

HELENA ŻUKOWSKA

CZYNNIKI DESTABILIZUJĄCE  
SYSTEMY FINANSOWE  
– PRÓBA DIAGNOZY DLA KRYZYSU 2008 PLUS

WPROWADZENIE

Celem niniejszego artykułu jest zaprezentowanie istoty kryzysów finansowych i bankowych oraz przyczyn ich występowania, ze szczególnym uwzględnieniem kryzysu 2008 plus. Myślą wiodącą jest wskazanie na wielki i nierozwiązany problem diagnozy przyczyn kryzysów, całkowicie odmiennie postrzeganych przez różnych ekonomistów i szkoły teoretyczne w ekonomii. Celem uzupełniającym jest zwrócenie uwagi na zmiany, jakie w czasie ostatniego kryzysu dokonały się w postrzeganiu polityki gospodarczej, w tym roli instytucji państwa w gospodarce.

1. RELACJA MIĘDZY SYSTEMEM FINANSOWYM A GOSPODARKĄ  
JAKO MIEJSCE NARODZIN KRYZYSÓW FINANSOWYCH

Gospodarka rynkowa składa się z dwu istotnych segmentów jednorodnych, jeśli chodzi o zachodzące w nich procesy i prawidłowości oraz ich organizację – sektor realny (sfera dóbr i usług) oraz sektor finansowy (sfera pieniądza). W sektorze realnym produkowane są dobra i usługi materialne, natomiast w sektorze finansowym świadczone są usługi finansowe. Sektor realny i sek-

---

Dr hab. HELENA ŻUKOWSKA – kierownik Katedry Rachunkowości w Instytucie Ekonomii i Zarządzania na Wydziale Nauk Społecznych KUL; adres do korespondencji: Al. Raławickie 14, 20-950 Lublin; e-mail: [helenazukowska@kul.pl](mailto:helenazukowska@kul.pl)

tor finansowy stanowią zespół naczyń połączonych, gdyż sfera realna potrzebuje sfery finansowej z pieniądzem w roli głównej, natomiast sfera finansowa towarzyszy sferze realnej, wspomagając pieniądzem przepływ towarów i usług.

Silny ekonomicznie i efektywnie realizujący swoje funkcje (stabilny) system finansowy jest podstawą prawidłowej alokacji zasobów rzeczowych i finansowych, kreuje wzrost gospodarczy, sprawnie transformuje oszczędności w inwestycje, a więc dobrze służy gospodarce. Bez sprawnie działającego (stabilnego) systemu finansowego sektor realny nie może prawidłowo funkcjonować; chory system finansowy utrudnia i destabilizuje funkcjonowanie rynku towarów i usług. Między sferą realną i sferą finansową zachodzi silne sprzężenie zwrotne, o czym mieliśmy okazję się przekonać podczas ostatniego kryzysu finansowego, który spowodował silną recesję w gospodarce światowej. Można powiedzieć, że sfera realna i sfera finansowa są „bliźniakami syjamskimi” i są nierozzerwalnie ze sobą związane. Sfera finansowa gospodarki określana jest systemem finansowym.

## 2. POJĘCIE I STRUKTURA SYSTEMU FINANSOWEGO

System finansowy to rynki finansowe, instytucje finansowe, instrumenty finansowe i zasady, na jakich działają te ogniwa (różnego rodzaju powiązania między tymi elementami)<sup>1</sup>. Inna definicja określa system finansowy jako składową trzech części: systemów rozliczeniowych i płatniczych, instytucji finansowych i rynków finansowych oraz zachodzących między nimi korelacji<sup>2</sup>. System finansowy to także instytucje finansowe i instytucje pracujące na ich użytek (infrastruktura finansowa) oraz instytucje bezpieczeństwa systemu bankowego<sup>3</sup>. Nie można pomijać w definicji współczesnych systemów finansowych takich ważnych jego elementów, jak regulacje prawne określające stosunki pomiędzy podmiotami systemu finansowego oraz zwyczaje.

---

<sup>1</sup> S. FLEJTERSKI, B. ŚWIECKA, *Elementy finansów i bankowości*, Warszawa: CEDEWU 2006, s. 106.

<sup>2</sup> J. CHANT, A. LAI, M. ILLING, F. DANIEL, *Essays on Financial Stability*, “Bank of Canada, Technical Report” 2003, No. 95, September, s. 91.

<sup>3</sup> Problematyka zaprezentowana w niniejszym artykule została szerzej opisana w książce: H. ŻUKOWSKA, *Stabilność i czynniki destabilizujące system bankowy (przykład Rosji po 1990 roku)*, Lublin: Wyd. UMCS 2007.

- System finansowy odgrywa kluczową rolę w systemie gospodarki rynkowej<sup>4</sup>:
- dzięki niemu w gospodarce krąży pieniądź, który umożliwia procesy decyzyjne i alokacje zasobów
  - pośredniczy w gromadzeniu i alokacji oszczędności
  - umożliwia dokonywanie płatności i rozliczeń
  - sprawne funkcjonowanie systemu finansowego sprzyja procesom wzrostu gospodarczego i lepsze wykorzystanie istniejącego majątku (głównie finansowego).

Środowiskiem działania systemu finansowego i bankowego jest rynek finansowy. Rynek finansowy, w zależności od dominującego na nim rodzaju aktywów finansowych, dzieli się na kilka segmentów:

1. rynek kredytów (pieniądz i kredyty),
2. rynek walutowy (różne waluty),
3. rynek rządowych papierów wartościowych (obligacje i inne dłużne papiery wartościowe emitowane w imieniu rządu),
4. rynek korporacyjnych papierów wartościowych (akcje, obligacje przedsiębiorstw, krótkoterminowe papiery wartościowe, udziały),
5. rynek instrumentów pochodnych (opcje, *futures*, *forward* i inne).

### 3. ISTOTA ORAZ RODZAJE STABILNOŚCI I NIESTABILNOŚCI FINANSOWEJ

Funkcjonowanie gospodarki jako całości i rynku finansowego jest najbardziej efektywne w warunkach stabilności. Stabilność ma wiele wymiarów i obszarów. Stabilność ekonomiczna odnosi się do cech stabilnego organizmu (systemu ekonomicznego) i oznacza siłę oraz odporność na wstrząsy. G. Kłodko używa zamiennie pojęć *stabilność* i *stabilizacja ekonomiczna*. Precyzując istotę stabilności, mówi o stabilności zewnętrznej gospodarki, stabilności wewnętrznej (makroekonomicznej) gospodarki jako całości, stabilności poszczególnych segmentów gospodarki, stabilności rynków finansowych i systemu bankowego, a także stabilności poszczególnych banków. Stabilizacja wewnętrzna gospodarki w warunkach wzrostu gospodarczego, czyli równowaga gospodarcza, to stan pożądaný w każdej gospodarce, można nawet po-

---

<sup>4</sup> *Raport o stabilności systemu finansowego – styczeń 2000-czerwiec 2001*, Warszawa: Narodowy Bank Polski 2001, s. 7.

wiedzieć, że podstawowy cel każdej gospodarki. Definiując stabilizację ekonomiczną, mówi o jej szerokim i wąskim rozumieniu. Stabilizacja w węższym ujęciu to sprowadzenie inflacji do niskiego poziomu i poddanie jej skutecznej kontroli władz monetarnych przy równoczesnym skonsolidowaniu cen oczyszczających rynek. Jednak stabilizacja pojmowana w taki sposób nie zawiera w sobie wzrostu gospodarczego. Tak zdefiniowana stabilizacja możliwa jest bez wzrostu gospodarczego, podobnie jak wzrost gospodarczy w zdestabilizowanej gospodarce<sup>5</sup>.

Stabilność ekonomiczna jest ważna dla zrównoważonego wzrostu gospodarczego i nie może być osiągnięta bez „zdrowych” systemów finansowych. Nawet przy właściwej polityce makroekonomicznej słabe systemy finansowe mogą destabilizować lokalne gospodarki, powodując to, że będą one podatne na szoki zewnętrzne i mogą zagrozić globalnym rynkom finansowym.

Stabilność rynków finansowych to taka sytuacja, gdy wszystkie transakcje instrumentami finansowymi dochodzą do skutku w sposób ciągły przy stosunkowo stabilnych cenach, odzwierciedlających głębsze (tzw. fundamentalne) procesy gospodarcze<sup>6</sup>.

System finansowy możemy nazywać stabilnym, gdy jest zdolny do<sup>7</sup>:

- niwelowania pojawiających się dysproporcji i zakłóceń, po części za pośrednictwem wewnętrznych (wbudowanych) mechanizmów (stabilizatorów), nie dopuszczając do kryzysu
- zapewnienia warunków do prawidłowego wypełnienia przez pieniądź krajowy funkcji środka wymiany, miernika wartości i jednostki obrachunkowej.

Istotne jest więc poznanie czynników warunkujących stabilność systemów gospodarczych czy też potencjalnych czynników destabilizujących te systemy. Stabilizacja ma inny charakter w gospodarce rynkowej, inny w krajach latynoamerykańskich, a jeszcze inny w gospodarkach przechodzących transformację od gospodarki centralnie planowanej do rynkowej. Gospodarki krajów wschodzących (tzw. *emerging markets*) charakteryzuje specyficzny przebieg procesów rozwojowych, tzn. cechują się one znaczną niestabilnością.

---

<sup>5</sup> G.W. KOŁODKO, *Kwadratura pięciokąta. Od załamania gospodarczego do trwałego wzrostu*, Warszawa: Poltext 1993, s. 53.

<sup>6</sup> *Raport o stabilności systemu finansowego – styczeń 2000-czerwiec 2001*, s. 7.

<sup>7</sup> G. J. SCHINASI, *Preserving Financial Stability*, *International Monetary Fund, External Relations Department*, "ECONOMIC ISSUES" 2005, No. 36, s. 2; [http://www.ksri.org/bbs/files/research02/ei36\\_.pdf](http://www.ksri.org/bbs/files/research02/ei36_.pdf) [dostęp: 10.01.2006].

Funkcjonuje wiele różnorodnych definicji stabilności finansowej. Europejski Bank Centralny definiuje stabilność finansową jako „stan, w którym system finansowy zdolny jest do zapobiegania wstrząsom stwarzającym zagrożenia dla procesów transformacji oszczędności w inwestycje i prowadzenie rozliczeń pieniężnych w gospodarce”. EBC precyzuje dalej pojęcie systemu finansowego, który obejmuje wszystkich pośredników finansowych, rynki finansowe zorganizowane i niezorganizowane, systemy płatnicze i rozliczeniowe, infrastrukturę zabezpieczającą działalność finansową, bazę prawną, organy regulacyjne i nadzorcze. Definicja ta obejmuje wszystkie formy przekształcania oszczędności w inwestycje, przepływu i opracowywania informacji, podziału ryzyka między podmioty gospodarcze oraz realizacji rozliczeń<sup>8</sup>.

Według G.J. Schinasi’ego stabilność finansowa oznacza spełnianie przez system finansowy trzech warunków<sup>9</sup>:

- zasoby finansowe są efektywnie i sprawnie alokowane od oszczędzających do inwestorów
- ryzyka finansowe są prawidłowo szacowane i wyceniane i są sprawnie zarządzane
- zakłócenia na rynku finansowym (szoki finansowe) są dobrze absorbowane.

Stabilność finansową można zdefiniować jako „niewykazywanie przez system finansowy jako całość tendencji do trwałego braku płynności oraz – w przypadkach krańcowych do niewypłacalności”<sup>10</sup>. Istnieje więc sprzężenie zwrotne (związek) pomiędzy płynnością i stabilnością finansową.

Stabilność finansowa może być także pojmowana w kontekście utrzymania pewności w systemie finansowym. Zakłócenia płynności w systemie finansowym oznacza brak pewności, a brak pewności w systemie finansowym zwiększa nerwowe reakcje podmiotów finansowych, zwiększa ich wrażliwość.

Zgodnie z tą definicją stabilność finansowa uwarunkowana jest wzrostem gospodarczym (wzrostem produkcji), stabilnym poziomem cen (niską inflacją), realizacją celu podstawowego polityki pieniężnej, równowagą bilansu płatni-

---

<sup>8</sup> *EU Banking Sector Stability, October 2005*, p. 6; *Bankowski nadzor, europejskiej opyt i rossijskaja praktyka, Posobije, podgotowlienneje w ramach projekta „Obuczenije piersonala Centralnogo banka – Etap III*, red. M. Olsen, Moskwa 2005, s. 113.

<sup>9</sup> G.J. SCHINASI, *Safeguarding financial stability: theory and practice*, Washington, D.C.: International Monetary Fund 2005.

<sup>10</sup> *Raport o stabilności systemu finansowego – styczeń 2000-czerwiec 2001*, s. 7.

czego i niskim zadłużeniem zagranicznym oraz zdolnością systemu finansowego i poszczególnych jego komponentów do utrzymywania płynności<sup>11</sup>.

Ze stabilnością systemu finansowego mamy do czynienia do chwili, gdy kłopoty pojedynczych instytucji finansowych oraz poszczególnych segmentów rynków finansowych nie przekładają się na funkcjonowanie systemu finansowego jako całości, tj. „nie wpływają negatywnie na realizowanie jego zadań”<sup>12</sup>.

Często stabilność systemu finansowego pojmuje się jako stan przeciwstawny niestabilności finansowej, w którym nie mają miejsca sytuacje zagrożające wybuchem kryzysu finansowego<sup>13</sup>. Stabilny system finansowy jako całość nie wyklucza niestabilności poszczególnych elementów tego systemu, aczkolwiek cały system funkcjonuje efektywnie.

Schinasi odróżnia stabilność finansową od stabilności monetarnej. Stabilność monetarna to sytuacja gospodarki, w której poziom cen lub stopa inflacji są stabilne w okresie jednego roku lub dwu lat, co oznacza stabilność w krótszym okresie agregatów pieniężnych lub krótkoterminowej stopy procentowej. Stabilność finansowa jest nieco bardziej kontrowersyjna i oznacza łączną (zagregowaną) stabilność podstawowych instytucji finansowych działających na rynku finansowym i stabilność tych rynków. Stabilny rynek finansowy nie oznacza stałych cen aktywów, ale stabilny rynek ze zmieniającymi się cenami. Dla instytucji finansowych stabilność oznacza, że są one zdrowe, mają odpowiedni poziom kapitału, aby absorbować straty, i odpowiednią płynność, aby prowadzić działalność operacyjną<sup>14</sup>.

System finansowy może być uważany za stabilny, gdy zapewnione są warunki efektywnej alokacji zasobów w czasie i przestrzeni, dokonywanej w taki sposób, że przebieg procesów ekonomicznych (takich, jak: oszczędzanie, inwestowanie, udzielanie i zaciąganie kredytów, kreowanie płynności finansowej na różnych poziomach systemu gospodarczego, dystrybucja, wycena aktywów, akumulacja majątku i wzrost produkcji), ocena, wycena i zarządzanie ryzykami finansowymi oraz wypełnianie innych podstawowych funkcji systemu finansowego możliwe będzie nawet w sytuacji wystąpienia szoku ze-

---

<sup>11</sup> M. KIEDROWSKA, P. MARSZALEK, *Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 3, marzec, s. 22.

<sup>12</sup> *Raport o stabilności systemu finansowego, styczeń 2000-czerwiec 2001*, s. 7.

<sup>13</sup> R. PRINGLE, *The pursuit of financial stability – an outsider view*, “Central Banking” 15(2004), No. 2, November, s. 56-65.

<sup>14</sup> G.J. SCHINASI, *Responsibility of Central Banks for Stability in Financial Markets*, “IMF Working Paper” 2003, No. 03(121), June, s. 4.

wnętrznego czy ukształtowania się pewnych dysproporcji w systemie finansowym. W konsekwencji, ponieważ system finansowy składa się z wielu powiązanych ze sobą komponentów, takich jak infrastruktura (prawna, płatnicza, rozliczeniowa i rachunkowości), instytucje (banki, ubezpieczyciele, inwestorzy instytucjonalni), rynki (pieniężny, kapitałowy terminowy), to zakłócenia na jednym z jego komponentów mogą podważyć stabilność całego systemu<sup>15</sup>.

Stabilność finansowa odnosi się w zasadzie do sfery finansów, ale za pośrednictwem strumieni pieniężnych przepływających przez sferę realną, w prosty sposób oddziałuje na charakter przepływów rzeczowych w gospodarce – stąd też potrzeba określenia znaczenia stabilności finansowej dla gospodarki.

Stabilny system finansowy:

- korzystnie oddziałuje na wzrost gospodarczy<sup>16</sup>
- stwarza warunki zrównoważonego wzrostu gospodarczego, umożliwia efektywną alokację zasobów i sprawne wykonywanie rozliczeń w gospodarce<sup>17</sup>
- powinien motywować uczestników systemu finansowego do należytego działania, generować dla uczestników rynku informacje pomocne w podejmowaniu decyzji finansowych, zapewniać podmiotom gospodarczym i gospodarstwom domowym możliwość skutecznego reagowania na sygnały płynące z rynku<sup>18</sup>.

Stabilność finansowa ma więc istotne znaczenie dla gospodarki pojedynczego kraju, a także dla całego świata (gospodarki globalnej). Brak stabilności, poza wieloma negatywnymi następstwami dla gospodarki, może się okazać niebezpieczny dla całego międzynarodowego systemu finansowego. Z tego też względu stabilność finansowa jest dobrem publicznym, a troska o jej zachowanie jest podstawowym zadaniem najważniejszych instytucji systemu bankowego i rządów<sup>19</sup>.

---

<sup>15</sup> G.J. SCHINASI, *Preserving Financial Stability*.

<sup>16</sup> Uważa tak m.in. A. Wojtyła (*Polityka ekonomiczna a wzrost gospodarczy*, „Gospodarka Narodowa” 1995, nr 6, s. 5 nn).

<sup>17</sup> S. ADININGSIH, *Comparing Banking Crisis: The Indonesian and Norway Casus*, <http://www.hia.no/oksam/circ/UGM/Reports/BankingRestIndNorw.doc> [dostęp: 10.12.2010].

<sup>18</sup> *Financial Stability in Emerging Market Economies. A Strategy for Formulation, Adoption and Implementation of Sound Principles and Practices to strengthen Financial Systems*, BIS – IMF 1997, April, s. 9-10.

<sup>19</sup> A. CROCKETT, *Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy?*, “Federal Reserve Bank of Kansas City Proceedings” 1997 August, s. 7-36.

Istota stabilności wiąże się z obecnością kryzysów finansowych. Definiując stabilność, stwierdza się, że stabilność finansowa to brak zagrożenia wystąpienia kryzysu finansowego<sup>20</sup>.

W wypadku rynków finansowych pojęcie stabilności odnosi się do sytuacji, w której transakcje instrumentami finansowymi dochodzą do skutku w sposób ciągły, przy stosunkowo stabilnych cenach, odzwierciedlających głębsze tzw. fundamentalne procesy gospodarcze. „Rynki finansowe ogarnięte są nieustającą wojną. Nie widać temu końca: 24 godziny na dobę, 7 dni w tygodniu wprowadzane są do obiegu informacje, tworzone nowe pojęcia i formułowane opinie. Następnie na ich podstawie podejmowane są działania powodujące eskalację konfliktu. Czy są to światowe rynki akcji, rynki papierów dłużnych, rynki towarowe czy też pieniężne, jednego można być pewnym: są tam zwycięzcy i pokonani”<sup>21</sup>. We współczesnym świecie ogromna ilość transakcji finansowych dokonuje się nieustannie, ale czasami tylko dochodzi do załamania stabilności rynków. „Walki na rynku finansowym kończą się czasami spektakularnymi krachami finansowymi”<sup>22</sup>.

#### 4. DEFINICJA KRYZYSÓW FINANSOWYCH JAKO FORMY NIESTABILNOŚCI FINANSOWEJ

Kryzysy finansowe definiowane są wielorako, a jedną z definicji jest traktowanie kryzysu finansowego jako „pojawienie się silnych zakłóceń w systemie pośrednictwa finansowego, powodujących zaburzenia w realnej sferze gospodarki”. Kryzys finansowy jest następstwem załamania się zaufania do stabilności całej gospodarki systemu finansowego lub jego poszczególnych elementów. Kryzys zaufania może dotyczyć wypłacalności banków, stabilności cen na rynkach akcji i rynkach nieruchomości lub możliwości zachowania przez dany kraj równowagi w bilansie płatniczym<sup>23</sup>.

---

<sup>20</sup> J. FIDRMUC, F. SCHARDAX, *Increasing integration of applicant countries into international financial markets: implications for monetary and financial stability*, “BIS Conference Paper” 2000, No. 8, p. 92 nn.; *Raport o stabilności systemu finansowego – czerwiec 2001-grudzień 2002*, Warszawa: Narodowy Bank Polski 2003, s. 8.

<sup>21</sup> D. LUNDELL, *Sun Tzu. Sztuka wojny dla graczy giełdowych i inwestorów*, Kraków: IFC Press Sp. z o.o. 1999, s. IX.

<sup>22</sup> B. PIETRZAK, Z. POLAŃSKI, B. WOŹNIAK, *System finansowy*, Warszawa 2008, s. 275.

<sup>23</sup> F.S. MISHKIN, *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN 2002, s. 275; E.G. CORRIGAN, *The Risk of a Financial Crisis*, w:



Kryzys finansowy jest podsycany obawami, że środki płatnicze będą niedostępne nawet za każdą cenę i w systemie bankowym z niewielkimi rezerwami prowadzi do walki o pieniądź. Jest on również przyspieszany przez reakcję ludności, która raptownie zmniejsza rezerwy systemu bankowego. Istotą kryzysu finansowego jest to, że jego czas trwania jest krótki, a kończy się zmniejszeniem popytu na dodatkowe środki finansowe<sup>24</sup>.

Kryzys to ostra zmiana cen aktywów prowadząca do krytycznego położenia uczestników rynku finansowego. Jednakże w praktyce nie jest łatwo oddzielić jednoznacznie kryzys od łagodniejszych, mniej groźnych dla systemu finansowego zakłóceń<sup>25</sup>.

Kryzysami finansowymi są epizody gwałtownych zmian na rynkach finansowych, związane z niedoborem płynności i niewypłacalnością uczestników rynku i (lub) interwencjami władz publicznych mających temu zapobiec<sup>26</sup>.

Najczęściej kryzys w systemie finansowym staje się częścią kryzysu strukturalnego całej gospodarki, gdyż jest ściśle powiązany z kryzysem w sektorze inwestycji, budżetu, zadłużenia zagranicznego i krajowego (długo- i krótkoterminowego) oraz kryzysem płatniczym i innymi zaburzeniami w sektorze realnym<sup>27</sup>.

Symptomy kryzysu w kolejności ich występowania<sup>28</sup>:

- a) szok – pierwszy efekt kryzysu,
- b) niedobór informacji,
- c) eskalacja zdarzeń,
- d) utrata kontroli,
- e) intensywne dociekania z zewnątrz,

---

*The Risk of Economic Crisis*, red. M. Feldstein, Chicago: University of Chicago Press 1991 – za: *Raport o stabilności systemu finansowego – czerwiec 2001-grudzień 2002*, s. 8

<sup>24</sup> A.J. SCHWARTZ, *Real and Pseudo-Financial Crises*, w: *Financial Crises and the World banking System*, ed. F. Capie and G. E. Woods, New York: St. Martin's Press 1986.

<sup>25</sup> B. EICHENGREEN, *Financial Instability*, University of California, Berkeley Revised, Copenhagen Consensus Challenge Paper 2004, April 16, s. 8.

<sup>26</sup> M. BORDO, B. EICHENGREEN, D. KLINGEBIEL, M.S. MARTINEZ-PERIA, *Is crisis problem growing more severe*, „Economic Policy” 16(2001), No. 32, s. 55; M. Kiedrowska, P. Marszałek, *Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 3, marzec, s. 22.

<sup>27</sup> Skutki kryzysów finansowych dla gospodarki są szeroko opisane w literaturze ekonomicznej, np. A. PAŹDZIÓR, *Kryzys finansowy i jego skutki dla gospodarki Polski i świata*, Warszawa: Difin 2013.

<sup>28</sup> Szerzej na ten temat: S. KASIEWICZ, L. PAWŁOWICZ, *Zarządzanie wartością firmy w dobie kryzysu*, Warszawa: CeDeWu 2003.

- e) początek poczucia obłączenia,
- g) panika (niezdolność do działania),
- h) krótkoterminowe perspektywy.

Często stabilność systemu finansowego pojmuje się jako stan przeciwny niestabilności finansowej, w którym nie mają miejsca sytuacje zagrożające wybuchem kryzysu finansowego<sup>29</sup>.

## 5. CECHY KRYZYSÓW FINANSOWYCH XX WIEKU

Problematyka kryzysów finansowych odżyła w literaturze i czasopiśmiennictwie w latach dziewięćdziesiątych, na skutek serii kryzysów finansowych, które przetoczyły się przez gospodarkę światową<sup>30</sup>. Jednakże apogeum zainteresowania kryzysami finansowymi odnotowano w okresie 2007-2010 po gwałtownym kryzysie finansowym, który tym razem narodził się w najbardziej rozwiniętym systemie finansowym na świecie (USA), a skutki jego przetoczyły się przez systemy finansowe i gospodarki prawie wszystkich krajów świata.

Wspólnymi cechami zaburzeń rynków finansowych, nazywanych kryzysami XXI wieku, są następujące fakty<sup>31</sup>:

1. Kryzysy wystąpiły w krajach, które wcześniej przeprowadziły deregulację finansową i liberalizację przepływów kapitałowych.
2. Sektor finansowy był słaby, bez odpowiednich zabezpieczeń i regulacji prawnych niezbędnych dla prawidłowego funkcjonowania systemu bankowego.
3. Kryzys walutowy był poprzedzony gwałtownym wzrostem napływu kapitału przyciąganego przez dwa, równoległe działające czynniki: różnice w stopach procentowych i stałe kursy walutowe. Czynniki te działały jako bodziec do zaciągania zagranicznych pożyczek, ale w tym samym czasie zwiększały zagrożenie z tytułu ryzyka kursowego.

---

<sup>29</sup> R. PRINGLE, *The pursuit of financial stability – an outsider view*, "Central Banking" 15(2004), No. 2, November, s. 56-65.

<sup>30</sup> Szerzej na ten temat: H. ŻUKOWSKA, *Stabilność i czynniki destabilizujące*.

<sup>31</sup> B. LIBERSKA, *Kryzysy finansowe. Wnioski z kryzysu w Meksyku i krajach Azji Południowo-Wschodniej*, Warszawa: PTE 1998 s. 13 – za: J.K. SOLARZ, *Zaburzenia na międzynarodowych rynkach finansowych, FeiBB, Prezentacja multimedialna, Część II*, Warszawa 1999, Synteza 2.

4. Kryzysy poprzedził boom kredytowy. Prywatne banki udzielały nadmiernych kredytów dla pewnych kategorii inwestycji, jak np. na zakup nieruchomości czy akcji, i doprowadziły do wzrostu spekulacji na rynku.

5. Napływ kapitału wzmacniał tendencje do aprecjacji kursu i pogorszenia się rachunku obrotów bieżących. Nadmierny napływ kapitału, pogorszenie bilansu zewnętrznego i osłabienie sektora finansowego stanowiły istotę głównych zagrożeń.

6. Sytuacje na globalnych rynkach finansowych, strategię wielkich funduszy powierniczych i polityka banków komercyjnych w krajach wysoko rozwiniętych sprzyjały przepływowi kapitału do wschodzących rynków.

7. Gwałtowny odpływ kapitału nie wynikał ze zmiany polityki gospodarczej, ale z pogorszenia się stanu bilansu płatniczego i wzrostu krótkoterminowego zadłużenia.

8. Kryzysy finansowe obejmowały zarówno kryzys walutowy, jak i kryzys bankowy oraz załamanie akcji na giełdach.

## 6. SYSTEM BANKOWY

### JAKO ŚRODOWISKO POTENCJALNEGO KRYZYSU

Na rynku finansowym funkcjonuje wiele podmiotów – banki depozytowo-kredytowe, banki inwestycyjne (lub banki uniwersalne, łączące w sobie funkcje banków depozytowo-kredytowych i inwestycyjnych), fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne, towarzystwa ubezpieczeniowe, firmy leasingowe i faktoringowe.

Podjmując problematykę kryzysów w segmencie rynku finansowego takim, jak system bankowy, należy zwrócić uwagę, że system bankowy to ogół instytucji bankowych funkcjonujących w danym kraju wraz ze wzajemnymi powiązaniem i relacjami z otoczeniem (rynkami pieniężnymi)<sup>32</sup>.

Struktura systemu bankowego zależy od modelu systemu finansowego, w którym system bankowy funkcjonuje. W modelu anglosaskim (zorientowanym rynkowo) transformacja oszczędności w inwestycje dokonuje się w równym stopniu za pośrednictwem kredytu bankowego, jak i kapitalizacji giełdowej (rola banków w takim systemie finansowym jest mniejsza niż w modelu

---

<sup>32</sup> S. FLEJTERSKI, B. ŚWIECKA, *Elementy finansów i bankowości*, Warszawa: CEDEWU 2006, s. 143-145.

niemiecko-japońskim). W modelu niemiecko-japońskim (zorientowanym bankowo) banki zajmują centralne miejsce w systemie finansowym, gdyż zakres działalności bankowej został tak nakreślony, że mogą być one aktywne nie tylko na rynku usług bankowych, ale też na rynku innych usług finansowych i ubezpieczeniowych. W modelu niemiecko-japońskim, zdominowanym przez banki uniwersalne, zakłócenia w systemie bankowym zagrażają w znacznie większym stopniu stabilności systemu finansowego.

W zależności od skali i konsekwencji zakłóceń w systemie bankowym mówi się o zaburzeniach (szokach) i kryzysach bankowych. Kryzysem bankowym określa się spełnienie chociaż jednego z poniższych warunków, charakteryzujących system bankowy ogarnięty kryzysem<sup>33</sup>:

1. udział aktywów niepracujących (w efekcie zakłócenia) przekracza 10% ich ogólnej wartości w systemie bankowym,

2. koszt pomocy zewnętrznej dla sektora bankowego przekracza wartość 2% PKB,

3. skala problemów w sektorze bankowym wymusza nacjonalizację banków,

4. wprowadzane są nadzwyczajne środki w systemie bankowym, takie jak: zamrożenie depozytów, wprowadzanie i przedłużanie wakacji bankowych, ograniczanie kwoty wypłat środków z rachunków bankowych, nagłe podwyższanie kwot gwarancji depozytów lub wprowadzanie gwarancji na wszystkie depozyty, świadczące o bezpośrednim zaangażowaniu się państwa w oprowadzanie kryzysu.

Kryzys w systemie bankowym (niezależnie od zasięgu) powoduje zakłócenia w jego funkcjonowaniu i w jego relacjach z otoczeniem. Kryzys bankowy to sytuacja, gdy zaburzenia w systemie bankowym prowadzą do znacznego zmniejszenia ogólnego poziomu kapitału w systemie bankowym lub generowania strat przez system bankowy<sup>34</sup>. Kryzys bankowy powoduje pogorszenie płynności banku (kilku banków), której poprawa następuje w wyniku interwencji z zewnątrz w celu niedopuszczenia do rozprzestrzenienia się problemów na większą liczbę podmiotów<sup>35</sup>.

---

<sup>33</sup> A. DEMIRGÜÇ-KUNT, E. DETRAGIACHE, *The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developed and Developing Countries, First draft, May 1997*, <http://wb-cu.car.chula.ac.th/Papers/Worldbank/wps1828.pdf> p. 12 [dostęp: 17.01.2006].

<sup>34</sup> M. BORDO, B. EICHENGREEN, D. KLINGEBIEL, M. S. MARTIEZ-PEIRA, *Is Crisis problem*, s. 22.

<sup>35</sup> M.D. BORDO, *Financial Crisis, Banking Crisis, stock Market Crashes, and the Money Supply: Some International Evidence, 1870-1933*, w: *Financial Crises and the World Banking System*, eds. F. Capie, G. Wood, New York: St. Martin's 1985.

Kryzys bankowy lat trzydziestych został zapoczątkowany w efekcie polityki banku centralnego USA i spowodował kryzys gospodarczy. Z drugiej strony jednak załamanie ekonomiczne, gdy się już zaczęło, uczyniło kryzys monetarny jeszcze surowszym. Pożyczki bankowe, które mogły być „dobrymi” pożyczkami podczas łagodniejszych depresji, stały się „złymi” pożyczkami w czasie poważnego kryzysu gospodarczego. Niespłacenie pożyczek osłabiło udzielające ich banki, a przez to zwiększyło pokusę u ich deponentów, aby na nie masowo ruszyć. Bankructwa firm, zmniejszająca się produkcja, rosnące bezrobocie wszystko to rodziło uczucie niepewności i obawy. Chęć przekształcenia aktywów w ich najbardziej płynną formę pieniądza, i to pieniądza najbezpieczniejszego, czyli gotówkę, stała się powszechna. Skutki kryzysu były ogromne<sup>36</sup>. Kryzys lat trzydziestych XX wieku pokazał skalę i skutki niestabilności gospodarczej i finansowej i przekonał opinię publiczną, że kapitalizm jest systemem niestabilnym, skazanym na coraz poważniejsze kryzysy. Popularne stały się poglądy, że rząd musi odgrywać aktywną rolę w gospodarce, że musi interweniować dla przeciwdziałania niestabilności wywoływanej przez niepoddaną regulacji prywatną przedsiębiorczość i że musi pełnić funkcję balansjera, utrzymującego stabilność i zapewniającego bezpieczeństwo. Zmiana poglądów opinii publicznej na temat tego, jaka jest właściwa rola prywatnej przedsiębiorczości i rządu, stała się ważnym katalizatorem szybkiego, od tamtej pory, wzrostu aparatu państwowego, zwłaszcza na szczeblu centralnym. Katastrofa gospodarcza rozbiła długo głoszony i umocniony jeszcze w latach dwudziestych pogląd, że polityka monetarna jest instrumentem zdolnym do utrzymania stabilności gospodarczej<sup>37</sup>.

W zależności od zasięgu wyróżniamy wiele odmian kryzysów bankowych: kryzysy utajone i kryzysy jawne, kryzys cząstkowy, lokalny lub systemowy<sup>38</sup>.

---

<sup>36</sup> W szczytowym punkcie aktywności gospodarczej, w połowie roku 1929 działało w Stanach Zjednoczonych blisko 25 tysięcy banków handlowych. Do początku roku 1933 ich liczba skurczyła się do 18 tysięcy. Kiedy po dziesięciu dniach trwania wakacji bankowych prezydent Roosevelt ogłosił ich zakończenie, zezwolono na otwarcie mniej niż 12 tysiącom banków i tylko 3 tysiącom dalszych w późniejszym terminie. W okresie czterech lat (1929-1933), w wyniku bankructw, fuzji i likwidacji, zniknęło z rynku około 10 tysięcy spośród 25 tysięcy amerykańskich banków. Globalna ilość pieniądza spadła równie drastycznie. Z każdych trzech dolarów w depozytach i gotówce, które były w posiadaniu ludności w roku 1929, pozostało w roku 1933 mniej niż dwa dolary.

<sup>37</sup> M. AND R. FRIEDMAN, *Free to Choose*, New York: Harcourt Brace Jovanovich 1980, rozdz. III: *The anatomy of crisis*, pp. 70-91.

<sup>38</sup> E.W. MENRZULINA, *Osobiennosti bankowskich krizysow posledniej czetwierti XX wieka*, Moskwa: MGU im. Łomonosowa 1999, s. 31.

Bardzo często kryzysy bankowe występują łącznie z kryzysami walutowymi, a czasami kryzys bankowy jest konsekwencją kryzysu walutowego. Kryzysy walutowe to sytuacja, gdy atak na walutę krajową prowadzi do znaczącej jej deprecjacji, dużego spadku poziomu rezerw walutowych bądź kombinacji obydwu tych następstw<sup>39</sup>. Między kryzysami walutowymi i bankowymi powstaje wiele korelacji, bywa też tak, że jeden z nich powoduje powstanie drugiego kryzysu, stąd często występują łącznie i nazywane są kryzysami bliźniaczymi (ang. *twin crises*)<sup>40</sup>. Nasilenie kryzysów bliźniaczych, które odnotowano w latach osiemdziesiątych XX wieku po przeprowadzeniu procesów liberalizacji w wielu rozwiniętych krajach, zapoczątkowało badania naukowe nad tym zjawiskiem<sup>41</sup>.

R. i M. Friedman pisali: „Kryzysy ogólnogospodarcze i finansowe (i bankowe) zazwyczaj występują łącznie, co więcej, występują między nimi silne korelacje. Niektórzy mówią nawet o związku przyczynowo-skutkowym, ale zdecydowanie trudno jest rozstrzygnąć, który z kryzysów jest przyczyną a który skutkiem. Sprzężenie zwrotne jest bowiem dominującą cechą systemu gospodarczego”<sup>42</sup>. Analiza prawie 90 kryzysów finansowych w latach 1975-1997, zarówno w krajach rozwiniętych jak i rozwijających się, pod kątem współzależności wystąpienia kryzysów bankowych i walutowych potwierdziła silne współzależności kryzysów walutowych i bankowych.

Kryzys bankowy może szybko przekształcić się także w kryzys walutowy na skutek pogorszenia się sytuacji finansowej przedsiębiorstw, spadku rentowności inwestycji, spowolnienia wzrostu gospodarczego, a w rezultacie na-

---

<sup>39</sup> G. KAMINSKY, S. LIZONDO, C.M. REINHART, *Leading Indicators of Currency Crises*, „IMF Working Paper” 1997 No. 79 July 1997, s. 15 – za: M. Kiedrowska, P. Marszałek, *Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 4, marzec, s. 22.

<sup>40</sup> G. KAMINSKY, S. LIZONDO, C.M. REINHART, *The twin crises: the causes of banking and balance of payments problems*, “The American Economic Review” 1999, June, s. 473-500.

<sup>41</sup> Analizę przyczyn kryzysów bliźniaczych, korelację pomiędzy kryzysami bankowymi i walutowymi oraz koszty kryzysów bankowych i walutowych występujących pojedynczo i łącznie zawierają również takie opracowania, jak: R. GLUCK, M.M. HUTCHISON, *Banking and Currency Crises: How Common Are Twins*, Santa Cruz: University of California 2002; I. GOLDFAJN, R.O. VALDES, *Capital Flows and the Twin Crises, The Role of Liquidity*, „Working Paper” 1997, No. 97-87; M.M. HUTCHISON, I. NEUBERGER, *How Bad Are Twins? Output Costs of Currency and Banking Crises*, Santa Cruz: University of Kalifornia 2002; C. BORIO AND P. MCGUIRE, *Twin Peaks in Equity and Housing Prices?*, „BIS Quarterly Review” 2004, pp. 79-93, [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt0403.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0403.pdf) [dostęp: 15.12.2005].

<sup>42</sup> M. FRIEDMAN, R. FRIEDMAN, *Free to Choose*, s. 70-91.

stępuje odpływ kapitału i kryzys walutowy. Kryzys walutowy może przekształcić się w kryzys bankowy, gdy banki podejmują zbyt wielkie ryzyko lub nadmiernie angażują się w operacje na międzynarodowym rynku walutowym, utrzymują zbyt wielkie otwarte pozycje walutowe. Deprecjacja waluty krajowej w następstwie kryzysu walutowego powoduje nagły wzrost wartości zagranicznych pasywów i w efekcie straty podmiotów dysponujących tymi pasywami. Pojawiło się wiele opracowań naukowych, analizujących prawidłowości i cechy kryzysów bankowych<sup>43</sup>.

## 7. PRZYCZYNY KRYZYSÓW W SYSTEMACH BANKOWYCH – PREZENTACJA POGLĄDÓW

Przesłanki wystąpienia kryzysów bankowych tłumaczy się w sposób następujący<sup>44</sup>:

I. Występowanie kryzysu bankowego jest związane z fazami cyklu koniunkturalnego. W okresie recesji następuje spadek aktywów bankowych, a także pogorszenie ich jakości, przez co dochodzi do sytuacji, że część banków może nie móc wywiązać się ze zobowiązań, co spowoduje zaniepokojenie deponentów i może spowodować „run na banki”. Jednakże, w tym wypadku panika deponentów nie jest przypadkowa, lecz wywołana pogarszającymi się warunkami gospodarowania<sup>45</sup>. Zachowania banków wpasowują się w cykl koniunkturalny. W okresie załamania koniunktury, gdy sytuacja finansowa wszystkich banków ulega pogorszeniu, rynek potraktuje łagodniej słabe wyniki pojedynczego banku. Każdy bank będzie dostosowywał swoją politykę kredytową do polityki innych banków na rynku. Liberalna polityka kredytowa, jeśli chodzi o pojedynczy bank, zwiększy znacznie jego obecne dochody kosztem dochodów przyszłych w krótkim czasie. W dłuższym czasie

---

<sup>43</sup> Najbardziej znane polskie opracowania to: *Kryzysy bankowe. Przyczyny i rozwiązania*, red. M. Iwanicz-Drozdowska, Warszawa: PWE 2002; W. MAŁECKI, A. SŁAWIŃSKI, R. PIASECKI, U. ŻULAWSKA, *Kryzysy walutowe*, Warszawa: PWN 2001.

<sup>44</sup> F. ALLEN, D. GALE, *Comparing Financial Systems*, Cambridge, MA: MIT Press 2000; CIŻ, *Optimal Currency Crises*, „Carnegie-Rochester Series on Public Policy” 53(2000), issue 1, pp. 177-230; CIŻ, *Bubbles and Crises*, „Economic Journal” 2000, nr 110; CIŻ, *Financial Contagion*, „Journal of Political Economy” 2000, nr 108.

<sup>45</sup> Przegląd opracowań szczegółowo analizujących ten problem sporządzony jest w artykule: A. VILA, *Asset price crises and banking crises: some empirical evidence*, „BIS Working Papers” 2003, No. 140, September; <http://www.bis.org/publ/confer081.pdf> [dostęp: 20.12.2005].

zwiększy się ryzyko kredytowe. Na krótką metę wzmoczona akcja kredytowa przyczynia się do wzrostu całkowitych aktywów banku, nie zwiększając od razu aktywów o obniżonym standardzie. W długiej perspektywie jednak nastąpi wzrost aktywów o obniżonym standardzie. Zazwyczaj wzrostowi liczby kredytów towarzyszy odsetek aktywów o obniżonym standardzie w aktywach ogółem<sup>46</sup>.

II. Kryzysy mogą powstawać w efekcie przypadkowego niekorzystnego zbiegu okoliczności w systemie bankowym, niezależnego od sytuacji w sektorze realnym. W wyniku psychologii tłumu, masowej hysterii lub samospełniającej się przepowiedni dochodzi do „paniki deponentów”, po której dochodzi do zakłócenia płynności pojedynczego banku, a potem często wielu innych banków. Jest to m.in. opinia R.G. Rajana, który twierdzi, że „istnieje wiele poglądów sugerujących, że dla banków typowe jest podejmowanie «zachowań stadnych»<sup>47</sup>.

III. G. Caprio i P. Honohan, wychodząc z założenia, że banki są pewnym rodzajem filtru, poprzez który do gospodarki trafiają zjawiska szokowe zarówno z otoczenia zewnętrznego, jak i z gospodarki krajowej, formułują zalecenia dla nadzoru bankowego i polityki państwa w zakresie uodpornienia systemu bankowego na te czynniki destabilizacji. Rozważają efektywność stosowania różnych instrumentów oddziaływania na płynność (krótko- i długoterminowych). Efektywność zarządzania płynnością w systemie bankowym zależy jednak od rozpoznania cech zakłócenia – czy to chwilowe zakłócenia czy kryzys systemowy, z czym władze monetarne mogą mieć problem. Absorbowanie ryzyka krótkoterminowego może doprowadzić – w wypadku lekceważenia tych objawów – do problemów systemu bankowego z wypłacalnością oraz efektywnością w długim okresie – w wypadku kryzysu. Wstrzemięźliwość w wypadku mało groźnego szoku może doprowadzić do krótkoterminowej nierównowagi, jednak niepodejmowanie działań będzie zdrowsze dla sektora bankowego i całej gospodarki. Tak więc banki centralne powinny skłaniać się do długofalowego zarządzania płynnością sektora bankowego, a nie formułować zasady regulowania krótkoterminowej płynności przez banki. Zalecenia te są szczególnie istotne dla małych gospodarek, które nie są w stanie sfinansować kosztów kryzysu. Autorzy jako dobry sposób kształtowania dłu-

---

<sup>46</sup> M. GIŻYCKI, *Wpływ warunków makroekonomicznych na ryzyko i zyskowność banków*, „Australijski Bank Rezerw, Departament Stabilności Systemu, Sydney” wrzesień 2001, s. 11-12.

<sup>47</sup> R.G. RAJAN, *Why Bank Credit Policies Fluctuate: A Theory and Some Evidence*, “The Quarterly Journal of Economics” 1994, No. 109 (2), s. 399-441.



gookresowej płynności dla małych gospodarek zalecają wprowadzenie kapitału zagranicznego do systemu bankowego<sup>48</sup>.

IV. J. Tirole, po analizie przyczyn i skutków fali kryzysów lat dziewięćdziesiątych, które pozostawiły międzynarodowy system finansowy i poszczególne systemy bankowe w stanie głębokiego załamania, poddał druzgocącej krytyce zalecenia przeciwdziałania kryzysom (niwelujące szkodliwe skutki liberalizacji przepływów kapitałowych dla stabilności) opierające się na 7 filarach (założeniach)<sup>49</sup>:

1. eliminowanie dysproporcji walutowych (ang. *currency mismatches*), kiedy firmy i banki zadłużają się w walutach zagranicznych,

2. eliminowanie dysproporcji w zakresie terminów (ang. *maturity mismatches*), kiedy banki zaciągają krótkoterminowe kredyty w walucie zagranicznej, a udzielają długoterminowych kredytów,

3. infrastruktura instytucjonalna systemu finansowego powinna być dostosowana do najlepszych rozwiązań międzynarodowych,

4. nadzór ostrożnościowy powinien być rozwijany i doskonalony,

5. zwiększenie przejrzystości w zakresie zobowiązań pozabilansowych i gwarantowanych,

6. dążeniu do przyjmowania obligatoryjnych poręczeń od inwestorów zagranicznych po kryzysie,

7. unikaniu stałego i sztywnego kursu walutowego.

V. G. Dell’Ariccia, E. Detragiache i R. Rajan podejmują problem zależności pomiędzy kryzysami bankowymi i stanem recesji w gospodarce. Badali oni związek przyczynowo-skutkowy między tymi zjawiskami. Badaniom poddano gałęzie sektora produkcyjnego różniące się potrzebami finansowymi. Wyniki badań mówią o tym, że sektory, gdzie dominują małe firmy, są bardziej zależne od banków i podczas kryzysu mają większe problemy. Skutki kryzysów bankowych mają większy wymiar i wpływ na wzrost gospodarczy w tych sektorach, które są bardziej zależne od finansowania zewnętrznego. Większe skutki negatywne są w gospodarkach rozwijających się. Badania potwierdzają pogląd, że podczas kryzysów finansowych banki potrzebują największego

---

<sup>48</sup> G. CAPRIO, P. HONOHAN, *Banking Policy and Macroeconomic Stability, An Exploration*, “The World Bank, Policy Research Working Paper” 2856, June 2002, p. 26-27; [http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2002/07/31/000094946\\_0207110404061/Rendered/PDF/multi0page.pdf](http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2002/07/31/000094946_0207110404061/Rendered/PDF/multi0page.pdf) [dostęp: 02.02.2010].

<sup>49</sup> J. TIROLE, *Financial Crises, Liquidity, and the International Monetary System*, Princeton: Princeton University 2000; F. ALLEN, *Review*, <http://finance.wharton.upenn.edu/>

wsparcia, ponieważ zmniejszenie aktywności banków może mieć (przynajmniej dla niektórych gałęzi) wiele negatywnych skutków, prowadzących do błędnej alokacji zasobów. Poza tym może to prowadzić do wejścia w spiralę (spadek aktywności gospodarczej problemy finansowe banków, spadek finansowania sektora realnego i spadek aktywności gospodarczej itd.). Wskazują na trudności konstrukcji odpowiedniego modelu polityki wspomaganie banków podczas kryzysu<sup>50</sup>.

## 8. DEFINICJA STABILNOŚCI SYSTEMU BANKOWEGO

System bankowy to integralny zbiór takich elementów, jak bank centralny, banki i inne instytucje finansowe, obowiązujące przepisy prawne i infrastruktura systemu bankowego. Stabilność finansowa może dotyczyć systemu bankowego jako całości, jak i poszczególnych jego elementów. Można więc mówić o stabilności systemu bankowego, stabilności bankowości centralnej i stabilności sektora bankowości komercyjnej czy stabilności poszczególnych instytucji finansowych.

System bankowy „obejmuje ogół jednostek organizacyjnych, zajmujących się działalnością bankową w kraju, a także cele, reguły i przepisy, według których jest ona wykonywana, oraz wzajemne więzi występujące między nimi”. Jakość i wiarygodność systemu bankowego ma znaczny wpływ na finansową i ogólnoekonomiczną stabilność kraju, zwraca uwagę społeczeństwa, instytucji międzynarodowych i inwestorów<sup>51</sup>.

System bankowy kształtowany jest przez wiele czynników, takich jak<sup>52</sup>:

- a) tradycja,
- b) struktura ekonomiczno-instytucjonalna,
- c) obowiązujące przepisy prawne, z których wynika model bankowości,
- d) formy organizacyjne i rodzaje banków,
- e) zakres i sposób oraz zasady oddziaływania państwa na gospodarkę,
- f) relacje między bankiem centralnym a innymi instytucjami w państwie,
- g) cele i zadania polityki pieniężnej prowadzonej przez bank centralny,

---

<sup>50</sup> G. DELL' ARICCIA, E. DETRAGIACHE, R. RAJAN, *The Real Effect of Banking Crises*, „IMF Asia and Pacific Department and Research Department IMF Working Paper” 2005, No. 63, March, s. 18; <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp0563.pdf> [dostęp: 12.01.2006].

<sup>51</sup> W. BAKA, *Bankowość centralna*, Warszawa: BMiB 1999, s. 27.

<sup>52</sup> W. BAKA, *Bankowość centralna*, s. 27.

- h) charakter polityki fiskalnej,
- i) sytuacja gospodarcza kraju,
- j) sposoby i skuteczność walki z inflacją,
- k) polityka kursu walutowego,
- l) inne.

Dlatego, aby system bankowy sprzyjał rozwojowi gospodarczemu kraju, musi korespondować z innymi elementami struktury gospodarki. Chodzi tu zarówno o zasady funkcjonowania, poziom rozwoju infrastruktury technicznej, instytucjonalnej i organizacyjnej, proporcje rozwoju poszczególnych elementów systemu bankowego, jak i kształt regulacji prawnych.

W ostatnim czasie szczególnie silne oddziaływanie na krajowe systemy bankowe mają tendencje zachodzące na międzynarodowych rynkach finansowych takie, jak: globalizacja, liberalizacja i deregulacja, dokonujący się postęp techniczny, procesy konsolidacyjne na światowych rynkach finansowych, integracja systemów bankowych w ramach Unii Europejskiej, zmiany w postawach klientów wobec banków i inne. Kształt i poziom rozwoju systemu bankowego determinuje rozwój realnego sektora gospodarki.

Systemy bankowe różnią się między sobą pod wieloma względami. J.K. Solarz wspomina o takich różnicach, jak: otwartość na konkurencję ze strony banków zagranicznych, zdolność do transgranicznego świadczenia usług bankowych, stosunek do konkurencji na rynku usług bankowych i inne<sup>53</sup>.

Stabilność systemu ekonomicznego i stabilność finansowa mają duży wpływ na stabilność sektora bankowego. W rozwijającej się gospodarce system bankowy musi korespondować z innymi elementami struktury gospodarki zarówno, jeśli chodzi o zasady funkcjonowania czy poziom rozwoju infrastruktury finansowej, jak i proporcje rozwoju poszczególnych elementów systemu bankowego i kształt podstaw prawnych. Sytuacja kryzysowa zakłóca sprawne wykonywanie funkcji systemu bankowego. Prawdziwe znaczenie stwierdzenia, że system bankowy jest nerwem i strategicznym elementem każdego systemu gospodarczego, istotnym i silnie oddziałującym na inne segmenty gospodarki, poznaje się dopiero w sytuacjach kryzysowych. Bowiem organizacja systemu bankowego, umiejscowienie i znaczenie poszczególnych jego komponentów oraz zależności między nimi decydują o stabilności systemu bankowego, a w konsekwencji także finansowego. Zaniedbania w poszczególnych segmentach systemu bankowego najczęściej kończą się kryzysem

---

<sup>53</sup> Szerzej na ten temat: J.K. SOLARZ, *Rozwój systemów bankowych*, Warszawa 1996.

systemu bankowego, następnie finansowego, a konsekwencje tego boleśnie odczuwa cała gospodarka.

Wzrost gospodarczy jako oznaka stabilnej gospodarki jest uważany za podstawę stabilności systemu bankowego. Wzrost PKB oznacza większe rozmiary produkcji, a zatem i obrotu gospodarczego, i wzrost dochodów ludności przekładają się na wzrost sumy bilansowej banków, ich rentowności i stabilności. Słabnący wzrost gospodarczy oznacza dla systemu bankowego pogorszenie warunków działania i konieczność kierowania większej uwagi na stabilność poszczególnych banków i systemu bankowego jako całości.

Na stabilność systemu finansowego oddziałuje sytuacja finansowa poszczególnych elementów systemu. Jakkolwiek stabilność systemu finansowego jest kategorią szerszą od stabilności systemu bankowego, to należy stwierdzić, że w konstruowaniu stabilności systemu finansowego w systemach bankowych dominującą rolę wypełniają banki. Trzeba mieć świadomość, że skala i kierunki oddziaływania systemu bankowego na stabilność systemu finansowego są zróżnicowane w zależności od udziału sektora bankowego w systemie finansowym. Jeżeli system bankowy jest dominującą częścią systemu finansowego, to stabilność systemu bankowego determinuje stabilność finansową<sup>54</sup>.

Nie jest odosobniona opinia sformułowana w opracowaniu BIS, że w 2. połowie lat dziewięćdziesiątych, główne źródła problemów w sektorach finansowych były zazwyczaj zlokalizowane w sektorze bankowym. Szczególnie duże znaczenie mają banki w krajach rozwijających się (w Ameryce Łacińskiej i w Azji banki wciąż posiadają 80% rynku pośrednictwa finansowego), podobnie jest w innych w krajach *emerging markets*<sup>55</sup>. W Unii Europejskiej, w tym w Polsce, systemy finansowe zdominowane są przez banki<sup>56</sup>. Stabilność systemu finansowego i ważnego jego elementu – systemu bankowego to sytuacja, „w której system finansowy jako całość nie wykazuje tendencji do trwałego braku płynności oraz w skrajnym przypadku do niewypłacalności. W odniesieniu do instytucji finansowych oznacza to, że mogą one prowadzić

---

<sup>54</sup> Tak jest również w Norwegii i Indonezji. Zob. S. ADININGSIH, *Comparing Banking Crisis: The Indonesian and Norway Casus*, <http://www.hia.no/oksam/circ/UGM/Reports/BankingRestIndNorw.doc> [dostęp: 10.12.2005].

<sup>55</sup> *Financial Stability in Emerging Market Economies, A strategy for the formulation, adoption and implementation of sound principles and practices to strengthen financial systems, Report of the Working Party on Financial Stability in Emerging Market Economies, April 1997*, s. 9-12; <http://www.bis.org/publ/gten02.pdf> [dostęp: 12.11.2003].

<sup>56</sup> *Bankowski nadzor*, s. 115.

nieprzerwaną działalność bez konieczności uzyskania pomocy z zewnątrz”<sup>57</sup>. Według M. Zaleskiej stabilność systemu finansowego, w tym bankowego, jest celem nadrzędnym.

Przez stabilność systemu bankowego rozumie się zdolność systemu do zachowywania płynności finansowej oraz poszczególnych jednostek do pokrywania strat i ryzyka nieodłącznie towarzyszącego ich działalności z funduszy własnych, a więc do zachowania wypłacalności.<sup>58</sup>

Drugą konieczną cechą stabilnego systemu bankowego jest jego jawność, przejrzystość (ang. *transparency*). Pojęcie przejrzystości ma szeroki zasięg. Obejmuje odpowiedzialność polityczną osób podejmujących decyzje, jak również infrastrukturę prawną i księgową, w której są podejmowane decyzje ekonomiczne. Z perspektywy banku centralnego przejrzystość może być postrzegana wężej, w kategorii ujawniania informacji szerszej publiczności, co redukuje asymetrię informacji oraz niepewność na rynkach finansowych. Informacje o podstawach stabilności finansowej podawane według międzynarodowych standardów oferują inwestorom szansę na lepsze oszacowanie ryzyka i podjęcie bardziej uzasadnionych decyzji. Ponadto większa jasność polityki finansowej stabilności potencjalnie upraszcza zadania monetarnej i fiskalnej polityki poprzez ustalenie jasnych wytycznych odpowiedzialności i celów. W środowisku większego zaufania, komunikacja banku centralnego pozwala na większą elastyczność działania. Pomimo tego, że przejrzystość jest silnym narzędziem w ograniczaniu ryzyka moralnego zarówno inwestorów, jak i rządów, może ona być mieczem obosiecznym. Z punktu widzenia banku centralnego sugeruje to, że może zaistnieć konieczność selektywnego ujawniania informacji i zważenia korzyści z redukcji ryzyka moralnego *ex ante* przeciw ryzyku wygenerowania rzeczywistego ryzyka *ex post*<sup>59</sup>.

M. Zaleska twierdzi, że stabilność systemu bankowego zależy przede wszystkim od dwóch czynników: uwarunkowań instytucjonalnych systemu bankowego oraz sytuacji ekonomiczno-finansowej poszczególnych banków. Na stabilność systemu bankowego mają wpływ zarówno działania w ramach

---

<sup>57</sup> M. ZALESKA, *Nadzór bankowy i gwarantowanie depozytów*, w: *Bankowość. Podręcznik akademicki*, red. W.L. Jaworski i Z. Zawadzka, Warszawa: Poltext 2001, s. 203.

<sup>58</sup> J.K. SOLARZ, *Rozwój systemów bankowych*, Warszawa: Biblioteka Menedżera i Bankowca 1996, s. 123.

<sup>59</sup> G. PRASANNA, *Transparency and financial stability*, „Financial Stability Review” 2003, December, s. 91-98; <http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2003/fsr15art5.pdf> [dostęp: 13.12.2005].

obowiązującego prawa instytucji zewnętrznych w stosunku do banków oraz banków jako samodzielnych jednostek gospodarczych. Instytucjami zewnętrznymi czuwającymi nad stabilnością systemu bankowego są przede wszystkim: nadzór bankowy i system gwarantowania depozytów<sup>60</sup>.

Podobne stanowisko prezentuje T. Kaśniak, który twierdzi, że bezpieczeństwo i stabilne funkcjonowanie poszczególnych banków przekłada się na stabilność funkcjonowania systemu bankowego jako całości. Z uwagi na fakt, że stabilność systemu bankowego ma ogromny wpływ na stabilność systemu finansowego i całej gospodarki, jego działalność musi podlegać regulacji ze strony nadzoru bankowego<sup>61</sup>.

Rozważania na temat stabilności systemu bankowego są wielopłaszczyznowe, gdyż dotyczą aspektów ekonomicznych, prawnych, a nawet polityczno-społecznych i mieszczą się w teorii ekonomii instytucjonalnej (J. Commons), która koncentruje swoją uwagę na zjawiskach ekonomicznych, mających charakter holistyczny (prowadzą do powstania hologramu, a nie jednowymiarowego modelu badanego zjawiska). Tradycyjne podejścia: keynesowskie, monetarystyczne i neoklasyczne nie znajdują bowiem szerokiego zastosowania w projektowaniu reform instytucjonalnych. Zakładają one, że struktura instytucjonalna jest mało istotna dla rozwoju gospodarczego, a w praktyce jest inaczej<sup>62</sup>.

M. Zaleska podkreśla, że jakkolwiek czynniki instytucjonalne systemu bankowego mają istotny wpływ na stabilność systemu bankowego, to z samej swojej istoty „rozwiązania prawne w zakresie zewnętrznych norm oddziaływania na banki charakteryzują się wyjątkową niestabilnością”. W miarę pojawiania się problemów w systemie bankowym czynniki instytucjonalne muszą je rozwiązywać. Istotny jest w tym wypadku czas „reagowania”, wydłużanie czasu w podejmowaniu decyzji pogłębia problemy systemu bankowego<sup>63</sup>.

Wychodząc z punktu widzenia nieuchronności występowania wahań koniunkturalnych w rozwoju gospodarczym, można definiować stabilność systemu bankowego jako zdolność do realizacji jego podstawowych funkcji i celów niezależnie od wahań koniunktury gospodarczej, czyli zdolność do zachowa-

---

<sup>60</sup> M. ZALESKA, *Nadzór bankowy i gwarantowanie depozytów*, w: *Bankowość*, s. 203.

<sup>61</sup> T. KAŚIAK, *Banking Supervision and the Stability of the Banking System*, BIATEC 8(2000), nr, 10, s. 38; <http://www.nbs.sk/BIATEC/KASIAKAN.PDF> [dostęp: 10.10.2003].

<sup>62</sup> Wojtyna A., *Niezależność banku centralnego a teoria ekonomii: główne kwestie sporne*. „Bank i Kredyt” 1995, nr 4, s. 27.

<sup>63</sup> M. ZALESKA, *Nadzór bankowy i gwarantowanie depozytów*, s. 211.

nia stabilności (unikania kryzysów) w warunkach niesprzyjającej koniunktury gospodarczej, przy zachowaniu zaufania do systemu bankowego ze strony deponentów i inwestorów<sup>64</sup>.

Jednakże należy mieć świadomość, że stabilność pojedynczego banku musi być analizowana w ścisłym związku ze stabilnością całej gospodarki i poszczególnych elementów systemu bankowego (gdyż system bankowy działa na zasadzie „naczyń połączonych”). Także coraz baczniejszą uwagę zwraca się na problem i ryzyko związane z rozprzestrzenianiem się problemów pojedynczego banku czy krajowego systemu bankowego na szerszy obszar, gdyż może zostać naruszona realna sfera gospodarki.

Według MFW we współczesnym świecie nie wystarczy analizować zaufania do pojedynczych banków, ich stabilności oraz stabilności jednego sektora bankowego (systemu bankowego). Aby zabezpieczyć stabilność systemu bankowego, stabilność finansową i wzrost gospodarczy trzeba zwracać uwagę na wszystkie elementy i poziomy stabilności systemu finansowego<sup>65</sup>. Nie wolno także tracić z pola obserwacji sytuacji finansowej i zdolności do utrzymywania płynności podmiotów sektora realnego.

Ze stabilnością systemu finansowego (systemu bankowego) mamy do czynienia do chwili, gdy kłopoty pojedynczych instytucji finansowych oraz poszczególnych segmentów rynków finansowych (także bankowego) nie przekładają się na funkcjonowanie systemu finansowego (bankowego) jako całości, tj. nie wpływają negatywnie na realizowanie jego zadań<sup>66</sup>.

Należy mimo wszystko pamiętać, że stabilny wewnętrznie jako całość system bankowy nie wyklucza występowania pojedynczych niestabilnych finansowo banków. Z kolei niestabilny system bankowy nie wyklucza funkcjonowania w nim w pełni stabilnych finansowo banków, które okażą się odporne na sytuację kryzysową w systemie bankowym i z łatwością przezwyciężą kryzys.

Istnieje także zagrożenie, że rozprzestrzenianie się problemów sektora bankowego i ich kumulacja mogą się przekształcić w niekontrolowany rozwój

---

<sup>64</sup> Szerzej na ten temat: *Kryzysy bankowe. Przyczyny i rozwiązania*; M. IWANICZ-DROZDOWSKA, *Determinanty bezpieczeństwa banków w świetle analizy wybranych kryzysów bankowych*, Warszawa: SGH 2000.

<sup>65</sup> A. HAUBEN, J. KAKES, G. SCHINASI, *Towards a Framework for Safeguarding Financial Stability*, IMF 2004, No. 4(1001), June.

<sup>66</sup> *Raport o stabilności systemu finansowego – styczeń 2000-czerwiec 2001*, s. 7.

sytuacji w systemie bankowym i problemy z jej opanowaniem oraz spowodować ogólnokrajowy kryzys gospodarczy<sup>67</sup>.

Podsumowując niniejsze rozważania na temat kryzysu bankowego należy stwierdzić, że:

- zakłócenia stabilności mogą dotknąć zarówno rozwinięty jak i rozwijający się system bankowy
- przyczyn kryzysu może być wiele, a jednocześnie ich wystąpienie nie zawsze wywoła kryzys
- skala i skutki kryzysu zależą od otoczenia systemu bankowego i od sposobu interwencji w sytuacji zachwiania stabilności
- skuteczność działań interwencyjnych i skala kosztów załamania stabilności zależą od momentu podjęcia działań interwencyjnych, narzędzi interwencji i kierunków oddziaływania.

#### 9. CZY TEORIA EKONOMII MOŻE SKUTECZNIE ZDIAGNOZOWAĆ PRZYCZYNY I PRZEWIDZIEĆ KRYZYS FINANSOWY?

Nauki ekonomiczne mimo wielu niekwestionowanych osiągnięć teoretycznych napotyka na wiele problemów z diagnozowaniem wybuchu kryzysu, jego przyczyn oraz ze skutecznej projekcji jego przebiegu i skutków. Dzieje się tak dlatego, że prognozy gospodarcze w obszarze zakłóceń wzrostu gospodarczego i dobrego rozwoju rynku finansowego są trudne. Poszukiwania przyczyn kryzysu są swoistym „szukaniem wiatru w polu”. Wiemy, że wiatr wieje, ale zlokalizowanie jego źródeł oraz przewidywanie kierunków i nasilenia jest prawie niemożliwe. Nie możemy też przewidzieć, kiedy wiatr zmieni się w huragan. Dzieje się tak w wypadku wszystkich zakłóceń na rynku finansowym, dlatego że w praktyce, w początkowym okresie występowania trudności na rynku finansowym, a nawet w początkowym stadium kryzysu trudno jednoznacznie odróżnić kryzys od łagodniejszych, mniej groźnych dla systemu finansowego zakłóceń<sup>68</sup>.

Fakt wystąpienia kryzysów był zaskoczeniem dla wielu wybitnych ekonomistów.

---

<sup>67</sup> *Bankowski nadzor*, s. 114.

<sup>68</sup> B. EICHENGREEN, *Financial Instability*.



„Za naszego czasu nie dojdzie do gospodarczego krachu” twierdził jeszcze w 1927 roku John Maynard Keynes, zaledwie kilka lat przed apogeum największego kryzysu gospodarczego. „Może dojść do pewnego spadku na giełdzie, ale w żadnym wypadku nie grozi nam katastrofa” – uważał we wrześniu 1929 roku Irving Fisher (jeden z najwybitniejszych ekonomistów XX wieku).

„To, co się dzieje w gospodarce, to przegrzanie rynku, ale nie katastrofa” wypowiadał się jeszcze w połowie 2007 roku Paul Krugman. „Nie będzie żadnej przerwy w nieustannej prosperity” twierdził w styczniu 2008 roku Myron Forbes, Prezes Motor Car Co.

Podobnie problematyczne było diagnozowanie przyczyn kryzysów finansowych. Do pomyłek w kwestii diagnozy przyczyn kryzysu przyznało się wielu wybitnych uczonych (także nobliści z ekonomii). „Wplątailiśmy się w kolosalny zamęt przez to, że zabraliśmy się nieudolnie do kontrolowania delikatnej maszyny, której funkcjonowania nie rozumiemy” powiedział J. M. Keynes w 1930 roku.

P. Krugman za przyczynę kryzysów najpierw uważał politykę pieniężną, potem wycofał się z tego stanowiska. W wypadku kryzysu finansowego 2007-2008 winą za wywołanie kryzysu P. Krugman obarcza kryzys wiary w zasady funkcjonowania rynku finansowego, wiary w to, że pieniądze powierzone temu rynkowi są bezpieczne<sup>69</sup>.

W kwestii dostrzeżenia ewentualnego kryzysu pomylili się także twórcy funduszu Long Term Capital Management, laureaci Nagrody Nobla: R. Merton, M. Scholes i J. Meriwether, którzy ze wstydem i klęską finansową odchodzili po miliardowych stratach tego funduszu w latach 1997-1998. „Kiedy rynki finansowe dobrze zarządzają ryzykiem, gospodarka kwitnie, a kiedy odstawiają fuszerkę, wszyscy cierpią. Podobnie jak w latach 30' dostaliśmy bolesną lekcję; niewidzialna ręka często wydaje się niewidzialna dlatego, że jej po prostu nie ma. W najlepszym wypadku cierpi na poważny niedowład”<sup>70</sup>.

Steve Forbes, wydawca amerykańskiego „Forbes Magazine”, uważał, że to, co się stało w 2007 roku, nie było porażką wolnego rynku, ale wynikiem złych decyzji amerykańskiego rządu zarówno w polityce regulacyjnej, jak i monetarnej.

---

<sup>69</sup> P. KRUGMAN, *A Crisis of Faith, Commentary*, „New York Times” z 15 II 2008 r.

<sup>70</sup> J. STIGLITZ, *Oszukańcze kasyno Ameryka*, „The New Republic”; „Gazeta Wyborcza” z 27-28 września 2008 r., s. 17-18.

## 10. UNIWERSALNE PRZYCZYNY KRYZYSÓW FINANSOWYCH I ROLA PAŃSTWA W KRYZYSIE FINANSOWYM

Poglądy na przyczyny kryzysów finansowych i walutowych ewoluowały w czasie w efekcie pojawiających się nowych zdarzeń kryzysowych, wymykających się z dotychczas zbadanych i zdefiniowanych teorii tych zjawisk. Pojawiło się wiele opracowań na temat kryzysów finansowych i ich przyczyn<sup>71</sup>.

Przyczyny kryzysów finansowych można podzielić na kilka zasadniczych grup:

- przyczyny instytucjonalne (instytucje państwa)
- przyczyny makroekonomiczne, w tym z danej gospodarki lub otoczenia zagranicznego
- przyczyny mezoekonomiczne – wywodzące się z systemu finansowego
- przyczyny mikroekonomiczne – wywołane przez kryzys w pojedynczych, najczęściej systemowo ważnych instytucji finansowych lub instrumentów finansowych
- przyczyny psychologiczne, np. kryzys zaufania do instytucji finansowych lub rynków, typowe zachowania w warunkach asymetrii informacji, pokusa nadużycia lub negatywna selekcja.

Szczególną rolę w kryzysach finansowych i bankowych odgrywa państwo (instytucje państwa). Jego rolę można zidentyfikować zarówno jako źródło przyczyn kryzysów, katalizatora zjawisk kryzysowych, jak i kredytodawcę ostatniej instancji dla krajowego systemu finansowego w kryzysie. Ekonomiści dwóch wiodących szkół w ekonomii (keynesowska i neoklasyczna) widzą różne role państwa w kryzysie, i co więcej – trudno odmówić racji każdej ze szkół. Można stwierdzić, że ich interpretacje roli państwa w kryzysach finansowych bardziej się uzupełniają, niż ze sobą konkurują<sup>72</sup>. Wskazuje to na

---

<sup>71</sup> Wybrane źródła angielskie to: F. ALLEN, D. GALE, *Optimal Currency Crises*, „Carnegie Rochester Series on Public Policy” 2000, nr 53, s. 177-230; F. ALLEN, D. GALE, *Bubbles and Crises*, „The Economic Journal” 2000, No. 110, s. 236-256. Wybrane źródła w języku polskim: *Kryzysy finansowe, ich przyczyny, skutki i sposoby przewycięzania*, red. J. Żabińska, Katowice: Wydawnictwo Uczelniane Akademii Ekonomicznej Im. Karola Adamieckiego w Katowicach 2000; CH. KINDLEBERGER, *Szaleństwo, panika, krach. Historia kryzysów finansowych*, Warszawa: WIG-Press 1998; W. GRABOWSKI, *Instrumenty pochodne a współczesne kryzysy finansowe*, Warszawa: Biblioteka Menedżera i Bankowca 1998; D.R. RAUSS, *Determinanty i metody szacowania ryzyka kursu walutowego*, Warszawa 2000, NBP, Materiały i Studia, nr 112.

<sup>72</sup> K. BARTAS, *Wielki kryzys gospodarczy w Stanach Zjednoczonych w interpretacji Keynesa i szkoły monetarystycznej*, w: *Problemy gospodarcze w ujęciu teoretycznym i praktycznym*, red. U. Zagóra-Jonszta, Katowice 2012, s. 50.

duży problem komplikacji zagadnienia przyczyn kryzysów oraz roli w nich państwa i chyba ciągle nierozwiązaną zagadkę – czy państwo to sprawca, pomocnik czy ratujący przed kryzysem? John B. Taylor, autorytet światowej makroekonomii, współtwórca polityki monetarnej USA i zastępca sekretarza skarbu USA w latach 2001-2005, w książce *Zrozumieć kryzys finansowy* (2009) dowodzi, że „działania i interwencje rządów wywołały, przedłużyły i pogorszyły kryzys”<sup>73</sup>. Analizuje on działania różnych instytucji państwowych USA, które sprzyjały kryzysowi, na czele z bankiem centralnym, którego polityka monetarna sprzyjała generowaniu kryzysu finansowego<sup>74</sup>.

Wśród sprawców kryzysu 2008 plus można dostrzec banki centralne, które przez nieuzasadnioną wzrostem gospodarczym emisję pieniądza sprzyjały powstawaniu sytuacji kryzysowych (USA 2007-2008), państwo, które tworząc państwowe instytucje kredytu hipotecznego (Fannie Mae i Freddie Mac) generowało wysoki popyt na kredyty hipoteczne (i pośrednio *boom* na rynku nieruchomości-USA 2006-2008), państwa, które nie współtworzyły instytucji gwarancji depozytów i baz informacji o kredytobiorcach czy instytucji efektywnego nadzoru finansowego.

Niejednokrotnie państwo nie współuczestniczy w budowaniu zaufania do systemu finansowego i bankowego, uchylając się od sprawowania skutecznego nadzoru nad rynkiem finansowym i ochrony uczestników rynku finansowego w warunkach asymetrii informacji, np. nieuprawniona działalność Amber Gold czy trudna sytuacja finansowa SKOK.

Jednakże, jak pokazuje doświadczenie ostatniego kryzysu finansowego, rola instytucji państwa w zarządzaniu sytuacją kryzysową jest nie do przecenienia. Rządy państw w celu ograniczenia rozprzestrzeniania się kryzysu podejmują różnego rodzaju działania antykryzysowe – wsparcie finansowe, uczestnictwo w różnych formach restrukturyzacji czy nacjonalizacja instytucji finansowych, dofinansowanie systemów gwarancji depozytów, tworzenie instytucji ochrony uczestników rynku finansowego na poziomie krajowym i ponadnarodowym.

---

<sup>73</sup> J.B. TAYLOR, *Zrozumieć kryzys finansowy*, Warszawa: PWN 2009.

<sup>74</sup> Chronologia zdarzeń poprzedzających wybuch kryzysu finansowego w USA została obszernie opisana w literaturze ekonomicznej, np. M. KUTERA, S. SURDYKOWSKA, *Kryzysy gospodarcze a wiarygodność sprawozdań finansowych*, Warszawa: Difin 2009.

## 11. PRZYCZYNY KRYZYSU FINANSOWEGO 2008 PLUS

Katalog przyczyn kryzysu finansowego 2008 plus jest bardzo obszerny. Można wyłonić ich kilka grup.

I. Przyczyny makroekonomiczne, w tym zagraniczne (otoczenie zagraniczne i gospodarka kraju), to:

1. globalizacja, deregulacja i liberalizacja przepływów kapitałowych,
2. sytuacja makroekonomiczna (recesja w cyklu koniunkturalnym),
3. polityka gospodarcza (przede wszystkim błędy w polityce pieniężnej),
4. braki w koordynacji polityk cząstkowych – ignorowanie trójkąta niemożności – model Mundella-Fleminga),
5. niedostateczny popyt związany z nierównościami w podziale dochodów w społeczeństwie,
6. działanie efektu zarażenia (ang. *contagion*),
7. sztywny (administrowany) kurs walutowy w kilku gospodarkach,
8. nierównowagi makroekonomiczne na poziomie krajowym i globalnym,
9. oderwanie się sfery finansów od sfery realnej gospodarki,
10. globalizacja rynków finansowych w warunkach braku globalnej demokracji, globalnych regulacji, globalnej sieci bezpieczeństwa finansowego,
11. wzrost gospodarki światowej a jednocześnie narastająca luka między krajami bogatymi i ubogimi,
12. narastająca polaryzacja dochodów w społeczeństwach,
13. dominacja w gospodarce krajów zasobnych w płynność finansową (Chiny, Japonia, kraje arabskie),
14. starzenie się ludności krajów rozwiniętych,
15. zagrożenia kryzysem energetycznym – zakłócenia podaży i wojny o złoża energii,
16. rosnąca siła polityczna krajów islamskich,
17. narastanie terroryzmu,
18. załamanie dominacji USA na świecie i braku innego wyraźnego lidera.

II. Przyczyny mezoekonomiczne (w systemie finansowym):

1. regulacje systemowe (niedostateczne lub nadmierne),
2. braki lub źle działające instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego,
3. ryzyko systemowe,
4. nieuzasadniony spadek lub wzrost cen aktywów („bąble spekulacyjne”),
5. metody wyceny aktywów lub pasywów (obowiązująca obecnie metoda rynkowej wyceny aktywów),

6. niedoskonałości rynku – pokusa nadużycia, negatywna selekcja i asymetria informacji.

III. Przyczyny mikroekonomiczne (pojedyncze instytucje finansowe, instrumenty finansowe):

1. złe zarządzanie instytucjami finansowymi,
2. nieumiejętność przewidywania i zarządzania ryzykiem,
3. innowacje na rynku finansowym i zawiłe kombinacje instrumentów pochodnych (sekurytyzacja i *boom* kredytowy).

IV. Czynniki psychologiczne:

1. panika (run deponentów i inwestorów, zachowania stadne i naśladownictwo),
2. brak zaufania w systemie finansowym,
3. chciwość<sup>75</sup>,
4. asymetria informacji,
5. pokusa nadużycia (ang. *moral hazard*)<sup>76</sup>,
6. negatywna selekcja, „instynkt stadny” i „owczy pęd inwestorów” (ang. *herding*), także „efekt naśladownictwa”<sup>77</sup>,
7. „kapitalizm kasynowy”,
8. „efekt domina” czy „samospełniające się przepowiednie”<sup>78</sup>.

Innym czynnikiem sprzyjającym kryzysom jest tzw. efekt zarażenia kryzysem. W literaturze wskazuje się kilka kanałów transmisji problemów finansowych „zarażenia kryzysem”<sup>79</sup>:

– za pośrednictwem powiązań handlowych (niewypłacalność kontrahentów z różnych krajów)

---

<sup>75</sup> Szerzej na ten temat m.in.: A. PAKUŁA, *Kryzys finansowy – produkt chciwości*, „Barometr Regionalny” 2010, nr 1 (19).

<sup>76</sup> K. RYBIŃSKI, *Przyczyny i mechanizmy kryzysów walutowych*, *Materiały z Konferencji Rady Naukowej PTE z 18 czerwca 1998 r.*, Warszawa 1998.

<sup>77</sup> J.K. GALBRAITH, *A short story of Financial Euphoria. Financial genius is before the fall*, Chicago: Whittle Direct Books 1990.

<sup>78</sup> R. CHANG, A. VELASCO, *A Model of Financial Crises in Emerging Markets*, „The Quarterly Journal of Economics” 116(2001), No. 2, pp. 489-517; D.W. DIAMOND, P.H. DYBVIK, *Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity*, „Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review” 24(2000), No. 1, Winter, pp. 14-23.

<sup>79</sup> M. KIEDROWSKA, P. MARSZALEK, *Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 4, s. 2 – za: M. SBRACIA, A. ZAGHINI, *Crises and contagion: the role of the banking system*, „BIS Papers” 2001, No. 1, March, pp. 241-260.

- za pośrednictwem wzajemnych powiązań między bankami i instytucjami finansowymi (poprzez systemy płatnicze czy rynek międzybankowy, tzw. *spillover effect* – rozlewanie się kryzysu)
- za pośrednictwem rynków finansowych – dużą rolę odgrywają powiązania rynków i zachowania inwestorów prowadzące do „efektu domina”
- przez rynek międzybankowy<sup>80</sup>
- kanał „reputacji”, kiedy problemy jednego banku oddziałują na ceny rynku finansowego<sup>81</sup>
- podobne warunki, jakie utworzyły się w jednym czasie dla wielu banków<sup>82</sup>.

Próby określenia przyczyn sprawczych kryzysów finansowych i gospodarczych są bardzo trudne, a często nieudane. Różne role w powstawaniu kryzysów przypisuje się instytucjom państwa, samej gospodarce, systemowi finansowemu, systemowo ważnym instytucjom finansowym czy czynnikom psychologicznym, ze szczególnym naciskiem na zjawiska paniczne. Jednakże proste modele teoretyczne (keynesowskie czy monetarystyczne), wskazujące na jedną przyczynę kryzysu, są niewystarczające i niekompletne<sup>83</sup>. Modele jednoczynnikowe przyczyn kryzysów – mimo swoich wad – mają jednak ważną rolę edukacyjną. Pokazują, jak oceniając to samo zjawisko, w sposób racjonalny można postrzegać go zupełnie w odmienny sposób. Zdaniem Keynesa to ograniczenia polityki monetarnej doprowadziły do kryzysu w latach trzydziestych XX wieku, natomiast według Friedmana kryzys ten dostarcza dowodów na silny wpływ polityki monetarnej na aktywność gospodarczą<sup>84</sup>.

---

<sup>80</sup> C. GOODHART, „Some new directions for financial stability?” *Per Jacobsson lecture*, BIS 2004, pp. 2-3; [www.bis.org/events/agm2004/sp040627.pdf](http://www.bis.org/events/agm2004/sp040627.pdf) [dostęp: 22.02.2006]; J.F. COCCO, F.J. GOMES, N.C. MARTINS, *Lending Relationships in the Interbank Market*, London Business School, work in progress, August draft; H. ELSINGER, A. LEHAR, M. SUMMER, *Risk Assessment of Banking Systems*, Mimeo, Oesterreichische Nationalbank 2002, August; C. FURFINE, *Interbank Exposures: Quantifying the Risk of Contagion*, BIS Paper 1999, No. 70, June; C. UPPER, A. WORMS, *Estimating Bilateral Exposures in the German Interbank Market: Is there a Danger of Contagion?*, BIS Paper 2001, No. 1, March.

<sup>81</sup> S. WELLS, *UK Interbank Exposures: Systemic Risk Implications*, “Financial Stability Review, Bank of England” 2002, December, pp. 175-182.

<sup>82</sup> R. CIFUENTES, G. FERRUCCI, H.S. SHIN, *Liquidity Risk and Contagion*, „Bank of England”, Work in progress, 2004, January draft.

<sup>83</sup> K. BARTAS, *Wielki kryzys gospodarczy w Stanach Zjednoczonych w interpretacji Keynesa i szkoły monetarystycznej*, w: *Problemy gospodarcze w ujęciu teoretycznym i praktycznym*, red. U. Zagóra-Jonszta, Katowice 2012, s. 50.

<sup>84</sup> Tamże, s. 51.

Jednakże, jak do tej pory, żadna z teorii ekonomicznych nie wyjaśniła jednoznacznie przyczyn kryzysów finansowych. Kryzysy są skutkiem wielu nakładających się i przeplatających się wielokierunkowo zdarzeń, które raz są skutkiem, a raz przyczyną. Każdy kolejny kryzys przynosi nowe przyczyny sprawcze. Poszukiwanie uniwersalnej przyczyny kryzysów (gospodarczych i finansowych), a szczególnie momentu jej wystąpienia jest jak „poszukiwanie świętego Graala”. Szansa na odkrycie momentu wystąpienia kryzysów finansowych ciągle jawi się przed nami, ale stan dzisiejszej wiedzy nie pozwala na skuteczne przewidywanie. Jednego możemy być pewni – kolejny kryzys na pewno będzie, aczkolwiek trudno przewidzieć, gdzie się rozpocznie i jakie zjawisko go zainicjuje. Jeśli chodzi o przewidywanie kryzysów, to w tej kwestii należy przychylić się do opinii P. Krugmana, który twierdzi, że „prawdziwa rzadkość w naszym świecie, to rzadkość nie zasobów, ani nawet ich efektywności, lecz rozumu”<sup>85</sup>.

Pamiętać należy o tym, że kryzysy zawsze zaskakują. Potrafimy przewidywać zjawiska standardowe, ale nie katastrofy, które zdarzają się pierwszy raz. Przed 2008 rokiem pojawiały się pewne niepokojące ekonomistów i trudne do wyjaśnienia zjawiska w gospodarce światowej, które informowały o niewiadomych przyczynach procesów zachodzących w gospodarce światowej:

- a) spadek wartości dolara w relacji do innych (większości) walut,
- b) wahania cen ropy naftowej i innych surowców,
- c) trzymający się wzrost cen aktywów,
- d) utrzymujące się wysokie zyski sektora finansowego,
- e) wzrost wynagrodzeń menedżerów (głównie sektora finansowego), nie pozostający w relacji do nakładu ich pracy,
- f) niekontrolowana globalizacja rynków finansowych,
- g) chciwość i maksymalizowanie zysków (indywidualnych i korporacyjnych),
- h) lekceważenie ryzyka, podejmowanie go, potem przerzucanie na innych, a następnie ukrywanie jego skutków,
- i) skomplikowane instrumenty finansowe,
- j) problemy wewnętrzne Unii Europejskiej.

---

<sup>85</sup> P. KRUGMAN, *Wracają problemy kryzysu gospodarczego*, Warszawa: PWN 2001.

12. KONTROWERSJE  
WOKÓŁ PRZYCZYŃ KRYZYSÓW FINANSOWYCH  
– PROBLEMY DIAGNOZY

Według P. Bożyka przyczyny kryzysu 2008 plus można podzielić na trzy grupy<sup>86</sup>:

1. praprzyczyny,
2. przyczyny podstawowe,
3. przyczyny wtórne.

Ad. 1. Praprzyczyną jest oderwanie się sfery finansów od sfery realnej.

Ad. 2. Przyczyną podstawową jest dominacja rynku w gospodarce i powszechnie akceptowana doktryna neoliberalizmu („kult dla neoliberalizmu”), który doprowadził do przerostu rynku i systemu finansowego.

Ad. 3. Wtórne przyczyny kryzysu 2008 plus to:

- a) ogromna podaż pieniądza, kreowana w USA za pomocą sekurytyzacji aktywów banków,
- b) niskie stopy procentowe w USA,
- c) słabość nadzoru finansowego i niedostosowanie regulacji ostrożnościowych do rozwoju rynku finansowego (głównie instrumentów pochodnych)
- d) łatwy dostęp do kredytów bankowych,
- e) irracjonalny wzrost cen aktywów (nieruchomości i papierów wartościowych,
- f) złe zarządzanie ryzykiem bankowym (dążenie do maksymalizacji zysku i pokusa nadużycia doprowadziły do zachwiania równowagi między poziomem ryzyka a oczekiwanym zyskiem i doprowadziły do powstania ryzyka systemowego),
- g) korekta cen aktywów (spadek) i wzrost ilości niespłaconych kredytów oraz konieczność ich wyceny i księgowania według metody wartości rynkowej wywołały spustoszenie w bilansach niektórych instytucji finansowych,

---

<sup>86</sup> P. BOŻYK, [Wystąpienie na konferencji pt. „Neoliberalizm wobec kryzysu finansowego”, Wyższa Szkoła Ekonomiczno-Informatyczna, Warszawa, 19 XII 2008 r.].



h) straty ujawnione w bilansach jednych instytucji oraz brak informacji o skali strat innych spowodowały wejście na scenę zdarzeń kryzysowych – psychologii,

i) nastąpił powszechny spadek zaufania (do rządu, banku centralnego, innych banków),

j) pojawiły się problemy z płynnością potęgowane strachem (nikt nie chce pozbywać się gotówki),

k) zablokowany dostęp do gotówki i poszukiwanie płynności zmusza instytucje finansowe do sprzedaży płynnych aktywów; zmasowana sprzedaż powoduje, że gwałtownie spadają ceny papierów wartościowych,

l) każdy chce sprzedać jak najszybciej – dochodzi do deflacji cen aktywów; nikt nie chce kupować, gdyż wszyscy inwestorzy oczekują dalszej obniżki cen – następuje zamrożenie rynków finansowych,

ł) deflacja i zamrożenie rynków doprowadzi do załamania inwestycji i poważnej recesji, której głębokość zależy od długości trwania zastoju.

J. Żyżyński za podstawową przyczynę kryzysu 2008 plus uznawał „konsekwencje wdrażania neoliberalizmu do praktyki gospodarczej”<sup>87</sup>. Jego zdaniem tezę tę potwierdzają:

- wzrost nierówności w podziale dochodów na świecie (wzrost współczynnika Giniego potwierdzone badaniami)
- obniżenie podatków, które spowodowało wzrost wynagrodzeń i dochodu rozporządzalnego
- ograniczenie kosztów pracy dla niższych szczebli pracowniczych
- zniesienie ograniczeń dla rozwoju instytucji finansowych i deregulacja (zniesienie Glass Steagall Act z 1933 roku oraz wprowadzenie Gramm-Leach-Bliley z 2000 r.)
- dominacja systemu finansowego w gospodarce światowej.

Prezes Związku Banków Polskich uważa, że przyczyny kryzysu 2008 plus mają wiele źródeł, a wśród nich można wyróżnić<sup>88</sup>:

1. przyczyny w gospodarce realnej takie, jak: zmiany demograficzne (starzenie się społeczeństw, wzrost zaludnienia w jednych regionach świata i wydłużające się inne regiony – Rosja czy kraje wysokorozwinięte), zmniejszenie się zasobów energii i wojny o jej źródła (i emisja pieniądza na zbrojenia

---

<sup>87</sup> J. ŻYŻYŃSKI, [Wystąpienie na konferencji pt. „Neoliberalizm wobec kryzysu finansowego”, Wyższa Szkoła Ekonomiczno-Informatyczna, Warszawa, 19 XII 2008 r.].

<sup>88</sup> K. PIETRASZKIEWICZ, [Wystąpienie na konferencji pt. „Neoliberalizm wobec kryzysu finansowego”, Wyższa Szkoła Ekonomiczno-Informatyczna, Warszawa, 19 XII 2008 r.].

USA), zanieczyszczenie środowiska i zmniejszające się zasoby żywności i wody;

2. przyczyny w systemie finansowym takie, jak: niewydolność systemu finansowego (regulacje niedostosowane do poziomu rozwoju rynku finansowego, regulacje nadmiernie skomplikowane i krępujące oraz silnie angażujące instytucje finansowe), brak odpowiedzialności za błędne decyzje, ryzyko systemowe w bankowości i – szerzej – w systemie finansowym;

3. spadek zaufania do instytucji (rządu, banku centralnego, nadzoru bankowego, agencji ratingowych i innych instytucji finansowych).

Identyfikując przyczyny kryzysów finansowych, każdy ekonomista znajdzie odpowiednie wytłumaczenie przyczyn kryzysu:

- zwolennicy myśli keynesowskiej (przeciwnicy ekonomii liberalnej i neoliberalizmu) wyjaśniają go niedoskonałościami rynku i obwieszczają koniec kapitalizmu)
- zwolennicy głównego nurtu winą za kryzys obarczają ingerencję w siły rynku ze strony instytucji państwa oraz zaufaniem do teorii keynesowskiej i dążeniem do wzrostu globalnego popytu
- przedstawiciele szkoły austriackiej winą obarczają banki centralne i zachęcają do likwidacji tych instytucji
- monetarzyści tłumaczą go błędami polityki pieniężnej
- ekonomiści z pogranicza keynesizmu oraz neoliberalizmu wyjaśniają go błędami w koordynacji polityki gospodarczej
- osoby o poglądach lewicowych winą za kryzys obarczają – neoliberalizm, ograniczanie roli państwa w gospodarce, chciwość, spekulację, nadmierną konsumpcję, kapitalizm spekulacyjny i kasynowy – i obwieszczają koniec kapitalizmu wolnorynkowego
- osoby o poglądach prawicowych winą za kryzys obarczają brak wiary w niewidzialną rękę rynku, ingerencję państwa w gospodarkę, błędy w stosowaniu i koordynacji polityki państwa, związki zawodowe, podatki – i zachęcają do powrotu do wolnego rynku.

### 13. KORZYŚCI Z KRYZYSÓW FINANSOWYCH I WNIOSKI Z KRYZYSU 2008 PLUS

Kryzysy występowały, występują i będą występować, ale pocieszające jest to, że kryzys obok zagrożeń niesie też szanse i możliwość uczenia się i wyciągania wniosków:

1. pojawiają się szanse na zwiększenie demokratyzacji zarządzania gospodarką,

2. rynek oczyszcza się (przynajmniej częściowo) z nieefektywnych jednostek,

3. przełamuje się na pozór „nieprzełamalne” schematy i stereotypy, np. taki, że można bezkarnie deregulować rynki finansowe, że można prywatyzować zyski, a straty finansować ze środków publicznych, że można przenosić produkcję do krajów rozwijających się; tymczasem nie ma darmowych obiadów, dobrze byłoby móc decydować, kto za nie zapłaci,

4. kryzys wywala pozytywne zmiany w funkcjonowaniu systemu gospodarczego,

5. kryzys rozpoczyna nową epokę w rozwoju gospodarki.

Kryzys powinien jednak inspirować do zmian na lepsze w gospodarce, polityce gospodarczej i w systemie finansowym. Postulowany zakres zmian w systemie finansowym to kształtowanie nowego modelu systemu finansowego:

- rozdzielenie bankowości depozytowo-kredytowej od inwestycyjnej
- oddzielenie bankowości regulowanej od nieregulowanej
- nałożenie ograniczeń na rozwój konglomeratów finansowych i banków transgranicznych
- opracowanie standardów dla pochodnych instrumentów finansowych
- nasilenie regulacji nadzorczych
- określenie zakresu wsparcia finansowego ze środków publicznych w przyszłości.

Steve Forbes, wydawca amerykańskiego „Forbes Magazine”, uważa, że to, co się stało po 2007 roku, nie było porażką wolnego rynku, ale wynikiem złych decyzji amerykańskiego rządu zarówno w polityce regulacyjnej, jak i monetarnej. Jest zdania, że „wolnorynkowy kapitalizm nas ochroni, jeśli mu na to pozwolimy”. Proponuje w celu przeciwdziałania podobnym kryzysom:

- a) powiązać główne waluty z parytetem złota (nowe Bretton Woods),
- b) prowadzić zdrową politykę monetarną, na której powinny się skupiać banki centralne,
- c) ograniczyć niemonetarne zadania banków centralnych,
- d) uporządkować kształt sieci bezpieczeństwa finansowego,
- e) obniżyć podatki,
- f) wprowadzić standaryzację derywatów,
- g) zwiększyć przejrzystość nowych instrumentów i rynków finansowych,
- h) intensywnie wspierać innowacyjność i postęp techniczny.

Jednakże podobnych recept anty kryzysowych można byłoby sformułować znacznie więcej, ale żadna z nich nie uchroniłaby gospodarki światowej przed kolejnym kryzysem. Kryzysy są bowiem nieuniknione. Autorka niniejszego opracowania, wychodząc z punktu widzenia niezbędnej dla rozwoju gospodarczego świata równowagi, postrzega zagrożenie kryzysami w sferze coraz bardziej „rozwierających się nożyc” dwóch światów – świata dóbr i usług oraz świata finansów (instrumentów finansowych). System finansowy obsługuje te dwa światy. Tymczasem współcześnie sfera finansów w porównaniu do sfery realnej o wiele intensywniej się rozwija, intensywnie zwiększając się obroty sfery finansów, w porównaniu do sfery realnej sfera finansów wręcz odstaje od sfery realnej pod wieloma względami. Co więcej – rynek dóbr finansowych charakteryzuje się wielokrotnie wyższą skalą obrotów niż rynek dóbr i usług, co zaprezentowano w poniższej tabeli:

Tabela 1. Rozbieżność pomiędzy rynkiem dóbr i usług (PKB) a sferą finansów w 2007 roku

	Wartość sfery finansowej [% światowej (globalnej) płynności]	Wartość sfery realnej [realny PKB]
baza monetarna	9%	78%
szeroka podaż pieniądza	122%	11%
aktywa sekurytyzowane	138%	10%
derywaty	964%	1%
Razem	1233%	100%

Źródło: A. SMIRNOW, *Kredytyj „puzyr” i pierkolacja finansowego rynku*, „Woprosy ekonomiki” 2008, nr 10, s. 21.

Ocenia się, że obroty towarowe współcześnie to tylko 2-3% obrotów finansowych. Roczne obroty finansowe szacuje się na 1 000 000 mld dolarów, podczas gdy obroty towarowe to 11000 mld dolarów<sup>89</sup>.

Funkcjonowanie współczesnej gospodarki zaprzecza więc jednemu z praw ekonomicznych, jakim jest ilościowa teoria pieniądza (dostosowanie ilości pieniądza do oferowanych dóbr i usług). Skutki tej sytuacji to interesujący obszar badawczy.

<sup>89</sup> W. SZYMAŃSKI, *Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie*, Warszawa: Difin 2009, s. 45.

Rozwarstwienie pomiędzy wielkością sfery realnej a wielkością sfery finansowej jest więc potencjalnym źródłem zakłóceń w funkcjonowaniu gospodarki, a struktura globalnej płynności wydaje się istotną przesłanką kolejnych kryzysów. Fundamentalną przyczyną kryzysu finansowego 2007-2010 jest struktura globalnej płynności<sup>90</sup>. Co więcej – przyczyna ta nie tylko nie została wyeliminowana, ale jej oddziaływanie nasila się. Jeśli dodać do tego wiele innych dysproporcji w gospodarce światowej, takich jak: silna polaryzacja dochodów w społeczeństwie, narastający dług publiczny wielu nawet bogatych krajów, to możemy być pewni, że świat stoi w obliczu kolejnych kryzysów. Powinniśmy być na nie przygotowani.

#### PODSUMOWANIE

Podsumowując rozważania, które zamieściliśmy w niniejszym artykule, należy podkreślić, że:

1. kryzysy finansowe to integralny element rozwoju gospodarczego,
2. kryzysy finansowe przybierają w warunkach globalizacji coraz większy zasięg terytorialny i podmiotowy,
3. wraz z rosnącą złożonością procesu gospodarowania i warunków działania systemu finansowego katalog przyczyn kryzysów finansowych jest coraz bardziej rozbudowany,
4. teoria ekonomii pomimo możliwości analizowania zjawiska kryzysu finansowego 2008 plus nadal nie uporała się z jednoznaczną diagnozą przyczyn kryzysów finansowych i nie wypracowała czytelných przesłanek jego wystąpienia,
5. kryzys finansowy to permanentna choroba systemu gospodarczego, której wystąpienia, przebiegu i skutków teoria ekonomii nie może raz na zawsze zdiagnozować.

---

<sup>90</sup> A. SMIRNOW, *Kredytyj „puzyr” i pierkolacja finansowego rynku*, „Woprosy ekonomiki” 2008, Nr 10, s. 21.

## BIBLIOGRAFIA

- ALLEN F., GALE D.: *Comparing Financial Systems*, Cambridge, MA: MIT Press 2000.
- ALLEN F., GALE D.: Optimal Currency Crises, "Carnegie-Rochester Series on Public Policy" 53(2000), is. 1, pp. 177-230.
- ALLEN F., GALE D.: Bubbles and Crises, "Economic Journal" 2000, No. 110.
- ALLEN F., GALE D.: Financial Contagion, "Journal of Political Economy" 2000, nr 108.
- ALLEN F.: Modelling Financial Instability, "National Institute Economic Review" 192(2005), No. 1, May.
- BAKA W.: *Bankowość centralna*, Warszawa 1999.
- Bankowski nadzor, ewropejskij opyt i rossijskaja praktyka, Posobije, podgotowlienneje w ramach projekta „Obuczenije pionersona Centralnogo banka” – Etap III, red. M. Olsen, Moskwa 2005.
- BARTAS K.: Wielki kryzys gospodarczy w Stanach Zjednoczonych w interpretacji Keynesa i szkoły monetarystycznej, w: *Problemy gospodarcze w ujęciu teoretycznym i praktycznym*, red. U. Zagóra-Jonszta, Katowice 2012.
- BORDO M., EICHENGREEN B., KLINGEBIEL D., MARTIEZ-PEIRA M.S.: Is Crisis problem growing more severe?, "Economic Policy. European Forum" 2000, No. 32.
- BORDO M.D.: Financial Crisis, Banking Crisis, stock Market Crashes, and the Money Supply: Some International Evidence, 1870-1933, w: *Forrest Capie Geoffrey Wood*, New York–St. Martin's: Financial Crises and the World Banking System 1985.
- BORDO M., EICHENGREEN B., KLINGEBIEL D., MARTINEZ-PEIRA M.S.: Is crisis problem growing more severe, "Economic Policy. A European Forum" 2000, No. 32.
- BORIO C., MCGUIRE P.: Twin Peaks in Equity and Housing Prices?, "BIS Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments" 2004.
- BOŻYK P.: [Wystąpienie na konferencji pt. „Neoliberalizm wobec kryzysu finansowego”, Wyższa Szkoła Ekonomiczno-Informatyczna, Warszawa, 19 XII 2008 r.].
- CAPRIO G., HONOHAN P.: Banking Policy and Macroeconomic Stability, An Exploration, "The World Bank. Policy Research Working Paper" 2002, 2856, June.
- CHANG R.; VELASCO A.: A Model of Financial Crises in Emerging Markets, "The Quarterly Journal of Economics," 116(2001), No. 2, 1 May.
- CHANT J., LAI A., ILLING M., DANIEL F.: Essays on Financial Stability, "Bank of Canada. Technical Report" 2003, No. 95, September.
- CIFUENTES, R., FERRUCCI, G. SHIN H.S.: Liquidity Risk and Contagion, "Bank of England" Work in progress, 2004, January, draft.
- CORRIGAN E.G.: The Risk of a Financial Crisis, w: *The Risk of Economic Crisis*, red. M. Feldstein, Chicago: University of Chicago Press 1991.
- CROCKETT A.: Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy?, "Federal Reserve Bank of Kansas City Proceedings" 1997, August.
- DELL'ARICCIA G., DETRAGIACHE E., RAJAN R.: The Real Effect of Banking Crises, "IMF Asia and Pacific Department and Research Department IMF Working Paper" 2005, March.
- DEMIRGÜÇ-KUNT A., DETRAGIACHE E.: The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developed and Developing Countries, First draft, May 1997.

- DIAMOND D. W., DYBVIK P.H.: Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity, "Federal Reserve Bank of Minneapolis' Quarterly Review" 24(2000), No. 1, Winter.
- EICHENGREEN B.: Financial Instability, "University of California, Berkeley Revised, Copenhagen Consensus Challenge Paper" 2004, April 16.
- ELSINGER H., LEHAR A., SUMMER M., Risk Assessment of Banking Systems, Mimeo, Oesterreichische Nationalbank, 2002, August.
- EU Banking Sector Stability, October 2005.
- FIDRMUC J., SCHARDAX F.: Increasing integration of applicant countries into international financial markets: implications for monetary and financial stability, "BIS Conference Paper" 2000, No. 8.
- Financial Stability in Emerging Market Economies. A Strategy for Formulation, Adoption and Implementation of Sound Principles and Practices to strengthen Financial Systems. BIS – IMF, Basle–Paris, 1997, April s. 9-10.
- FLEJTERSKI S., ŚWIECKA B.: Elementy finansów i bankowości, Warszawa: CEDEWU 2006.
- Friedman M. & R.: Free to Choose, New York: Harcourt Brace Jovanovich 1980.
- FURFINE C.: Interbank Exposures: Quantifying the Risk of Contagion, "BIS Paper" 1999, No. 70, June.
- GALBRAITH J.K.: A short story of Financial Euphoria. Financial genius is before the fall, Chicago: Whittle Direct Books 1990.
- GIŻYCKI M.: Wpływ warunków makroekonomicznych na ryzyko i zyskowność banków, Australijski Bank Rezerw, Departament Stabilności Systemu, Sydney, 2001, wrzesień.
- GLUCK R., HUTCHISON M.M.: Banking and Currency Crises: How Common Are Twins, Santa Cruz: University of California 2002.
- GOLDFAJN I, VALDES R.O.: Capital Floks and the Twin Crises, The Role of Liquidity, International Monetary Fund, "Working Paper" 1997, No. 97-87.
- GOODHART C.: Some new directions for financial stability?, "Per Jacobsson lecture" 2004.
- GRABOWSKI W.: Instrumenty pochodne a współczesne kryzysy finansowe, Warszawa: Biblioteka Menedżera i Bankowca 1998.
- HAUBEN A., KAKES J., SCHINASI G.: Towards a Framework for Safeguarding Financial Stability, IMF 2004, No. 04/1001, June.
- HUTCHISON M.M., NEUBERGER I.: How Bad Are Twins? Output Costs of Currency and Banking Crises, Santa Cruz: University of Kalifornia 2002.
- IWANICZ-DROZDOWSKA M.: Determinanty bezpieczeństwa banków w świetle analizy wybranych kryzysów bankowych, Warszawa: SGH 2000.
- KAMINSKY G., LIZONDO S., REINHART C.M.: Leading Indicators of Currency Crises, "IMF Working Paper" 1997, July.
- KAMINSKY G., LIZONDO S., REINHART C.M.: The twin crises: the causes of banking and balance of payments problems, "The American Economic Review" 1999, June.
- KAŚIAK T.: Banking supervision and the stability of the banking system, BIATEC 8(2000), No. 10.
- KASIEWICZ S., PAWŁOWICZ L.: Zarządzanie wartością firmy w dobie kryzysu, Warszawa: CeDeWu 2003.

- KIEDROWSKA M. MARSZALEK P.: Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia, Część I, „Bank i Kredyt” 2002, nr 3, marzec.
- KIEDROWSKA M. MARSZALEK P.: Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia, Część II, „Bank i Kredyt” 2002, nr 4, kwiecień 2002.
- KINDLEBERGER CH.: Szaleństwo, panika, krach. Historia kryzysów finansowych, Warszawa: WIG – Press 1998.
- KOŁODKO G.W.: Kwadratura pięciokąta. Od załamania gospodarczego do trwałego wzrostu, Warszawa: Poltext 1993.
- KRUGMAN P.: A Crisis of Faith, Commentary, “New York Times” z 15 II 2008 r.
- KRUGMAN P.: Wracają problemy kryzysu gospodarczego, Warszawa: PWN 2001.
- Kryzysy bankowe. Przyczyny i rozwiązania, red. M. Iwanicz-Drozdowska, Warszawa: PWE 2002.
- KUTERA M., SURDYKOWSKA S.: Kryzysy gospodarcze a wiarygodność sprawozdań finansowych, Warszawa: Difin 2009.
- LIBERSKA B.: Kryzysy finansowe. Wnioski z kryzysu w Meksyku i krajach Azji Południowo-Wschodniej, Warszawa: PTE 1998.
- LUNDELL D.: Sun Tzu. Sztuka wojny dla graczy giełdowych i inwestorów, Kraków: IFC Press Sp. z o.o. 1999.
- MAŁECKI W., SŁAWIŃSKI A., PIASECKI R., ŻUŁAWSKA U.: Kryzysy walutowe, Warszawa: PWN 2001.
- MENRZULINA E.W.: Osobienności bankowskich kryzysów posledniej czetwierti XX wieka, Moskwa: MGU im. Łomonosowa 1999, *Ekonomiczeskije issledowanija*, nr 5.
- MISHKIN F.S.: *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN 2002.
- PAKUŁA A.: Kryzys finansowy – produkt chciwości, „Barometr Regionalny” 2010, nr 1 (19).
- PAŹDZIÓR A.: Kryzys finansowy i jego skutki dla gospodarki Polski i świata, Warszawa: Difin 2013.
- PIETRASZKIEWICZ K.: [Wystąpienie na konferencji pt. „Neoliberalizm wobec kryzysu finansowego”, Wyższa Szkoła Ekonomiczno-Informatyczna, Warszawa, 19 XII 2008 r.].
- PIETRZAK B., POLAŃSKI Z., WOŹNIAK B.: *System finansowy*, Warszawa 2008.
- PRASANNA G.: Transparency and financial stability, “Financial Stability Review” 2003, December, s. 91-98.
- PRINGLE R.: The pursuit of financial stability – an outsider view, “Central Banking” 15(2004), No. 2, November.
- RAJAN R.G.: Why Bank Credit Policies Fluctuate: A Theory and Some Evidence, “The Quarterly Journal of Economics” 1994, No. 109 (2).
- Raport o stabilności systemu finansowego – czerwiec 2001-grudzień 2002, Warszawa: Narodowy Bank Polski 2003.
- RAUSS D.R.: Determinanty i metody szacowania ryzyka kursu walutowego, Warszawa: NBP, 2000, *Materiały i Studia*, nr 112.
- RYBIŃSKI K.: Przyczyny i mechanizmy kryzysów walutowych, *Materiały z Konferencji Rady Naukowej PTE z 18 czerwca 1998 r.*, Warszawa 1998.



- SCHINASI G.J.: Preserving Financial Stability, International Monetary Fund, External Relations Department, *ECONOMICISSUES* 36(2005), s. 2.
- SCHINASI G.J.: Responsibility of Central Banks for Stability in Financial Markets, "IMF Working Paper 2003, June.
- SCHINASI G.J.: Safeguarding financial stability: theory and practice, Washington, D.C.: International Monetary Fund 2005.
- SCHWARTZ A.J.: Real and Pseudo-Financial Crises, w: *Financial Crises and the World banking System*, ed. F. Capie and G. E. Woods, New York: St. Martin's Press 1986.
- SMIRNOW A.: Kredytowy „puzyr” i pierkolacja finansowego rynku, „Woprosy ekonomiki” 2008, nr 10.
- SOLARZ J.K.: Rozwój systemów bankowych, Warszawa: Biblioteka Menedżera i Bankowca 1996.
- SOLARZ J.K.: Zaburzenia na międzynarodowych rynkach finansowych, FeiBB, Prezentacja multimedialna, Część II, Warszawa 1999, Synteza 2.
- STIGLITZ J.: Oszukańcze kasyno Ameryka, „The New Republic”; „Gazeta Wyborcza” z 27-28 września 2008 r.
- SZYMAŃSKI W.: Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie, Warszawa: Difin 2009.
- TAYLOR J.B.: Zrozumieć kryzys finansowy, Warszawa: PWN 2009.
- TIROLE J.: Financial Crises, Liquidity, and the International Monetary System, Princeton: Princeton University 2000; F. ALLEN, Review, <http://finance.wharton.upenn.edu/>
- UPPER C., WORMS A.: Estimating Bilateral Exposures in the German Interbank Market: Is there a Danger of Contagion?, "BIS Paper" 2001, No. 1, March.
- VILA A.: Asset price crises and banking crises: some empirical evidence, "BIS Working Papers" 2003, No. 140, September.
- WELLS S.: UK Interbank Exposures: Systemic Risk Implications, "Financial Stability Review. Bank of England" 2002, December.
- WOJTYNA A.: Niezależność banku centralnego a teoria ekonomii: główne kwestie sporne. „Bank i Kredyt” 1995, nr 4.
- WOJTYNA A.: Polityka ekonomiczna a wzrost gospodarczy, „Gospodarka Narodowa” 1995, nr 6.
- ZALESKA M.: Nadzór bankowy i gwarantowanie depozytów, w: *Bankowość. Podręcznik akademicki*, red. W.L. Jaworski i Z. Zawadzka, Warszawa: Poltext 2001.
- Żukowska H.: Stabilność i czynniki destabilizujące system bankowy (przykład Rosji po 1990 roku), Lublin: Wyd. UMCS 2007.
- ŻYŻYŃSKI J.: [Wystąpienie na konferencji pt. „Neoliberalizm wobec kryzysu finansowego”, Wyższa Szkoła Ekonomiczno-Informatyczna, Warszawa, 19 XII 2008 r.].

CZYNNIKI DESTABILIZUJĄCE  
SYSTEMY FINANSOWE  
– PRÓBA DIAGNOZY DLA KRYZYSU 2008 PLUS

Streszczenie

Celem artykułu jest zaprezentowanie istoty kryzysów finansowych i bankowych oraz przyczyn ich występowania, ze szczególnym uwzględnieniem kryzysu 2008 plus. Przeprowadzone rozważania prowadzą do wniosku, że kryzysy finansowe to integralny element rozwoju gospodarczego, który w warunkach globalizacji może przyjmować coraz większy zasięg terytorialny i podmiotowy. Wraz z rosnącą złożonością procesu gospodarowania i warunków działania systemu finansowego katalog przyczyn kryzysów finansowych jest coraz bardziej rozbudowany. Teoria ekonomii pomimo możliwości analizowania zjawiska kryzysu finansowego 2008 plus nadal nie uporała się z jednoznaczną diagnozą przyczyn kryzysów finansowych i nie wypracowała czytelnych przesłanek jego wystąpienia. Kryzys finansowy to permanentna choroba systemu gospodarczego, której wystąpienia, przebiegu i skutków ekonomia nie może raz na zawsze zdiagnozować.

**Słowa kluczowe:** system finansowy, kryzys finansowy, przyczyny kryzysów finansowych.

FACTORS WHICH DESTABILIZE FINANCIAL SYSTEMS.  
AN ATTEMPT TO DIAGNOSE  
THE CRISIS OF 2008 AND AFTERWARDS

Summary

The aim of this article is to present the essence of financial and banking crises as well as their origins, focusing on the crisis of 2008 and afterwards. The author concludes that financial crises form an integral element of economic development, which in a globalized world can have a larger extent, both in terms of space and subject matter. As management processes and financial circumstances are becoming increasingly complicated, the range of possible causes of financial crises is growing larger. Economics, despite the instructive example of the 2008 plus crisis, has not been able to offer a satisfactory diagnosis of causes of financial crises and pinpoint their causes. A financial crisis is a chronic ailment of every economy, whose occurrence, course and consequences cannot be diagnosed once and for all.

**Key words:** financial system, financial crisis, causes.

*Translated by: Tomasz Palkowski*