

Sylwia Gwoździewicz

Akademia im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim

Dariusz Prokopowicz

Uniwersytet Kardynała Stefana Wyszyńskiego w Warszawie

Antykryzysowa aktywna polityka monetarna Banku Rezerw Federalnych w kontekście bezpieczeństwa systemu finansowego i koniunktury globalnej gospodarki

Streszczenie

Trwający od lat 90. XXI w. rozwój rynkowego systemu finansowego w Polsce został przyhamowany, gdy od jesieni 2008 roku zaczęły koniunkturalnie docierać do Polski echa kryzysu finansowego. W krajach rozwiniętych uruchomiono antykryzysowe interwencjonistyczne programy pomocowe względem systemu finansowego oraz prorozwojowe instrumenty interwencjonistyczne, celem pobudzenia znacząco osłabionego wzrostu gospodarczego. Koszty ratowania banków i przedsiębiorstw przed upadłością finansową przyczyniły się do zwiększenia zadłużenia w systemach finansów publicznych wielu krajów. Już od 2009 roku analizowano i oceniano przeprowadzone interwencjonistyczne rządowe programy antykryzysowe i programy aktywizowania popytu, inwestycji, produkcji i płynności na rynku kredytowym. W ramach prorozwojowych działań interwencjonizmu państwowego Bank Rezerw Federalnych stosował łagodną politykę monetarną niskich stóp procentowych oraz program aktywizowania akcji kredytowej i utrzymania płynności w systemie finansowym poprzez finansowanie skupu od banków komercyjnych najbardziej zagrożonych aktywów.

Słowa kluczowe: bezpieczeństwo ekonomiczne, system finansowy, bankowość centralna, interwencjonizm państwowy, polityka monetarna, koniunktura gospodarcza, kryzys finansowy, Bank Rezerw Federalnych

Wstęp

Od lat 60. XX wieku dokonał się duży postęp technologiczny w systemach finansowych oraz poszczególnych bankach, który zdeterminowany był głównie rozwojem technologii informatycznej i telekomunikacyjnej. Do determinantów tego rozwoju zalicza się także procesy liberalizacji i deregulacji struktur rynkowych, poza tym także koncentracji kapitału i łączenia różnych rodzajów

instytucji finansowych w większe grupy kapitałowe. Procesy te coraz częściej traktuje się jako typowe dla sektora finansowego, w tym banków komercyjnych¹.

Dokonujący się od 26 lat rozwój rynkowego systemu finansowego w Polsce został koniunkturalnie osłabiony, gdy od jesieni 2008 roku zaczęły docierać do Polski echa kryzysu finansowego. W kontekście weryfikacji genezy i mechanizmu rozwoju zjawisk kryzysowych istotne jest zdiagnozowanie ekonomicznych i pozaekonomicznych źródeł tego kryzysu. Już od początku kryzysu finansowego z 2008 roku jego źródła wiąże się z działalnością głównie amerykańskich banków inwestycyjnych, które oferowały inwestorom instrumenty pochodne, będące źródłem finansowania kredytów hipotecznych udzielanych przy bardzo wysokim i często nierzetelnie zweryfikowanym poziomie ryzyka kredytowego. Były to głównie obligacje typu subprime, czyli inwestycyjne produkty rynku kapitałowego stworzone na potrzeby kontynuowania i celowego przedłużania utrzymania wysokiej koniunktury na kredyty hipoteczne². Stworzono więc bardzo niebezpieczny mechanizm nieformalnego połączenia bankowości inwestycyjnej z klasycznym modelem banku depozytowo-kredytowego. Wysoki poziom systemowego ryzyka kredytowego związany był także z utworzeniem instytucji systemowego ubezpieczenia tych kredytów udzielanych także kredytobiorcom bez stałych dochodów i z niespłaconymi wcześniej innymi kredytami. Tego typu anomalia systemowego wysokiego ryzyka kredytowego mogła zaistnieć przede wszystkim w związku z patologiczną asymetrią informacji w zakresie problematyki zarządzania ryzykiem kredytowym, jaką stworzono w bankowości inwestycyjnej. Asymetria ta polegała na tym, że tylko nieliczne osoby w zespołach zarządzania ryzykiem znały skalę ryzyka i mogły zauważyć moment znacznego przekroczenia jego bezpiecznych, zabezpieczonych poziomów.

Drugim systemowym mechanizmem, który doprowadził do kryzysu finansowego z 2008 roku, było ubezpieczenie tych wysoce ryzykownych transakcji kredytowych w nielicznych instytucjach towarzystw ubezpieczeń oraz agendach rządowych, które ze względu na swoje znaczenie w systemie miały zapewniać wymagany poziom bezpieczeństwa zgodnie z zasadą „zbyt duży na upadek”. Jednak zasada ta okazała się fikcją, ponieważ niektóre czołowe banki inwestycyjne, zawierając transakcje pozwalające na zarabianie na spadkach wycen akcji instrumentów pochodnych, jednoznacznie potwierdziły tym samym swój udział w zamierzonym wcześniej stworzeniu warunków i wywołaniu kryzysu finansowego³. Cały ten mechanizm wpływu bankowości inwestycyjnej na rynki, na których funkcjonowały jej inwestycyjne produkty, oraz prowadzonej na tak wielką, nigdy wcześniej nieznaną skalę spekulacji, był możliwy poprzez ponadprzeciętny wzrost lobbingu przedstawicieli komercyjnej bankowości w rządach największych gospodarek wysoko rozwiniętych krajów. Kryzys finansowy, który

¹ *Globalizacja i integracja regionalna a wzrost gospodarczy*, red. S. Bukowski, Warszawa 2010, s. 114.

² *Bankowość inwestycyjna. Inwestorzy, banki i firmy inwestycyjne na rynku finansowym*, red. P. Niedziółka, Warszawa 2015, s. 39.

³ P. Płókarz, *Globalne rynki finansowe. Praktyka funkcjonowania*, Warszawa 2013, s. 73.

rozpoczął się w 2008 roku, miał już jednak charakter globalny, ponieważ nie dotyczył tylko krajów, w których funkcjonowały siedziby największych banków inwestycyjnych, czyli podmiotów najbardziej odpowiedzialnych za tę globalną spekulację, i tym samym historycznie dotychczas największy wpływ nielicznych podmiotów sektora prywatnego na modyfikację realizującego się wówczas cyklu koniunkturalnego. Modyfikacja ta polegała na celowym wydłużaniu określonych jednokierunkowych tendencji wycen instrumentów funkcjonujących na rynkach kapitałowych już w oderwaniu od makroekonomicznych determinantów opisujących realny stan produktywności i rentowności procesów produkcyjnych przedsiębiorstw reprezentujących różne gałęzie gospodarki. Wygenerowany w ten sposób w sektorze prywatnym kryzys finansowy przerodził się dość szybko w kryzys finansów publicznych wielu krajów, głównie mniejszych gospodarek krajów rozwiniętych, charakteryzujących się słabym uprzemysłowieniem i jednocześnie wysokim zadłużeniem.

Kryzys finansów publicznych, zwykle w wariacie kryzysu zadłużeniowego budżetów państw, powstał na podstawie koniunkturalnego spadku wpływów podatkowych oraz w wyniku uruchomionych wówczas interwencjonistycznych, wielomiliardowych kwot pakietów pomocowych, za które ratowano kolejne banki i czołowe firmy produkcyjne zagrożone upadłością finansową. Koszty ratowania systemu przerzucono na przysłowio-wego Jana Kowalskiego, tj. najliczniej reprezentowany segment klientów banków. Paradoksalnie ta najliczniejsza grupa klientów charakteryzuje się relatywnie niższymi dochodami, dodatkowo uszczuplonymi przez ów kryzys, i praktycznie nie posiada żadnego istotnego lobbingu w kluczowych instytucjach rządowych. Obecnie ekonomiści do głównych determinantów, które pośrednio pozwoliły na stworzenie tego systemowego publiczno-prywatnego interwencjonizmu, wpływającego na wygenerowanie kryzysu poprzez celowe przedłużanie fazy wzrostu cyklu gospodarczego, zaliczają umniejszenie roli decyzyjno-kontrolnej w podmiotach nadzoru nad systemami finansowymi⁴.

1. Pokryzysowe spowolnienie globalnego wzrostu gospodarczego

Zanim jednak ekonomiści przystąpili do badań nad charakterem, skalą i genezą kryzysu finansowego z 2008 roku, analizowano efektywność zastosowanych instrumentów antykryzysowych. W krajach wysoko rozwiniętych, od chwili pojawienia się kryzysu finansowego w 2008 roku, rządy poszczególnych krajów w porozumieniu z bankami centralnymi podejmowały różne działania antykryzysowe i wspierające krajowe systemy bankowe. Także pod tym względem daje się zauważyć wiele analogii w zakresie relacji koniunktury krajowych gospodarek, prowadzonej polityki gospodarczej, w tym pieniężnej a stanem systemu bankowego⁵. Analogie te obserwowane

⁴ W. Szpringer, *Instytucje nadzoru w sektorze finansowym. Kierunki rozwoju*, Warszawa 2014, s. 81.

⁵ *Polityka monetarna i fiskalna a stabilność sektora finansowego*, red. A. Alińska, Warszawa 2012, s. 132.

są wówczas, gdy zestawia się w analizach porównawczych kraje wysoko rozwinięte i niektóre rozwijające się, w tym Polskę.

Te systemowe, związane z globalizacją analogie wynikają z faktu korzystania przez organy decyzyjne z wspólnych wzorców w zakresie wypracowanych przez ekonomistów rozwiązań problemów gospodarczych, będących pochodną spowolnienia rozwoju gospodarczego, występującego zwykle w tym samym okresie w wielu krajach, w tym wysoko rozwiniętych jak i rozwijających się, do których pod wieloma względami zaliczana jest także Polska. Wiele tych analogicznych w wielu krajach działań antykryzysowych skierowanych jest także systemowo do całego systemu finansowego⁶. W związku z tym następuje w ten sposób dodatkowe wzmocnienie efektu przenoszenia zjawisk koniunkturalnych z jednego kraju do drugiego. Dodatkowym systemowym wzmocnieniem tego sprzężenia była postępująca centralizacja i integracja systemów finansowych w Unii Europejskiej oraz antykryzysowe pakiety pomocowe tworzone i koordynowane przez takie centralne instytucje finansowe jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Europejski Bank Centralny i Komisja Europejska⁷.

Mimo tego, że od pojawienia się kryzysu finansowego w 2008 roku minęło już kilka lat, to jednak nadal prowadzone są badania zmierzające do wyjaśnienia mechanizmu genezy tego kryzysu i wskazywanie tych składowych systemu, które należałoby poprawić. W zakresie głównych czynników genezy odpowiedzialnych za pojawienie się kryzysu finansowego w 2008 roku wskazuje się wysoce ryzykowną działalność banków inwestycyjnych systemu anglosaskiego, które sprzedawały instrumenty pochodne, powiązane z dochodami oraz finansowaniem kredytów hipotecznych, udzielanych wówczas dość często także bez zachowania wymaganych minimów standardów odnośnie procedur analizy i zabezpieczenia transakcji kredytowych. Emitowane w ten sposób w latach 2007-2008, i być może także wcześniej, obligacje typu subprime obarczone były już zbyt wysokim ryzykiem kredytowym, ponieważ oferowane były inwestorom jako instrumenty bezpieczne, podczas gdy w rzeczywistości już takie nie były. Dodatkowo systemowe ryzyko kredytowe podniesione zostało przez włączenie do tego pseudorynkowego mechanizmu publiczno-prywatnej interwencji nielicznych, dużych podmiotów ubezpieczeniowych. Otóż większość tych transakcji ubezpieczało jedno towarzystwo ubezpieczeniowe AIG, w związku z czym stworzony został wielce ryzykowny układ naczyń połączonych. Wystarczyły tylko rozpowszechniane w mediach informacje o znaczącym spadku wyceny akcji banku inwestycyjnego Lehman Brothers, aby wybuchła na rynkach finansowych panika finansowego efektu domina⁸. Obecnie przyjmuje się, że przede wszystkim zawiódł nadzór nad prowadzonymi transakcjami

⁶ B. Domańska-Szaruga, *Financial Instability and the New Architecture of Financial Supervision in European Union*, [w:] *Organization in changing environment. Conditions, methods and management practices*, red. B. Domańska-Szaruga, T. Stefaniuk, Warszawa 2014, s. 21.

⁷ E. Czarny, K. Śledziwska, *Międzynarodowa współpraca gospodarcza w warunkach kryzysu*, Warszawa 2013, s. 47.

⁸ *Globalizacja i integracja regionalna a wzrost gospodarczy*, red. S. Bukowski, Warszawa 2010, s. 114.

i ryzykownie funkcjonującymi instytucjami finansowymi. Przez ponad 30 lat przed wybuchem kryzysu w 2008 roku, tj. od czasu wejścia na giełdę banku inwestycyjnego Goldman Sachs, banki inwestycyjne znacznie pogorszyły standardy udzielania swych usług klientom, podejmując przy tym zbyt wysokie, zbyt słabo zabezpieczone ryzyko inwestycyjne. Związane to było w ujęciu mikroekonomicznym z rosnącym apetytem na rentowność i potrzebę zaspokojenia oczekiwań akcjonariuszy, natomiast w ujęciu makroekonomicznym nałożyły się na to niekorzystne zmiany systemowe, także legislacyjne, znacząco podwyższające poziomy akceptowalnego ryzyka kredytowego⁹.

2. Interwencjonistyczna prorozwojowa polityka gospodarcza a system finansowy

Od pojawienia się kryzysu finansowego minęła już prawie dekada, co pozwoliło na przeprowadzenie pierwszych analiz, których celem jest ocena przeprowadzonych interwencjonistycznych rządowych programów antykryzysowych działań ratowania kluczowych podmiotów gospodarki przed upadłością finansową oraz aktywizowania popytu, inwestycji, produkcji i płynności na rynku kredytowym. Obecnie, biorąc pod uwagę osiągnięte w tym zakresie sukcesy w gospodarce amerykańskiej, wynik tych ocen jest łatwy do przewidzenia. Otóż pozytywnie się ocenia znaczący spadek bezrobocia i wzrost popytu na wiele kategorii dóbr ekonomicznych. Jednak uratowanie gospodarki przed być może znacznie większą potencjalnie zapaścią koniunktury nie jest pełnym rozwiązaniem i wyjaśnieniem istoty źródeł tego kryzysu.

Obecnie przyjmuje się, że kryzys finansowy, jaki pojawił się w 2008 roku, w sytuacji braku szybkiej interwencji ze strony rządów krajów wysoko rozwiniętych, mógł doprowadzić do silnego załamania systemu finansowego, którego negatywne skutki, ze względu na ich potencjalną skalę, są nawet trudne do oszacowania. Z perspektywy kilku kolejnych lat przyjmuje się, że gdyby nie zastosowanie szybkiego interwencjonizmu państwowego, w formule znanej już od lat 30. XX wieku skala spowolnienia gospodarczego poszczególnych krajów byłaby znacznie większa.

Zwolennicy interwencjonizmu państwowego wskazują, że załamanie systemu finansowego, jakie mogło się pojawić w 2008 roku w znacznie większej skali niż się pojawiło, zostało znacząco ograniczone w negatywnych skutkach poprzez „wpompowanie” w gospodarkę znacznych sum pieniędzy publicznych. Mechanizm ten polegał głównie na ratowaniu przed upadłością poszczególnych dużych, i przez to kluczowych dla krajowej i globalnej gospodarki banków i przedsiębiorstw, poprzez wykup toksycznych aktywów w zamian za przejmowanie pakietów akcji oraz udzielanie niskoprocentowanych pożyczek¹⁰.

⁹ B. Domańska-Szaruga, *Common banking supervision within the financial safety net*, [w:] *The Economic Security of Business Transactions. Management in business*, Oxford 2013, s. 264.

¹⁰ A. Hryckiewicz-Gontarczyk, *Anatomia kryzysów bankowych*, Warszawa 2014, s. 75.

Obecnie przyjmuje się, że zastosowany w USA mechanizm interwencyjnych działań antykryzysowych wywołał pozytywne skutki przywrócenia wzrostu gospodarczego w gospodarce amerykańskiej. Jednak, biorąc pod uwagę specyfikę tej gospodarki, nie jest jeszcze przesądzone, że zastosowanie analogicznych programów interwencji antykryzysowych w innych krajach przyniesie podobne pozytywne skutki. Od kilku lat niektóre analogiczne działania interwencyjne stosuje w Europie Europejski Bank Centralny. Niedawno, tj. w połowie marca 2016 roku, EBC zwiększył sumę środków finansowych przeznaczanych w wymiarze miesięcznym na wspomaganie płynności finansowej w systemie finansowym eurolandu z 60 na 80 mld euro. Jednak Unia Europejska to nie „stany zjednoczone” Europy. Unię Europejską tworzą kraje ujednoczone systemowo i rynkowo, ale jednak znacząco zróżnicowane pod względem potencjału wytwórczego i wyposażenia w określone kategorie czynników produkcyjnych.

Otóż w słabszych, mniejszych gospodarkach, z których część charakteryzuje się relatywnie niższą produktywnością i zwykle mniej efektywnym systemem fiskalnym, kryzys finansowy przybrał formę kryzysu zadłużeniowego finansów publicznych poszczególnych krajów¹¹. Kwestia ta dotyczyła w latach 2008-2014 przede wszystkim krajów południa Europy, tj. Grecji, Włoch, Hiszpanii i Portugalii. Jednak kraje te nie są wyjątkami w problematyce znacznego wzrostu zadłużenia krajowych finansów publicznych. Kwestia ta dotyczy także niektórych najsilniej rozwiniętych gospodarek, czego przykładem są USA. W pierwszej fazie działań antykryzysowych publicznymi pieniędzmi ratowano banki inwestycyjne i towarzystwa ubezpieczeniowe, koncerny samochodowe i inne przedsiębiorstwa, które stanęły przed ryzykiem trwałej utraty płynności finansowej w obliczu wykazania ogromnych strat na wyniku finansowym. Szczególną rolę w tych antykryzysowych działaniach odegrały banki centralne poszczególnych krajów a przede wszystkim Bank Rezerw Federalnych w USA i Europejski Bank Centralny w Europie.

W związku z przeprowadzeniem powyższych działań kryzys finansowy zasadniczo został zażegnany, ale pytania odnośnie poprawy systemu finansowego nadal pozostały. Od początku 2013 roku sukcesywnie powraca jednak znów akceptacja ryzyka na rynkach finansowych, co związane jest pośrednio z poprawiającymi się w ostatnich miesiącach danymi pochodzącymi z realnej gospodarki USA, przede wszystkim z amerykańskiego rynku pracy, na którym od jesieni 2012 roku obserwowana jest poprawa, ponieważ w znacznej części gospodarki wzrost bezrobocia znacząco wyhamował a w niektórych sektorach zaobserwowano nawet pierwsze symptomy poprawy koniunktury. Wyhamowanie niekorzystnych tendencji zaobserwowano także na amerykańskich rynkach nieruchomości¹².

¹¹ J. Koleśnik, *Bezpieczeństwo systemu bankowego. Teoria i praktyka*, Warszawa 2012, s. 69.

¹² M. Pietrzak, *Seria dobrych danych z USA*, <www.egospodarka.pl> [dostęp: 28.12.2012].

Pierwsze makroekonomiczne symptomy poprawy koniunktury gospodarczej w USA pojawiły się już po ponad 4 latach usilnych starań centralnych ośrodków decyzyjnych, tj. organów władzy w odniesieniu do kształtowania polityki fiskalnej jak i pieniężnej prowadzonej w Stanach Zjednoczonych Ameryki, tj. w chwili obecnej gospodarki jeszcze uznawanej za największą w ujęciu globalnym.

Obecnie, po 8 latach od pojawienia się kryzysu finansowego w USA, dają się zauważyć trwałe makroekonomiczne oznaki poprawy sytuacji gospodarczej, sugerujące, że realizowana przez Prezydenta Baracka Obamę polityka ożywiania gospodarki ze środków publicznych oraz aktywna polityka monetarna Banku Rezerw Federalnych wygenerowały zamierzone wcześniej makroekonomiczne cele prorozwojowe. Miarą tych efektów jest znacząca poprawa sytuacji na rynku pracy. Odnotowany został duży spadek stopy bezrobocia z ponad 14% w końcu roku 2008 na poniżej 7% obecnie. Nadal jednak znaczna część ekonomistów wskazuje, że prowadzona w ten sposób interwencjonistyczna polityka gospodarcza sprowadza się głównie do przysłowiowego „kupowania czasu”, po którym powinny nastąpić kolejne etapy poprawy sytuacji gospodarczej kraju i znaczący wzrost wpływów do budżetu, obecnie znacząco obciążonego rekordowo wysokim deficytem budżetowym. Nadal niekorzystnym czynnikiem obrazującym nienajlepszy stan finansów publicznych USA jest wciąż rosnący dług publiczny, który w 2015 r. przekroczył nominalnie 17 bilionów dolarów.

Obecnie dominuje pogląd, że interwencjonistyczny, keynesowski model działań antykryzysowych, uwzględniający podejmowane próby aktywizacji popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego, zastosowano w USA po raz kolejny z zasadniczo pozytywnymi skutkami. Kluczowym elementem tej interwencjonistycznej polityki gospodarczej było zastosowanie aktywnej polityki monetarnej Banku Rezerw Federalnych. W kontekście wygenerowanych pozytywnych efektów makroekonomicznych zastosowany interwencjonistyczny pakiet pomocy z kluczowym udziałem bankowości centralnej uznać można za metodę sprawdzoną i działającą efektywnie, zasadniczo zgodnie ze zdefiniowanymi wcześniej celami¹³.

3. Antykryzysowa polityka monetarna Banku Rezerw Federalnych w USA

Wracając do kwestii zastosowanych instrumentów antykryzysowej polityki interwencjonistycznej należy stwierdzić, że w zakresie aktywnej polityki monetarnej bankowości centralnej, kontynuacji pomocy amerykańskiemu systemowi bankowemu i pośrednio także sytuacji na rynkach finansowych Bank Rezerw Federalnych we wrześniu 2012 roku rozpoczął program skupu obligacji zabezpieczonych hipotekami MBS o wartości 40 mld USD w ujęciu miesięcznym.

¹³ M. Białas, Z. Mazur, *Bankowość wczoraj i dziś*, Warszawa 2013, s. 173.

Kwotę tej rozłożonej w czasie interwencji sukcesywnie zwiększano aż do 85 mld USD w 2013 roku. Dopiero pod koniec 2013 roku bank centralny USA poinformował, że program skupu obligacji będzie w 2014 roku systematycznie ograniczany, aż do całkowitego wygaszenia, w związku z poprawą sytuacji gospodarczej w znacznej części amerykańskiej gospodarki. Poprawę tę wykazano m.in. na podstawie znacznego spadku stopy bezrobocia i powstrzymania spadku cen nieruchomości i innych aktywów. W związku z tym w IV kw. 2014 roku prezes FED-u poinformował, że wobec pozytywnych tendencji na rynku pracy w zakresie zatrudnienia, Federalny Komitet Otwartego Rynku zaprzestaje skupu obligacji zabezpieczonych hipotekami. Początkowo ekonomiści obawiali się, że sytuacja ta oznaczać będzie znaczące zmniejszenie płynności w systemie finansowym, co mogło się także przełożyć na ponowny wzrost zmienności koniunktury na rynkach kapitałowych, szczególnie rynkach giełd papierów wartościowych¹⁴. Jednak taki niekorzystny scenariusz się nie zrealizował. Kolejne dramatyczne załamanie wycen aktywów na rynkach finansowych nie pojawiło się, co oznacza, że zastosowane mechanizmy antykryzysowej polityki bankowości centralnej efektywnie makroekonomicznie zadziałały¹⁵.

Ta kwestia jednak nie została jeszcze jednoznacznie rozstrzygnięta, ponieważ wśród ekonomistów nadal panują zdania podzielone. Koncepcja interwencjonizmu państwowego publicznymi środkami finansowymi od chwili jej powstania w latach 30. ubiegłego stulecia budziła i nadal budzi liczne kontrowersje wśród części ekonomistów. Jednak faktem jest, że zastosowana interwencjonistyczna polityka monetarna w ostatnim kryzysie finansowym zadziałała pozytywnie, początkowo w amerykańskiej gospodarce, a następnie w Europie i w ujęciu globalnym. Z drugiej strony globalizacja ekonomiczna przyczynia się do rozpowszechniania tej interwencjonistycznej polityki monetarnej i, coraz powszechniej uznawanej za skuteczną, metody podejmowanych antykryzysowych działań interwencji w sytuacji znaczącego spowolnienia wzrostu gospodarczego. Reformy w finansach publicznych, polegające na próbie wygenerowania oszczędności i podnoszenia podatków, były także podejmowane w USA. Z drugiej strony Europejski Bank Centralny z siedzibą we Frankfurcie nad Menem od trzech lat prowadzi złagodzoną i aktywną politykę pieniężną, która w swej istocie znacząco zbliża się do tego, co znacznie wcześniej zastosował Bank Rezerw Federalnych w USA¹⁶. Wobec powyższego globalizacja ekonomiczna dotyczy także problematyki antykryzysowych, interwencjonistycznych polityk gospodarczych.

Biorąc pod uwagę ostatnie kilka lat można stwierdzić, że omawiane programy interwencjonistycznych działań antykryzysowych sukcesywnie się globalizują, ponieważ zastosowane w publicznych i rynkowych systemach

¹⁴ *Fed uruchamia nieograniczony czasowo program luzowania ilościowego*, <www.egospodarka.pl> [dostęp: 13.09.2012].

¹⁵ *Bankowość, instytucje, operacje, zarządzanie*, red. M. Iwonicz-Drozdowska, W. L. Jaworski, A. Szelałowska, Z. Zawadzka, Warszawa 2013, s. 118.

¹⁶ J. Fila, B. Filipiak, *System finansowy a rozwój gospodarczy. Szanse i zagrożenia*, Warszawa 2012, s. 116.

finansowych instrumenty prorozwojowej polityki gospodarczej sukcesywnie upodabniają Europę względem USA. W związku z tym globalizacji powinna także podlegać kwestia funkcjonowania krajowych i ponadnarodowych instytucji nadzoru nad systemami finansowymi.

Wnioski

Omawiane powyżej procesy i zależności analizowane są także w ujęciu mikroekonomicznym. Otóż wcześniej, tj. w 2008 roku, silnie zadłużone instytucje finansowe i inne podmioty sektora prywatnego, sprawnie wykorzystując poprawę koniunktury na rynkach finansowych z 2009 roku, w większości spłaciły już swój dług wobec państwa. Zrestrukturyzowane przedsiębiorstwa w branży motoryzacyjnej i inne produkcyjne, niefinansowe podmioty korzystające z pomocy publicznej od 2010 roku generują dodatnie wyniki finansowe. Z drugiej strony odnotowany w 2010 roku wzrost gospodarczy był znaczący, ponieważ odnoszony do słabego 2009 roku, czyli był wynikiem tzw. efektu bazy. Już w 2010 roku dla kolejnych lat prognozowano, że analogiczna skala poprawy wzrostu gospodarczego, jaka wówczas wystąpiła w perspektywie kolejnych lat byłaby trudna do powtórzenia, ponieważ zgromadzone wcześniej zapasy produkcji wytworzonej w większości zostały sprzedane, a moce wytwórcze przedsiębiorstw już około 2014 roku także powróciły do niemal pełnego wykorzystania, co oznaczało ekonomiczne wyjście z poprzedzającego kryzysu¹⁷. Nie jest to jeszcze poziom produkcji potencjalnej, wskazującej jednoznacznie na pełne wyjście gospodarki światowej z kryzysu. Poza tym w znacznej części branż i gałęzi gospodarek krajów wysoko rozwiniętych pozostały jeszcze nie w pełni wykorzystane moce produkcyjne względem stanu sprzed pojawienia się kryzysu finansowego w 2008 roku, szczególnie w silniej zadłużonych krajach południa Europy¹⁸. Z drugiej strony większość ekonomistów podziela pogląd, że podejmowane interwencjonistyczne antykryzysowe polityki gospodarcze, w tym oszczędnościowe, przyczyniają się do wzrostu wydajności, efektywności i rentowności procesów produkcyjnych, z czym można wiązać poprawę koniunktury, która będzie się musiała w przyszłości pojawić zgodnie z teorią wieloletnich cykli koniunkturalnych. W chwili obecnej zdiagnozowanie, kiedy zacznie się pojawiać kolejna znacząca poprawa koniunktury w skali globalnej i znalezienie odpowiedzi na pytanie, kiedy wystąpi kolejny przyspieszony wzrost gospodarczy większości krajów nadal pozostaje otwarte. Od kilku lat pojawiają się już potwierdzone makroekonomiczne symptomy wychodzenia z kryzysu finansowego w skali globalnej. W zasadzie większość ekonomistów przyjmuje, że w USA widać symptomy końca kryzysu¹⁹. Podobnie w strefie euro sytuacja

¹⁷ *Ekonomiczne i społeczno-polityczne problemy współczesnej gospodarki*, red. J. Jaworski, Warszawa 2011, s. 183.

¹⁸ D. Millet, E. Touissant, *Kryzys zadłużenia i jak z niego wyjść*, seria Biblioteka Le Monde Diplomatique, Warszawa 2012, s. 78.

¹⁹ *Coraz lepsze dane z USA w cieniu klifu*, <www.egospodarka.pl> [dostęp: 21.12.2012].

na rynku pracy w okresie ostatnich dwóch lat znacząco poprawiła się, a od ponad roku w większości krajów w Europie odnotowany został dodatni wzrost gospodarczy i większość prognoz ma w tym względzie optymistyczny charakter w perspektywie kolejnych kwartałów. Nieco słabsza poprawa sytuacji gospodarczej występuje w tych krajach, w których ze względu na pogłębiający się kryzys zadłużenia finansów publicznych, realizowane są reformy finansów publicznych polegające przede wszystkim na zaostrzeniu polityki fiskalnej. Zaostrzenie tej polityki prowadzone jest głównie poprzez podnoszenie podatków i redukcje wydatków w sektorach publicznych. W ujęciu globalnym, aby się mogły zrealizować wspomniane pozytywne scenariusze, kluczową kwestią jest tempo wzrostu gospodarczego w gospodarce Chin, obecnie już uznawanej wg przynajmniej niektórych wskaźników makroekonomicznych za największą globalnie gospodarkę²⁰.

Zgodnie z powyższym postępująca globalizacja ekonomiczna i w związku z tym stale rosnące powiązania polskiej gospodarki z otoczeniem gospodarczym innych krajów powodują, że kryzys gospodarczy także w strefie euro zasadniczo został już zażegnany, ale negatywne efekty spowolnienia rozwoju gospodarczego w niektórych krajach jeszcze pozostały. Merytorycznym potwierdzeniem, że także w Europie kryzys gospodarczy dobiegł końca, jest fakt odwrócenia tendencji w kwestii spowolnionego, ale sukcesywnie poprawiającego się wzrostu gospodarczego i zakończenia trwającej wiele miesięcy recesji odnotowanej w znacznej części krajów na południu Europy²¹. Przeważająca większość specjalistów tej tematyki jednoznacznie wskazuje, że poprawa sytuacji gospodarczej w Unii Europejskiej może koniunkturalnie wygenerować również dalszą poprawę rozwoju polskiej gospodarki, co stanowić będzie czynnik sprzyjający dla efektywnego rozwoju także systemu finansowego w Polsce.

Bibliografia:

1. *Bankowość inwestycyjna. Inwestorzy, banki i firmy inwestycyjne na rynku finansowym*, red. P. Niedziółka, Warszawa 2015.
2. *Bankowość, instytucje, operacje, zarządzanie*, red. M. Iwonicz-Drozdowska, W. L. Jaworski, A. Szelągowska, Z. Zawadzka, Warszawa 2013.
3. Białas M., Mazur Z., *Bankowość wczoraj i dziś*, Warszawa 2013.
4. *Coraz lepsze dane z USA w cieniu klifu*, <www.egospodarka.pl>.
5. Czarny E., Śledziwska K., *Międzynarodowa współpraca gospodarcza w warunkach kryzysu*, Warszawa 2013.
6. Domańska-Szaruga B., *Common banking supervision within the financial safety net*, [w:] *The Economic Security of Business Transactions. Management in business*, red. K. Raczkowski, F. Schneider, Oxford 2013.

²⁰ M. Kalinowski, M. Pronobis, *Rynki finansowe a gospodarka realna. Aktualne wyzwania*, Warszawa 2015, s. 63.

²¹ A. Zielińska-Głębocka, *Współczesna gospodarka światowa*, Warszawa 2012, s. 81.

7. Domańska-Szaruga B., *Financial Instability and the New Architecture of Financial Supervision in European Union*, [w:] *Organization in changing environment. Conditions, methods and management practices*, red. B. Domańska-Szaruga, T. Stefaniuk, Warszawa 2014.
8. *Ekonomiczne i społeczno-polityczne problemy współczesnej gospodarki*, red. J. Jaworski, Warszawa 2011.
9. *Fed uruchamia nieograniczony czasowo program luzowania ilościowego*, <www.egospodarka.pl>.
10. Fila J., Filipiak B., *System finansowy a rozwój gospodarczy. Szanse i zagrożenia*, Warszawa 2012.
11. *Globalizacja i integracja regionalna a wzrost gospodarczy*, red. S. Bukowski, Warszawa 2010.
12. Hryckiewicz-Gontarczyk A., *Anatomia kryzysów bankowych*, Warszawa 2014.
13. Kalinowski M., Pronobis M., *Rynki finansowe a gospodarka realna. Aktualne wyzwania*, Warszawa 2015.
14. Koleśnik J., *Bezpieczeństwo systemu bankowego. Teoria i praktyka*, Warszawa 2012.
15. Millet D., Touissant E., *Kryzys zadłużenia i jak z niego wyjść*, seria Biblioteka Le Monde Diplomatique, Warszawa 2012.
16. Pietrzak M., *Seria dobrych danych z USA*, <www.egospodarka.pl>.
17. Płókarz P., *Globalne rynki finansowe. Praktyka funkcjonowania*, Warszawa 2013.
18. *Polityka monetarna i fiskalna a stabilność sektora finansowego*, red. A. Alińska, Warszawa 2012.
19. Szpringer W., *Instytucje nadzoru w sektorze finansowym. Kierunki rozwoju*, Warszawa 2014.
20. Zielińska-Głębocka A., *Współczesna gospodarka światowa*, Warszawa 2012.

**Active anti-crisis monetary policy of the Central Bank
the in context of the security of the financial system
and the global economic cycle**

Abstract

Lasting from 90 years of market development of the financial system in Poland has been slowed down, when the fall of 2008 began cyclical reach the Polish echo of the financial crisis. In developed countries launched anti-crisis interventionist aid programs in relation to the financial system and pro-growth instruments interventionist aim of stimulating economic growth weakened significantly. The costs of rescuing banks and businesses out of bankruptcy financial contributed to the increase in debt in the system of public finances in many countries. Already since 2009, they were carried out analysis and evaluation carried out interventionist government programs anti-crisis programs and activation of demand, investment, production and liquidity in the credit market. As part of the development-oriented activities of government intervention Federal Reserve Bank used the mild monetary policy of low interest rates and program activation lending and liquidity in the financial system by financing the purchase of commercial banks most vulnerable assets.

Keywords: economic security, financial system, central banking, government intervention, monetary policy, economic conditions, the financial crisis, the Federal Reserve