

Mieczysław Adamowicz, Tomasz Adamowicz

Państwowa Szkoła Wyższa im. Papieża Jana Pawła II w Białej Podlaskiej
e-mail: adamowicz.mieczyslaw@gmail.com

PRZEBIEG I SKUTKI ŚWIATOWEGO KRYZYSU FINANSOWEGO LAT 2007-2011 ORAZ DZIAŁANIA ANTYKRYZYSOWE W POLSCE

PROCESS AND EFFECTS OF THE WORLD FINANCIAL CRISIS OF THE YEARS 2007-2011 AND ANTI-CRISIS ACTIONS IN POLAND

DOI: 10.15611/pn.2018.529.01

JEL Classification: F65, G01

Streszczenie: Przedmiotem pracy jest przedstawienie zarysu światowego kryzysu finansowego z lat 2007-2011, jego przebiegu, objawów i skutków na świecie i w Polsce. Opisano przyczyny i źródła kryzysu oraz działania naprawcze podejmowane przez rządy i instytucje finansowe. Praca jest oparta na literaturze problemu i przedmiotu badań oraz informacjach różnych krajowych i międzynarodowych instytucji finansowych i organizacji międzynarodowych. Kryzys finansowy w Polsce ujawnił się z opóźnieniem w stosunku do innych krajów wysoko rozwiniętych i przebiegał z mniejszą intensywnością. W działaniach antykryzysowych Polska dostosowała się do zaleceń Unii Europejskiej i Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Działania rządu i banku centralnego w Polsce dotyczyły sfery instytucjonalnej, sposobu funkcjonowania i prowadzenia polityki finansowej oraz sfery realnej gospodarki, w tym zwłaszcza przedsiębiorstw, gospodarstw domowych i instytucji publicznych.

Słowa kluczowe: kryzys finansowy, skutki kryzysu, działania antykryzysowe.

Summary: The subject of the work is to provide an overview of the global financial crisis in the years 2007-2011, its course, symptoms and effects in the world and in Poland. The work presents the causes and the sources of crisis as well as corrective measures taken by governments and financial institutions. The subject literature and information from different national and international financial institutions and organisations were used as a source of research materials and data for analysis. Financial crisis appeared in Poland with some delay and was less intensive than in other developed countries. Anti-crisis measures taken in Poland have complied with the recommendations of the European Union and the International Monetary Fund. The measures taken by the Polish central bank concerned the institutional sphere, the manner in which the financial policy worked and how it was pursued, as well as the real sphere of the economy, including especially enterprises, households and public institutions.

Keywords: financial crisis, effects of the crisis, anti-crisis action.

1. Wstęp

W ciągu ostatniego stulecia wydarzyły się dwa wielkie kryzysy gospodarcze o zasięgu globalnym: Wielka Depresja zapoczątkowana w 1929 r. i Wielka Recesja, która wybuchła w 2007 r. [Iwanicz-Drozdowska 2015, s. 21]. Wielki kryzys lat 30. XX wieku był określany bardziej jako największy kryzys gospodarczy, kryzys lat 2007-2010 uznany został za największy kryzys finansowy. W obydwu przypadkach nastąpiło załamanie w sektorze bankowym i powiązanych z nim instytucjach finansowych. U podstaw obecnego kryzysu finansowego można wskazać wiele nieprawidłowości, które narastały w sektorze bankowym wielu krajów, zwłaszcza w USA. Wśród najważniejszych wymienia się nadmierną akcję kredytową banków oraz towarzyszącą jej niewłaściwą ocenę ryzyka, w tym ryzyka związanego z procesem sekurytyzacji [Kumhof, Zoltan 2016, s. 50–53]. Banki, kreując nowy pieniądz kredytowy, nie były zdolne zagwarantować wartości i stabilności zdeponowanym środkom finansowym i powiązanim z nimi inwestycjom. Niewystarczające regulacje systemów bankowych i finansowych nie były w stanie zatrzymać zjawisk kryzysowych i uniknąć ich skutków ani w jednym, ani w drugim kryzysie. Wyjaśnianie przyczyn i skutków oraz strategii wyjścia z recesji lat 2007-2010 jest obecnie postrzegane nieco inaczej, niż czyniły to tradycyjne teorie neoklasyczne.

Gospodarka USA, w której ujawnił się kryzys finansowy w 2007 r., jak i gospodarki innych krajów świata, na które kryzys szybko się rozprzestrzenił, nie były przygotowane na gwałtowne i głębokie załamanie. Na Wielką Recesję 2008 r. nie była przygotowana ani teoria ekonomii, ani krajowe i międzynarodowe instytucje kreujące politykę gospodarczą i finansową. W działaniach antykryzysowych nie wykorzystano też w zadowalający sposób historycznych doświadczeń z przebiegu Wielkiej Depresji z lat trzydziestych.

Kryzys finansowy można zdefiniować jako naruszenie stabilności rynku finansowego przejawiające się w gwałtownych zmianach wynikających z braku płynności i niewypłacalności uczestników rynku oraz zmasowanej interwencji władz publicznych w celu usuwania niekorzystnych skutków i zapobiegania dalszej degradacji systemu finansowego. Współczesny system finansowy podlega turbulencjom i jest narażony na kryzysy. Istnieje wiele form przejawiania się kryzysu finansowego i różnie kształtuje się nasilenie i struktura zjawisk kryzysowych. Ostatni światowy kryzys finansowy, którego początek datuje się na rok 2007, wiąże się z krachem na rynku nieruchomości w USA [Sławiński 2008, s. 36–37]. Korzenie tego kryzysu sięgają jednak wcześniejszych okresów.

Kryzys dotknął także gospodarkę Polski, w tym system bankowy i finansowy. Chociaż nie przebiegał on z taką ostrością jak w najbardziej rozwiniętych krajach świata, to jego skutki odczuły nie tylko banki i instytucje finansowe, miał wpływ także na przedsiębiorstwa, gospodarstwa domowe, budżety i finanse publiczne.

Celem tego opracowania jest przedstawienie genezy, przebiegu i skutków kryzysu finansowego w gospodarce światowej, a także opisanie działań naprawczych podejmowanych w trakcie trwania kryzysu, jak i tuż po nim.

2. Objawy, przebieg i reakcje na kryzys

Kryzys finansowy ujawnił się krachem na rynku nieruchomości w USA w latach 2007-2008 [Sławiński 2008, s. 36–37]. Powodów i oznak powstania kryzysu można doszukiwać się jednak wcześniej. Iwanicz-Drozdowska wyróżnia trzy fale kryzysu finansowego, z których pierwsza miała miejsce w 2006 r., kiedy upadła pierwsza amerykańska firma brokerska Merit Financial Inc [Iwanicz-Drozdowska 2015, s. 11]. W 2007 r. miały miejsce upadłości kolejnych instytucji brokerskich oraz innych instytucji finansowych i funduszy. W Europie pierwsza fala kryzysu przeszła stosunkowo łagodnie i dopiero upadek Lehman Brothers, który nastąpił w drugiej fali kryzysu, przyniósł istotne straty i utratę zaufania między uczestnikami rynku. Trzecia fala kryzysu ujawniła się w Europie w 2010 r., kiedy zaostrzyły się problemy finansowe Grecji. Według ekonomistów MFW w latach 2007-2011 wystąpiło 11 przypadków systemowych kryzysów bankowych w krajach członkowskich UE i dodatkowo w kilkunastu innych krajach świata [Costa Navajas, Thegeya 2013, s. 28].

W Stanach Zjednoczonych, w których zrodził się kryzys, od dawna funkcjonowały dwie instytucje powstałe po Wielkiej Depresji lat 30. – Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) oraz utworzona w 1970 r. konkurencyjna Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac), które miały charakter instytucji sponsorowanych przez państwo, chociaż faktycznie nie posiadały odpowiednich gwarancji rządowych. Duża skala prowadzonych operacji i powiązanie z państwem stwarzało przeświadczenie, iż zapewniają one stabilność finansową na rynku nieruchomości. To przekonanie wynikało z wysokiej wiarygodności gospodarki USA. W takiej sytuacji należności kredytowe łatwo mogły być przekształcane w papiery wartościowe, co umożliwiało refinansowanie zaciągniętych kredytów mieszkaniowych. System działał sprawnie, dopóki w 1999 r. nie zostały zlikwidowane kryteria pożądanej zdolności kredytowej. Wtedy to stworzono możliwość udostępniania kredytów osobom, które nie spełniały niezbędnych kryteriów zdolności kredytowej, w wyniku czego powstały tzw. kredyty „subprime”, kredyty o wysokim natężeniu ryzyka. Proces sekurytyzacji, czyli transakcji, w wyniku których ryzyko kredytowe ulega podziałowi na transze, spowodował zwiększenie liczby aktywów objętych instrumentami pochodnymi. Zwiększało to lawinowo wartość kontraktów i innych instrumentów pochodnych. Rosła aktywność i efektywność funkcjonowania rynków, lecz jednocześnie instytucje finansowe stały się bardziej podatne na szoki finansowe [Nieborak 2010]. Zwiększenie akcji kredytowej banków, przenoszenie ryzyka na nabywców instrumentów pochodnych i trudności w ocenie rzeczywistego charakteru ryzyka to bezpośrednie przyczyny napędzania mechanizmu kryzysowego. Nie były one także dostrzegane przez instytucje ratingowe, które nie przekazały sygnałów ostrzegawczych przed kryzysem.

W przebiegu światowego kryzysu finansowego w latach 2007-2010 można wyróżnić sześć następujących po sobie faz: ekspansja kredytów hipotecznych, wzrost cen surowców i spadki na giełdzie; zagrożenie recesją; zapaść rynków finansowych;

próby stabilizacji; kryzys globalny na rynku finansów, pracy i surowców [Adamowicz, Adamowicz 2017, s. 87–102].

Kryzys na międzynarodowych rynkach finansowych postawił przed rządami i bankami centralnymi wszystkich krajów oraz międzynarodowymi instytucjami finansowymi istotne wyzwania, gdyż spowodował on spowolnienie gospodarcze, wpływające negatywnie na sektor prywatny, publiczny, przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe, na popyt i zatrudnienie oraz koniunkturę gospodarczą. Nowe wymagania postawiono też przed międzynarodowymi i krajowymi systemami nadzoru nad bankami i instytucjami finansowymi. Doraźne działania zaradcze podejmowane w trakcie narastania kryzysu nie wystarczały, stąd też poszukiwano działań o dłuższym horyzoncie zapobiegających powstawaniu kryzysów. Takie działania przeciwdziałające kryzysom trwają nadal i są wzbogacane o instrumenty gospodarcze i finansowe oraz rozwiązania instytucjonalne. Działania antykryzysowe podejmowane były w Stanach Zjednoczonych, w których zlokalizowane zostały źródła kryzysu, jak również w Unii Europejskiej i innych krajach dotkniętych kryzysem. W działaniach antykryzysowych rolę do spełnienia miały zarówno rządy i organizacje państwowe, jak też banki centralne i instytucje nadzoru finansowego. Podejmujemy zatem ograniczoną próbę zarysowania takich działań w wybranych krajach świata.

Jednym z zastosowanych działań jest tzw. luzowanie ilościowe (QE). Jest to rodzaj niestandardowej polityki pieniężnej, stosowanej przez bank centralny, której celem jest stymulowanie gospodarki krajowej. Polega na zwiększeniu podaży pieniądza, którego dokonuje się przez kupno aktywów finansowych od banków. Jest to działanie, które może jednak zagrażać ryzykiem wystąpienia wzrostu inflacji [*Luzowanie ilościowe*].

W dobie kryzysu finansowego FED dokonywał obniżek stóp procentowych do jak najniższych poziomów, a mimo to nie był w stanie opanować sytuacji, dlatego postanowił wykorzystać luzowanie ilościowe na ogromną skalę. W marcu 2009 r. amerykański bank centralny uruchomił program zakupu aktywów, który nazwano programem QE1. W wyniku jego wprowadzenia FED potroił swój bilans w ciągu kilku miesięcy. Program QE1 nie przyniósł jednak długoterminowych rezultatów, w związku z czym w 2010 r. postanowiono uruchomić kolejny program, nazywany QE2 [Bagus 2015].

Jednym ze skutków luzowania ilościowego był wzrost cen akcji na giełdach papierów wartościowych. Dzieje się tak w związku z przeznaczaniem większej ilości środków pieniężnych na inwestycje. Negatywne skutki luzowania ilościowego mogą objawić się dopiero po upływie kilku lat. Wielu ekonomistów uważa, że ciągłe stosowanie luzowania nie pomoże USA w obniżeniu kursu dolara w celu zwiększenia eksportu, ponieważ inne kraje również zaczęły stosować tę politykę.

Rząd USA dużą wagę przywiązywał do aktywizacji rynku finansowego poprzez pobudzenie popytu, zwiększenie płynności finansowej i ułatwienie dostępu do zawierania kredytów, natomiast w mniejszym stopniu interesuje się ograniczeniem de-

ficytu budżetowego czy kwestią zadłużenia zagranicznego. Mniejszą uwagę zwracał też na utrzymanie inwestorów z zagranicy i skupiał się na podtrzymaniu rodzimych instytucji finansowych i przedsiębiorstw. Świadczą o tym rozmiary pakietów finansowych, które skierowane zostały do amerykańskich instytucji finansowych, czy też klauzula „Buy American”, którą wpisano do ustawy wprowadzającej plan odbudowy amerykańskiej gospodarki [Fukuyama 2011].

W ramach planu Paulsona, opiewającego po ograniczeniach na kwotę 250 mld dolarów, uruchomionego we wrześniu 2008 r., dokonano zmiany przepisów w taki sposób, by banki nie mogły stosować nieuczciwych praktyk wobec kredytobiorców, którzy byli zainteresowani pożyczką o wysokim ryzyku. Upadek banku Lehman Brothers wymusił na FED wykup 79,9% udziałów spółki AIG, co miało zapobiec jej upadkowi. Dodatkowo FED obniżył stopę procentową o 50 punktów bazowych, celem poprawienia nastrojów na rynku. Następnie podjęto decyzję o masowym zakupie kredytów hipotecznych, nieco później zaczęto zachęcać uczestników rynku do skupu toksycznych aktywów, jednocześnie apelując o gwarancje rządowe dla tych transakcji [Fedor 2015]. Pieniądze, które przeznaczono na walkę z kryzysem, zasiliły w pierwszej kolejności wielkie koncerny samochodowe.

Wprowadzone działania nie przynosiły pożądaných efektów. Plan Paulsona skrytykowano oficjalnie w liście do Kongresu USA, przesłanym przez 166 ekonomistów, wśród których trzech było laureatami nagrody Nobla. Ekonomiści ostrzegli w nim przed szkodliwymi skutkami tej formy pomocy dla gospodarki [Kolany 2015]. Plan Timothy'ego Geithnera ogłoszono w lutym 2009. Opierał się on na czterech punktach: utworzeniu funduszu stabilności finansowej, przez który miały zostać dokapitalizowane banki; skupie toksycznych aktywów, którym miał się zająć specjalny fundusz inwestycyjny utworzony przy współudziale środków prywatnych; rozszerzeniu skali działalności pożyczkowej i przyjmowaniu aktywów jako zabezpieczenia udzielonych pożyczek, oraz na pomocy w spłaceniu kredytów hipotecznych [Glapiak 2009].

Opisane działania miały objąć także ożywienie kredytów dla studentów, rynek kart kredytowych czy też pożyczek na zakup samochodu. Planowano przeznaczyć 50 mld dolarów na dopłaty do rat udzielonych wcześniej kredytów hipotecznych. Program miał znaczenie zarówno dla stabilności systemu bankowego, który otrzymywał tym sposobem gwarancję systematycznych spłat rat zadłużenia, jak i dla właścicieli nieruchomości, których ochronił przed eksmisją.

Plan pomocy amerykańskim bankom został źle odebrany przez rynki finansowe na świecie, co spowodowało zamieszanie na giełdach. Interwencje rządu USA w pewnej części pomogły zahamować spowolnienie gospodarcze, niemniej jednak w związku z obniżeniem podatków i wzrostem wydatków publicznych na dofinansowanie banków, USA znacznie zwiększyły swój deficyt budżetowy. Wraz ze wzrostem zadłużenia powstała konieczność zwiększenia emisji papierów dłużnych, których rentowność powinna się zwiększyć, by zachęcić inwestorów do ich zakupu. To przekłada się z kolei na wzrost oprocentowania udzielanych kredytów, co może

doprowadzić do spadku nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw oraz wydatków gospodarstw domowych. Proces ten może się odbić negatywnie na gospodarce USA w przyszłości.

3. Przyczyny i źródła kryzysu

Istnieje kilka koncepcji teoretycznych wyjaśniających istotę kryzysów finansowych i ich przyczyny. Friedman kryzys finansowy wiąże głównie z paniką w sektorze bankowym [Friedman, Schwartz 1972], inni u podstaw kryzysów widzą gwałtowne pogorszenie się większości wskaźników finansowych (spadki cen aktywów: ziemi, nieruchomości, akcji), nasilenie niewypłacalności przedsiębiorstw i upadki instytucji finansowych [Mishkin 1992]. Minsky, Kindleberger i in. uważają, że kryzys finansowy ma miejsce wówczas, gdy dochodzi do takich zjawisk, jak nagły i znaczny spadek cen aktywów, upadek wielu dużych instytucji finansowych i niefinansowych, pojawia się zjawisko deflacji, występują duże napięcia na rynku walutowym [Minsky 1992; Kindleberger 2000]. Koncepcje te zwracają uwagę na to, iż kryzys finansowy wywołuje gwałtowne zaburzenia na rynku finansowym. MFW, wskazując na tzw. systemowy kryzys finansowy, definiuje go również jako poważne zaburzenia na rynkach finansowych, powodujące niezdolność do ich efektywnego funkcjonowania, co może oddziaływać znacząco na gospodarkę realną. W przypadku międzynarodowego kryzysu finansowego zaburzenia rozprzestrzeniają się poza granice narodowe i zakłócają zdolność rynków do alokacji kapitałów w skali międzynarodowej [IMF 1998]. Wyróżnia się wiele rodzajów kryzysów w zależności od sektora, w którym się on pojawił (bankowy, giełdowy, walutowy, zadłużeniowy i inne), czy od obszaru, na którym występuje (narodowe, regionalne, lokalne). Kryzysy można też klasyfikować według sposobów i mechanizmów powstawania [Borcuch 2009].

Wśród wielu propozycji najbardziej znane w literaturze są dwa modele powstawania kryzysów: model triady Miskhina i model nierównowagi inwestycji i finansowej niestabilności Minsky'ego [Radomska 2013]. Model Miskhina zakłada występowanie ograniczonego interwencjonizmu państwowego, opiera się na trzech kategoriach: asymetrii informacji, negatywnej selekcji oraz pokusie do nadużyć. Występowaniu tych kategorii sprzyjają wysokie stopy procentowe, spadki cen na rynku akcji, wzrost niepewności, panika bankowa i niespodziewane obniżenia poziomu cen. Minsky wrażliwości współczesnego systemu finansowego upatruje w takich czynnikach, jak zmiana struktury finansowania, zmiana struktury zobowiązań, uzależnienie spłaty zobowiązań od zdolności do ich refinansowania, dynamiczny rozwój nowoczesnych instrumentów finansowych i sposobów regulowania rynku, zwiększenie skłonności do ryzyka.

W pięcioetapowym modelu kryzys rozpoczyna się od zaburzenia w postaci znaczącego wzrostu ceny jednego z aktywów, co umożliwia osiągnięcie wysokich zysków z nowego rodzaju działalności. Ekscytacja tą działalnością przyciąga nowych inwestorów i zwiększa skłonność do ryzyka. Rozkwit (boom), wspomagany

zazwyczaj „luzowaniem” polityki kredytowej banków, przyciąga zaangażowanie wielu innych instytucji i pośredników finansowych. Euforia na rynku wśród kredytobiorców i kredytodawców prowadzi do gorączki spekulacyjnej, dużych zysków i do przegrzania koniunktury. Uświadomienie niezrównoważonej sytuacji skutkuje wyprzedacją aktywów, spadkiem cen, bankructwami, ograniczeniem aktywności i paniką. Kryzys finansowy zapoczątkowany w 2007 r. w USA ma wszelkie cechy, które opisuje model Minsky’ego.

Przyczyn kryzysu należy upatrywać w [Falkowski, Teichmann (red.) 2010]: zjawiskach, które były skutkiem ekspansywnej polityki monetarnej Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych; braku efektywności w tworzeniu ładu instytucjonalnego na silnie zglobalizowanym rynku finansowym; defektach rynku, będących wynikiem wprowadzenia innowacyjnych produktów finansowych, za którymi nie nadążały odpowiednie rozwiązania regulacyjne [Wojtyna (red.) 2011, s. 180], ponieważ w tym okresie obowiązywał model nadzoru opierający się na samoregulacji rynków finansowych [Konopczak i in. 2010]. Punktem zwrotnym w rozwoju kryzysu był upadek Lehman Brothers, trzeciego największego banku inwestycyjnego w USA, który nastąpił w połowie września 2008 r. Posiadał on zbyt wysoką liczbę aktywów toksycznych w swoim bilansie i odnotował ogromne straty finansowe z ich tytułu. Bank nie uzyskał spodziewanej pomocy rządowej, co było ogromnym szokiem dla uczestników rynku finansowego. Wiele instytucji finansowych straciło płynność finansową w związku z wybuchem paniki wśród klientów zagrożonych upadkiem banków, którzy chcieli jak najszybciej odzyskać swoje wkłady finansowe. Wzbudziło to nieufność na rynku, co niemal doprowadziło do zablokowania funkcjonowania rynków: kredytowego oraz międzybankowego. Banki uświadomiły sobie przejściowo pasywną rolę rządu w likwidowaniu skutków kryzysu, a więc obawiając się niewypłacalności partnerów finansowych, zaprzestały udzielać kredytów oraz pożyczek instytucjom finansowym.

Zamrożenie rynku finansowego poskutkowało powstaniem krytycznej sytuacji w wielu innych bankach. Krach powstały na rynku finansowym szybko przeniósł się na gospodarkę realną, pogarszając sytuację gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Kryzys doprowadził do spowolnienia gospodarczego w USA. Podejmowano programy pomocy dla sektora finansowego, m.in. przez wykup toksycznych aktywów, lecz nie były one w stanie zatrzymać fali kryzysu. Kryzys rozprzestrzenił się na inne kraje świata i zakłócił funkcjonowanie gospodarki światowej. W pierwszej kolejności dotknął sektor bankowy oraz ubezpieczeniowy, ponieważ były one najbardziej zaangażowane w toksyczne aktywa, oparte na kredytach subprime. W następstwie kryzysu gospodarki światowe pogrążyły się w recesji. Kryzys ujawnił się z różną siłą i przyniósł różne skutki w wysoko rozwiniętych gospodarkach kapitalistycznych, gospodarkach wschodzących i w krajach rozwijających się. Rozprzestrzenianie się kryzysu szybko wpłynęło na spadek aktywności gospodarczej na arenie międzynarodowej, a jego konsekwencją było pogrążenie się gospodarki światowej w recesji już w I kwartale 2009 r. Miało to związek z dwoma zjawiskami:

spadkiem światowego popytu, określanym jako szok popytowy, oraz ograniczeniami w dostępie do krótkoterminowego finansowania [Czekaj 2010].

Można stwierdzić, że u podstaw kryzysu zapoczątkowanego w USA w 2007 r. na rynku nieruchomości leżało pięć następujących przyczyn: błędy polityki gospodarczej państwa i zarządzania strategicznego, instytucjonalny rozwój rynków finansowych, ekspansja nowych instrumentów rynku finansowego, brak przejrzystości rynku, nie trafność ocen ryzyka i słabość komunikacji, procesy i mechanizmy globalizacji.

4. Skutki kryzysu finansowego w gospodarce światowej

Globalny kryzys na rynkach finansowych zakłócił funkcjonowanie gospodarki światowej. W pierwszej kolejności dotknął sektor bankowy oraz ubezpieczeniowy, ponieważ były one najbardziej zaangażowane w toksyczne aktywa. Zahamował też przepływ kapitałów prywatnych do gospodarek transformowanych i znacznej części krajów europejskich, zwłaszcza południowych. W następstwie kryzysu gospodarki światowe pogrążyły się w recesji, co pokazuje spadek światowego PKB, który w roku 2009 wykazał wartość mniejszą o 2,6% w stosunku do roku 2008 [Rosati 2009]. Kryzys ujawnił się z dużą siłą i przyniósł różne skutki w wysoko rozwiniętych gospodarkach kapitalistycznych, ale także w Związku Państw Niepodległych [Nawrot 2009]. Rozprzestrzenianie się kryzysu wpłynęło na spadek aktywności gospodarczej na arenie międzynarodowej. Nastąpiło znaczne zmniejszenie się obrotów handlowych w skali międzynarodowej (tab. 1). Największe załamanie handlu światowego miało miejsce w czwartym kwartale 2007 r. i w pierwszym kwartale roku 2009. Od września 2008 r. do lutego 2009 r. wymiana towarowa zmniejszyła się o ok. 17%. Na początku roku 2009 odnotowano spadek wartości eksportu o więcej niż 5% w ujęciu kwartalnym w ponad 90% państw świata, a dla prawie 15% państw spadek wyniósł ponad 20%. W 2009 r. wartość eksportu spadła o prawie 12%. Spadek obrotów handlowych był szczególnie dotkliwy w krajach, w których udział obrotów handlu zagranicznego był wysoki. Spadek wymiany handlowej był znacznie wyższy niż spadek produkcji światowej, która to w konsekwencji kryzysu w roku 2009 w krajach rozwiniętych spadła o 3,4%, z czego największy spadek odnotowała Japonia, kraje strefy euro oraz USA [Moshirian 2011]. Następnym negatywnym skutkiem kryzysu w sferze realnej było ograniczanie wydatków inwestycyjnych, zarówno na inwestycje w środki trwałe, jak i w zapasy.

Kryzys najbardziej dotkliwie odczuły kraje wysoko rozwinięte, ponieważ miały większy dostęp do instrumentów, których rynek załamał się w dobie kryzysu. Ujawniło się to w ogromnym spadku międzynarodowej wymiany towarowej czy też produkcji już od IV kwartału 2008 r. [IMF 2010]. Instytucje finansowe w gospodarkach wschodzących, do których należy m.in. Polska, nie odczuły tak bardzo bezpośrednich strat z tytułu inwestycji w instrumenty pochodne, w związku niewielką ich popularnością, a także dostępnością. Gospodarki krajów wysoko rozwiniętych oraz krajów wschodzących odczuły skutki kryzysu ze względu na:

- spadek popytu, zwłaszcza na rynkach finansowych w krajach wysoko rozwiniętych, co doprowadziło do załamania światowego eksportu;
- wstrząsy na rynkach finansowych oraz walutowych, które to spowodowały gwałtowne zmiany kursów walutowych, szczególnie w krajach wschodzących, oraz wycofanie kapitału przez instytucje finansowe, które funkcjonowały na rynku międzynarodowym i chciały zrekompensować straty [Czekaj 2010].

Tabela 1. Produkt krajowy brutto oraz handel światowy w poszczególnych regionach w latach 2009-2011 (roczna zmiana w %)

Wyszczególnienie	Produkt krajowy brutto			Eksport			Import		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Świat	-2,6	3,8	2,4	-12,0	13,8	13,8	-12,9	13,7	4,9
Ameryka Płn.									
USA	-3,6	3,2	1,9	-14,8	14,9	6,2	-16,6	15,7	4,7
Centralna i Płd. Ameryka	-3,5	3,0	1,7	-14,0	15,4	7,2	-16,4	14,8	3,7
	-0,3	6,1	4,5	-8,1	5,6	5,3	-16,5	22,9	10,4
Europa									
UE (27)	-4,1	2,2	1,7	-14,1	10,9	5,0	-14,1	9,7	2,4
	-4,3	2,1	1,5	14,5	11,5	5,2	-14,1	9,5	2,0
Związek Państw Niepodległych (CIS)	-6,9	4,7	4,6	-4,8	6,0	1,8	-28,0	18,6	16,7
Afryka	2,2	4,6	2,3	-3,7	3,0	-8,3	-5,1	7,3	5,0
Środkowy Wschód	1,0	4,5	4,9	-4,6	-4,8	5,4	-7,7	7,5	5,3
Azja									
Chiny	-0,1	6,4	3,5	-11,4	-11,4	6,6	-7,7	18,2	6,4
Japonia	9,2	10,4	9,2	-10,5	-10,5	9,3	2,9	22,1	9,7
Indie	-6,3	4,0	-0,5	-24,9	-24,9	-0,5	-12,2	10,1	1,9
Kraje nowo uprzemysłowione	6,8	10,1	7,8	-6,0	-6,0	16,1	3,6	22,7	6,6
	-0,6	8,0	4,2	-5,7	-5,7	6,0	-11,4	17,9	2,0
Gospodarki wysoko rozwinięte	-4,1	2,9	1,5	-15,1	-15,1	4,7	-14,4	10,9	2,8
Gospodarki wschodzące i CIS	2,2	7,2	5,7	-7,4	-7,4	5,4	-10,5	18,1	7,9

Źródło: www.wto.org/english/news-e/pres12_e/pr658_w.htm#table1 (15.03.2012).

Następnym negatywnym skutkiem kryzysu w sferze realnej było ograniczanie wydatków inwestycyjnych wśród przedsiębiorstw, zarówno jeśli chodzi o inwestycje w środki trwałe, jak i w zapasy. Do najważniejszych przyczyn spowolnienia inwestycji wśród przedsiębiorstw należały: załamanie popytu, niepewna sytuacja gospodarki światowej w przyszłości; małe wykorzystanie mocy produkcyjnych; spadek marży zysku; zaostrzone warunki finansowania działalności. Dla przykładu, w Europie inwestycje w środki trwałe zmniejszyły się w 2009 r. w porównaniu z rokiem 2008 o prawie 14%.

Analiza stopy inwestycji w krajach strefy euro pozwala zauważyć, że tendencja spadkowa, która zaczęła się wraz z czwartym kwartałem 2008 r., zakończyła się w drugiej połowie 2010. Wynikało to z restrukturyzacji bilansów przedsiębiorstw i powolnego wzrostu wykorzystania mocy produkcyjnych, a także z faktu, że droga do przywrócenia skłonności przedsiębiorców do inwestowania jest trudna i trwa z natury przez długi czas.

Oprócz wyżej opisanych następstw wybuchu kryzysu finansowego można wymienić jeszcze wiele innych, a w tym [Nawrot 2009, s. 83–120; Adamczyk 2015]:

- Ogłoszenie upadłości lub przejęć wielu instytucji finansowych oraz znacjonalizowanie tych, którym groziło bankructwo;
- Załamanie rynków papierów wartościowych w USA, Wielkiej Brytanii, krajach strefy euro oraz krajach azjatyckich;
- Straty poniesione przez fundusze inwestycyjne oraz emerytalne, które inwestowały głównie na rynkach papierów wartościowych;
- Wzrost wydatków rządowych na dofinansowanie banków i innych instytucji finansowych, ustabilizowanie rynków finansowych oraz inne działania interwencyjne;
- Zwiększenie deficytu budżetowego i długu publicznego, zwłaszcza w Japonii, strefie euro i USA.

Współczesny kryzys finansowy z całą pewnością uwidocznił fakt, że błędy popełniane w sferze finansowej zagrażają poprawnemu funkcjonowaniu sfery realnej, a konsekwencje niewłaściwych wyborów finansistów nie tylko dotyczą instytucje finansowe, ale istotnie wpływają na sytuację gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i instytucji samorządowych.

5. Światowy kryzys finansowy a gospodarka polska

Polska, uczestnicząc w procesach globalnych, narażona była też na globalny kryzys finansowy, chociaż kryzys początkowo omijał gospodarkę Polski. Głównymi zagrożeniami, na jakie wskazywano, były: niebezpieczna zależność polskiego złotego od spekulacyjnych inwestycji krótkoterminowych; wysokie zadłużenie państwa; duży udział importu w produkcji. Następnie pojawiły się jednak inne czynniki, które spowodowały przeniesienie kryzysu finansowego do Polski, a mianowicie ograniczona przez banki akcja kredytowa oraz atak spekulantów na walutę polską i znaczne obniżenie jej wartości. Niemniej jednak na tle innych państw europejskich sytuacja panująca w Polsce była oceniana pozytywnie. Najważniejszy miernik ogólnego stanu gospodarki kraju, jakim jest PKB, w czasie wybuchu kryzysu finansowego kształtował się korzystnie.

Na wysoką wartość PKB w latach 2007-2008 wpłynął m.in. popyt krajowy, umacniający się w związku z rozwojem inwestycji, do czego przyczynił się napływ do Polski kapitału, który przybrał formę bezpośrednich inwestycji zagranicznych, oraz wzrost wykorzystania funduszy z UE. Ważnym czynnikiem był też wzrost kon-

sumpcji, który wystąpił w wyniku poprawy sytuacji na rynku pracy i spadku stopy bezrobocia, wzrostu wartości wynagrodzeń, wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych, transferu środków unijnych dla rolników oraz transferu dochodów z pracy poza granicami kraju.

Rok 2009 przyniósł ze sobą głębokie spowolnienie gospodarki światowej. Wśród państw Europy tylko Polska zdołała utrzymać dodatnią dynamikę PKB. Przyczyniły się do tego głównie eksport, inwestycje publiczne i konsumpcja prywatna. Z kolei spadek popytu krajowego w 2009 r. był efektem pogorszenia się sytuacji na rynku pracy [Mishkin 2002, s. 349]. W 2010 r. nastąpiła niewielka, ale widoczna poprawa światowej sytuacji makroekonomicznej. Spośród 27 państw należących do UE – 22 kraje wykazały dodatnie tempo wzrostu PKB. Polska znajdowała się w czołówce, nieznacznie ustępując tylko Słowacji oraz Szwecji. Poprawa sytuacji gospodarczej panującej w Polsce w roku 2010 oraz jej kontynuacja w kolejnych latach była efektem ożywienia u jej partnerów handlowych. Popyt zewnętrzny doprowadził do pobudzenia produkcji przemysłowej i poprawy sytuacji na rynku pracy.

Światowy kryzys finansowy wywarł jednak silny wpływ na finanse publiczne w Polsce, zarówno na poziomie budżetu centralnego, jak i budżetów samorządowych [Satoła 2012, s. 104–109]. Efekty kryzysu finansowego na szczeblu makroekonomicznym ujawniają się zwiększeniem deficytu budżetowego i narastaniem długu publicznego i wynikającymi z tego wzrastającymi kosztami obsługi tego długu oraz utratą zaufania na rynkach finansowych. Dochody budżetu państwa, wynoszące 274,4 mld zł w 2009 r., spadły do 250,3 mld zł w 2010 r., wydatki zaś wzrosły odpowiednio z 277,9 mld zł do 298,2 mld zł w roku 2009, by zmniejszyć się nieznacznie do poziomu 294,9 mld zł w 2010 r. Deficyt budżetowy wzrósł gwałtownie z około 24 mld w latach 2008-2009 do 44,6 mld w 2010 r. i niewiele mniejszego poziomu 40,2 mld w 2011 r. Znaczący wzrost nierównowagi budżetowej wywołał konieczność podejmowania działań zaradczych w sferze finansów publicznych.

Polskie przedsiębiorstwa silniej odczuwały długotrwałe skutki kryzysu finansowego, pomimo że jego krótkotrwałe efekty dotknęły kraj znacznie słabiej niż inne państwa Unii. Jednym z negatywnych skutków kryzysu, który dotknął przedsiębiorstwa, było osłabienie możliwości finansowania ich działalności operacyjnej i inwestycyjnej. W związku ze spadkiem zaufania na rynku finansowym oraz pogorszeniem kondycji finansowej banków zmniejszyły się możliwości dostępu do kredytów i wzrosły koszty ich zaciągnięcia. Dotknęło to szczególnie małe oraz średnie firmy. Duże przedsiębiorstwa miały z kolei problem z uzyskaniem kredytu konsorcjalnego, udzielanego celem finansowania dużych projektów przez grupę banków. Trudności, które dotknęły przedsiębiorstwa, szybko przeniosły się na rynek pracy, co skutkowało redukcją zatrudnienia i narastaniem obaw przed utratą pracy. W następstwie takich wydarzeń zmniejszył się popyt konsumpcyjny: w marcu 2009 r. odnotowano spadek sprzedaży detalicznej o ok. 1,8% w ujęciu rocznym. Utrudniony dostęp do finansowania powstałych zatorów płatniczych spowodował pogorszenie sytuacji firm i upadłości wielu z nich. W pierwszym kwartale 2009 r. odnotowano 105 upadłości,

co oznaczało wzrost o 11% w stosunku do roku poprzedniego, gdzie w tym samym czasie było ich 95 [Ministerstwo Finansów, 2015].

Skutki kryzysu finansowego odnotowano także na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. GPW najsilniej odczuła piętno kryzysu w 2008 r., co potwierdzają stopy zwrotu najważniejszych indeksów giełdowych.

Pogorszenie sytuacji na GPW było widoczne już w 2007 r., kiedy to wszystkie indeksy zanotowały niskie stopy zwrotu. Do załamania sytuacji panującej na rynku kapitałowym w Polsce doszło w okresie kulminacji wielkiej recesji globalnej w 2008 r. Dane z roku 2009 ukazują, że w okresie spowolnienia polskiej gospodarki najlepiej radziły sobie spółki małe, których stopa zwrotu wynosiła 61,85%, i średnie, których stopa zwrotu z inwestycji wyniosła 55,24%. Poprawa nie miała jednak charakteru trwałego. W roku 2010 stopy zwrotu indeksów warszawskiej GPW w dalszym ciągu wykazywały wartość dodatnią, ale w stosunku do roku poprzedniego odnotowano tendencję spadkową [Gruszczyńska-Brozbar 2009].

Skutki kryzysu finansowego w sektorze gospodarstw domowych zostały odnotowane wyraźnie na przełomie lat 2008-2009. Gospodarstwa domowe spotkały się najpierw z zaostrzeniem polityki kredytowej banków. Uczyniło to ponad 85% banków, z czego ok. 20% zaostrzyło wymogi znacznie [Sytuacja... 2009]. Postanowienia banków miały charakter nieoczekiwany dla otoczenia, a wynikały głównie ze zmian, które nastąpiły na rynku międzybankowym. Badanie przeprowadzone przez NBP pokazało, że zaostrzono każdy z warunków udzielenia kredytu mieszkaniowego, tj.: prawie 75% banków zwiększyło marżę kredytową; około 90% banków podniosło kwotę wymaganego wkładu własnego; ponad 40% banków zwiększyło pozaodsetkowe koszty kredytu; prawie 20% banków zmniejszyło maksymalny okres kredytowania; około 75% banków zaostrzyło nieuwzględnione w przeprowadzonym badaniu wymagania dotyczące udzielenia kredytu mieszkaniowego. Zaostrzenia dotyczyły m.in. obliczania zdolności kredytowej, gromadzenia dokumentów potwierdzających posiadany przez kredytobiorcę dochód oraz zasad wyceny nieruchomości.

Z ankiety NBP wynikało też, że zdecydowana większość banków zaostrzyła także wymogi dotyczące udzielania kredytu mieszkaniowego denominowanego we frankach szwajcarskich. Do najistotniejszych przyczyn zaostrzenia polityki kredytowej dotyczącej udzielania kredytów mieszkaniowych zaliczono: ryzyko, które było związane z sytuacją gospodarczą Polski; prognozy, które dotyczyły sytuacji na rynku mieszkaniowym; niekorzystną ocenę obecnej i prognozowanej własnej sytuacji kapitałowej banków.

Pierwszym negatywnym skutkiem zaostrzenia prowadzonej przez banki polityki kredytowej był spadek popytu na kredyty mieszkaniowe. Działo się tak, mimo że ceny nieruchomości spadały. Drugim powodem rezygnacji z zaciągania kredytów była niepewna sytuacja panująca na rynku pracy. Warto podkreślić, że kryzys spowodował obniżenie presji inflacyjnej. Stanowiło to przesłankę umożliwiającą Radzie Polityki Pieniężnej dokonanie obniżki stóp procentowych w kraju. Stopy referencyjne rosły od kwietnia 2007 do czerwca 2008 r., a następnie zaczęły spadać.

W wyniku sześciu następujących po sobie obniżek stopa referencyjna zmalała od listopada 2008 do czerwca 2009 z 6% do bardzo niskiego poziomu 3,50%, co stanowiło jej zmniejszenie o prawie 42% w ciągu 8 miesięcy.

Badanie przeprowadzone przez NBP wykazało, że zaostrzenie polityki kredytowej banków nastąpiło również w przypadku kredytów konsumpcyjnych. Niemniej jednak zmiana wymogów dotycząca udzielania tego rodzaju kredytów była zgodna z przewidywaniami. Zaostrzenie polityki dotyczącej udzielania kredytów konsumpcyjnych polegało na: podniesieniu marż przez około 40% banków; podwyższeniu pozaodsetkowych kosztów kredytów przez prawie 13% banków; zwiększeniu wymagań dotyczących zabezpieczeń kredytu przez 22% banków; zmniejszeniu maksymalnych kwot kredytu przez około 15% banków. Wśród najważniejszych przyczyn zaostrzenia polityki kredytowej w sferze kredytów konsumpcyjnych można wymienić: ryzyko związane z niepewną sytuacją gospodarczą kraju; pogorszenie własnej sytuacji kapitałowej w badanych bankach; pogorszenie się jakości portfela kredytowego.

Równoległe ze wzrostem utrudnień w dostępie do kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych nastąpił wzrost zadłużenia gospodarstw domowych i kosztów jego obsługi. W latach 2007-2008, w czasie trwania pomyślnej koniunktury gospodarczej, kiedy malała stopa bezrobocia oraz rosły płace realne, można było zauważyć rosnące tempo wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych. W związku z globalnym kryzysem na rynku finansowym osłabiła się wartość polskiego złotego w stosunku do walut światowych. Gwałtowne obniżenie wartości polskiego złotego przede wszystkim w stosunku do franka szwajcarskiego spowodowało, że zadłużenie gospodarstw domowych z tytułu zaciągniętych kredytów mieszkaniowych w walucie obcej wzrosło od III kwartału 2008 do końca IV kwartału 2008 z prawie 97 mld zł do ponad 134,9 mld zł, czyli ponad 48%.

Kryzys spowodował istotne zmiany na rynku pracy. Gdy w roku 2008 kryzys dotarł do Polski, sytuacja osób zatrudnionych była dobra bowiem, wg danych GUS nastąpił wzrost zatrudnienia o 6,0% w stosunku do roku 2007. Stopa bezrobocia w stosunku do roku 2007 spadła o 2,87%. Wzrastały również płace realne. Dobra passa nie trwała długo. W związku ze spadkiem popytu na produkty i usługi pracodawcy zaczęli ciąć koszty, w tym również koszty związane z zatrudnieniem pracowników. Stopa bezrobocia rejestrowanego od roku 2008 do końca roku 2009 wg danych podanych przez GUS wzrosła o 1,15%. O ile w roku 2008 można było mówić o tendencji wzrostowej liczby osób pracujących, o tyle od 2009 notuje się ich ciągły spadek, co wpływa na zwiększenie liczby osób bezrobotnych w kraju. Od roku 2008 do roku 2013 odnotowano 3,71% wzrost liczby osób bezrobotnych, na co negatywny wpływ miały na pewno likwidacje i upadłości przedsiębiorstw w czasie kryzysu. W związku z cięciem kosztów spadały również miesięczne płace realne, tak więc osoby, które zachowały etat, musiały pogodzić się z redukcją wynagrodzenia. Zmiany zachodzące na rynku pracy wywoływały wśród zatrudnionych obawę przed utratą miejsca pracy, co mogło mieć wpływ na zmniejszenie skłonności do konsumpcji oraz zaciągania długoterminowych zobowiązań.

Przedstawione wcześniej zjawiska ograniczania dochodów budżetu państwa, zwiększenie deficytu budżetowego oraz narastanie długu publicznego oddziaływały niekorzystnie także na finanse samorządów terytorialnych i wszystkich jednostek sektora publicznego. To oddziaływanie konkretyzowało się w ograniczaniu dochodów podmiotów publicznych, konieczności podnoszenia wydatków w celu minimalizacji negatywnych skutków kryzysu oraz poszukiwaniu sposobów przeciwdziałania trendom spadkowym i przeciwstawiania się atmosferze recesji i stagnacji w układach regionalnych i lokalnych.

Zaprezentowana charakterystyka przebiegu i skutków kryzysu finansowego w Polsce wyraźnie świadczy o przesunięciu w czasie fazy cyklu koniunkturalnego. Rok 2007 w Polsce, gdy kryzys ujawnił się w USA i innych krajach, należy uznać za rok rozkwitu i dobrej koniunktury gospodarczej. Niestety światowe zjawiska związane z kryzysem szybko uderzyły w polską gospodarkę. Analiza następstw kryzysu dla polskiego handlu, inwestycji, produkcji czy zatrudnienia wskazuje jednak na to, że sfera realna w Polsce stosunkowo szybko wydostała się z zapaści. Wyjście z sytuacji kryzysowej w sferze finansów było opóźnione. W dalszym ciągu występowało zagrożenie wynikające z niestabilności rynków finansowych oraz osłabienia instytucji finansowych. Okazało się, że stabilny międzynarodowy system finansowy jest zatem warunkiem niezbędnym szybszego rozwoju gospodarki krajowej.

Należy stwierdzić, że wystąpienie kryzysu finansowego w roku 2007 spowodowało szybką reakcję krajów świata w postaci przyjęcia planów naprawczych i wprowadzenia konkretnych działań w różnorodnych dziedzinach, zarówno w sektorze finansowym, jak i w sektorach gospodarki realnej. W Polsce program antykryzysowy był powiązany z działaniami Unii Europejskiej. Komisja Europejska 28 listopada 2008 r. przedstawiła plan ratunkowy dla gospodarki. Działania naprawcze opierały się na dwóch filarach. Pierwszy zakładał: uruchomienie krótkoterminowych środków finansowych, aby zwiększyć popyt; utrzymanie dotychczas powstałych miejsc pracy, poprzez szkolenia i przekwalifikowanie pracowników; przywrócenie utraconego zaufania ludności do instytucji finansowych [EC 2008]. Drugi filar opierał się na „inteligentnych inwestycjach”. Ich celem było zapewnienie wyższej stopy wzrostu i trwałego dobrobytu w długim okresie. Na realizację pakietu przeznaczono 200 mld euro, co stanowiło 1,5% PKB UE. Pakiet zakładał spełnienie trzech celów strategicznych, którym miały służyć wskazane środki finansowe, a zaliczono do nich: szybką stymulację strony popytowej oraz przywrócenie zaufania na rynku; zmniejszenie kosztów społecznych powstałych wskutek kryzysu finansowego; przyspieszenie przekształcania gospodarki UE w gospodarkę niskoemisyjną. Upoważniono państwa członkowskie do podejmowania działań antykryzysowych. Komisja proponowała krajom UE konkretne rozwiązania dotyczące promowania przedsiębiorczości czy też prowadzenia badań. Antykryzysowe działania Unii Europejskiej i rządów krajowych wspierane były przez Europejski Bank Centralny, Europejski System Banków Centralnych i przez inne międzynarodowe instytucje finansowe.

6. Wnioski

1. Na współczesny kryzys finansowy, zwany wielką recesją, złożyły się różnego rodzaju zjawiska i procedury, które narastały w sektorze finansowym wielu krajów świata, a zwłaszcza w sektorze bankowym i w sektorze nieruchomości USA. Wśród całego kompleksu przyczyn do najważniejszych zalicza się nadmierną akcję kredytową przy niewłaściwej ocenie ryzyka, w tym ryzyka związanego z procesem sekurytyzacji.

2. Mimo podjętych działań zaradczych i naprawczych instytucji finansowych i rządu USA kryzys rozprzestrzenił się szybko na inne kraje świata, zwłaszcza kraje wysoko rozwinięte, objął także gospodarki wschodzące, w tym Polskę. Zjawiska kryzysu finansowego w Polsce ujawniły się z opóźnieniem i miały łagodniejszy przebieg.

3. Globalny kryzys finansowy lat 2007-2011 dotknął swoimi skutkami przedsiębiorstwa, gospodarstwa domowe oraz instytucje państwowe i samorządowe. Ujawnił się w spowolnieniu wzrostu gospodarczego, zwłaszcza w roku 2008, gdy nastąpiły spadki indeksów giełdowych i wysokie straty przedsiębiorstw, i w roku 2009, w którym zanotowano najniższe wskaźniki dotyczące wzrostu PKB i obniżenie popytu krajowego. W układzie makroekonomicznym można zauważyć także drugą, opóźnioną falę skutków kryzysu, przypadającą na lata 2012-2013.

4. Działania antykryzysowe i naprawcze w Polsce podejmowane były przez rząd, jego instytucje oraz Narodowy Bank Polski. Wynikały one także z działań adaptacyjnych i dostosowawczych podmiotów gospodarczych i samorządów terytorialnych. Polskie działania były prowadzone przy współdziałaniu z instytucjami Unii Europejskiej i międzynarodowymi instytucjami finansowymi. Działania antykryzysowe i zapobiegawcze dotyczyły zarówno sfery instytucjonalnej, sposobu funkcjonowania systemu finansowego i prowadzenia polityki finansowej, jak też dostosowań w realnej sferze gospodarki. Doraźne działanie zapobiegawcze zjawiskom kryzysowym i naprawcze, podejmowane w związku z kryzysem, nie powinny osłabiać stałej czujności wobec możliwości ponownego wystąpienia kryzysu. Długofalowe zapobieganie kryzysom powinno być celem proponowanych strategii rozwojowych i polityk sektorowych.

Literatura

- Adamczyk M., 2015, *Współczesny kryzys finansowy – przyczyny i konsekwencje dla gospodarki światowej*, <http://ekonom.ug.edu.pl/> (31.03.2015).
- Adamowicz M., Adamowicz T., 2017, *Łagodzenie skutków i działania naprawcze jako reakcja na światowy kryzys finansowy w latach 2007-2010*, *Przedsiębiorstwo & Finanse*, nr 2(17), s. 87–102.
- Bagus P., 2015, *Czy dojdzie do trzeciego, czwartego i piątego ilościowego luzowania?*, <http://mises.pl/wp-content/uploads/2011/01/Bagus-czy-dojdzie-do-trzeciego-czwartego-i-piatego-ilosciowego-poluzowania.pdf> (20.05.2015).
- Borcuch A., 2009, *Globalny system pieniężny*, CeDeWu, Warszawa.

- Costa Navajas M., Thegeya A., 2013, *Financial Soundness Indicators and Banking Crisis*, IMF Working Papers, no. 13/263, s. 28.
- Czekaj J., 2010, *Wpływ światowego kryzysu gospodarczego na polską gospodarkę*, [w:] *Globalizacja, kryzys i co dalej?*, red. G. Kołodko, Poltext, Warszawa.
- EC European Economic Recovery Plan, 2008, (20.07.2015).
- Falkowski K., Teichmann E. (red.), 2010, *Państwa bałtyckie i Europy Wschodniej. Reakcja na światowy kryzys gospodarczy i regionalny kryzys gazowy*, SGH, Warszawa.
- Fedor P., 2015, *Działania FED w kryzysie*, http://www.hossaprocapital.ue.wroc.pl/index.php?option=com_content&view=article&id=27:dziaania-fed-w-kryzysie&catid=4:referaty&Itemid=9 (30.06.2015).
- Friedman M., Schwartz A., 1972, *A Monetary History of the United States: 1867-1960*, Princeton University Press.
- Fukuyama F., 2011, *Nie stać nas na kapitalizm*, Foreign Affairs, tłum. Forum, 26.04.2011, <http://www.polityka.pl/tygodnikpolityka/swiat/1515186,nie-stac-nas-na-kapitalizm.read> (15.06.2015).
- Głapiak E., 2009, *Pesymizm rodzi recesję*, Rzeczpospolita, nr 74.
- Gruszczyńska-Brozbar E., 2009, *Funkcjonowanie GPW w Warszawie w świetle światowego kryzysu finansowego*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 550, Ekonomiczne Problemy Usług, nr 40, *Finanse – Teoria i praktyka. Rynki finansowe i ubezpieczenia*, US, Szczecin.
- GUS, Stopa bezrobocia w latach 1990-2015, <http://stat.gov.pl> (15.05.2015).
- GUS, Rachunki kwartalne PKB w latach 2007-2013 (10.04.2015).
- GUS, Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw, www.pi.gov.pl (21.08.2015).
- IMF, 1998, *Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability*, World Economic Outlook, chapter IV, International Monetary Fund, s. 75.
- IMF, 2010, *Global Financial Stability Report*, International Monetary Fund, Washington DC, April, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/>.
- Iwanicz-Drozdowska M., 2015, *Restrukturyzacja banków Unii Europejskiej w czasie globalnego kryzysu finansowego*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Kindleberger Ch., 2000, *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, 4th ed., John Wiley and Sons Inc.
- Kolany K., 2015, *Ekonomiści krytykują Plan Paulsona*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Ekonomisci-krytykują-8222-Plan-Paulsona-8221-1836919.html> (30.06.2015).
- Konopczak M., Sieradzki R., Wiernicki M., 2010, *Kryzys na światowych rynkach finansowych – wpływ na rynek finansowy w Polsce oraz implikacje dla sektora realnego*, Bank i Kredyt, nr 6.
- Kumhof M., Zoltan J., 2016, *The truth about Banks FD Finance and Development*, A Quarterly Publication of the International Monetary Fund, March 2016, vol. 53, no. 1, s. 50-53.
- Luzowanie ilościowe*, http://finansopedia.forsal.pl/wiki/Luzowanie_ilo%C5%9Bciowe (17.05.2015).
- Ministerstwo Finansów, *Informacja kwartalna o sytuacji makroekonomicznej i stanie finansów publicznych*, www.wneiz.pl/nauka (24.04.2015).
- Minsky H., 1992, *The Financial Instability Hypothesis*, Levy Economics Institute Working Paper, no. 74.
- Mishkin F.S., 1992, *Anatomy of financial crisis*, Journal of Evolutionary Economics, no. 2.
- Mishkin F.S., 2002, *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, PWN, Warszawa.
- Moshirian F., 2011, *The global financial crisis and the evolution of markets, institutions and regulation*, Journal of Banking and Finance, no. 3, ssrn.com/abstract=1667824 (1.03.2015).
- Nawrot W., 2009, *Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, CeDeWu, Warszawa.
- Nieborak T., 2010, *Globalny kryzys finansowy, istota, przyczyny, konsekwencje*, *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny*, nr 4.
- Podstawowe Statystyki GPW, <http://www.gov.pl> (30.04.2015).

- Radomska E., 2013, *Globalny kryzys finansowy – przyczyny, przebieg, skutki*, Zarządzanie Zmianami, nr 2–3.
- Rosati D., 2009, *Przyczyny i mechanizmy kryzysu finansowego w USA w latach 2007-2009*, [w:] *Globalizacja, kryzys i co dalej?*, red. G. Kołodko, Poltext, Warszawa.
- Satoła Ł., 2012, *Kryzys finansów publicznych z perspektywy społeczności lokalnej*, Roczniki Naukowe SERiA, tom XIV, zeszyt 4, s. 104–109.
- Sławiński A., 2008, *Przyczyny globalnego kryzysu bankowego*, Materiały konferencyjne pt. *Nauki społeczne wobec kryzysu na rynkach finansowych*, Kolegium Ekonomiczno-Społeczne Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa.
- Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety dla przewodniczących komitetów kredytowych. Departament Systemu Finansowego NBP, Warszawa 2009, <http://www.nbp.pl> (15.05.2015).
- Wojtyła A. (red.), 2011, *Kryzys finansowy i jego skutki dla krajów na średnim poziomie rozwoju*, PWE, Warszawa.