa budowlane w kwotę 50 mld GBP;
- c) gwarantowanie systemowi bankowemu środków w wysokości 250 mld GBP koniecznych do utrzymania stabilności finansowej w średnim okresie wraz z gwarancjami instytucji rządowej dla banków: Abeby, Barclays, HBOS, HSBC, Lloyds TSB, Nationwide Building Society, Royal Bank of Scotland i Standard Charter.

¹³ Stawka POLONIA określa oprocentowanie depozytów złotych udzielonych lub przyjętych w terminie O/N, liczona jako średnia ważona stopa przekazywanych przez banki uczestniczące w fixingu dla transakcji, które zostały przesłane i zawarte do godz. 16.00; wysokość stawki POLONIA waha się pomiędzy stawkami referencyjnymi O/N WIBOR i O/N WIBID.

¹⁴ <http://www.comperia.pl/index/?id=4ca9764c98c203d7bc747cbce9d9174f> (czerwiec 2009).

¹⁵ *Przegląd stabilności...*, s. 57.

W reakcji na zjawiska kryzysowe Bank Anglii w ciągu trzech miesięcy od sierpnia 2008 r. zwiększył podaż pieniądza na rynku, zwiększając sumę bilansową z 100 mld do 300 mld GBP. Bank Anglii, podobnie jak inne banki centralne, przy użyciu różnych instrumentów stara się zasilać system w krótkoterminową płynność. Podobnie jak FED, Bank Anglii postanowił przeprowadzić następujące operacje¹⁶:

- a) redukcję stopy procentowej (marzec 2009 r. – 0,5%),
- b) operacje dostarczania płynności,
- c) od 2007 r. wdrożenie operacji *long-term repo*, od października 2008 r. przeprowadzanie systematycznych operacji banku centralnego,
- d) poszerzanie puli aktywów będących zabezpieczeniem w transakcjach z bankiem centralnym,
- e) *Special Liquidity Scheme* – transakcje swapowe z bankami komercyjnymi, program wprowadzony w kwietniu 2008 r. polegający na wymianie instrumentów MBS¹⁷ mających wysoką ocenę ratingową na obligacje skarbowe, gdzie jednoroczne można było przedłużyć do trzech lat,
- f) wzrost płynności dolarowej bez ograniczeń (październik 2008 r.),
- g) *Discount Window Facility* – możliwość zakupu obligacji skarbowych przy szerokiej puli akceptowalnych zabezpieczeń (październik 2008 r.).

Działania Banku Anglii oparte zostały na polityce *quantitative easing*, skierowanej na zwiększanie podaży pieniądza w systemie finansowym. Wśród działań banku centralnego Anglii znalazły się następujące programy¹⁸:

- a) *Asset Purchase Facility* – oparty na skupowaniu takich instrumentów rynkowych, jak papiery komercyjne, obligacje komercyjne, a także te emitowane przez sektor bankowy (styczeń 2009 r.),
- b) ożywienie rynku instrumentów emitowanych przez przedsiębiorstwa.

11 października 2008 r. Centralny Bank Japonii (BOJ) zasiłił rynek tokijski kwotą 4 bln jenów w celu poprawienia sytuacji na rynku kredytowym. Na początku 2009 r. stopa podstawowa Banku Japonii pozostawała na poziomie

¹⁶ J. Pruski, *Działalność antykryzysowa...*, s. 22.

¹⁷ MBS (*mortgage-backed securities* – hipoteczny list zastawny) to rodzaj ABS, czyli *asset-backed securities* – listów zastawnych, papier wartościowy, którego zabezpieczeniem jest wierzytelność hipoteczna. Takie papiery wartościowe muszą być wcześniej ocenione przez agencję ratingową.

¹⁸ J. Pruski, *Działalność antykryzysowa...*, s. 22.

0,1%, a program zakupu emitowanych przez przedsiębiorstwa obligacji na sumę 3 bln jenów (ok. 32 mld USD) został przedłużony¹⁹.

Podsumowanie

Kraje, które doświadczyły kryzysu, znalazły się w sytuacji, w której w gospodarce narastało tempo ekspansji kredytowej banków komercyjnych oraz galopującej inflacji na rynku nieruchomości. Mechanizm ekspansji kredytowej przerodził się w mechanizm kryzysowy. Banki komercyjne wykorzystały w tym wypadku zjawisko hazardu moralnego, licząc na interwencję banków centralnych w razie zachwiania się stabilności systemu bankowego. Banki centralne w celu zarządzania kryzysem rzeczywiście wzięły na swoją odpowiedzialność działania związane z łagodzeniem i powstrzymywaniem skutków kryzysu. Banki te dostarczały systemowi finansowemu płynności finansowej, obniżały stopy procentowe celem zmniejszenia cen nieruchomości jako podstawowych zabezpieczeń na rynku kredytów hipotecznych, udzieliły gwarancji, wprowadziły pakiety ratunkowe. Generalnie rzecz biorąc, banki komercyjne dysponowały nadwyżkami kapitału niezbędnego do pokrycia strat, poza wyjątkami, które upadły. Ryzyko niewypłacalności banków spadło, umożliwiając bankom centralnym przeprowadzenie akcji dostarczania płynności.

Współczesne kryzysy finansowe charakteryzują się tym, że skutek kryzysu często występuje w innym miejscu niż miejsce powstania kryzysu, dlatego że kryzys powstaje w wyniku efektu zakażenia (*contingency effect*). Istotne jest zastanowienie się, czy w utrzymaniu stabilności gospodarki globalnej skuteczna jest tzw. sieć bezpieczeństwa (*safety net*), złożona z regulatorów, nadzorców rynku finansowego – czy są w stanie zapewnić stabilność na jednolitym rynku finansowym? Kwestia zapobiegania kryzysom nabiera znaczenia chociażby z tego powodu, że przeciętny kryzys bankowy kosztuje gospodarkę średnio 15–20% PKB²⁰. Niestandardowe działania banków centralnych i rządów, zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych i Europie, miały na celu przywrócenie zaufania i udrożnienie systemu bankowego. Zauważalna aktywność banków centralnych i rządów w działalności antykryzysowej wobec obecnego kryzysu wynika praw-

¹⁹ „Ekonomiczny Biuletyn Prasowy – Japonia”, Wydział Ekonomiczny Ambasady Rzeczypospolitej Polskiej w Japonii, nr 6/2008, s. 4.

²⁰ L. Pawłowicz, *Polska wobec wyzwań kryzysu finansowego*, Instytut Badań nad Gospodarką, Gdańska Akademia Bankowa, s. 4, za: http://www.rf.edu.pl/uploads/media/L_Pawlowicz3.pdf (czerwiec 2009).

dopodobnie z doświadczeń Wielkiego Kryzysu w latach 1929–1933, którego skutki były odczuwane jeszcze wiele lat po nim. Współczesne banki centralne, nauczone doświadczeniami z poprzednich kryzysów, potrafiły użyć odpowiednich, nawet niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej, by skutecznie złagodzić skutki obecnego załamania gospodarczego.

Streszczenie

W obliczu zaistniałego kryzysu finansowego wiele instytucji rządowych i finansowych stawia sobie za cel główny ograniczenie skutków rozprzestrzeniającego się kryzysu. Celem artykułu jest przedstawienie działań banków centralnych, które podjęły kilka istotnych decyzji w skali globalnej gospodarki. W referacie poruszono kwestie znaczenia działań podjętych głównie przez Europejski Bank Centralny, System Rezerw Federalnych Stanów Zjednoczonych, Bank Anglii, Bank Japonii oraz Narodowy Bank Polski. Autorka stara się również ocenić skuteczność działań podjętych przez banki centralne w celu zmniejszania skutków kryzysu finansowego.

Summary

ACTIONS TAKEN BY CENTRAL BANKS IN THE CONTEXT OF FINANCIAL CRISIS

In the face of financial crisis that arises, many financial institutions and government aims to minimize the impact of a major crisis spreading. The purpose of this article is to present the actions of central banks which use the available instruments of monetary policy have taken several important decisions in the global economy. This paper addresses the importance of issues will be undertaken mainly by the European Central Bank, Federal Reserve System of the United States, the Bank of England, the Bank of Japan and National Bank of Poland. In the summary, the author will try to assess the effectiveness of actions taken by central banks in reducing the impact of financial crisis.