

dr Dariusz Prokopowicz

Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Nauk Społecznych w Otwocku

dr Beata Domańska-Szaruga

Uniwersytet Przyrodniczo-Humanistyczny w Siedlcach

Makroekonomiczne zarządzanie anty kryzysowe

Macroeconomic crisis management

Streszczenie: W opracowaniu podjęto próbę powiązania dokonującego się obecnie rozwoju systemów finansowych z procesem współczesnej globalizacji ekonomicznej. Dokonujące się od połowy ubiegłego wieku przemiany społeczno-gospodarcze, polityczne i biznesowe, przebiegające w wymiarze globalnym, przyczyniły się do znacznej modyfikacji współczesnych dominujących struktur rynkowych i systemów finansowych. Procesy te stanowiły sprzyjające uwarunkowania dla wzrostu tendencji do globalizacji ekonomicznej gospodarki światowej jak również internacjonalizacji rynków finansowych. Kryzys finansowy, który rozpoczął się w 2008 roku w sektorze prywatnym, przerodził się w kryzys finansów publicznych wielu krajów, głównie rozwiniętych i do chwili obecnej został już zasadniczo zażegnany. Zastosowane mechanizmy antykryzysowe w publicznych i rynkowych systemach finansowych sukcesywnie zbliżają do siebie model anglosaskiego i europejskiego systemu finansowego i wpisują się w te procesy jako kolejny determinant globalizacji ekonomicznej. Polska gospodarka od dwudziestu sześciu lat również podlega współczesnym trendom globalizacji ekonomicznej, wykazuje jednak dość dużą odporność na niekorzystne efekty będące pochodną kryzysu finansowego.

Słowa kluczowe: zarządzanie, gospodarka, system finansowy, bezpieczeństwo finansowe, globalizacja, koniunktura

Abstract: The study attempts to link the current development of financial systems with the contemporary process of economic globalization. The global change which has been taking place since the last half of the past century in social and economic, political and business spheres contributed to a significant modification of the dominant modern market structures and financial systems. These processes constituted favourable conditions for the growth of the economic globalization in the world economy as well as the internationalization of financial markets. The financial crisis that began in 2008 in the private sector turned into a crisis of public finances in many - mainly developed - countries, but until now it has been basically resolved. The anti-crisis tools used in the public and market financial systems gradually bring together the Anglo-Saxon and European models of financial systems and act within these processes as another determinant of economic globalization. For the last twenty six years the Polish economy has also been subjected to the modern trends of economic globalization, but it seems to be in moderately good shape and up to now has been basically resistant to the adverse effects of the financial crisis of 2008.

Keywords: management, the economy, the financial system, financial safety, globalization, economic situation

Wstęp

Zachodzące w okresie ostatnich kilkudziesięciu lat przemiany w systemach finansowych oraz poszczególnych podmiotach systemów finansowych zdeterminowane były rozwojem informatyki i telekomunikacji. Do determinantów

tego rozwoju zalicza się także procesy liberalizacji i deregulacji struktur rynkowych, procesy koncentracji kapitału i łączenia różnych rodzajów instytucji finansowych w większe grupy kapitałowe. Tendencje te coraz częściej traktuje się jako typowe dla sektora finansowego, w tym banków komercyjnych¹.

Przeprowadzona w Polsce w latach 90. XX wieku odbudowa rynku finansowego była istotnym czynnikiem efektywnego rozwoju gospodarki rynkowej w Polsce. W kontekście presji realizowanych obecnie działań antykrzysowych ekonomiści wskazują na potrzebę ciągłego dopracowywania regulacji ostrożnościowych funkcjonujących w systemie bankowym. W sytuacji osłabionej koniunktury gospodarczej zyskuje na znaczeniu problematyka poprawy funkcjonowania systemu w zakresie bezpieczeństwa dokonywanych transakcji, analizy podejmowanego ryzyka i ponoszenia kosztów na tworzenie systemowych rozwiązań ostrożnościowych. Problematyka poprawy systemowych rozwiązań ostrożnościowych jest szczególnie istotna w takim kraju jak Polska – rozwijającym się i nie posiadającym jeszcze dużej bazy kapitałowej zarówno w systemie bankowym, jak i całej gospodarce². W wyniku wzrostu transnarodowych przepływów kapitałowych i wymiany handlowej doskonalenie zewnętrznych regulacji nadzorczych zdeterminowane jest sukcesywnie postępującą globalizacją i integracją. W związku z tym krajowe normy ostrożnościowe w coraz większym stopniu dostosowywane są do wymogów unijnych i wytycznych Komitetu Bazylejskiego, a system bankowy w Polsce staje się coraz bardziej zharmonizowany z systemami bankowymi innych krajów Unii Europejskiej.

Efektywny rozwój systemu finansowego w Polsce został nieco 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. Obecnie źródła kryzysu finansowego 2008 roku wiąże się z działalnością głównie amerykańskich banków inwestycyjnych, które sprzedawały instrumenty pochodne oparte na dochodach z wysoce ryzykownie udzielanych kredytów typu subprime. Kryzys finansowy, który rozpoczął się w 2008 roku w sektorze prywatnym, przerodził się w kryzys finansów publicznych wielu krajów, głównie mniejszych gospodarek krajów rozwiniętych charakteryzujących się słabym uprzemysłowieniem i jednocześnie wysokim zadłużeniem.

Makroekonomiczne keynesowskie działania antykrzysowe

W krajach wysoko rozwiniętych od chwili wybuchu kryzysu finansowego w 2008 roku rządy poszczególnych krajów w porozumieniu z bankami centralnymi podejmowały różne działania antykrzysowe oraz działania wspierające krajowe systemy bankowe. Daje się przy tym zauważyć wiele podobieństw, wręcz analogii pomiędzy koniunkturą gospodarczą, prowadzoną polityką gospodarczą, w tym polityką pieniężną, a stanem systemu bankowego. Analogie te zauważalne są w analizach porównawczych krajów wysoko rozwiniętych oraz

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

² E. Czarny, K. Śledziwska, *Międzynarodowa współpraca gospodarcza w warunkach kryzysu*, Wydawnictwo PWE, Warszawa 2013, s. 73.

rozwijających się. Wynikają między innymi z faktu korzystania przez organy decyzyjne poszczególnych państw ze wspólnych wzorców w zakresie wypracowanych przez ekonomistów rozwiązań problemów gospodarczych będących pochodną spowolnienia rozwoju gospodarczego, występującego zwykle w tym samym okresie w wielu krajach. Wiele tych analogicznych działań antykrzysowych skierowanych jest także systemowo do całego systemu finansowego³. Następuje w związku z tym dodatkowe wzmocnienie efektu przenoszenia zjawisk koniunkturalnych z jednego kraju do drugiego. Dodatkowym systemowym wzmocnieniem tego sprzężenia jest postępująca centralizacja i integracja systemów finansowych w Unii Europejskiej oraz antykrzysowe pakiety pomocowe tworzone i koordynowane przez takie centralne instytucje finansowe, jak: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Europejski Bank Centralny i Komisję Europejską⁴.

Od wybuchu kryzysu finansowego w 2008 roku minęło już kilka lat i coraz częściej w literaturze przedmiotu pojawiają się próby wyjaśnienia jego źródeł. Wskazuje się przy tym często na składowe systemu finansowego, które wymagają naprawy i nowych regulacji. Jako główny czynnik pojawienia się kryzysu finansowego w 2008 roku wymieniana jest często działalność banków inwestycyjnych systemu anglosaskiego, sprzedających instrumenty pochodne oparte na dochodach z bardzo ryzykownie udzielanych kredytów, na bazie których tworzono sprzedawane kolejnym instytucjom finansowym obligacje typu subprime. Większość tych transakcji ubezpieczało jedno towarzystwo ubezpieczeniowe – AIG. W związku z tym stworzony został wielce ryzykowny układ naczyń połączonych. Wystarczyły chociażby rozpowszechniane w mediach informacje o znaczącym spadku wyceny akcji banku inwestycyjnego Lehman Brothers, aby wybuchła na rynkach finansowych panika skutkująca finansowym efektem domina. Obecnie przyjmuje się, że zawiódł przede wszystkim nadzór nad prowadzonymi transakcjami 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 obniżyły standardy świadczenia usług klientom, podejmując przy tym zbyt wysokie, zbyt słabo zabezpieczone ryzyko inwestycyjne⁵. W ujęciu mikroekonomicznym wynikało to głównie z rosnącego apetytu na rentowność i z potrzeby zaspokojenia oczekiwań akcjonariuszy. W ujęciu makroekonomicznym natomiast nałożyły się na to niekorzystne zmiany systemowe i legislacyjne znacząco podwyższające poziomy akceptowalnego ryzyka kredytowego⁶.

Kryzys finansowy, który pojawił się w 2008 roku, w sytuacji braku szybkiej interwencji ze strony rządów krajów wysoko rozwiniętych, mógł doprowadzić do silnego załamania systemu finansowego. Negatywne skutki tego załamania,

³ B. Domańska-Szaruga, *Financial Instability and the New Architecture of Financial Supervision in European Union*, [w:] B. Domańska-Szaruga, T. Stefaniuk (red.), *Organization in changing environment. Conditions, methods and management practices*, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa 2014, s. 21.

⁴ E. Czarny, K. Śledziwska, *Międzynarodowa współpraca gospodarcza w warunkach kryzysu*, Wydawnictwo PWE, Warszawa 2013, s. 47.

⁵ S. Bukowski (red.), *Globalizacja i integracja regionalna a wzrost gospodarczy*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2010, s. 114.

⁶ B. Domańska-Szaruga, *Common banking supervision within the financial safety net*, [w:] *The Economic Security of Business Transactions. Management in business*, Wydawnictwo Chartridge Books Oxford, Oxford 2013, s. 260.

ze względu na ich potencjalną skalę, są trudne do oszacowania. Gdyby nie zastosowanie szybkiego interwencjonizmu państwowego, w formule znanej już od lat 30. ubiegłego wieku, skala spowolnienia gospodarczego świata i poszczególnych krajów byłaby znacznie większa. Załamanie systemu finansowego zostało jednak znacząco ograniczone poprzez „wpompowanie” w gospodarki wielu krajów, głównie w ich systemy finansowe, znacznych sum pieniędzy publicznych. Mechanizm ten polegał zwłaszcza na ratowaniu przed upadłością poszczególnych dużych, i przez to kluczowych dla krajowej i globalnej gospodarki, banków i przedsiębiorstw. Odbywało się to głównie poprzez wykup toksycznych aktywów w zamian za przejmowanie pakietów akcji oraz udzielanie niskoprocentowanych pożyczek. Z drugiej strony w słabszych, mniejszych gospodarkach, z których część charakteryzuje się niską produktywnością i nieefektywnym systemem fiskalnym, kryzys finansowy przerodził się w kryzys zadłużeniowy finansów publicznych⁷. Kwestia ta dotyczy przede wszystkim krajów południa Europy, tj. Grecji, Włoch, Hiszpanii i Portugalii. Ale państwa te nie są wyjątkami jeśli chodzi o problem wzrostu zadłużenia krajowych finansów publicznych. Problem ten dotyczy także niektórych największych i najsilniej rozwiniętych gospodarek, na przykład gospodarki 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 z powodu wykazania ogromnych strat spowodowanych uczestnictwem w rynku finansowym.

W wyniku powyższych działań kryzys finansowy zasadniczo został zażegnany, ale pytania odnośnie poprawy systemu finansowego nadal pozostały. Od początku 2013 roku sukcesywnie powraca problematyka akceptacji ryzyka na rynkach finansowych. Związane jest to pośrednio z poprawiającymi się w ostatnich miesiącach danymi pochodzącymi z realnej gospodarki USA. Dane te świadczą o zahamowaniu wzrostu bezrobocia, poprawie koniunktury oraz ożywieniu na rynku nieruchomości⁸. Pierwsze symptomy poprawy koniunktury gospodarczej pojawiły się po ponad czterech latach usilnych starań centralnych ośrodków decyzyjnych, między innymi organów polityki fiskalnej i pieniężnej prowadzonej w Stanach Zjednoczonych Ameryki. Obecnie, po już niemal siedmiu latach od wybuchu kryzysu w USA, pojawiają się trwałe oznaki poprawy sytuacji gospodarczej sugerujące, że realizowana przez Prezydenta Baracka Obamę polityka ożywiania gospodarki kolejnymi publicznymi pieniędzmi zaczyna przynosić zamierzone wcześniej cele gospodarcze. Miarą tych efektów jest poprawiająca się sytuacja na rynku pracy. Nadal jednak znaczna część ekonomistów wskazuje, że prowadzona w ten sposób aktywna polityka gospodarcza sprowadza się głównie do przysłowiowego „kupowania czasu”, po którym powinien nastąpić znaczący wzrost wpływów do budżetu, obecnie obciążonego rekordowo dużym deficytem budżetowym. Nadal niekorzystnym czynnikiem obrazującym nie najlepszy stan finansów publicznych USA jest rosnący dług publiczny, który już na jesieni 2012 roku przekroczył nominalnie 16 bilionów dolarów.

⁷ J. Koleśnik, *Bezpieczeństwo systemu bankowego. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2012, s. 69.

⁸ M. Pietrzak, *Seria dobrych danych z USA*, Portal finansowy „eGospodarka”, 28.12.2012, (www.egospodarka.pl).

Keynesowski model opanowywania kryzysu poprzez próbę aktywizacji popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego zastosowano w USA po raz kolejny, mimo pojawiającej się krytyki ze strony ekonomistów wskazujących na potrzebę większego urynkawiania procesów gospodarczych. Krytyka ta zaczęła się już pojawiać pod koniec lat 90. ale sugestie prorynkowych reform ignorowane były przez decydentów projektujących główne założenia krajowych polityk gospodarczych, zarówno w USA, jak i w Europie.

Działania antykryzysowe w USA i w Europie

Obecnie przyjmuje się, że kryzys finansowy, który rozpoczął się w 2008 roku w sektorze prywatnym przerodził się w kryzys finansów publicznych wielu krajów, głównie rozwiniętych, a szczególnie tych, które nie posiadają silnie rozwiniętego sektora przemysłu, zaś oferowane cudzoziemcom usługi nie należą już do najtańszych. Do tego należy dodać problem z rolowaniem obligacji skarbowych sprzedanych wcześniej inwestorom zagranicznym z powodu obniżanych ratingów przez międzynarodowe agencje ratingowe. Problemy te dotyczyły głównie krajów południa Europy. Gospodarki tych krajów w pierwszych latach kryzysu charakteryzowały się niskim wzrostem gospodarczym z tendencją do recesji. Nieznaczna poprawę sytuacji gospodarczej zaobserwowano w tych krajach dopiero w roku 2014.

W Europie, w odróżnieniu od USA, przyjęto inną strategię wychodzenia z kryzysu, który stał się w konsekwencji kryzysem zadłużeniowym, związanym wygenerowanymi do rekordowych poziomów długami publicznymi większości krajów europejskich. Strategią tą była polityka oszczędności, tj. redukcji wydatków publicznych, podnoszenia podatków i realizacji szeregu reform, na które od wielu lat wskazywali ekonomiści. Na uwagę w tym miejscu zasługuje niewątpliwie intensyfikacja procesu ujednociania standardów funkcjonowania systemów finansowych krajów europejskich oraz podobne, jeśli chodzi o założenia, ujednocianie systemów fiskalnych. Rozpoczęły się tym samym realne prace nad tym kolejnym etapem integracji gospodarczej krajów Unii Europejskiej. Na szczycie Rady Europejskiej w dniach 28-29 czerwca 2012 roku przewodniczący Rady Europejskiej Herman Van Rompuy przedstawił sprawozdanie pt. „W kierunku faktycznej unii gospodarczej i walutowej”⁹ rysując wizję takiej unii gospodarczej i walutowej, która zapewni stabilność i trwały dobrobyt. W sprawozdaniu zaproponował wizję stabilnej i prosperującej unii gospodarczej i walutowej, opartej na czterech zasadniczych elementach składowych:

- zintegrowane ramy finansowe (an integrated financial framework),
- zintegrowane ramy budżetowe (an integrated budgetary framework),
- zintegrowane ramy polityki gospodarczej (an integrated economic policy framework)
- zapewnienie niezbędnej demokratycznej legitymacji (ensuring the necessary democratic legitimacy and accountability).

⁹ TOWARDS A GENUINE ECONOMIC AND MONETARY UNION, Report by President of the European Council Herman Van Rompuy, Brussels, 26 June 2012, http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/crisis/documents/131201_en.pdf

Ekonomiści bardzo często analizowali, która z antykrzysowych strategii okaże się skuteczniejsza, czy polityka taniego pieniądza w USA, czy polityka oszczędności w Europie. Pełne rozstrzygnięcie tych wątpliwości nie jest łatwe, ponieważ amerykańska gospodarka znacząco różni się od gospodarek krajów europejskich. Poza tym reformy w Europie podjęte zostały w okresie późniejszym niż reformy w USA, a z początkiem 2013 roku zmienił się także ich charakter. Otóż do działań oszczędnościowych w Europie zaczęto włączać rozwiązania podobne do tych zastosowanych w USA w zakresie polityki taniego i dodrukowywanego pieniądza. Europejski Bank Centralny z siedzibą we Frankfurcie nad Menem od ponad dwóch lat prowadzić złagodzoną politykę pieniężną, która w swej istocie znacząco zbliża się do tego, co od wielu lat realizował Bank Rezerw Federalnych w USA¹⁰. Obecnie przyjmuje się, że działania te zaczęły przynosić widoczne pozytywne efekty. Z kolei w USA zaczęto doceniać politykę oszczędności. W odróżnieniu jednak od Europy, procesy oszczędnościowe nie były efektem nakładania legislacyjnych restrykcji, lecz ich źródłem był mechanizm rynkowy. Jest to pochodną większego urynkowienia gospodarki amerykańskiej. Po zakończonym roku 2014 można stwierdzić, że przeprowadzone wcześniej procesy reform i okresowe modyfikacje ich niektórych etapów oraz zastosowane mechanizmy wychodzenia z kryzysu finansowego znacząco zbliżyły do siebie oba modele systemu finansowego, tj. model anglosaski i niemiecki.

Omawiając stosowane mechanizmy antykrzysowe należy zauważyć fakt, że w ramach łagodzenia polityki pieniężnej i kontynuacji pomocy amerykańskiemu systemowi bankowemu (pośrednio również globalnym rynkom finansowym), Bank Rezerw Federalnych we wrześniu 2012 roku rozpoczął program skupu obligacji zabezpieczonych hipotekami MBS o wartości 40 mld USD w ujęciu miesięcznym. Kwotę tę rozłożoną 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 zostanie w 2014 roku systematycznie ograniczany aż do całkowitego wygaszenia w związku z poprawą sytuacji gospodarczej w znacznej części amerykańskiej gospodarki. W konsekwencji w IV kwartale 2014 roku Prezes FED-u poinformował, że w związku z pozytywnymi tendencjami na rynku pracy Federalny Komitet Otwartego Rynku zaprzestaje skupu obligacji zabezpieczonych hipotekami. Ekonomiści obawiali się, że sytuacja ta oznaczać będzie znaczące zmniejszenie płynności w systemie finansowym, co może się także przełożyć na ponowny wzrost zmienności koniunktury na rynkach kapitałowych, szczególnie rynkach giełd papierów wartościowych¹¹. Jednak taki niekorzystny scenariusz się nie zrealizował. Kolejne dramatyczne załamanie wycen aktywów na rynkach finansowych nie pojawiło się, co oznacza, że zastosowane mechanizmy antykrzysowe w znaczącym stopniu makroekonomicznie zadziałały.

Koncepcja interwencjonizmu państwowego publicznymi środkami finansowymi od chwili jej powstania w latach 30. ubiegłego stulecia budziła i nadal budzi liczne kontrowersje wśród części ekonomistów, toteż różnie oceniają oni

¹⁰ J. Fila, B. Filipiak, *System finansowy a rozwój gospodarczy. Szanse i zagrożenia*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2012, s. 116.

¹¹ *FED uruchamia nieograniczony czasowo program luzowania ilościowego*, Portal finansowy „eGospodarka”, 13.09.2012, (www.egospodarka.pl).

działania antykryzysowe stosowane w różnych gospodarkach. Faktem jest jednak, że narzędzia interwencjonizmu, zastosowane dla zniwelowania skutków ostatniego kryzysu finansowego, przyniosły pożądane skutki. Pozytywne efekty tych działań odczuła początkowo gospodarka amerykańska, następnie inne gospodarki. Powszechną zaczyna być teza, że zastosowane mechanizmy antykryzysowe w publicznych i rynkowych systemach finansowych sukcesywnie upodabniają Europę względem USA i wpisują się w te procesy jako kolejna determinanta globalizacji ekonomicznej.

Analizując omawiane zjawiska od strony mikroekonomicznej zauważyć można, że instytucje finansowe oraz inne podmioty sektora prywatnego, silnie zadłużone w roku 2008, sprawnie wykorzystały poprawę koniunktury do zniwelowania swych długów wobec państwa. Aktualnie restrukturyzowane przedsiębiorstwa branży motoryzacyjnej oraz inne przedsiębiorstwa niefinansowe korzystające z pomocy publicznej od 2010 roku generują dodatnie wyniki finansowe. Zresztą odnotowany w 2010 roku wzrost gospodarczy był dość znaczący w porównaniu z rokiem 2009 (decydował o tym w dużej mierze tzw. efekt bazy). Obecnie prognozuje się, że analogiczna skala poprawy wzrostu gospodarczego w perspektywie kolejnych lat będzie trudna do powtórzenia, ponieważ zgromadzone wcześniej zapasy produkcyjne w większości zostały sprzedane, a moce wytwórcze przedsiębiorstw w 2014 roku niemal wróciły także do sytuacji sprzed kryzysu. 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 wykorzystane moce produkcyjne względem stanu sprzed wybuchu kryzysu w 2008 roku, szczególnie w silniej zadłużonych krajach południa Europy¹². Z drugiej strony większość ekonomistów podziela pogląd, że podejmowane działania antykryzysowe, w tym działania oszczędnościowe, przyczyniają się do wzrostu wydajności, efektywności i rentowności procesów produkcyjnych. Można z tym wiązać nadzieję na poprawę koniunktury, która będzie się musiała w przyszłości pojawić zgodnie z teorią wieloletnich cykli koniunkturalnych. W chwili obecnej określenie perspektywy czasowej pojawienia się kolejnej znaczącej poprawy koniunktury w skali globalnej jest bardzo trudne i pytania o kolejny przyspieszony wzrost gospodarczy w większości krajów pozostają otwarte.

Aktualnie pojawiają się już potwierdzone makroekonomicznie symptomy wychodzenia z kryzysu finansowego w skali globalnej. W zasadzie większość ekonomistów przyjmuje, że w USA widać symptomy końca kryzysu¹³. Podobnie w strefie euro sytuacja na rynku pracy w ostatnich kwartałach znacząco poprawiła się, a nawet w niektórych krajach odnotowany został dodatni wzrost gospodarczy i większość prognoz to prognozy optymistyczne. 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 po-

¹² D. Millet, E. Touissant, *Kryzys zadłużenia i jak z niego wyjść*, Seria Biblioteka Le Monde Diplomatique, Wydawnictwo Książka i Prasa, Warszawa 2012, s. 78.

¹³ *Coraz lepsze dane z USA w cieniu klifu*, Portal finansowy „eGospodarka”, 21.12.2012, (www.egospodarka.pl).

datków i redukcje wydatków w sektorach publicznych. Dotyczy to zwłaszcza krajów południowej Europy należących do obszaru wspólnej waluty euro. Pozytywne efekty przynoszą również podejmowane od 2009 roku działania ostrożnościowe w systemach bankowych oraz programy oszczędnościowe w finansach publicznych poszczególnych krajów. Europejski Bank Centralny i Międzynarodowy Fundusz Walutowy, spełniając wytyczne Komisji Europejskiej, utworzyły nominowane w euro nowe fundusze stabilności finansowej dla strefy euro. Poza tym centralne unijne instytucje finansowe koordynują proces poprawy stosowanych w bankach komercyjnych instrumentów oceny, kontroli i zabezpieczania poszczególnych kategorii ryzyka bankowego. Zgodnie z nowymi regulacjami, które pojawiły się pod koniec 2012 roku, Europejski Bank Centralny otrzymał nowe uprawnienia, w tym możliwość nakładania sankcji na banki komercyjne, które nie będą stosować się do nowych wytycznych dotyczących między innymi podniesienia poziomu bezpieczeństwa i obniżania ryzyka systemowego. Nowe wytyczne centralnych unijnych instytucji finansowych mają zmniejszyć ryzyko pojawienia się w przyszłości w Europie podobnego kryzysu finansowego do tego, który wybuchł w 2008 roku¹⁴. Poza tym centralne organy instytucji finansowych w Unii Europejskiej określili ramy dla programu niezbędnych reform, jakie należy przeprowadzić w systemach bankowych, ich funkcjonowaniu, a także w zakresie zarządzania ryzykiem kredytowym operacji aktywnych. Do tych operacji aktywnych, dla których podniesienie jakości procesów zarządzania ryzykiem uznaje się za kluczowe i niezbędne, zalicza się produkty kredytowe i instrumenty pochodne. W zakresie zaplanowanych reform wskazuje się potrzebę scentralizowania i ujednolicenia procedur i procesów w zakresie zarządzania ryzykiem kredytowym oraz instrumentów i rozwiązań ostrożnościowych. Poza tym ponadnarodowy charakter ma być nadany również kwestii informacji gromadzonej w systemach bankowych poszczególnych krajów członkowskich UE, które to informacje banki komercyjne standardowo wykorzystują w procesie weryfikacji zdolności kredytowej wnioskodawców ubiegających się o udzielenie kredytu lub dotyczących emitentów i inwestorów zakupujących papiery wartościowe klasyczne oraz ich pochodne¹⁵. Działania te podejmowane są zarówno na poziomie krajowych systemów bankowych, jak też na poziomie europejskim. Przyczyniają się znacząco do uspokojenia sytuacji na rynkach finansowych, przede wszystkim na rynkach papierów wartościowych, walutowych i instrumentów pochodnych, które są szczególnie wrażliwe na pozytywne jak i negatywne informacje gospodarcze.

W 2013 roku centralne europejskie instytucje finansowe przyznały się do popełnionych błędów w zakresie podejmowanych działań antykryzysowych¹⁶. Działania te ukierunkowane były między innymi na wzmocnienie systemów bankowych w Unii Europejskiej. Poza tym w ramach przyznawania kolejnych rat pomocy finansowej w programach rolowania i redukcji wysokiego zadłużenia w finansach publicznych takich krajów, jak: Grecja, Portugalia i Hiszpania, stara-

¹⁴ *Banki w strefie euro pod ścisłym nadzorem EBC*, Portal finansowy „eGospodarka”, 12.09.2012, (www.egospodarka.pl).

¹⁵ A. Alińska, B. Pietrzak, *Stabilność systemu finansowego – instytucje, instrumenty, uwarunkowania*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2012, s. 82.

¹⁶ *Ekonomiści MFW o błędach polityki zaciskania pasa*, Portal finansowy „eGospodarka”, 7.01.2013, (www.egospodarka.pl).

no się wymuszać na organach decyzyjnych tych krajów podejmowanie stosownych reform w ich krajowych systemach finansów publicznych i fiskalnych. Reformy te sprowadzały się głównie do realizacji programów oszczędnościowych polegających na redukcji wydatków i podnoszenia podatków. Są to w swej istocie programy ograniczające rozwój gospodarczy w poszczególnych krajach, w których z różnym nasileniem są realizowane. W niektórych krajach wykazujących jedno z najwyższych poziomów długów publicznych w stosunku do PKB, a więc najbardziej zadłużonych i zagrożonych utratą płynności w całym krajowym systemie finansowym, zastosowane programy reform oszczędnościowych przyczyniły się do niemal całkowitego zdławienia wzrostu gospodarczego lub nawet znacząco wpisały się w determinanty obserwowanej już od kilku kwartałów recesji gospodarczej. W związku z tym z początkiem 2013 roku zmodyfikowano nieco strategię działań antykryzysowych realizowanych w Unii Europejskiej przy jednoczesnym uznaniu za priorytet, oprócz polityki oszczędnościowej, także ożywianie wzrostu gospodarczego w poszczególnych krajach. Modyfikacja strategii działań antykryzysowych realizowanych w Unii Europejskiej polegała na zastosowaniu w większym stopniu rozwiązań podobnych w swej formule do tych, jakie od kilku lat stosuje już bank Rezerw Federalnych w USA.

Błędy, jakie popełniono, a do których na początku 2013 roku przyznały się centralne ośrodki decyzyjne, w tym centralne instytucje finansowe w Unii Europejskiej, to właśnie skoncentrowanie się w działaniach antykryzysowych głównie na reformach oszczędnościowych, niemal zupełnie ignorując potrzebę poszukiwania i zastosowania systemowych instrumentów, których celem byłoby wygenerowanie wzrostu gospodarczego. Z drugiej strony Unia Europejska nie posiada tak silnie umocowanych w mediach agencji ratingowych, jakie posiadają czołowe amerykańskie banki inwestycyjne. Europa szukając „obrony” przed krytycznymi ocenami stanu finansów europejskich banków i finansów publicznych poszczególnych krajów, wystawianymi przez działające w strukturach angloamerykańskiego systemu finansowego agencje ratingowe, zmuszona była do podejmowania działań uspokajających nastroje na rynkach finansowych. Przyszedł czas na podejmowanie działań, które powinny wygenerować znaczący wzrost gospodarczy, także w strefie euro¹⁷. Od efektywności realizacji reform zależeć będzie, czy wygenerowany wzrost gospodarczy będzie miał charakter trwały i pozwoli w kolejnych latach zmniejszać poziom długów publicznych przeważającą większość krajów w ujęciu globalnym.

Większość ekonomistów badających mechanizmy funkcjonowania rynków finansowych zgodnie twierdzi, że system finansowy, w tym bankowy, w najbliższych latach (podobnie jak to miało miejsce po Wielkim Kryzysie z lat 30. XX w.) wymaga reform. Rynek instrumentów pochodnych potrzebuje dopracowania regulacji i przejrzystości, aby wzmocnić ochronę nieprofesjonalnych uczestników rynku. Poza tym w sytuacji powrotu dobrej koniunktury potrzebna jest także zmiana charakteru polityki pieniężnej banków centralnych, aby na rynku nie było nadmiaru pieniądza, który generuje inflację i głównie wymaga wzrost rynkowych cen akcji i instrumentów pochodnych, doprowadzając do ich przewartościowa-

¹⁷ W. Siwiński, D. Wójtowicz, *Globalny kryzys a jednocząca się Europa*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2010, s. 73.

nych poziomów nie mających związku z realną gospodarką¹⁸. W chwili obecnej część ekonomistów podziela pogląd, że wywołany w ten sposób wzrost inflacji jest mniejszym złem względem alternatywy pogłębiającego się kryzysu finansowego, kiedy więcej banków i przedsiębiorstw mogłoby upaść, sytuacja na rynku pracy mogłaby być bardziej dramatyczna, niż była, a ryzyko dramatycznych wydarzeń politycznych i militarnych także mogłoby wzrosnąć.

W kontekście zastosowanych rozwiązań antykryzysowych nieustannie aktualne pozostaje pytanie dotyczące kwestii ewentualnego ograniczania działania mechanizmów rynkowych, które są podstawą współczesnych gospodarek. W związku z tym dopracowanie stosownych regulacji nie jest procesem łatwym. Część ekonomistów podziela pogląd, że dopracowanie to nie powinno oznaczać znacznego wzrostu regulacji, aby nie doprowadzić do przeregulowania i ograniczenia działania mechanizmu rynkowego. Świat jest obecnie inaczej gospodarczo zorganizowany i nie wystarczą działania głównie o charakterze interwencjonizmu państwowego, tak jak to miało miejsce po kryzysie lat 30 XX wieku. Wzrosła rola ponadnarodowych korporacji, których dochody przewyższają PKB mniejszych krajów. Niektóre przedsiębiorstwa uciekają przed nadzorem i bardziej kosztowym systemem fiskalnym do takich miejsc, jak np. Brytyjskie Wyspy Dziewicze. W związku z tym istotne jest zwiększenie kontroli dokonywanych transnarodowo przepływów wielkich kapitałów. Jednak, aby stworzyć międzynarodowe organy nadzoru w różnych sferach gospodarki i aby ich działalność była skuteczna, potrzebna jest kooperacja wielu państw¹⁹. Tylko wtedy regulacje ponadnarodowe zapewnią stabilność rynków w okresie postępującej globalizacji ekonomicznej. Z pewnością pozytywnym przykładem takich działań jest tzw. unia bankowa, której założenia sukcesywnie nabierają realnych kształtów.

Podsumowanie

Postępująca globalizacja ekonomiczna i coraz większe powiązania polskiej gospodarki z gospodarkami światowymi powodują, że kryzys gospodarczy także w strefie euro zasadniczo został już zażegnany, ale negatywne efekty spowolnienia rozwoju gospodarczego w niektórych krajach jeszcze pozostały. Formalnym 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 Europy. Przeważająca większość ekonomistów jednoznacznie wskazuje, że poprawa sytuacji gospodarczej w Unii Europejskiej może koniunkturalnie wygenerować również dalszą poprawę rozwoju polskiej gospodarki, co stanowić będzie czynnik sprzyjający efektywnemu rozwojowi także systemu finansowego w Polsce.

Na tle spowolnienia rozwoju ekonomicznego gospodarek krajów południa Europy oraz jeszcze nie najlepszej koniunktury gospodarczej krajów wysoko rozwiniętych zachodniej Europy polska gospodarka wydaje się być w umiarko-

¹⁸ S. Miklaszewski, J. Garlińska-Bielawska, J. Pera (red.), *Natura i różnorodność przebiegu światowego kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2011, s. 137.

¹⁹ H. Davies, D. Green, *Globalny nadzór i regulacja sektora finansowego*, Seria: Wyzwania globalne, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010, s. 81.

wanie dobrej kondycji i do chwili obecnej była w zasadzie odporna na niekorzystne efekty będące pochodną kryzysu finansowego z 2008 roku. Szczególnie pozytywnym aspektem tej odporności jest fakt, że mimo aktywnej partycypacji w procesach globalizacyjnych, przenoszący transnarodowo czynniki kryzysogenne i spowolnienie wzrostu gospodarczego „efekt domina” na rynkach finansowych zadziałał w ograniczonym zakresie. Szczególnie istotną barierą dla rozwoju kryzysu finansowego w Polsce jest znacznie słabiej rozwinięta bankowość inwestycyjna, przede wszystkim w zakresie dokonywania inwestycji z użyciem instrumentów pochodnych oraz zasadniczo rzetelnie prowadzone weryfikacje zdolności kredytowej klientów klasycznej bankowości depozytowo-kredytowej²⁰. Poza tym od wejścia Polski w struktury Unii Europejskiej w 2004 roku znacząco wzrosła w Polsce produkcja na eksport, co zmniejszało niekorzystne makroekonomicznie działanie spadku popytu wewnętrznego w ostatnich latach. Jako istotny czynnik antykryzysowy w Polsce ekonomiści wskazują także realizowane projekty inwestycyjne i powstające także w usługach dodatkowe miejsca pracy na bazie zewnętrznego finansowania z udziałem dotacji finansowych Unii Europejskiej.

Bibliografia

- Alińska A., Pietrzak B., *Stabilność systemu finansowego – instytucje, instrumenty, uwarunkowania*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2012.
- Banki w strefie euro pod ścisłym nadzorem EBC*, Portal finansowy „eGospodarka”, 12.09.2012, (www.egospodarka.pl).
- Bukowski S. (red.), *Globalizacja i integracja regionalna a wzrost gospodarczy*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2010.
- Coraz lepsze dane z USA w cieniu klifu*, Portal finansowy „eGospodarka”, 21.12.2012, (www.egospodarka.pl).
- Czarny E., Śledziwska K., *Międzynarodowa współpraca gospodarcza w warunkach kryzysu*, Wydawnictwo PWE, Warszawa 2013.
- Domańska-Szaruga B., *Financial Instability and the New Architecture of Financial Supervision in European Union*, [w:] B. Domańska-Szaruga, T. Stefaniuk (red.), *Organization in changing environment. Conditions, methods and management practices*, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa 2014.
- Domańska-Szaruga B., *Common banking supervision within the financial safety net*, [w:] *The Economic Security of Business Transactions. Management in business*, Wydawnictwo Chartridge Books Oxford, Oxford 2013.
- Davies H., Green D., *Globalny nadzór i regulacja sektora finansowego*, Seria Wyzwania globalne, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010.
- Ekonomiści MFW o błędach polityki zaciskania pasa*, Portal finansowy „eGospodarka”, 7.01.2013, (www.egospodarka.pl).
- FED uruchamia nieograniczony czasowo program luzowania ilościowego*, Portal finansowy „eGospodarka”, 13.09.2012, (www.egospodarka.pl).

²⁰ J. Świdzka, *Współczesny system bankowy. Ujęcie instytucjonalne*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2013, s. 95.

- Fila J., Filipiak B., *System finansowy a rozwój gospodarczy. Szanse i zagrożenia*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2012.
- Koleśnik J., *Bezpieczeństwo systemu bankowego. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2012.
- Miklaszewski S., Garlińska-Bielawska J., Pera J. (red.), *Natura i różnorodność przebiegu światowego kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2011.
- Millet D., Touissant E., *Kryzys zadłużenia i jak z niego wyjść*, Seria Biblioteka Le Monde Diplomatique, Wydawnictwo Książka i Prasa, Warszawa 2012.
- Pietrzak M., *Seria dobrych danych z USA*, Portal finansowy „eGospodarka”, 28.12.2012, (www.egospodarka.pl).
- TOWARDS A GENUINE ECONOMIC AND MONETARY UNION, Report by President of the European Council Herman Van Rompuy, Brussels, 26 June 2012, http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/crisis/documents/131201_en.pdf
- Siwiński W., Wójtowicz D., *Globalny kryzys a jednocząca się Europa*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2010.
- Świdarska J., *Współczesny system bankowy. Ujęcie instytucjonalne*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2013.