

**Tadeusz Sporek**

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

---

## KONSEKWENCJE GLOBALNEGO KRYZYSU FINANSOWEGO

---

**Streszczenie:** W artykule przedstawiono problemy związane z obecnym kryzysem finansowym. Autor podejmuje próbę wskazania, że kryzys ma bardzo głębokie przyczyny i skutki w obszarach: zmian finansowych i procesów społecznych. Nie jest możliwe ich rozpatrywanie bez uwzględnienia szerszego kontekstu. W artykule wskazano na nowe instrumenty finansowe, „ukryte” gwarancje rządowe rozszerzone na instytucje finansowe i słabość nadzoru bankowego i własności.

**Słowa kluczowe:** kryzys finansowy, sekurytyzacja, globalizacja, kapitał zagraniczny, rynki finansowe.

Kryzysy gospodarcze mogą zmusić władze do interwencji i działań pomocowych<sup>1</sup>. Działania te mogą być podejmowane zarówno na szczeblu krajowym, jak i międzynarodowym. Działania antykryzysowe na szczeblu krajowym to propozycje rządów państw dotkniętych światowym kryzysem gospodarczym, podejmowane w celu przezwyciężania i łagodzenia skutków, jakie kryzys ten niesie. Działania te podejmowane są m.in. w sektorze bankowo-finansowym i w strefie gospodarki realnej. Natomiast działania na szczeblu międzynarodowym są to pakiety działań wdrażane przez organizacje międzynarodowe<sup>2</sup>.

### 1. Międzynarodowe organizacje wobec kryzysu finansowego

Programy działań wprowadzone przez organizacje międzynarodowe skierowane do państw członkowskich mają zazwyczaj formę wytycznych lub zaleceń bądź stanowią podstawę wyznaczającą kierunki przyszłych zmian. Na szczególną uwagę w działaniach antykryzysowych na szczeblu międzynarodowym zasługują: Unia Europejska, G-20, Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy.

---

<sup>1</sup> J.K. Solarz, *Zarządzanie ryzykiem systemu finansowego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 101.

<sup>2</sup> T. Sporek, *Wpływ kryzysu finansowego na globalizację gospodarki światowej. Diagnoza i konsekwencje dla Polski*, Akademia Ekonomiczna w Katowicach (w druku).

### 1.1. Pakiety antykryzysowe organizacji międzynarodowych

Unia Europejska w ramach walki z globalnym kryzysem przyjęła ogłoszony 26 listopada 2008 r. przez Komisję Europejską „Europejski Plan Naprawy Gospodarczej” (EPNG). Plan ten – oparty na fundamentach wzrostu, stabilności i zatrudnienia – zakłada makroekonomiczną i antycykliczną odpowiedź na kryzys w postaci szerokiego zakresu przedsięwzięć mających za zadanie wesprzeć gospodarkę realną. Do podstawowych założeń EPNG należy:

- istotne zwiększenie siły nabywczej mające na celu wzrost zaufania i popytu (obejmuje to natychmiastowy impuls budżetowy w wysokości 200 mld EUR – 1,5% PKB);
- zwiększenie poziomu konkurencyjności Europy w dłuższej perspektywie czasowej poprzez wyznaczenie strategii w działaniach krótkoterminowych;
- przestrzeganie zasad sprawiedliwości społecznej i solidarności przede wszystkim w zakresie ochrony miejsc pracy i zmniejszenia kosztów energii najbiedniejszej części społeczeństwa<sup>3</sup>.

EPNG nakreśliło, jako główne cele strategiczne, zwiększenie zaufania konsumentów i stymulację popytu, minimalizowanie społecznych kosztów wyhamowania gospodarczego, a dodatkowo zaplanowanie strategii działania w momencie kolejnego ożywienia gospodarczego i szybszego przejścia do gospodarki opierającej się na niskoemisyjnych technologiach<sup>4</sup>.

2 kwietnia 2009 r. członkowie grupy G-20 zaakceptowali plan reform mających na celu stymulację wzrostu gospodarczego oraz wyznaczających kierunek reform systemu finansowego. Plan ten zakłada m.in. wsparcie globalnych instytucji finansowych kwotą 1,1 bln USD, zwiększenie nadzoru finansowego, a także zreformowanie Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Reforma MFW miałaby dotyczyć m.in.: zakresu działania i zasad zarządzania tą instytucją. Wprowadzono nowe warunki dotyczące udzielania pożyczek z Funduszu oraz podniesiono zdolność pożyczkową o blisko 750 mld USD (fundusze te mają być skierowane do pomocy państwom rozwijającym się i rynkom wschodzącym). Postanowienia G-20 mają umocnić rolę MFW, jaką pełni on w walce z kryzysem, a zapowiedziane reformy mają za zadanie przywrócić wiarygodność i ugruntować jej pozycję w stabilizacji globalnego systemu finansowego. Do tej pory G-20 przyjęło pakiet fiskalny o wartości 2 bln USD. Przeznaczono je na dofinansowanie sektora bankowego poprzez zapewnienie płynności i wznowienie akcji kredytowej. Również środki te skierowano do zwiększenia liczby miejsc pracy (poprzez projekty infrastrukturalne) i na cele socjalne. Polityka monetarna i fiskalna G-20 ma na celu przywrócić poprawne funkcjonowanie rynku finansowego i osiągnięcie poziomu dynamiki globalnego PKB do 2% pod koniec 2010 r.<sup>5</sup>

<sup>3</sup> Barroso popiera wzmocnienie konkurencyjności Unii, „Financial Times”, 24.11.2008.

<sup>4</sup> K. Maryl, K. Partyka, *Informacja dotycząca działań antykryzysowych podejmowanych w wybranych krajach świata*, Ministerstwo Gospodarki, lipiec 2009, s. 6-7.

<sup>5</sup> Tamże, s. 8-9.

## 1.2. Pomoc finansowa MFW i BŚ dla Europy Środkowo-Wschodniej

W listopadzie 2008 r. Międzynarodowy Fundusz Walutowy wraz z UE i Bankiem Światowym przyznał pierwszemu krajowi Europy Środkowo-Wschodniej, czyli Węgrom, pożyczkę w wysokości 20 mld EUR, jednocześnie wymuszając na władzach węgierskich stworzenie pakietu mającego na celu naprawy systemu finansów publicznych. Natomiast w grudniu tego samego roku 1,7 mld EUR pożyczki przyznano Łotwie zmagającej się z największymi problemami w regionie. MFW wymógł na tym kraju pakiet oszczędnościowy (obniżenie wynagrodzeń w sektorze publicznym i podwyższenie stawki podatku VAT) i plan uzdrowienia finansów publicznych (deficyt publiczny nie może przekroczyć 5% PKB)<sup>6</sup>. Następnym nowym członkiem UE potrzebującym pomocy była Rumunia, którą MFW – wspólnie z UE, BŚ oraz Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju – wsparł kwotą 20 mld EUR przeznaczona na poprawę płynności sektora finansowego oraz dofinansowanie banków krajowych<sup>7</sup>. Co więcej, pomoc ta ma obniżyć inflację do poziomu wymaganego do wejścia do strefy euro.

**Tabela 1.** Wielkość pakietów pomocowych organizacji międzynarodowych oraz innych instytucji dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej (w mld USD)

Wyszczególnienie	Kraje członkowskie UE			Kraje niebędące członkami UE		
	Węgry	Łotwa	Rumunia	Ukraina	Białoruś	Serbia
MFW	12,5	1,7	13,0	10,4	1,8	3,0
BŚ	1,0	0,4	1,0			
UE	6,5	3,1	5,0			
Inne*		2,3	1,0			
Łącznie	20,0	7,5	20,0	10,4	1,8	3,0
% PKB z 2008 r.	19%	32,40%	14,60%	5,79%	–	5,99%

\* Kraje skandynawskie, Polska, Czechy, Estonia oraz EBOiR.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *EU10 Regular Economic Report*, The World Bank, maj 2009, s. 26; P. Beniak-Cieliński i in., *Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej*, Narodowy Bank Polski – Instytut Ekonomiczny, Biuro Gospodarki Światowej i Europejskiej Integracji Gospodarczej, maj 2009, s. 29, oraz *The Global Competitiveness Report 2009-2010*, World Economic Forum, Geneva 2009, s. 271, 314.

Z pomocy MFW chciały skorzystać także państwa nienależące do UE, m.in.: Serbia, Ukraina i Białoruś. Pomoc dla Serbii w wysokości 3 mld USD ma wesprzeć rządowy program stabilizacji finansowej (głównie poprzez utrzymanie deficytu budżetowego na stabilnym poziomie). Kwota 16,4 mld USD została przyznana

<sup>6</sup> R. Anderson, J. Chaffin, S. Wagstyl, *Łotewski premier ofiarą kryzysu*, „Financial Times”, 21.02.2009.

<sup>7</sup> T. Barber, *Europa Wschodnia zyskuje czas na zmniejszenie deficytu*, „Financial Times”, 8.07.2009.

Ukrainie po zatwierdzeniu przez tamtejsze władze planu ratunkowego stworzonego według wytycznych MFW. Pakiet pomocowy zakłada kolejne prywatyzacje mające zasilić Fundusz Stabilizacyjny, którego głównym zadaniem będzie wspieranie prywatnego biznesu i kredytowanie banków, a także zakup akcji mających problemy instytucji finansowych<sup>8</sup>.

## 2. Polityka antykryzysowa państw<sup>9</sup>

Najintensywniej walkę z kryzysem finansowym podjęły kraje rozwinięte, co spowodowane jest tym, że jako pierwsze zostały nim dotknięte. Wpłynęły na to również ich potężne możliwości finansowe i stosunkowo łatwy dostęp do środków pożyczanych za granicą. Na przykład Stany Zjednoczone zawdzięczają to silnej pozycji dolara traktowanego jako waluta światowa (główna waluta rezerw finansowych i wymiany handlowej). Takich możliwości nie mają kraje rozwijające się i rynki wschodzące, których szanse na zadłużenie zewnętrzne są znikome, przeciwnie niż zagrożenie kryzysem walutowym – zdecydowanie większe niż krajów rozwiniętych. Dlatego też programy antykryzysowe różnią się. W krajach rozwiniętych będzie się kładło większy nacisk na pobudzenie rynku, powiększenie płynności instytucji finansowych, natomiast polityka krajów rozwijających się i rynków wschodzących będzie zdeterminowana ograniczeniem zadłużenia zagranicznego i przede wszystkim deficytu budżetowego, a także będzie polegała na zachęcaniu inwestorów zagranicznych do działań na terenie tych państw.

### 2.1. Amerykańskie działania antykryzysowe

Oczywistą implikacją tego, że kryzys rozpoczął się w USA, jest fakt, że to właśnie ten kraj jako pierwszy podjął walkę z kryzysem finansowym. Dodatkowo USA przeznaczyły największe środki pieniężne na przezwycięzenie jego skutków. Tabela 2 przedstawia najważniejsze interwencje rządu USA w sektorze bankowym.

Pula środków finansowych przeznaczonych na programy mające za zadanie aktywować sferę finansową gospodarki amerykańskiej to ok. 700 mld USD (plan Pulsona) oraz ok. 350 mld USD (plan Geithnera). Natomiast na stymulację wzrostu gospodarczego planowano przeznaczyć do 2011 r. ok. 787 mld USD, jednakże może się okazać, że nie będą to ostateczne programy interwencyjne. Plan Geithnera został wprowadzony w celu ożywienia sektora kredytów dla firm i klientów indywidualnych przez utworzenie specjalnych gwarancji i poręczeń. Ma on przywrócić równowagę systemu bankowego (poprzez gwarancję systematycznej spłaty kredytów),

<sup>8</sup>B.K. Jaszczuk, *Eksport kryzysu do Europy Środkowej i Wschodniej*, <http://www.psz.pl/tekst-18570/Boleslaw-K-Jaszczuk-Eksport-kryzysu-do-Europy-Srodkowej-i-Wschodniej> [23.03.2009].

<sup>9</sup>K. Maryl, K. Partyka, *Informacja dotycząca działań antykryzysowych podejmowanych w wybranych krajach świata*, Ministerstwo Gospodarki, lipiec 2009, s. 16-38.

**Tabela 2.** Interwencje rządowe w amerykańskim sektorze bankowym

Forma interwencji rządowej	Szczegóły programów interwencyjnych
Przywrócenie płynności	Gwarantowanie długów banków o pierwszej (w kolejności) wymagalności (ang. senior debt) w ciągu kolejnych 3 lat.
Obniżka stóp procentowych	Obniżenie stóp procentowych (FOMC Interest Rate) o 0,5 pkt proc. do poziomu 1,5% (8 październik 2008) oraz o kolejne 0,5 pkt proc. do poziomu 1% (29 października 2008).
Podwyższenie kwoty depozytów objętych gwarancją państwa	Podwyższenie gwarantowanej stopy depozytów ze 100 do 250 tys. USD obowiązujące do końca 2009 r. Gwarancja bez ograniczeń dla depozytów złożonych na nieoprocentowanych rachunkach bankowych.
Dokapitalizowanie banków	Przeznaczenie (z 700-miliardowego pakietu ratunkowego dla amerykańskiego systemu finansowego) na zakup akcji uprzywilejowanych (ang. preferred shares) amerykańskich banków 250 mld USD, połowę z tej kwoty przeznaczono dla 9 największych banków (Bank of America, JPMorgan Chase, Wells Fargo, Citigroup, Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bank of New York Mellon oraz State Street), drugą połowę natomiast dla małych kredytodawców oraz instytucji depozytowych.
Skup zagrożonych aktywów	Z 700-miliardowego pakietu ratunkowego dla amerykańskiego systemu finansowego 100 mld USD przeznaczono na skup zagrożonych aktywów banków, kwota ta miała zostać następnie podwyższona w drugiej transzy, po czym 11 listopada 2008 r. amerykański Sekretarz Skarbu ogłosił zaniechanie programu skupu zagrożonych aktywów i przekierowanie środków z tej puli m.in. na dokapitalizowanie firm sektora finansowego; 25 listopada 2008 FED zapowiedział z kolei, że ostatecznie zakupi obligacje wystawione w oparciu o kredyty hipoteczne (lub gwarantowane) przez jedno z przedsiębiorstw działających na zlecenie rządu: Fannie Mae, Freddie Mac, Ginnie Mae lub The Federal Home Loan Banks, przeznaczając na tę akcję 600 mld USD.
Ograniczenie tzw. krótkiej sprzedaży	Wprowadzenie tymczasowego zakazu „krótkiej sprzedaży” (900 instytucji finansowych).

Źródło: opracowanie własne na podstawie W. Nawrot, *Globalny kryzys finansowy XXI wieku*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 132-138.

rynku nieruchomości (zahamowanie obniżki cen), a także ma znaczenie dla właścicieli nieruchomości, gdyż chroni ich przed niepożądaną ekspansją. Kolejną propozycją walki z kryzysem jest powołanie funduszu inwestycyjnego o charakterze publiczno-prywatnym. Miałby on wspierać strefy finansowej gospodarki poprzez wykupienie toksycznych papierów wartościowych. Pomysł ten został jednak skrytykowany, gdyż wycena toksycznych aktywów jest utrudniona, a dodatkowo pojawia się groźba zawyżenia ceny sprzedaży przez instytucje prywatne. Program antykryzysowy stworzony przez rząd prezydenta B. Obamy zakłada również pomoc w strefie realnej gospodarki, m.in. poprzez stworzenie 3,5 mln miejsc pracy. Największe środki z puli – ok. 288 mld USD – zostały przyznane na ulgi podatkowe dla firm

i osób prywatnych. Drugą co do wielkości część funduszy (144 mld USD) skierowano do władz stanowych i lokalnych na dofinansowanie systemu edukacyjnego i służby zdrowia. Następny komponent działań przezwyciężania skutków kryzysu o wartości 111 mld USD przeznaczony został na rozbudowę infrastruktury (m.in. autostrady, koleje) oraz rozwój nauki. Ma to pobudzić sektor budownictwa, a tym samym poprawić koniunkturę gospodarki. Przewidziano również pomoc dla osób znajdujących się w najtrudniejszej sytuacji materialnej oraz wsparcie działań edukacyjno-szkoleniowych, które mają przeciwdziałać zwiększającemu się bezrobociu. Celem zawartym w pakiecie antykryzysowym jest podniesienie amerykańskiego bezpieczeństwa energetycznego m.in. poprzez obniżenie zależności od dostaw z zagranicy, przede wszystkim z Wenezueli i Bliskiego Wschodu<sup>10</sup>. Wymienione założenia pakietu ratunkowego mają głównie za zadanie przezwyciężyć skutki globalnego kryzysu w krótkim okresie. Dodatkowo władze Stanów Zjednoczonych starają się zmienić zarówno podejście społeczeństwa amerykańskiego, jak i założenia gospodarki USA<sup>11</sup>.

## 2.2. Interwencje na kontynencie europejskim

Rozpatrując interwencje antykryzysowe krajów europejskich, należy rozróżnić interwencje w krajach rozwiniętych Europy Zachodniej i w krajach rozwijających się Europy Środkowo-Wschodniej (wraz z Rosją).

### 2.2.1. Interwencje rządowe krajów rozwiniętych

Dzięki dużym możliwościom finansowym, podobnie jak USA, interwencje rządowe krajów rozwiniętych Europy w sektorze bankowym opierały się w dużej mierze na dokapitalizowaniu i utrzymywaniu płynności zagrożonych banków, a także na obniżeniu stóp procentowych, zwiększeniu gwarancji skarbu państwa i kontroli w ramach „krótkiej sprzedaży”.

Angielski plan ratunkowy *Bank Reconstruction Fund*, mimo że uchwalono go dwa tygodnie później niż amerykański *bail-out Emergency Economic Stabilization Act*, został wprowadzony w trybie natychmiastowym do brytyjskiej gospodarki (czego nie zrobili Amerykanie). Opierał się na trzech fundamentach, a mianowicie: finansowym, czyli pomocy dla banków (szczegółowo przedstawiony w tabeli 3), budżetowym oraz pieniężnym. W ramach prowadzonej polityki budżetowej rząd brytyjski zdecydował się na czasowe obniżenie stawki podatku VAT z 17% do 15% (najniższej stawki dopuszczanej w UE). Niższa stawka podatku VAT miała obowiązywać do końca 2010 r. Kolejnym pomysłem było skierowanie dodatkowych funduszy na inwestycje publiczne i przesunięcie inwestycji z roku 2010/2011

<sup>10</sup> T.G. Grosse, *Analiza wybranych działań antykryzysowych władz publicznych na świecie. Wnioski dla prac nad Krajową Strategią Rozwoju Regionalnego*, Instytut Studiów Politycznych PAN, Instytut Spraw Publicznych, Warszawa, marzec 2009, s. 6-10.

<sup>11</sup> C. Cook, *Wątki zarys reformy regulacji*, „Financial Times”, 22.06.2009.

**Tabela 3.** Interwencje rządowe w sektorze bankowym krajów Europy Zachodniej

Kraj	Szczegóły programów interwencyjnych
1	2
<b>Przywrócenie płynności</b>	
Irlandia	Objęcie gwarancjami rządowymi zobowiązań 6 największych irlandzkich kredytodawców oraz banków zagranicznych o istotnym zasięgu działania w Irlandii.
Norwegia	Uruchomienie funduszy 55,4 mld USD z przeznaczeniem dla 4 największych banków komercyjnych: obligacje rządowe w zamian za zagrożone zobowiązania z tytułu kredytów hipotecznych.
Szwecja	Wprowadzenie programu o wartości 205 mld USD w celu przywrócenia płynności na rynku finansowym.
Wielka Brytania	Gwarancje rządowe dla nowych krótko- i średnioterminowych zobowiązań banków, pokrywające kredyty o wartości 250 mld GBP. Dodatkowe 100 mld GBP do dyspozycji banków z przeznaczeniem na zamianę ich nie płynnych aktywów na dłużne papiery wartościowe skarbu państwa.
Holandia	Gwarancje bankowe dla pożyczek międzybankowych w kwocie 200 mld EUR.
Belgia	Uruchomienie gwarancji dla nowych zobowiązań banków w ciągu 1 roku.
Francja	Utworzenie funduszu opiewającego na 320 mld EUR z przeznaczeniem na gwarantowanie kredytów bankowych.
Niemcy	Udostępnienie funduszy o wartości 400 mld EUR z przeznaczeniem na program gwarancji dla banków.
Austria	Udostępnienie środków rządowych w wysokości 85 mld EUR z przeznaczeniem na objęcie gwarancjami kredytów bankowych.
Włochy	Udostępnienie obligacji rządowych (bonów skarbowych) o wartości 40 mld EUR z przeznaczeniem na „pokrycie” zagrożonych aktywów banków.
Hiszpania	Postawienie do dyspozycji 1 transzy w 2008 r.: 100 mld EUR w gwarancjach bankowego długu; uruchomienie kolejnej transzy (dotychczas nieokreślona) przewidywano na 2009 r.
Portugalia	Fundusze o wartości 20 mld EUR z przeznaczeniem na gwarancje finansowania banków.
Unia Europejska	Podtrzymanie płynności rynku w drodze udostępnienia nielimitowanych funduszy w aukcjach weekendowych.
<b>Obniżenie stóp procentowych</b>	
Wielka Brytania	Obniżenie stóp procentowych (BoE Interest Rate) o 0,5 pkt proc. do poziomu 4,5% (8 października) oraz o kolejne 1,5 pkt proc. do poziomu 3% (6 listopada 2008).
Szwajcaria	Obniżenie stóp procentowych (SNB Base Rate) o 0,5 pkt proc. do poziomu 4,5% (z kolei SNB 3-Month Libor Target Rate o 0,5 pkt proc. do 2,5%) 8 października 2008 oraz o kolejne 0,5 pkt proc. do poziomu 4% (6 listopada 2008), a następnie o 1 pkt proc. do poziomu 3% (20 listopada 2008).
Strefa euro	Obniżenie stóp procentowych (ECB Interest Rate) o 0,5 pkt proc. do poziomu 3,75% (8 października 2008) oraz o kolejne 0,5 pkt proc. do poziomu 3,25% (6 listopada 2008).
Dania	Obniżenie stóp procentowych ( <i>One-week certificates od deposits and lending rates</i> ) o 0,5 pkt proc. do poziomu 5% (6 listopada 2008).

Tabela 3, cd.

1	2
Podwyższenie kwot depozytów objętych gwarancją Skarbu Państwa	
Irlandia	Objęcie gwarancjami rządowymi wszystkich depozytów w 6 największych bankach.
Finlandia	Podwyższenie kwoty depozytów objętych gwarancją rządową z 25 do 50 tys. EUR (zgodnie z rekomendacją UE).
Szwecja	Podwojenie kwoty gwarantowanych depozytów do 500 tys. SKR (69 tys. USD). Rozszerzenie zasięgu gwarancji depozytowych dla obywateli Szwecji, którzy utrzymują swoje oszczędności poza granicami kraju, w przypadku gdyby rządy tych krajów nie były w stanie objąć gwarancjami tych depozytów.
Wielka Brytania	Wzrost kwoty depozytów objętych gwarancją rządową z 35 do 50 tys. GBP na osobę i na instytucję.
Dania	Gwarantowanie depozytów złożonych we wszystkich bankach bez ograniczeń kwoty gwarantowanej, finansowany z funduszu likwidacyjnego o wartości 6,5 mld USD.
Niemcy	Objęcie gwarancjami rządowymi wszystkich depozytów.
Austria	Objęcie gwarancjami rządowymi wszystkich depozytów.
Włochy	Podwyższenie gwarancji depozytów do kwoty 103 tys. EUR.
Hiszpania	Pięciokrotne zwiększenie gwarantowanej kwoty depozytów do 100 tys. EUR.
Grecja	Tymczasowe objęcie gwarancjami wszystkich depozytów bankowych. Parlament rozważa możliwość wprowadzenia gwarantowanej kwoty kredytów do 100 tys. EUR na okres 3 lat.
Unia Europejska	Z rekomendacji UE: – wszystkie kraje członkowskie powinny zwiększyć gwarancje depozytów do kwoty 50 tys. EUR, – niektóre kraje mogą podwyższyć gwarancje do kwoty 100 tys. EUR.
Dokapitalizowanie banków	
Islandia	Znacjonalizowanie trzech największych banków.
Szwecja	Ustanowienie funduszy opiekujących na kwotę do 15 mld skr z przeznaczeniem na zakup akcji wszystkich banków, dla których konieczne będzie podwyższenie kapitału.
Wielka Brytania	Postawienie do dyspozycji 25 mld GBP z przeznaczeniem na podwyższenie kapitału w bankach w celu poprawienia wskaźników kapitalizacji. Kolejnych 25 mld GBP do dyspozycji banków utrzymuje się „w pogotowiu”. Na dokapitalizowanie Royal Bank of Scotland (RBS) oraz razem: HBOS i Lloyds TSB przeznaczono 37 mld GBP: 20 mld GBP dla RBS (rząd przejął bank w 58%), 17 mld GBP dla HBOS i Lloyds TSB (pakiet 40% dla rządu).
Holandia	Uruchomienie 20 mld EUR z przeznaczeniem na dokapitalizowanie banków, w tym 10 mld EUR dla ING po ogłoszeniu 500 mln EUR straty w III kwartale 2008 r.
Belgia	Dokapitalizowanie Fortis Bank na kwotę 4,7 mld EUR w zamian za przejście 49% pakietu.
Francja	Przeznaczenie przez rząd 40 mld EUR na zakup akcji banków borykających się z trudnościami finansowymi.
Niemcy	Uruchomienie funduszy rządu 100 mld EUR z przeznaczeniem na dokapitalizowanie banków w zamian za ich akcje.



1	2
Austria	Przeznaczenie funduszy w wysokości 15 mld EUR na podwyższenie kapitału w bankach.
Włochy	Wprowadzenie w trybie nadzwyczajnym procedury zasilenia w kapitał zagrożonych banków w zamian za ich akcje pozbawione prawa głosu.
Hiszpania	Zatwierdzenie procedury zezwalającej rządowi na zakup akcji zagrożonych banków.
Szwajcaria	Pośrednie dokapitalizowanie UBS na kwotę 6 mld CHF w drodze emisji Mandatory Convertible Note – MCN z kuponem 12,5%, które będą zamieniane na akcje UBS nie później niż 30 miesięcy po emisji MCN.
Skup zagrożonych aktywów	
Szwajcaria	Porozumienie co do przejęcia przez Narodowy Bank Szwajcarii nie płynnych aktywów banku UBS (60 mld USD).
Ograniczenie tzw. krótkiej sprzedaży	
Islandia	Zakaz „krótkiej sprzedaży” (6 instytucji finansowych)
Wielka Brytania	„Krótka sprzedaż” zabroniona do 16 stycznia 2009 r. (34 instytucji finansowych).
Holandia	Zawieszenie na trzy miesiące „krótkiej sprzedaży” bez posiadania walorów (ang. <i>naked short selling</i> ) (8 instytucji finansowych).
Francja	Trzymiesięczny zakaz <i>naked short selling</i> (wszystkie banki i towarzystwa ubezpieczeniowe).
Niemcy	Zakaz <i>naked short selling</i> (11 instytucji finansowych).
Austria	„Krótka sprzedaż” powyżej pewnego wolumenu może być uznana za „manipulowanie rynkiem” lub „insider trading” zabronione przepisami prawa.
Włochy	Zabroniona <i>naked short selling</i> .
Hiszpania	Zabroniona <i>naked short selling</i> . Obowiązek ujawnienia każdej „krótkiej pozycji” przekraczającej 0,25% wartości rynkowej akcji.
Portugalia	Zakaz „krótkiej sprzedaży” (8 banków notowanych na Euronext Lisbon).
Grecja	Obowiązek codziennej publikacji przez organ regulacyjny rynku kapitałowego Grecji wszystkich operacji „krótkiej sprzedaży” oraz liczby akcji nabytych w drodze ich wypożyczenia.
Szwajcaria	Zabroniona <i>naked short selling</i> .

Źródło: jak w tabeli 2 oraz G. Parker, J. Croft, K. Burgess, *Brown popiera dyrektorów Loyds'a*, „Financial Times”, 9.03.2009.

na lata wcześniejsze – miały to być inwestycje o wartości do 3 mld GBP, m.in. inwestycje mieszkaniowe, drogowe, pomoc dla osób bezrobotnych czy wsparcie oświaty<sup>12</sup>. Zaplanowane zostało również wsparcie finansowe dla małych i średnich przedsiębiorstw m.in. poprzez podniesienie ulgi inwestycyjnej, zwolnienie z opłat skarbowych osób kupujących domy (do kwoty 175 tys. BGP). Według szacunków rządu brytyjskiego zmiany w polityce budżetowej w latach 2009/2010 powinny wy-

<sup>12</sup> T. Sporek, *Wpływ kryzysu finansowego na innowacyjność i konkurencyjność gospodarki Wielkiej Brytanii*, [w:] S. Lis (red.), *Kontrowersje wokół akcesji Polski do Unii Gospodarczej i Walutowej*, Uniwersytet Ekonomiczny, Kraków 2010 (w druku),

nieść 4% PKB. Polityka pieniężna natomiast została oparta na dwóch instrumentach: rozluźnieniu ilościowym (oznacza to bezpośredni wpływ na podaż pieniądza) oraz na kształtowaniu stóp procentowych. Rozluźnienie ilościowe, czyli dodrukowanie pieniędzy i wprowadzenie ich na rynek za pomocą skupu papierów wartościowych (głównie bonów skarbowych i papierów komercyjnych) było przeprowadzone do tej pory dwa razy – w marcu 2009 r. w kwocie 75 mld GBP<sup>13</sup> oraz w maju 2009 r. (50 mld GBP). Jeśli chodzi o kształtowanie stóp procentowych to Bank Anglii utrzymuje je na rekordowo niskim poziomie 0,5% (obniżka rozpoczęła się już w listopadzie 2007 r.). Zmniejszanie poziomu stopy procentowej (przy inflacji utrzymującej się powyżej celu inflacyjnego tj. 2%) wymuszone było stabilizacją sektora finansowego oraz wsparciem gospodarki, a także istniejącą groźbą pułapki deflacyjnej. Najbardziej widocznym rezultatem takiej polityki antykryzysowej, jaką prowadzi rząd brytyjski, jest istotne powiększenie się deficytu oraz długu publicznego. W latach 2009/10 deficyt budżetowy ma sięgnąć 12,4%, a dług publiczny aż 55,4%. Szacuje się, że w latach 2013/14 wskaźnik ten osiągnie poziom 76,2%<sup>14</sup>.

Ustawa o stabilizacji rynków finansowych weszła w życie 17 października 2008 r., a jej fundamentem miał być Fundusz Stabilizacji Rynków Finansowych<sup>15</sup> o wartości ok. 500 mld EUR, który powinien zagwarantować równowagę bankom, instytucjom emerytalnym i ubezpieczeniowym. Rząd federalny oprócz wsparcia rynków finansowych, przygotował również dwa pakiety działań mających na celu pobudzenie gospodarki realnej. Pierwszy z nich był ukierunkowany na pomoc osobom z najsłabszych grup społecznych oraz zagrożonych utratą pracy. Natomiast drugi w większości przeznaczony został na inwestycje w infrastrukturę. W sumie koszt obu pakietów wyniesie ponad 80 mld EUR. Ponadto niemiecki rząd utworzył fundusz (w wysokości ok. 100 mld EUR) mający służyć poręczeniom kredytów inwestycyjnych dla przedsiębiorstw, które mają trudności wynikające z panującego kryzysu. Szczególne miejsce w pakiecie ratunkowym zajmuje pomoc dla branży motoryzacyjnej – ok. 1,5 mld EUR. Zaproponowano również liczne ulgi podatkowe dla osób prywatnych, m.in. zmniejszenie najniższej stawki podatkowej do 14%, podniesienie kwoty wolnej od podatku czy przyznanie jednorazowo zasiłki na dziecko. Działania te mają na celu pobudzanie popytu konsumpcyjnego, ale również skierowane są do osób będących w najtrudniejszej sytuacji majątkowej.

## Literatura

<sup>13</sup> C. Giles, *Bank Anglii wpompuje w gospodarkę 75 mld funtów*, „Financial Times”, 6.03.2009.

<sup>14</sup> M.M. Kowalska, *Polityka stabilizacyjna Wielkiej Brytanii w warunkach kryzysu i jego konsekwencje po roku 2010*, [w:] S. Antkiewicz, M. Pronobis (red.), *Gospodarka w warunkach kryzysu*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2009, s. 131-149.

<sup>15</sup> J. Żabińska, *Kryzys finansowy i metody jego przezwyciężania na przykładzie niemieckich pakietów ratunkowych*, [w:] S. Antkiewicz, M. Pronobis (red.), *Gospodarka w warunkach kryzysu*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2009, s. 121-129.

- Anderson R., Chaffin J., Wagstyl S., *Łotewski premier ofiarą kryzysu*, „Financial Times”, 21.02.2009.
- Barber T., *Europa Wschodnia zyskuje czas na zmniejszenie deficytu*, „Financial Times”, 8.07.2009.
- Barroso popiera wzmocnienie konkurencyjności Unii, „Financial Times”, 24.11.2008.
- Cook C., *Wątki zarzys reformy regulacji*, „Financial Times”, 22.06.2009.
- Giles C., *Bank Anglii wypompuje w gospodarkę 75 mld funtów*, „Financial Times”, 6.03.2009.
- Grosse T.G., *Analiza wybranych działań antykryzysowych władz publicznych na świecie. Wnioski dla prac nad Krajową Strategią Rozwoju Regionalnego*, Instytut Studiów Politycznych PAN, Instytut Spraw Publicznych, Warszawa, marzec 2009.
- Jaszczuk B.K., *Eksport kryzysu do Europy Środkowej i Wschodniej*, <http://www.psz.pl/tekst-18570/Boleslaw-K-Jaszczuk-Eksport-kryzysu-do-Europy-Srodkowej-i-Wschodniej> [23.03.2009].
- Kowalska M.M., *Polityka stabilizacyjna Wielkiej Brytanii w warunkach kryzysu i jego konsekwencje po roku 2010*, [w:] S. Antkiewicz, M. Pronobis (red.), *Gospodarka w warunkach kryzysu*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2009.
- Maryl K., Partyka K., *Informacja dotycząca działań antykryzysowych podejmowanych w wybranych krajach świata*, Ministerstwo Gospodarki, lipiec 2009.
- Nawrot W., *Globalny kryzys finansowy XXI wieku*, CeDeWu, Warszawa 2009.
- Solarz J.K., *Zarządzanie ryzykiem systemu finansowego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Sporek T., *Wpływ kryzysu finansowego na innowacyjność i konkurencyjność gospodarki Wielkiej Brytanii*, [w:] S. Lis (red.), *Kontrowersje wokół akcesji Polski do Unii Gospodarczej i Walutowej*, Uniwersytet Ekonomiczny, Kraków (w druku).
- Sporek T., *Wpływ kryzysu finansowego na globalizację gospodarki światowej. Diagnoza i konsekwencje dla Polski*, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, Katowice (w druku).
- Żabińska J., *Kryzys finansowy i metody jego przewyżnienia na przykładzie niemieckich pakietów ratunkowych*, [w:] S. Antkiewicz, M. Pronobis (red.), *Gospodarka w warunkach kryzysu*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2009.

## CONSEQUENCES OF THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS

**Summary:** This article presents the problems of the current financial crisis. The author attempts to show that this crisis has very profound causes and effects in the areas of financial changes and social processes. It is not possible to discuss them in isolation from this broad context. The article identifies the new financial instruments, the implicit government guarantees extended to financial institutions and the weakness of the banking and proprietary supervision.