

*Marcin Zajder\**

## **KRYZYS NA RYNKACH FINANSOWYCH I JEGO SKUTKI DLA PŁYNNOCI POLSKIEGO SEKTORA BANKOWEGO W LATACH 2007–2010**

### **WSTĘP**

Nadejście kryzysu finansowego, początkowo w bardziej umiarkowanej formie w 2007 r., i w jego znacznie ostrzejszej postaci rok później, zachwiało podstawami globalnych rynków finansowych. Doprowadziło to nie tylko do odwrócenia się korzystnych trendów w skali makro, ale także spowodowało istotne zaburzenia w systemach bankowych. Niniejszy artykuł ma na celu ukazanie wydarzeń kryzysowych oraz ich skutków dla płynności krajowego sektora bankowego.

W pierwszej kolejności pokrótce zostaną wskazane wybrane fakty związane z kryzysem finansowym, mające kluczowe znaczenie dla gospodarki krajowej od 2007 r. Problematyka ta zostanie przedstawiona z uwzględnieniem luki finansowania w polskim sektorze bankowym oraz działań podjętych przez NBP w sytuacji zaburzeń systemu finansowego. Prezentacja czynników kształtujących płynność polskich banków oraz przebiegu operacji otwartego rynku na ich tle mają z kolei na celu umożliwienie krótkiej oceny skuteczności działań polskiego banku centralnego w regulowaniu płynności sektorowej w Polsce w warunkach kryzysu.

---

\* Marcin Zajder jest doktorem nauk ekonomicznych o specjalności finanse. Pracę doktorską obronił w Katedrze Teorii Pieniądza i Polityki Pieniężnej na Wydziale Ekonomii Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.

## 1. WPŁYW KRYZYSU FINANSOWEGO NA GOSPODARKE KRAJOWĄ

Pojawienie się kryzysu finansowego w skali globalnej związane jest z występowaniem wysokiego poziomu ryzyka systemowego. Stan ten z kolei można rozumieć jako sytuację, w której wystąpienie kryzysu w jednej instytucji finansowej jest transferowane na innych uczestników rynku i powoduje zaburzenia funkcjonowania całego systemu finansowego. Globalny zasięg takiego załamania jest niebezpieczny zwłaszcza z tego względu, że w skrajnej postaci może prowadzić do zaniku procesów pośrednictwa finansowego, transferu pieniądza oraz innych oferowanych przez banki usług o charakterze płynnościowym. Konsekwencją jest nieefektywna alokacja kapitałów nie tylko na rynku pieniężnym, ale także w całej gospodarce<sup>1</sup>.

Genezy światowego kryzysu finansowego trzeba upatrywać znacznie wcześniej niż tylko w okresie bezpośrednio poprzedzającym pojawienie się zaburzeń w latach 2007 i 2008. Złożyło się na to bardzo wiele czynników, z których najważniejsze to:

- ❖ postępujące w zasadzie od początku XXI stulecia obniżki stóp procentowych<sup>2</sup> i pojawienie się w konsekwencji w latach 2002–2005 zwiększonej presji inflacyjnej<sup>3</sup>, której w żaden sposób nie przeciwdziałały najsilniejsze banki centralne<sup>4</sup>, w tym EBC<sup>5</sup>;
- ❖ pojawienie się w 2005 r. zjawiska globalnych nierównowag<sup>6</sup>;
- ❖ ożywienie na rynku kredytów, przy jednoczesnym wzroście zainteresowania pozadepozytowymi formami oszczędzania i inwestowania, czemu sprzyjały korzystna koniunktura, dobra sytuacja na rynku pracy i łatwy dostęp do pieniądza;

<sup>1</sup> S. Heffernan, *Nowoczesna bankowość*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 210.

<sup>2</sup> W obawie przed deflacją, w celu pobudzenia gospodarki po pęknięciu w 2000 r. tzw. bańki internetowej, a także przeciwdziałania niepokojom po atakach terrorystycznych z 11 września 2001 r. Por. T. Boguszewicz, *Druha bańka internetowa*, „Rzeczpospolita” z 13.04.2011 r.; T. Gryniewicz, *Bańka internetowa, lekcja numer dwa*; „Gazeta Wyborcza” z 21.06.2011 r. oraz P. Rożyński, *Hossa w Internecie*, „Gazeta Wyborcza” z 12.01.2006 r.

<sup>3</sup> A.P. Balcerzak, *Przegląd i wstępna ocena teoretycznych stanowisk dotyczących źródeł globalnego kryzysu gospodarczego*, [w:] S. Antkiewicz, M. Pronobis (red.), *Gospodarka w warunkach kryzysu*, CeDeWu.pl, Warszawa 2009, s. 261–262, 264.

<sup>4</sup> Np. Fed, pomimo otwarcie głoszonych postulatów, nie podejmował żadnych działań w celu ograniczenia popytu inwestycyjnego, który z czasem, wobec pozytywnych sygnałów płynących z samej gospodarki, ale także ze strony władz, przybrał na rynku aktywów i nieruchomości charakter spekulacyjny. Więcej zob. A. Więznowski, *Monetarne przyczyny kryzysu finansowego w USA 2007/2008*, [w:] M. Noga, K. Stawicka (red.), *Ponadnarodowa i narodowa polityka monetarna na świecie*, CeDeWu.pl, Warszawa 2009, s. 156; R.J. Barro, *Nic świętego. Ekonomiczne idee na nowe Millennium*, CeDeWu.pl, Warszawa 2003, s. 182–183 i A.P. Balcerzak, *Przegląd...*, *op. cit.*, s. 264.

<sup>5</sup> *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, NBP, Warszawa 2009, s. 346–347.

<sup>6</sup> *Ibidem*, s. 347 i M. Rubaszek, *Nierównowaga globalna: przyczyny oraz możliwe rozwiązania*, „Bank i Kredyt”, 2006, nr 7, s. 15.

- ❖ liberalizacja podejścia banków do oceny ryzyk, przy jednoczesnym *boomie* na rynku budowlanym, co powodowało silne angażowanie się w finansowanie segmentu *property*<sup>7</sup>;
- ❖ w konsekwencji powyższego – dalszy wzrost cen nieruchomości i pojawienie się tzw. bąbli spekulacyjnych w tym sektorze<sup>8</sup> (napędzanych rozwojem rynku kredytów hipotecznych o podwyższonym ryzyku, nazywanych eufemistycznie *subprime*<sup>9</sup>);
- ❖ prowadzone na szeroką skalę sekurytyzacja i kolateralizacja, które umożliwiały nieprzerwaną akcję kredytową, bez obaw o wykorzystanie możliwości kapitałowych instytucji finansowych<sup>10</sup>.

Na skutek załamania w 2007 r. modelu opierającego się na niskiej jakości kredytach hipotecznych, wszystkie mechanizmy wpływające na wzrosty cen nieruchomości z ogromną siłą zadziały w kierunku przeciwnym. I tak gwałtowny spadek

---

<sup>7</sup> Szerzej na ten temat zob. C. Goodhart, *Kryzys finansowy i przyszłość systemu finansowego*, Zeszyty BRE Bank – CASE Nr 100, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa 2009, s. 12, *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2007*, NBP, Warszawa 2008 i M. Zajder, *Zmiany płynności polskiego sektora bankowego w latach 2007–2008*, [w:] M. Sławińska (red.), *Gospodarka. Technologia. Przedsiębiorstwo*, Studia Doktorantów 9, Wydawnictwo UE w Poznaniu, Poznań 2010, s. 85–86.

<sup>8</sup> J. Łaszek, *Ryzyko rynku nieruchomości w Polsce z perspektywy doświadczeń rynku USA*, [w:] E. Balcerowicz (red.), *Ryzyko rynku nieruchomości*, Zeszyty BRE Bank – CASE Nr 92, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa 2007, s. 10. Por. J. Łaszek, H. Augustyniak, M. Widłak, *Euro a ryzyko bąbli na rynku nieruchomości mieszkaniowych*, „Materiały i Studia”, nr 238/2009, NBP, Warszawa 2009, s. 33.

<sup>9</sup> Przyznawanych gospodarstwom domowym o niskiej zdolności i wiarygodności kredytowej, przy jednoczesnych obniżonych standardach w odniesieniu do warunków udzielania, m.in. wysoki (powyżej 80%) wskaźnik LTV, długa karencja w spłacie kapitału, ale także odsetek, sztywne formuły odsetkowe (utrzymywanie przez początkowy okres nierynkowo niskiego oprocentowania itp. Za: G. Golańska-Witkowska, A. Rzczycka, *Kryzys subprime a sytuacja banków komercyjnych w Polsce*, [w:] M. Dylewski (red.), *Ryzyko w finansach i bankowości w warunkach kryzysu gospodarczego*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, Nr 29/2010, Wydawnictwo WSB w Poznaniu, Poznań 2010, s. 72; J. Pruski, *Banki centralne w obliczu kryzysu na światowych rynkach finansowych – wnioski dla Polski*, [w:] E. Balcerowicz (red.), *Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce*, Zeszyty BRE Bank – CASE Nr 96, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa 2008, s. 11; J. Łaszek, H. Augustyniak, M. Widłak, *Euro...*, *op. cit.*, s. 33.

<sup>10</sup> Szerzej na temat sekurytyzacji i kolateralizacji zob. A. Gemzik-Salwach, *Innowacje finansowe jako przyczyna kryzysu na rynkach międzynarodowych*, „eFinanse”, Nr 3/2009, [www.e-finanse.com](http://www.e-finanse.com), s. 1–3; M. Moszyński, *Jakość informacji na rynku finansowym w kontekście kryzysu finansowego*, [w:] B. Polzakiewicz, J. Boehlke (red.), *Zawodność rynku – zawodność państwa – etyka zawodowa. Część 1*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2009; A. Świdorski, *Pochodne i strukturyzowane instrumenty finansowe – „sprawcy” czy „ofiary” kryzysu finansowego*, Working Paper 1/20, Instytut Allerhanda, Kraków 2010, s. 20; H. Kozieł, *Instrumenty finansowe gospodarczej zagłady*, „Rzeczpospolita” z 05.08.2011 r.; A.P. Balcerzak, *Przegląd...*, *op. cit.*, s. 267–268, J. Łaszek, H. Augustyniak, M. Widłak, *Euro...*, *op. cit.*, s. 34 i J. Pruski, *Banki...*, *op. cit.*, s. 10.

cen nieruchomości spowodował nagłe pogorszenie jakości zabezpieczeń ekspozycji kredytowych, co prowadziło do wypowiedzania umów, rozpoczęcia windykacji, przejmowania i spieniężania zabezpieczeń, a w konsekwencji do dalszego spadku cen rynkowych nieruchomości i gwałtownego pogorszenia sytuacji w sektorze budownictwa, szczególnie mieszkaniowego<sup>11</sup>. Równie negatywnie zadziałały podwyżki stóp procentowych, co skutkowało wzrostem obciążeń z tytułu obsługi zadłużenia, często utratą zdolności kredytowej i windykacją, powodującą wskazane już wyżej skutki. Dalsze wydarzenia rynkowe nabrały w zasadzie charakteru samo nakręcającej się spirali. Załamanie na rynku pożyczek hipotecznych spowodowało gwałtowny spadek cen papierów wartościowych zabezpieczonych tymi właśnie kredytami. Masowa wyprzedaż tych aktywów i tym samym spadek ich cen w konsekwencji wycen rynkowych (*mark to market*) oznaczały wykazywanie strat kapitałowych, spadek zaufania do uczestników rynku i trudności w pozyskaniu deficytowych środków na rynku pieniężnym w kontekście konieczności zwiększenia pasywów na potrzeby kontynuowania akcji kredytowej<sup>12</sup>. Problemy, które w 2007 r. wystąpiły na rynku amerykańskim, poprzez fakt szerokiej sekurytyzacji spowodowały przenoszenie się zaburzeń zarówno w skali międzynarodowej na inne dziedziny aktywności rynkowej<sup>13</sup>, jak też pomiędzy różnego typu instytucjami finansowymi.

Gwałtowny wzrost popytu na rynku międzybankowym, przy jednoczesnym wzroście niepewności w odniesieniu do innych uczestników tego rynku (ewentualne powiązania z segmentem *subprime* i niemożność oceny potencjalnej skali problemu), spowodowały **ograniczenie wzajemnego zaufania** banków i natychmiastowe ograniczenie limitów kredytowych przyznanych sobie nawzajem. W konsekwencji zmniejszeniu uległa podaż płynności i zaczęły wzrastać krótkoterminowe stopy procentowe<sup>14</sup>. Eskalacja zaburzeń nastąpiła po 15 września 2008 r., a więc dacie ogłoszenia upadłości przez bank Lehmann Brothers, przyjmowanej umownie jako ponowne nasilenie kryzysu finansowego. W ciągu jednego dnia w gruzach legło przekonanie o bezpieczeństwie instytucji o takiej skali działalności i sile<sup>15</sup>. Co prawda już od 2007 r. wiele instytucji zgłaszało problemy związane z posiadaniem w swoich portfelach toksycznych aktywów<sup>16</sup>, jednak dopiero gwałtowny upadek

<sup>11</sup> J. Łaszek, H. Augustyniak, M. Widłak, *Euro...*, *op. cit.*, s. 34–35.

<sup>12</sup> C. Goodhart, *Kryzys...*, *op. cit.*, s. 18–19.

<sup>13</sup> Por. A. Ostalecka, *Kryzysy bankowe i metody ich przewycięzania*, Difin, Warszawa 2009, s. 48.

<sup>14</sup> K. Borowski, *Kryzys na rynku subprime i jego skutki*, [w:] J. Nowakowski, T. Famulska (red.), *Stabilność i bezpieczeństwo systemu bankowego*, Difin, Warszawa 2008, s. 92.

<sup>15</sup> Bank miał na całym świecie niemal trzy tysiące spółek zależnych, a jego aktywa wyceniano przed ogłoszeniem upadłości na około 600 mld dolarów. Por. M. Konopczak, R. Sieradzki, M. Wiernicki, *Kryzys na światowych rynkach finansowych – wpływ na rynek finansowy w Polsce oraz implikacje dla sektora realnego*, „Bank i Kredyt”, 2010, nr 6, s. 56.

<sup>16</sup> Np. francuski BNP Paribas, brytyjski Northern Rock, amerykański Bear Stearns i inne. Więcej zob. M. Konopczak, R. Sieradzki, M. Wiernicki, *Kryzys...*, *op. cit.*, s. 48–53.

czwartego co do wielkości w USA banku inwestycyjnego stał się kluczowym impulsem, który wywołał lawinę negatywnych konsekwencji stopniowo dotychczas nawarstwiających się problemów, o których była mowa wyżej.

Pogłębił się spadek wzajemnego zaufania inwestorów, wzrosło ryzyko kredytowe kontrahenta, a *spreads* pomiędzy głównymi stawkami rynkowymi, jak EURIBOR i LIBOR, a kwotowaniami kontraktów gwałtownie zwiększyły się<sup>17</sup>. Jednocześnie spadła płynność na rynku lokat międzybankowych, przy wzroście awersji do ryzyka, co przejawiało się głównie przestawieniem się inwestorów z aktywów ryzykownych na te bardziej płynne i bezpieczne, np. niemieckie i amerykańskie obligacje skarbowe, których rentowność spadła w ślad za wzrostem popytu na nie. Spadek zainteresowania ryzykownymi inwestycjami, w tym w akcje spółek giełdowych, na rzecz papierów dłużnych o bezpieczniejszym charakterze, wpłynął na znaczne spadki na giełdach oraz duże wahania cen<sup>18</sup>. Równocześnie nastąpił całkowity niemal zastój na rynku papierów komercyjnych, uważanych dotąd za ekwiwalent gotówki<sup>19</sup>.

Wydarzenia na świecie odbiły się także na sytuacji na polskim rynku finansowym. Wśród najważniejszych bezpośrednich skutków załamania można wskazać przede wszystkim:

- ❖ osłabienie się złotego i jednoczesny spadek obrotów na rynku walutowym<sup>20</sup>;
- ❖ będący konsekwencją powyższego wzrost zobowiązań kredytobiorców zadłużonych z tytułu kredytów nominowanych w walutach obcych;
- ❖ zwiększanie się negatywnych wycen otwartych pozycji klientów banków w zakresie instrumentów pochodnych<sup>21</sup>, co wiązało się z domaganiem się przez

<sup>17</sup> *Ibidem*, s. 56.

<sup>18</sup> M. Konopczak, R. Sieradzki, M. Wiernicki, *Kryzys...*, *op. cit.*, s. 56–57. W dniu bankructwa Lehman Brothers amerykański indeks giełdowy S&P 500 stracił 4,7%. W ciągu kolejnych sześciu miesięcy spadek ten wyniósł aż 40%, przy czym zdarzały się dni, kiedy zniżki osiągały nawet 8%.

<sup>19</sup> G. Siemionczyk, *Od cięcia stóp do działań niekonwencjonalnych*, „Rzeczpospolita” z 19.08.2011 r.

<sup>20</sup> Od połowy września 2008 r. do końca roku wobec dolara i euro o ponad 20%, a więc dużo bardziej niż waluty innych gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej. Należy jednak podkreślić, że owa głęboka deprecjacja złotego (najsilniejsza zresztą od czasu wejścia w życie płynnego mechanizmu kursowego) nie znajdowała uzasadnienia w realnych przepływach kapitałowych polskiego bilansu płatniczego i miała charakter w zdecydowanej części spekulacyjny, wywołany destabilizacją krajowego rynku walutowego wskutek kryzysu finansowego i gospodarczego. Por. M. Konopczak, R. Sieradzki, M. Wiernicki, *Kryzys...*, *op. cit.*, s. 58; *Raport o stabilności systemu finansowego – czerwiec 2008 r.*, NBP, Warszawa 2008, s. 25; I. Pyka, *Bank centralny na współczesnym rynku pieniężnym*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 165 i 168.

<sup>21</sup> Największe problemy w tym zakresie wiązały się z opcjami walutowymi i strukturami opcyjnymi (szczególnie tymi asymetrycznie ekspozującymi klientów na ryzyko), transakcjami typu forward i CIRS. Por. I. Pyka, *Bank...*, *op. cit.*, s. 172; A. Boczkowski, A. Borys, *W firmach tyka kolejna bomba*, „Puls Biznesu” z 27.01.2009 r.; M. Kącki, *Ofiary kredytu w jenach: krew zaczyna płynąć o drugiej w nocy*, „Gazeta Wyborcza, Duży Format” z 17.02.2009 r.

instytucje finansowe zwiększania depozytów zabezpieczających (*margin call*), albo też zamykaniem takich pozycji z jednoczesną realizacją strat po stronie klientów<sup>22</sup>;

- ❖ dynamiczne wahania na rynkach akcji i obligacji skarbowych<sup>23</sup>;
- ❖ ryzyko spadku zatrudnienia i ograniczenia nakładów przedsiębiorstw na rozwój, a w konsekwencji samopogłębianie się mechanizmów sprzyjających kryzysowi<sup>24</sup> oraz transfer zaburzeń poprzez rynek kapitałowy na kolejne gospodarki<sup>25</sup>.

Zaburzenia na rynkach finansowych, pomimo stosunkowo słabszych negatywnych skutków dla gospodarki polskiej, miały swoje konsekwencje także dla płynności banków krajowych. Transfer nastąpił głównie za sprawą powiązanych z sobą tzw. kanałów właścicielskich oraz zaufania. Pierwszy wynikał ze struktury właścicielskiej polskiego sektora bankowego, kontrolowanego w większości przez zagraniczne instytucje finansowe, szybciej i w większym stopniu dotknięte skutkami załamania się rynków finansowych. Drugi z kolei (pośrednio zresztą związany z pierwszym) wiązał się z niepewnością uczestników rynku międzybankowego co do struktury i jakości aktywów pozostałych banków oraz niemożności przewidywania zachowań spółek-matek w odniesieniu do krajowych instytucji podporządkowanych. Spadło też zaufanie samych klientów do banków, co przejawiało się wycofywaniem depozytów<sup>26</sup> (przejście od preferencji zysków do preferencji bezpieczeństwa, zarówno w odniesieniu do oszczędności gospodarstw domowych, jak

<sup>22</sup> Takie działania banków były często wymuszone posiadaniem przez nie zobowiązań wobec zagranicznych instytucji – podmiotów dominujących, z którymi często banki krajowe zawierały transakcje odwrotne (tzw. *back-to-back hedging*), a więc tak naprawdę były jedynie pośrednikami w transakcjach pochodnych. Warto zaznaczyć także, że duża część klientów instytucjonalnych zawierała transakcje pochodne w skali niemającej związku z ich rzeczywistymi przepływami walutowymi, *de facto* spekulując tym samym w nadziei na wzmocnienie złotego. Jak się okazało, ekspozycje takie przekraczały niekiedy przynajmniej kilkakrotnie faktyczne przepływy nominowane w walutach obcych, a zdarzało się, że te same strumienie były zabezpieczone w kilku różnych instytucjach, co dodatkowo zwielokrotniało negatywne skutki tego typu działań. Zdarzały się też sytuacje zawierania walutowych transakcji pochodnych przez klientów (głównie instytucjonalnych), którzy nie posiadali w ogóle obrotu walutowego (czy to po stronie przychodowej czy też kosztowej) lub też waluty instrumentów i przepływów z tytułu prowadzonej działalności były różne – było to jedynie źródłem potencjalnego dodatkowego przychodu, a wskutek gwałtownego odwrócenia trendu na rynku walutowym, okazało się być jednak rzeczywistą stratą. Por. M. Konopczak, R. Sieradzki, M. Wiernicki, *Kryzys...*, *op. cit.*, s. 58; *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008 r.*, P. Sobolewski, D. Tymoczko (red.), NBP, Warszawa 2009, s. 355.

<sup>23</sup> W czwartym kwartale roku na warszawskiej GPW pojawiły się duże spadki, którym towarzyszył wzrost rentowności obligacji Skarbu Państwa na skutek znacznego odpływu kapitału zagranicznego. Por. M. Konopczak, R. Sieradzki, M. Wiernicki, *Kryzys...*, *op. cit.*, s. 57.

<sup>24</sup> Por. C. Wójcik, *Co z drugą falą kryzysu?*, „Rzeczpospolita” z 26.08.2011 r.

<sup>25</sup> Należy jednak zaznaczyć, że na tle innych państw europejskich polska gospodarka znacznie słabiej odczuła zaburzenia światowe. Por. dane GUS.

<sup>26</sup> Por. *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, NBP, Warszawa 2009, s. 29 i *Raport o stabilności systemu finansowego – czerwiec 2009 r.*, NBP, Warszawa 2009, s. 10.

i przedsiębiorstw)<sup>27</sup>. Reakcją banków na ograniczone zaufanie względem samych siebie oraz sposobem na poradzenie sobie ze spłyceciem rynku międzybankowego było m.in. utrzymywanie wyższych stanów środków na rachunkach w NBP oraz wzrost gotówki w obiegu<sup>28</sup>, chociaż ze względu na wzrost niestabilności depozytów i zwiększenie ich transferów pomiędzy bankami środki te nie mogły zostać przeznaczone na rozwój akcji kredytowej<sup>29</sup>.

## 2. PROBLEMATYKA LUKI FINANSOWANIA I DZIAŁANIA ANTYKRYZYSOWE NBP

Nieco więcej uwagi trzeba poświęcić konsekwencjom opisanych zaburzeń dla polskiego systemu bankowego, jako sfery gospodarki szczególnie narażonej na skutki trudności wskazanych w poprzednim punkcie. Należy tutaj skupić się na sytuacji płynnościowej sektora bankowego, zwłaszcza z perspektywy zagadnienia luki<sup>30</sup>.

Jako że przed pojawieniem się kryzysu, ze względu na lata pozytywnej koniunktury, także w Polsce rosło zainteresowanie pozadepozytowymi formami oszczędzania<sup>31</sup>, skutek takiej struktury oszczędności, w zestawieniu ze wspomnianą również

---

<sup>27</sup> J. Wiśniewski, *Wpływ światowego kryzysu finansowego 2007–2008 na akcję kredytową w Polsce – wstępna ocena*, [w:] P. Karpuś, J. Węclawski (red.), *Rynek finansowy w erze zawirowań*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2009, s. 93.

<sup>28</sup> Gotówka w obiegu wzrosła w samym tylko październiku 2008 r. o ponad 10% (do kwoty ponad 100 mld zł), a z kolei stan środków na rachunkach banków w NBP aż o 47% (do ponad 27 mld zł). Kolejne miesiące były również wzrostowe w stosunku do analogicznych okresów w latach ubiegłych. Por. *Pieniądz rezerwowy i czynniki jego kreacji*, www.nbp.pl i *Raport. Instrumenty polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego w 2008 roku. Płynność sektora bankowego*, NBP, Warszawa 2009, s. 12.

<sup>29</sup> J. Wiśniewski, *Wpływ...*, *op. cit.*, s. 93. Więcej o kanałach transmisji zaburzeń do polskiego sektora bankowego patrz *Polska wobec światowego...*, *op. cit.*, s. 25.

<sup>30</sup> Luka finansowania jest różnicą pomiędzy sumą kredytów udzielonych przez bank sektorowi niefinansowemu, rządowemu i samorządowemu a sumą depozytów przyjętych od tych sektorów. Co do zasady – wyraża się ją jako procent wartości kredytów. Luka dodatnia oznacza, że kwota zapadalnych aktywów (udzielonych kredytów) w danym terminie jest wyższa od kwoty wymagalnych pasywów. Sytuację odwrotną, a więc przewyższenie salda pasywów w danym przedziale płatności saldem aktywów, nazywa się luką ujemną. Luka finansowania dotycząca krótkoterminowych aktywów i pasywów banku to luka płynności. Por. *Raport o stabilności systemu finansowego – czerwiec 2008 r.*, *op. cit.*, s. 116; B. Gruszka, *Ryzyko płynności*, [w:] W.L. Jaworski, Z. Zawadzka (red.), *Bankowość. Podręcznik akademicki*, Poltext, Warszawa 2002, s. 727; M. Zajder, *Zmiany...*, *op. cit.*, s. 88.

<sup>31</sup> W ciągu całego 2007 r. depozyty w bankach (i SKOK-ach) wzrosły o nieco ponad 10% (przy takim samym wzroście zainteresowania akcjami i trzykrotnie wyższym wzroście zainteresowania aktywami funduszy inwestycyjnych). *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej w 2007 r.*, *op. cit.*, s. 38.

wysoką dynamiką kredytów, został odnotowany już na koniec czerwca 2007 r., kiedy to relacja kredytów do depozytów sektora niefinansowego wzrosła o 12,5%. Tym samym suma udzielonych kredytów przewyższyła saldo zgromadzonych depozytów (relacja kredyty do depozytów większa od 1). Większość banków stale utrzymywała jednak wysokie zasoby papierów wartościowych o dużym stopniu płynności, co gwarantowało możliwość szybkiego bezpośredniego pozyskania środków na akcję kredytową lub na regulowanie swoich bieżących zobowiązań.

Ostatecznie w całym 2007 r. udzielono o 44 mld zł kredytów więcej niż przyjęto depozytów. Trzeba jednak zauważyć, że był to stan na koniec roku, a pamiętać należy jeszcze o oczekujących uruchomieniach transz kredytów z tytułu wcześniej podpisanych już umów (np. kredytów inwestycyjnych). Luka dodatnia pojawiła się zatem po raz pierwszy w skali całego sektora bankowego. Zjawisko to było co prawda w dalszym ciągu hamowane poprzez stopniowy powrót zainteresowania gospodarstw domowych depozytami bankowymi (należy pamiętać o dużych wahaniami na GPW od połowy roku), ale problem luki finansowania stał się faktem<sup>32</sup>. Trzeba zaznaczyć, że w omawianym okresie banki zapełniały lukę za pośrednictwem pożyczek na krajowym i zagranicznym rynku międzybankowym, emitując papiery wartościowe, ale także, co szczególnie istotne, pozyskując lokaty od niebankowych instytucji finansowych, co sprawia, że w zagregowanym bilansie krajowych banków zjawisko luki jest w zasadzie niezauważalne aż do końca trzeciego kwartału 2008 r.<sup>33</sup> Do tego czasu, pomimo nie wystąpienia gwałtownych zaburzeń w krajowym systemie finansowym, sytuacja sektora bankowego stopniowo zmieniała się.

Wysoki udział zasilania wewnątrzgrupowego w bankach w kontekście ich struktury własnościowej i dominacji finansowania krótkoterminowego ze strony zagranicznych banków-matek wobec sygnałów płynących ze świata<sup>34</sup> oraz przy spadku depozytów krajowych, prowadziły do wzrostu zapotrzebowania na płynność. Już w IV kwartale 2007 r. (nawet z uwzględnieniem corocznych wahań sezonowych) zaobserwowano spadek popytu na tak popularne do tej pory bony pieniężne NBP. W pierwszej kolejności wzrosło zatem zapotrzebowanie na „krótki” pieniądz, ze względu na ograniczenie płynności operacyjnej. Zwiększyły się tym samym ponadprzeciętnie wahania stóp na rynku międzybankowym<sup>35</sup>.

Mimo tych zdarzeń polski rynek pieniężny funkcjonował bez poważniejszych zakłóceń. Stało się tak, ponieważ nie występowały żadne bezpośrednie ekspozycje banków krajowych na rynek kredytów hipotecznych segmentu *subprime*, jednak

<sup>32</sup> Raport o stabilności systemu finansowego – czerwiec 2008 r., *op. cit.*, s. 60.

<sup>33</sup> Por. Raport o stabilności systemu finansowego – czerwiec 2009 r., *op. cit.*, s. 57–58 i Biuletyn informacyjny 1/2011, NBP, Warszawa 2011, s. 45–47.

<sup>34</sup> Zob. G. Ancyparowicz, *Polski sektor bankowy na tle nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej*, [w:] P. Karpuś, J. Węclawski (red.), *Rynek finansowy w erze zawirowań*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2009, s. 360.

<sup>35</sup> Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej w 2007 r., *op. cit.*, s. 19–21.



narastająca w ciągu 2007 r. dodatnia luka finansowania w naturalny sposób zwiększała koszt pozyskiwania dodatkowej płynności<sup>36</sup>. Co więcej, wzrost konkurencji pomiędzy bankami (wobec korzystnej dotąd koniunktury rynkowej i jej perspektyw) prowadził sukcesywnie do coraz agresywniejszych obniżek cen usług bankowych. Spadki te musiały w jakiś sposób zostać zrekompensowane, aby było możliwe utrzymanie marż bankowych lub, gdy stało się to nieosiągalne, przynajmniej możliwie najefektywniejsze alokowanie bazy fundingowej. Taką efektywność można było osiągnąć na różne sposoby, m.in. poprzez ograniczanie kosztów działalności, ale także poprzez przejście na finansowanie krótkoterminowe, a więc dużo tańsze od bezpiecznego, czyli też droższego, pozyskiwania kapitałów długoterminowych. W sytuacji utrzymujących się pozytywnych trendów rynkowych taka struktura terminowa aktywów i pasywów wydawała się nie zagrażać płynności i wypłacalności banków. Dawała za to możliwość skuteczniejszego konkurencyjnego konkurowania na rynku usług bankowych.

Powyższe tendencje były widoczne od początku 2008 r. Z jednej strony, w związku ze spadkami cen akcji na GPW, część inwestorów, w szczególności indywidualnych, przeniosła swoje środki z powrotem na depozyty bankowe<sup>37</sup>. Z drugiej jednak, pomimo wyhamowania na początku roku tempa narastania luki dodatniej, jej problem dotknął większą liczbę banków, które do tej pory opierały się temu zjawisku. Jednocześnie, na podstawie dalszego wzrostu wartości portfeli kredytowych, największe banki krajowe zbliżyły się do luki równej zero, co oznaczało wyczerpywanie się możliwości pozyskiwania płynnych środków na rynku międzybankowym<sup>38</sup>. Rysunek 1 przedstawia kształtowanie się zjawiska luki finansowej począwszy od 2007 r. aż do końca 2010 r. Punkt przecięcia krzywych widoczny na przełomie trzeciego i czwartego kwartału 2008 r. oznacza moment pojawienia się dodatniej luki finansowania, nie pokrytej pożyczkami od podmiotów krajowych lub zagranicznych, tak jak to miało miejsce wcześniej.

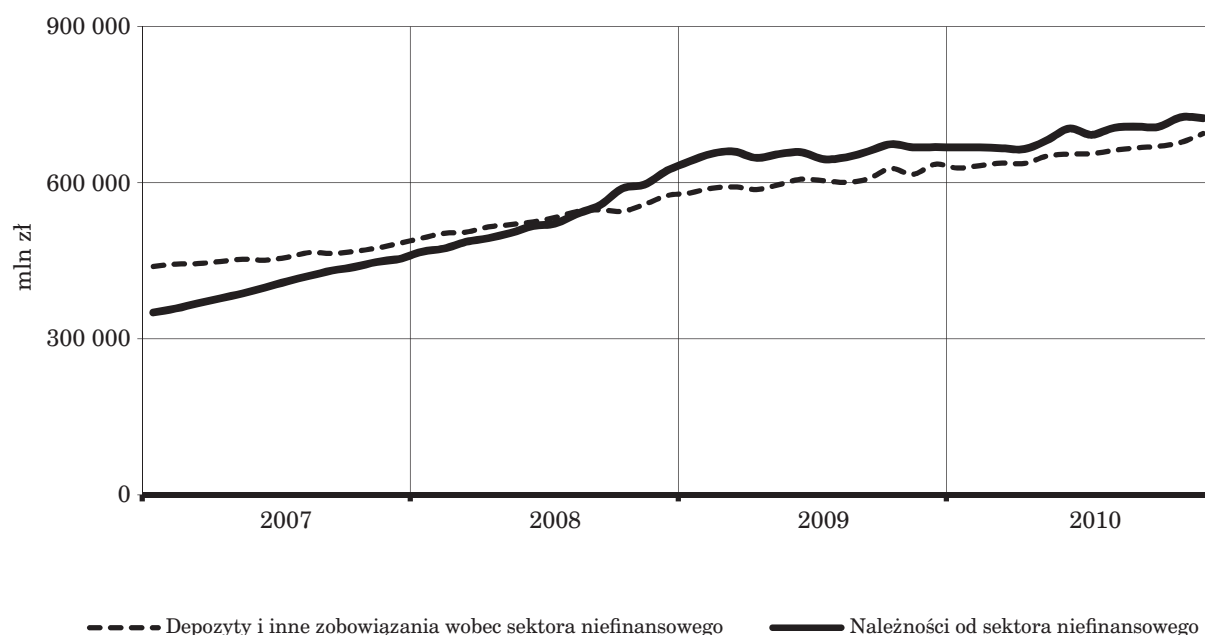
---

<sup>36</sup> M. Konopczak, R. Sieradzki, M. Wiernicki, *Kryzys...*, *op. cit.*, s. 56.

<sup>37</sup> *Ibidem*, s. 60.

<sup>38</sup> *Przegląd stabilności systemu finansowego – październik 2008 r.*, J. Osiński, P. Szpunar, D. Tymoczko (red.), NBP, Warszawa 2008, s. 31.

**Rysunek 1. Kształtowanie się w zagregowanym bilansie banków krajowych należności i zobowiązań wobec sektora niefinansowego w latach 2007–2010**



Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów NBP.

W związku z powyższą sytuacją kilkanaście banków zapowiedziało emisje obligacji w celu pozyskania środków na niezakłóconą akcję kredytową. Jak się jednak okazało, w sumie pozyskano tą drogą znacznie mniej środków niż w latach 2006 czy 2007. Problem ten został wzmocniony stosunkowo słabymi ratingami zewnętrznymi polskich banków i ryzykiem pogorszenia się ocen ich zagranicznych podmiotów dominujących<sup>39</sup>. Podobnie jak za granicą, także w kraju niestabilność rynku międzybankowego pogłębiał **kryzys zaufania**<sup>40</sup>.

Trzeba przyznać, że połączenie problemów z wzajemnym zaufaniem instytucji finansowych na rynku z uzależnieniem w zasadzie od zewnętrznych źródeł finansowania na skutek narastania luki dodatniej stanowiło poważne wyzwanie dla banków w drugiej połowie 2008 r. Rynek międzybankowy stanowił źródło finansowania jedynie w ramach transakcji o najkrótszych terminach (transakcje O/N) i to głównie z pomocą banku centralnego. Na rynku wybuchła „wojna depozyto-

<sup>39</sup> *Ibidem.*

<sup>40</sup> Dobrą ilustracją skali problemu jest ówczesna sytuacja na rynku pożyczek jednodniowych – mniej więcej do połowy września 2008 r. dzienne obroty wynosiły tam średnio 3,5 mld zł. Pod koniec października wielkość ta skurczyła się do nieco ponad 1 mld zł, a 28 listopada wyniosła zaledwie 180 mln zł. Warto dodać, że stawka WIBOR, stanowiąca do tej pory koszt pozyskania kapitału, stała się *de facto* stawką martwą. Banki, kalkulując ryzyko, pożyczaly sobie pieniądze nawet po cenie przekraczającej 10% p. a., co było do tej pory niespotykane. Por. Ł. Wilkowicz, *NBP skutecznie walczył z kryzysem*, „Rzeczpospolita” z 19.08.2011 r.

wa”. Dużym problemem było też niedopasowanie umownych terminów płatności aktywów i pasywów<sup>41</sup>. Stało się to widoczne zwłaszcza w odniesieniu do krótkich terminów (wysoka luka ujemna w zakresie płatności poniżej 1 miesiąca), przy czym najwyższy dodatni poziom luki dodatniej występował w przedziałach płatności od 1 roku do 20 lat – świadczy to o niezbilansowanej strukturze terminowej aktywów i pasywów sektora bankowego, a tym samym o zaburzeniu zdolności do realizacji przez banki funkcji związanej z dostosowywaniem struktury popytu na pieniądź z jego podażą (transformacja terminów)<sup>42</sup>.

Problem luki płynności był jednak związany nie tylko z brakiem stabilnych źródeł finansowania. Bardzo ważną kwestią była także **struktura walutowa** aktywów banków. Jak wiadomo – im większy udział w portfelu kredytowym ekspozycji nominowanych w walutach obcych, tym większe ryzyko wahań wartości poszczególnych grup aktywów. Może to oznaczać niekontrolowane zwiększanie się dodatniej luki finansowania, tak jak stało się to w Polsce wskutek gwałtownej deprecjacji złotego. Problem był na tyle poważny, że na koniec 2008 r. relacja kredytów do depozytów w niektórych bankach krajowych osiągnęła 130%<sup>43</sup>.

W związku z pokrótce wskazanymi problemami, z jakimi zetknął się krajowy rynek finansowy, jeszcze jesienią 2008 r. (14 października) został ogłoszony przez NBP *Pakiet zaufania*, który później włączono do rządowego *Planu stabilności i rozwoju*, sformułowanego w kolejnym miesiącu, tj. 30 listopada 2008 r. Poprzez podjęte środki NBP wypełnił tym samym funkcję banku banków, gwarantując jednocześnie bezpieczeństwo sektora bankowego i sprzyjając stabilności systemu finansowego w Polsce<sup>44</sup>.

*Pakiet zaufania* NBP, jak sama nazwa wskazuje, miał na celu przede wszystkim zwiększenie zaufania pomiędzy bankami<sup>45</sup> i przewidywał dwie podstawowe kategorie działań. Pierwsza z nich to **działania ukierunkowane na ograniczenie ryzyka** wynikającego z zaburzeń funkcjonowania międzybankowych rynków finansowych (głównie ryzyka płynności). Sprowadzały się one głównie do prowadzenia operacji *repo* oraz *swapów* walutowych, szczególnie oczekiwanych przez

<sup>41</sup> Por. M. Pronobis, *Reakcja Narodowego Banku Polskiego na kryzys w polskim sektorze bankowym*, [w:] S. Antkiewicz, M. Pronobis (red.), *Gospodarka w warunkach kryzysu*, CeDeWu.pl, Warszawa 2009, s. 108–109.

<sup>42</sup> Więcej zob. *Raport o sytuacji banków w 2008 roku*, A. Kotowicz (red.), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2009, s. 65–66.

<sup>43</sup> Tak było np. w Kredyt Banku. Por. K. Zatoński, *Złe aktywa już obciążęły banki*, „Puls Biznesu” z 13.02.2009 r. Dla porównania, relacja ta dla całej Islandii na koniec 2008 r. wyniosła 400%! Za: K. Wołowicz, *Ryzyko wzrosło, ale pozostaje umiarkowane*, „Parkiet” z 18.04.2009 r.

<sup>44</sup> W. Przybylska-Kapuścińska, *Działania NBP i polityki pieniężnej w warunkach kryzysu finansowego*, [w:] P. Karpuś, J. Węclawski (red.), *Rynek finansowy w erze zawirowań*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2009, s. 45.

<sup>45</sup> *Pakiet zaufania NBP*, „Gazeta Wyborcza” z 13.10.2008 r.

banki w tamtym okresie<sup>46</sup>. Drugą kategorię stanowiły **rozwiązania dotyczące zasilania w płynność konkretnych banków**. Wiązało się z tym m.in. rozszerzenie zakresu aktywów akceptowanych jako zabezpieczenie transakcji pomiędzy bankami a NBP oraz zmniejszenie *haircutu* cenowego<sup>47</sup>.

Podjęte przez NBP działania, zmierzające do poprawy stabilności polskiego systemu bankowego, skupiły się na realizacji trzech zasadniczych celów – sprowadzały się do umożliwienia bankom pozyskania środków walutowych oraz złotych na okresy dłuższe od tych oferowanych przez rynek międzybankowy, a także zwiększenia możliwości uzyskania płynności w polskiej walucie poprzez zwiększenie możliwości zabezpieczenia transakcji z bankiem centralnym<sup>48</sup>. Trzeba stwierdzić, że przedstawiciele sektora bankowego pozytywnie ocenili wprowadzenie powyższych udogodnień, chociaż pojawiały się także głosy krytyczne.

W ramach działań realizowanych na rzecz utrzymania akcji kredytowej NBP rozluźniał prowadzoną politykę pieniężną poprzez **obniżki stóp procentowych**. Łącznie w okresie od publikacji *Pakietu zaufania* do połowy 2009 r. stopa referencyjna została obniżona aż o 250 p.b., co przełożyło się na spadek stopy WIBOR 3M o 246 p.b.<sup>49</sup> Wpłynęło to tym samym na istotne obniżenie kosztów obsługi udzielonych w polskiej walucie kredytów hipotecznych, których duży udział jest uzależniony od tej właśnie podstawy oprocentowania. Obniżki stóp procentowych w Polsce wpisały się tym razem w tendencje globalne polegające na cięciu stóp przez inne banki centralne<sup>50</sup> i są w tym przypadku także dobrym przykładem działań NBP mających na celu sprzyjanie wzrostowi gospodarczemu kraju, przy utrzymaniu braku ingerencji w główny cel polityki pieniężnej, jakim jest względna stabilność cen (niska inflacja).

<sup>46</sup> E. Więclaw, *Startuje „Pakiet zaufania” NBP*, „Rzeczpospolita” z 17.10.2008 r.

<sup>47</sup> *Haircut* to ustalany przez NBP wskaźnik pomniejszenia wartości rynkowej albo nominalnej papierów wartościowych będących przedmiotem np. transakcji *repo*, stanowiący w czasie obowiązywania transakcji zabezpieczenie przed ryzykiem finansowym. Por.: Uchwała nr 29/2009 Zarządu Narodowego Banku Polskiego z dn. 16 kwietnia 2009 r. zmieniająca uchwałę w sprawie wprowadzenia „Regulaminu prowadzenia przez Narodowy Bank Polski rachunków i kont depozytowych papierów wartościowych oraz obsługi operacji na papierach wartościowych i ich rejestracji na rachunkach i kontach depozytowych tych papierów”, Dz. Urz. NBP 2009, nr 7. Zob. także: *Polska wobec światowego kryzysu...*, op. cit., s. 38 oraz *Raport o sytuacji banków w 2008 roku*, op. cit., s. 32.

<sup>48</sup> M. Pronobis, *Reakcja Narodowego Banku Polskiego...*, op. cit., s. 110.

<sup>49</sup> *Polska wobec światowego kryzysu...*, op. cit., s. 94. Zob. też *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2008*, NBP, Warszawa 2009, s. 14–18 i 21–22.

<sup>50</sup> Por. *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2008*, op. cit., s. 7 i *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2007*, op. cit., s. 7.

### 3. CZYNNIKI KSZTAŁTUJĄCE PŁYNNOŚĆ POLSKIEGO SEKTORA BANKOWEGO W LATACH ZAŁAMANIA GOSPODARCZEGO

Przed przejściem do przebiegu polityki otwartego rynku w latach 2007–2010, a więc w okresie, który obejmuje światowy kryzys finansowy, warto najpierw nieco uwagi poświęcić czynnikom kształtującym płynność polskiego sektora bankowego. Tabela 1 przedstawia najważniejsze czynniki kształtujące płynność polskiego sektora bankowego w omawianych latach.

**Tabela 1. Najważniejsze źródła płynności sektora bankowego w Polsce w latach 2007–2010**

<b>Zwiększające</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Wpłata zysku NBP do budżetu państwa				
Spadek depozytów budżetowych w NBP				
Wypłata dyskonta od bonów pieniężnych NBP				
Wypłata odsetek od obligacji NBP				
Wypłata odsetek od rezerwy obowiązkowej				
Skup walut netto przez NBP				
Zmniejszenie rezerwy obowiązkowej				
Spadek pieniądza gotówkowego w obiegu				
Wykup obligacji od banków				
Pozostałe pozycje (netto)				
<b>Zmniejszające</b>				
Sprzedaż obligacji NBP				
Wzrost depozytu na koniec dnia				
Wzrost salda depozytów budżetowych w NBP				
Wykup obligacji skarbowych nominowanych w USD				
Splata/spadek wykorzystania kredytów refinansowych przez banki				
Zwiększenie rezerwy obowiązkowej				
Przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu				
Transakcje z PKO BP S.A.				

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów NBP.

Przede wszystkim należy stwierdzić, że w latach 2007–2010 na kształtowanie się płynności sektorowej wpływ miały czynniki autonomiczne, a więc niezależne od banku centralnego. Co więcej, pomimo zaburzeń obserwowanych na rynkach światowych, ale także widocznych w kraju przez wszystkie te lata w sektorze bankowym utrzymywała się nadpłynność. Występowały wahania jej struktury, rynek międzybankowy notował znaczne obniżenie płynności, wykorzystywane były także operacje zasilające, ale pomimo tego, saldo płynności stale wykazywało znak dodatni.

Warto zauważyć, że w omawianym okresie, po wzrostowych latach 2005–2006, kiedy to głównie za sprawą skupu walut netto, ale także wysokich wpłat z zysku NBP do budżetu, nadpłynność sektorowa wzrastała, rok 2007 przyniósł jej spadek o kwotę 456 mln zł<sup>51</sup>. Zmniejszenie było dość nieznaczne i w głównej mierze przyczynił się do niego przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu (11,5 mld zł), choć w ciągu roku dynamika wzrostu tej wielkości stopniowo malała. Nie bez znaczenia były także takie pozycje jak zwiększenie rezerwy obowiązkowej banków (prawie 2,8 mld zł) oraz pozostałe: wzrost depozytu na koniec dnia (0,9 mld zł) i spadek wykorzystania kredytów refinansowych przez banki (niespełna 0,4 mld zł). Działanie przeciwne miał z kolei przede wszystkim, kontynuowany przez NBP w ramach realizacji wypłat środków pomocowych UE, skup walut netto, który średniorocznie zwiększył płynność o 6,3 mld zł. Poza tym istotne okazały się także, jak co roku, wpłata zysku NBP do budżetu państwa (prawie 1,7 mld zł) oraz inne pozycje (szczególnie spadek depozytów budżetowych oraz wypłaty odsetek i dyskonta od instrumentów NBP), które łącznie zwiększały płynność o 2,4 mld zł<sup>52</sup>.

W zasadzie można przyjąć, że kryzys na rynku amerykańskich pożyczek *subprime* nie miał istotnego wpływu na skalę nadpłynności polskich banków, chociaż relatywnie duży wzrost gotówki w obiegu (11,5 mld zł wobec 9,2 mld rok wcześniej) może sugerować raczej jego znaczenie behawioralne – skłonność do utrzymywania wyższych środków na rachunkach bieżących w celu pozostawienia większej rezerwy płynności. Z drugiej jednak strony, słabnąca dynamika przyrostów w ciągu roku nasuwa przypuszczenie o wzmacniającym się efekcie odpływu gotówki na rzecz bezgotówkowych rozliczeń oraz wzroście zainteresowania ofertą rachunków oszczędnościowych dla osób fizycznych i dążeniu do ograniczania kosztów alternatywnych utrzymywania gotówki na rzecz tego typu elastycznych form lokowania nadwyżek<sup>53</sup> – czynników nie związanych z destabilizacją rynkową.

<sup>51</sup> Por. *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2007*, op. cit., s. 18.

<sup>52</sup> *Ibidem* i *Raport. Instrumenty polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego w 2007 roku. Płynność sektora bankowego*, NBP, Warszawa 2008, s. 9–17.

<sup>53</sup> *Raport. Instrumenty polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego w 2007 roku...*, op. cit., s. 11 i 29.

Po relatywnie spokojnym roku dla sytuacji płynnościowej w kraju, w 2008 r. NBP spodziewał się także ograniczenia zjawiska nadpłynności, głównie wskutek dalszego przyrostu pieniądza gotówkowego w obiegu, przy utrzymaniu na dotychczasowym poziomie napływu do Polski środków z UE<sup>54</sup>. W zasadzie, gdyby nie pojawienie się drugiej „fali” kryzysu finansowego, cel ten z dużym prawdopodobieństwem zostałby zrealizowany, jednak zaburzenia, które w drugiej połowie roku objęły cały świat, spowodowały komplikacje sytuacji płynnościowej. Wpłynęła na to wspomniana niechęć banków krajowych do udzielania niezabezpieczonych pożyczek oraz ograniczenie wzajemnych limitów kredytowych. Banki zainteresowane były bardziej utrzymywaniem wolnych rezerw na rachunkach bieżących w banku centralnym lub też wykorzystywały aktywnie depozyt na koniec dnia<sup>55</sup>. Potwierdza to trudności w ocenie zapotrzebowania na płynność w krótkich okresach. Niepewność okazała się na tyle istotna, że dążenie do zapewnienia sobie płynności bieżącej stało się ważniejsze od kosztów alternatywnych utrzymywania „niezarabiających na siebie” rezerw płynności możliwych do natychmiastowego uruchomienia.

W sumie w całym 2008 r. poziom krótkoterminowej płynności sektora bankowego wyniósł niespełna 11 mld zł, zmniejszając się o 8,9 mld zł. Pomimo dynamicznej sytuacji rynkowej i nieoczekiwanych wcześniej warunków funkcjonowania sektora bankowego, to właśnie spodziewany wzrost pieniądza gotówkowego w obiegu o 16,3 mld zł (średniorocznie o 11,5 mld zł) przyczynił się najbardziej do ograniczenia tego zjawiska. Główna przyczyna to październikowe masowe wypłaty gotówki z banków (w sumie aż 8 mld zł w ciągu zaledwie 6 dni)<sup>56</sup>. Warto dodać, że w czwartym kwartale roku było to nominalnie ponad 11,1 mld zł. Równie duże znaczenie miał przyrost poziomu depozytów w bankach (pamiętna „wojna depozytowa”, szczególnie odczuwalna zwłaszcza pod koniec grudnia), który zresztą spowodował także wzrost rezerwy obowiązkowej w ostatnich trzech miesiącach 2008 r. i dalsze ograniczenie płynności o niemal 3,2 mld zł. Nie bez znaczenia pozostało także wspomniane zwiększone wykorzystanie przez banki depozytu na koniec dnia, co wpłynęło na zmniejszenie płynności o kolejne prawie 0,9 mld zł<sup>57</sup>.

Tak naprawdę trudno ocenić, jak silny wpływ na płynność mierzoną tradycyjnie skalą operacji otwartego rynku wywołały zaburzenia na rynkach finansowych. Z jednej bowiem strony widoczne było nasilenie oddziaływania czynników ograniczających płynność, z drugiej zaś, prowadzone były operacje typu *repo*, w których NBP zasilili rynek łącznie w ponad 2,1 mld zł dodatkowej płynności. Jednocześnie ze względu na zwiększenie środków na rachunkach rezerwy obowiązkowej, wyższa niż

---

<sup>54</sup> *Założenia polityki pieniężnej na rok 2008*, NBP, Warszawa 2007, s. 10.

<sup>55</sup> *Raport. Instrumenty polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego w 2008 roku...*, op. cit., s. 10.

<sup>56</sup> *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2008*, op. cit., s. 20.

<sup>57</sup> *Raport. Instrumenty polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego w 2008 roku...*, op. cit., s. 10–11.

w latach ubiegłych była także wypłata odsetek z tego tytułu (dodatkowe 0,8 mld zł płynności). Istotne znaczenie miały także takie czynniki jak spadek depozytów złotych sektora publicznego (zwiększenie płynności o blisko 5 mld zł) i pozostałe pozycje, obejmujące wypłatę odsetek od obligacji NBP, lokat terminowych Ministerstwa Finansów w NBP, czy dyskonta od bonów pieniężnych (łącznie zasilenie sektora w 2,2 mld zł). Płynnościowe oddziaływanie skupu walut netto przez bank centralny okazało się zgodne z oczekiwaniami i zbliżone do 2007 r. – niespełna 6,4 mld zł<sup>58</sup>.

Po dwóch latach względnej stabilizacji sytuacji płynnościowej (2007–2008), co paradoksalnie nastąpiło w okresie największego nasilenia zaburzeń i niepewności na rynkach finansowych w ujęciu globalnym, kolejne dwa lata przyniosły sukcesywny przyrost skali nadpłynności w polskim sektorze bankowym. W 2009 r. zjawisko to zwiększyło się o niemal 13 mld zł. Tym razem, oprócz czynników autonomicznych – głównie skup walut netto i przyrost gotówki w obiegu (dodatkowe odpowiednio: 21,4 i niemal 1,5 mld zł), przyczyniły się do tego działania banku centralnego<sup>59</sup>, co można uznać za dość istotną odmianę w stosunku do lat ubiegłych. W ciągu 2009 r. obniżono bowiem stopę rezerwy obowiązkowej o 0,5 punktu proc., co spowodowało uwolnienie płynności w wysokości 3,3 mld zł. Miało to wpływ na zwiększenie wolnych rezerw banków w ujęciu krótkoterminowym, jednak NBP, w świetle problemów z pozyskiwaniem środków o charakterze długoterminowym, zdecydował także o przedterminowym wykupie obligacji własnych w kwocie nominalnej 7,8 mld zł<sup>60</sup>.

W 2010 r. wzrost nadpłynności sektorowej miał ponownie wyłącznie charakter autonomiczny, jednak znacznie przybrał na sile, wynosząc w sumie prawie 47 mld zł i znacznie przekraczając oczekiwania (wzrost o 15,2 mld zł)<sup>61</sup>. Ponownie najistotniejszy okazał się skup walut netto przez NBP, który zwiększył skalę zjawiska nadpłynności średnio o 40,3 mld zł<sup>62</sup>. Środki pochodziły głównie z przewalutowania wpłat z budżetu UE, głównie w ramach funduszy strukturalnych i Wspólnej Polityki Rolnej<sup>63</sup>. Duże znaczenie miały także wpłaty zysku banku centralnego za rok ubiegły do budżetu państwa w kwocie niemal 4 mld zł oraz wypłaty dyskonta od bonów pieniężnych (w sumie dodatkowe 2,6 mld zł). Ograniczające płynność znaczenie miały ponownie wzrost gotówki w obiegu średnio o 3,8 mld zł, a także wzrost poziomu rezerwy obowiązkowej średnio o 2 mld zł<sup>64</sup>.

<sup>58</sup> *Ibidem*, s. 11 i 14.

<sup>59</sup> *Raport roczny 2009*, NBP, Warszawa 2010, s. 40.

<sup>60</sup> *Raport roczny 2009 – płynność sektora bankowego. Instrumenty polityki pieniężnej NBP*, NBP, Warszawa 2010, s. 13.

<sup>61</sup> Por. *Założenia polityki pieniężnej na rok 2010*, NBP, Warszawa 2009, s. 15 i *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2010*, NBP, Warszawa 2011, s. 21.

<sup>62</sup> *Raport roczny 2010*, NBP, Warszawa 2011, s. 40.

<sup>63</sup> *Raport roczny 2010. Płynność sektora bankowego. Instrumenty polityki pieniężnej NBP*, NBP, Warszawa 2011, s. 10.

<sup>64</sup> *Raport roczny 2010...*, *op. cit.*, s. 40.



#### 4. PRZEBIEG OPERACJI OTWARTEGO RYNKU NBP W LATACH 2007–2010

Pojawienie się zaburzeń na krajowym rynku finansowym przy utrzymującej się nadpłynności sektorowej, zwłaszcza w kontekście aktywnego stabilizacyjnego podejścia NBP, musiało znaleźć swoje odzwierciedlenie także w zakresie kluczowego narzędzia polityki pieniężnej w sferze kształtowania płynności banków, jakim są operacje otwartego rynku. O ile w 2007 r., ze względu na brak oznak transferu załamania na rynku amerykańskich pożyczek *subprime*, system prowadzenia operacji otwartego rynku nie uległ zmianie (NBP prowadził wyłącznie absorbujące operacje podstawowe, emitując bony pieniężne z 7-dniowym terminem zapadalności – w sumie o wartości nominalnej 997,5 mld zł), o tyle stopniowo pojawiać zaczęło się zjawisko *underbiddingu* (zgłaszanie przez banki znacznie mniejszego popytu w stosunku do ogłaszanej podaży). Nasiliło się ono w listopadzie i grudniu<sup>65</sup>, mając związek z nieco bardziej zachowawczym podejściem banków do utrzymywania wolnych rezerw płynności. Konsekwencją był znaczny wzrost nadpłynności w końcu roku i wzrost zainteresowania depozytem na koniec dnia<sup>66</sup>.

Podobnie było od początku 2008 r., choć wolumeny transakcji stopniowo malały, od października wyraźnie spadło zapotrzebowanie banków na bony, a bank centralny zaprzestał podawania ich podaży (tzw. przetarg bez puli)<sup>67</sup>. Wspomniana zmiana preferencji płynnościowych banków wiązała się głównie z trudnościami w oszacowaniu przez NBP pożądanych przez uczestników rynku warunków płynnościowych<sup>68</sup> – nasilał się *underbidding*, wahały się rynkowe stopy procentowe, nawet o 1–2 mld zł dziennie postępował wzrost pieniądza gotówkowego w obiegu<sup>69</sup>. W sumie w ciągu całego 2008 r. NBP sprzedał bony pieniężne o łącznej wartości 606,4 mld zł, ale ze względu na przedstawione zaburzenia, w listopadzie i grudniu w ramach operacji dostrajających nastąpiła sprzedaż bonów 2- i 3-dniowych<sup>70</sup> (zgodnie z zapowiedzią w *Pakiecie zaufania*, w celu ograniczenia nadwyżki popytu na krótkoterminową płynność nad podażą na rynku międzybankowym i tym samym doprowadzenia do spadku stawki POLONIA). Miało to też zapewnić bardziej elastyczne możliwości regulowania płynności w krótszych terminach wobec nie-

---

<sup>65</sup> *Raport. Instrumenty polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego w 2007 roku...*, op. cit., s. 19–20.

<sup>66</sup> *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2007 r...*, op. cit., s. 159–160.

<sup>67</sup> *Raport. Instrumenty polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego w 2008 roku...*, op. cit., s. 21–22.

<sup>68</sup> *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2009*, NBP, Warszawa 2010, s. 19.

<sup>69</sup> *System operacyjny polityki pieniężnej NBP*, NBP, Warszawa 2010, s. 12–13.

<sup>70</sup> *Raport. Instrumenty polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego w 2008 roku...*, op. cit., s. 21.

chęci banków do zamrażania środków na dłuższe okresy. Jak się jednak okazało, wpływ tych operacji był nieistotny<sup>71</sup>.

Przetargi bez puli były kontynuowane jeszcze na początku 2009 r., jednak w lutym NBP zaczął ponownie ogłaszać wielkość podaży w przetargach na bony 7-dniowe, co tłumaczone jest stopniową stabilizacją sytuacji na krajowym rynku międzybankowym i koniecznością powrotu do aktywnego zarządzania przez bank centralny krótkoterminową płynnością sektora bankowego<sup>72</sup>. W kolejnych dwóch latach sprzedaż bonów pieniężnych zaczęła rosnąć – 2009 r. wyniosła w sumie 1709 mld zł, a w 2010 r. aż 3941 mld zł. W 2010 r. w dalszym ciągu utrzymywał się jednak wysoki poziom niechęci do ryzyka (utrzymujący się *underbidding*) i ciągła skłonność banków do zarządzania płynnością w trybie O/N. Tendencje te wzmacniane były zakładaniem przez Ministerstwo Finansów lokat w bankach z terminami 1-dniowymi, co nie gwarantowało ich odnawiania na dłuższe okresy. Ponownie bardzo duże odchylenia stawki POLONIA od stopy referencyjnej były przyczyną wykorzystania przez NBP w końcu roku dwukrotnie operacji dostrajających, polegających na emisji bonów pieniężnych o 2- i 3-dniowym terminie zapadalności<sup>73</sup>.

Poza operacjami podstawowymi i dostrajającymi NBP od października 2008 r. do października 2010 r. prowadził zasilające transakcje typu *repo* (warunkowego odkupu papierów wartościowych od banków), zwane niekiedy kredytem aukcyjnym<sup>74</sup>. Zostały one wprowadzone w ramach *Pakietu zaufania* w celu ograniczenia ryzyka płynności krótkookresowej i płynności finansowania sektora bankowego<sup>75</sup>. Początkowo miały one 3-miesięczny termin zapadalności<sup>76</sup>, jednak później wydłużono go do 6 miesięcy<sup>77</sup>. Biorąc pod uwagę, że pojawiły się w okresie, kiedy rynek międzybankowy niemal wyłącznie opierał się na transakcjach O/N, ich wprowadzenie, z jednoczesnym rozszerzeniem papierów wartościowych, mogących stanowić ich zabezpieczenie<sup>78</sup>, można uznać za udane dążenie do stworzenia przez NBP „protezy” rynku międzybankowego<sup>79</sup>.

Rysunek 2 obrazuje przebieg operacji otwartego rynku netto w latach 2007–2010, obejmując także transakcje zasilające typu *repo*. Wyraźnie widoczne są wahania w październiku i grudniu 2008 r., kiedy to wystąpiło największe zapotrzebowanie na „pewniejszą płynność” od banku centralnego, a więc z dłuższym niż dostępny na

<sup>71</sup> *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2008*, op. cit., s. 25.

<sup>72</sup> *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2009*, op. cit., s. 19.

<sup>73</sup> *Ibidem*, s. 24.

<sup>74</sup> Zob. np. *Biuletyn...*, op. cit., s. 58.

<sup>75</sup> *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, op. cit., s. 90.

<sup>76</sup> Jest to pewne uogólnienie, gdyż faktycznie dwie pierwsze transakcje *repo* z 17 i 21 października 2008 r. miały odpowiednio 6- i 14-dniowy termin zapadalności. Transakcje 3-miesięczne rozpoczęto od listopada. Za: *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2008*, op. cit., s. 25.

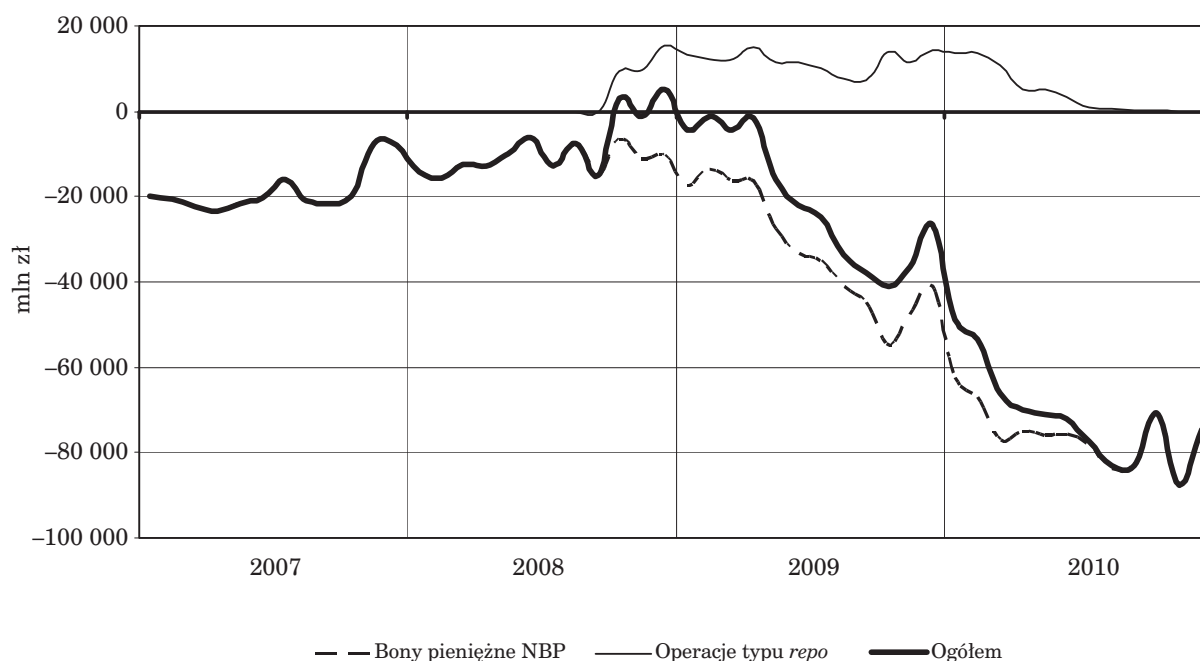
<sup>77</sup> Ł. Wilkowicz, *Druga odsłona pakietu zaufania NBP*, „Rzeczpospolita” z 01.04.2009 r.

<sup>78</sup> Więcej zob. M. Pronobis, *Reakcja Narodowego Banku Polskiego...*, op. cit., s. 111.

<sup>79</sup> W. Gadomski, *Sukces Skrzypka i trochę błędów*, „Gazeta Wyborcza” z 25.01.2010 r.

rynku terminem zapadalności. W sumie w 2008 r. przeprowadzonych zostało 6 operacji tego typu, a rynek został zasilony w ten sposób łącznie w płynność o wartości blisko 34,3 mld zł<sup>80</sup>. Należy jednocześnie zauważyć, że właśnie we wspomnianych miesiącach nastąpiła krótkotrwała, ale istotna zmiana znaku płynności sektora bankowego. Według metodologii NBP<sup>81</sup>, wystąpił bowiem niedobór płynności, co od wielu lat było w Polsce zjawiskiem niespotykanym.

**Rysunek 2. Operacje otwartego rynku NBP netto w latach 2007–2010**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Wobec zainteresowania tą formą zasilenia w płynność o terminie dłuższym niż możliwy do osiągnięcia wówczas na rynku międzybankowym, w 2009 r. NBP kontynuował udzielanie bankom kredytu pod zastaw papierów wartościowych w ramach operacji dostrajających w regularnych terminach. Od maja 2009 r. wdrożono też operacje z terminami półrocznymi. Przetargi odbywały się w systemie bez puli i akceptowane były wszystkie oferty, o ile oferowana rentowność nie była niższa od wskazanej ceny minimalnej<sup>82</sup>. W ramach transakcji *repo* w tamtym okresie sektor został zasilony w sumie w środki w kwocie łącznej ponad 129 mld zł<sup>83</sup>.

<sup>80</sup> *Raport. Instrumenty polityki pieniężnej NBP w 2008 roku...*, op. cit., s. 22–23.

<sup>81</sup> W. Przybylska-Kapuścińska, *Operacje otwartego rynku w absorpcji nadpłynności*, [w:] W. Przybylska-Kapuścińska (red.), *Studia z bankowości centralnej*, Zeszyt Naukowy 52, Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań, 2005, s. 106–108 i 114–115.

<sup>82</sup> *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2009*, op. cit., s. 20.

<sup>83</sup> *Raport roczny 2009 – płynność...*, op. cit., s. 38.

Wobec powolnej, ale jednak postępującej poprawy sytuacji na rynkach finansowych, zainteresowanie kredytem aukcyjnym zaczęło spadać, tym bardziej że nie korzystały z niego banki z dominującym kapitałem zagranicznym<sup>84</sup>. W kwietniu 2010 r. zrezygnowano z oferowania finansowania z terminem 6-miesięcznym. W październiku zaprzestano całkowicie prowadzenia operacji dostrajających w tej formie<sup>85</sup>. Łączna płynność, która trafiła do banków za pośrednictwem transakcji *repo* w 2010 r., wyniosła niemal 54 mld zł.

Zgodnie z tradycyjnie przewidywaną możliwością przeprowadzania operacji otwartego rynku o charakterze strukturalnym<sup>86</sup>, NBP w analizowanym okresie dokonał jednorazowej transakcji tego typu. Odbyła się ona w momencie, kiedy dodatkowa płynność, ze względu na brak możliwości racjonalnej wyceny ryzyka przez banki, była w warunkach rynkowych trudno osiągalna. Transakcja, o której mowa, polegała na wspomnianym już przedterminowym wykupie 10-letnich obligacji NBP sprzedanych bankom w lutym 2002 r., z pierwotnym terminem zapadalności 1 stycznia 2012 r. W sumie rynek został zasilony w ten sposób kwotą 7,8 mld zł. Transakcja została przeprowadzona w styczniu, nie tylko w celu zasilenia w płynność, ale także udostępnienia bankom środków na dodatkową akcję kredytową<sup>87</sup>.

W ramach operacji otwartego rynku, realizując założenia *Pakietu zaufania*, bank centralny jeszcze w 2008 r. zaoferował bankom m.in. transakcje *swapów* walutowych w CHF z terminami 7- i 84-dniowym oraz w USD i EUR z terminem 7-dniowym. W pierwszej połowie 2009 r. terminy te wydłużono do 1 miesiąca<sup>88</sup>. W ramach transakcji walutowych typu *swap* NBP w 2008 r. zasilili system bankowy w płynność w walutach obcych o równowartości 2,1 mld zł. Rok później było to już niemal 11,5 mld zł<sup>89</sup>. Odbyło się to kosztem równoważnego zmniejszenia płynności w złotych. Pomimo początkowo dużego zainteresowania tego typu transakcjami, wobec stabilizacji na rynku walutowym, od października 2009 r. banki jednak nie wykazywały już popytu na płynność w walutach obcych. Dlatego też od początku 2010 r. NBP zrezygnował z oferty *swapów* dotyczących CHF, a od kwietnia także USD i EUR<sup>90</sup>.

<sup>84</sup> *Raport o stabilności systemu finansowego – lipiec 2010 r.*, P. Szpunar (red.), NBP, Warszawa 2010, s. 19 i 56.

<sup>85</sup> *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2010*, *op. cit.*, s. 25.

<sup>86</sup> Zob. np. *Założenia polityki pieniężnej na rok 2010*, *op. cit.*, s. 16.

<sup>87</sup> E. Więclaw, *Pieniądze z obligacji nie zamieniają się w kredyty*, „Rzeczpospolita” z 23.01.2009 r.

<sup>88</sup> W. Przybylska-Kapuścińska, *Działania...*, *op. cit.*, s. 46–47 i 49.

<sup>89</sup> *Raport roczny 2009 – płynność...*, *op. cit.*, s. 10.

<sup>90</sup> *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2010*, *op. cit.*, s. 28.

## 5. OCENA SKUTECZNOŚCI DZIAŁAŃ NBP W REGULOWANIU PŁYNNOŚCI POLSKIEGO SEKTORA BANKOWEGO W DOBIE KRYZYSU

Działania podjęte przez NBP w sferze operacji otwartego rynku były jedynie elementem aktywności zarówno samego banku centralnego, jak również Ministerstwa Finansów i Komisji Nadzoru Finansowego<sup>91</sup>. Kryzys zaufania i zaburzenia wywołane w systemie bankowym w jego konsekwencji, spowodowały z jednej strony konieczność reakcji na sygnały rynkowe o wzroście dodatniej luki finansowania, problemach płynnościowych, zamarciu rynku międzybankowego i gwałtownie zaistniałym braku możliwości pozyskiwania środków na dłuższe terminy, przy utrzymaniu jedynie możliwości finansowania w okresach najkrótszych (poniżej 2 tygodni). Nadwyżki wolnych środków skoncentrowane były jedynie w niewielkiej liczbie banków, przy jednoczesnym znacznym ograniczeniu ich redystrybucji<sup>92</sup>, stąd też tak gwałtowny wzrost dodatniej luki płynności i trudności w uzupełnieniu pasywów niektórych banków.

Z drugiej strony, po kilku najbardziej niepewnych miesiącach, nastąpił bardzo duży wzrost nadpłynności sektorowej, który tak naprawdę był konsekwencją skumulowania środków, których banki nie chciały przeznaczyć na pożyczki na rynku międzybankowym. Problem ten, w powiązaniu z autonomicznymi źródłami kreacji dodatkowej płynności, powodował nie do końca jasny obraz sytuacji płynnościowej na rynku. Dlatego też zaburzenia płynności sektora bankowego w owym okresie trudno określić jako przejście do stanu niedoboru płynności. Wprawdzie pod koniec 2008 r. pojawiło się dodatnie saldo operacji otwartego rynku netto, co według powszechnie przyjmowanych reguł oznacza odwrócenie sytuacji, jednak było to konsekwencją zastoju w relacjach pożyczkowo-depozytowych pomiędzy bankami, a nie faktycznym brakiem wolnych rezerw. Innymi słowy można stwierdzić, że nie spadła płynność sektora bankowego, a raczej ograniczeniu uległa płynność samego rynku międzybankowego, który przestał być podstawowym (obok depozytów) źródłem pozyskiwania pieniądza na akcję kredytową.

Operacje podstawowe realizowane z wykorzystaniem bonów pieniężnych wypełniły lukę na rynku międzybankowym, dając bankom możliwość alternatywnego w stosunku do rynku lokowania nadwyżek płynności w instrumentach obciążonych ryzykiem bliskim zeru. Równoczesne udostępnienie im dodatkowych operacji typu *repo* oraz *swapów* walutowych stworzyło możliwość zasilenia w środki o dłuższych terminach zarówno w złotych, jak też w walutach obcych. Przeprowadzona na początku 2009 r. operacja strukturalna dała także możliwość uzyskania dodatkowej

---

<sup>91</sup> M. Konopczak, R. Sieradzki, M. Wiernicki, *Kryzys...*, *op. cit.*, s. 61.

<sup>92</sup> *Raport o stabilności...*, *op. cit.*, s. 20, 30 i 69.

płynności w dłuższym terminie, chociaż zamiar NBP nie został do końca zrealizowany, gdyż nie doprowadziło to do trwałego ożywienia na rynku kredytowym.

Te i inne działania nie przyniosły jednak zakładanych rezultatów. Pomimo poprawy na rynku finansowym, awersja do ryzyka była jeszcze na tyle silna, że od lokat rynkowych znacznie większym zainteresowaniem cieszyły się instrumenty, które wcześniej były mniej popularne (np. depozyt na koniec dnia w NBP<sup>93</sup>), a wahania rynkowych stóp procentowych odbiegały od pożądanych. Skala problemu, jakim był przede wszystkim kryzys zaufania oraz szerzej – gwałtowny wzrost niepewności na całym, nie tylko krajowym, rynku, spowodowała, że konwencjonalne działania władz monetarnych w zakresie wykorzystania instrumentarium polityki pieniężnej do pobudzania akcji kredytowej okazały się w wielu aspektach niewystarczające. Jednak na uwagę zasługuje fakt, że pomimo braku znaczących efektów, nie zdecydowano się na działania, które mogły wpłynąć na spadek niezależności NBP lub ograniczyć zaufanie do tej instytucji.

## Abstract

The genesis of the global financial crisis should be sought a few years before its first symptoms occurred in 2007. The development of the world (and Polish) economy was stable until then. The breakdown of American mortgage loans, and later the fall of Lehman Brothers, started a chain of events leading to the global financial breakdown. The Polish economy experienced this as well but the crisis shook the domestic banking system in particular.

Despite a relatively weaker shock in comparison to other countries, the ownership structure of the Polish banking sector, combined with the crisis of confidence, caused liquidity situation disturbances. The article focuses on the reasons of disturbances of Polish banks issue potential, the progress of the crisis situation emphasizing the atypical liquidity conditions and the activity of the NBP in confronting the destabilization (including open market policy). The summary attempts to assess the Polish central bank's actions regarding control of Polish banking sector liquidity.

**Key words:** global financial crisis, banking sector liquidity, finance gap, open market operations, National Bank of Poland

---

<sup>93</sup> *System operacyjny polityki pieniężnej NBP, op. cit.*, s. 12–13.

## Bibliografia

### Wydawnictwa zwarte

- Ancyparowicz G., *Polski sektor bankowy na tle nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej*, [w:] P. Karpuś, J. Węclawski (red.), *Rynek finansowy w erze zawirowań*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2009.
- Balcerzak A.P., *Przegląd i wstępna ocena teoretycznych stanowisk dotyczących źródeł globalnego kryzysu gospodarczego*, [w:] S. Antkiewicz, M. Pronobis (red.), *Gospodarka w warunkach kryzysu*, CeDeWu.pl, Warszawa 2009.
- Barro R.J., *Nic świętego. Ekonomiczne idee na nowe Millennium*, CeDeWu.pl, Warszawa 2003.
- Biuletyn Informacyjny 1/2011*, NBP, Warszawa 2011.
- Borowski K., *Kryzys na rynku kredytów subprime i jego skutki*, [w:] J. Nowakowski, T. Famałska (red.), *Stabilność i bezpieczeństwo systemu bankowego*, Difin, Warszawa 2008.
- Golawska-Witkowska G., Rzczycka A., *Kryzys subprime a sytuacja banków komercyjnych w Polsce*, [w:] M. Dylewski (red.), *Ryzyko w finansach i bankowości w warunkach kryzysu gospodarczego*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, Nr 29/2010, Wydawnictwo WSB w Poznaniu, Poznań 2010.
- Goodhart C., *Kryzys finansowy i przyszłość systemu finansowego*, Zeszyty BRE Bank – CASE Nr 100, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa 2009.
- Gruszka B., *Ryzyko płynności*, [w:] W.L. Jaworski, Z. Zawadzka (red.), *Bankowość. Podręcznik akademicki*, Poltext, Warszawa 2002.
- Heffernan S., *Nowoczesna bankowość*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Łaszek J., *Ryzyko rynku nieruchomości w Polsce z perspektywy doświadczeń rynku USA*, [w:] E. Balcerowicz (red.), *Ryzyko rynku nieruchomości*, Zeszyty BRE Bank – CASE Nr 92, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa 2007.
- Łaszek J., Augustyniak H., Widłak M., *Euro a ryzyko bąbli na rynku nieruchomości mieszkaniowych*, „Materiały i Studia”, nr 238/2009, NBP, Warszawa 2009.
- Moszyński M., *Jakość informacji na rynku finansowym w kontekście kryzysu finansowego*, [w:] B. Polszakiewicz, J. Boehlke (red.), *Zawodność rynku – zawodność państwa – etyka zawodowa. Część 1*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2009.
- Ostałecka A., *Kryzysy bankowe i metody ich przewyżczania*, Difin, Warszawa 2009.
- Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, NBP, Warszawa 2009.
- Pronobis M., *Reakcja Narodowego Banku Polskiego na kryzys w polskim sektorze bankowym*, [w:] S. Antkiewicz, M. Pronobis (red.), *Gospodarka w warunkach kryzysu*, CeDeWu.pl, Warszawa 2009.
- Pruski J., *Banki centralne w obliczu kryzysu na światowych rynkach finansowych – wnioski dla Polski*, [w:] E. Balcerowicz (red.), *Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce*, Zeszyty BRE Bank – CASE Nr 96, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa 2008.

- Przegląd stabilności systemu finansowego – październik 2008*, J. Osiński, P. Szpunar, D. Tymoczko (red.), NBP, Warszawa 2008.
- Przybylska-Kapuścińska W., *Operacje otwartego rynku w absorpcji nadpłynności*, [w:] W. Przybylska-Kapuścińska (red.), *Studia z bankowości centralnej*, Zeszyt Naukowy 52, Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań 2005.
- Przybylska-Kapuścińska W., *Działania NBP i polityki pieniężnej w warunkach kryzysu finansowego*, [w:] P. Karpuś, J. Węclawski (red.), *Rynek finansowy w erze zawirowań*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2009.
- Pyka I., *Bank centralny na współczesnym rynku pieniężnym*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010.
- Raport. Instrumenty polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego. Płynność sektora bankowego [2007, 2008]*, NBP, Warszawa 2008 i 2009.
- Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, NBP, Warszawa 2009.
- Raporty o stabilności systemu finansowego [czerwiec 2008, czerwiec 2009, lipiec 2010 i grudzień 2010]*, NBP, Warszawa 2008, 2009 i 2010.
- Raport o sytuacji banków w 2008 roku*, A. Kotowicz (red.), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2009.
- Raport roczny [2009, 2010]*, NBP, Warszawa 2010 i 2011.
- Raport roczny – płynność sektora bankowego. Instrumenty polityki pieniężnej NBP [2009, 2010]*, NBP, Warszawa 2010 i 2011.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce [2007, 2008]*, P. Sobolewski, D. Tymoczko (red.), NBP, Warszawa 2008 i 2009.
- Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej [na lata 2007–2010]*, NBP, Warszawa 2008–2011.
- System operacyjny polityki pieniężnej NBP*, NBP, Warszawa 2010.
- Świdorski A., *Pochodne i strukturyzowane instrumenty finansowe – „sprawcy” czy „ofiary” kryzysu finansowego*, Working Paper 1/20, Instytut Allerhanda, Kraków 2010.
- Więznowski A., *Monetarne przyczyny kryzysu finansowego w USA 2007/2008*, [w:] M. Noga, K. Stawicka (red.), *Ponadnarodowa i narodowa polityka monetarna na świecie*, CeDeWu.pl, Warszawa 2009.
- Wiśniewski J., *Wpływ światowego kryzysu finansowego 2007–2008 na akcję kredytową w Polsce – wstępna ocena*, [w:] P. Karpuś, J. Węclawski (red.), *Rynek finansowy w erze zawirowań*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2009.
- Zajder M., *Zmiany płynności polskiego sektora bankowego w latach 2007–2008*, [w:] M. Sławińska (red.), *Gospodarka. Technologia. Przedsiębiorstwo*, Studia Doktorantów 9, Wydawnictwo UE w Poznaniu, Poznań 2010.
- Założenia polityki pieniężnej [na lata 2008 i 2010]*, NBP, Warszawa 2007 i 2009.



**Artykuły prasowe i okolicznościowe**

- Boczkowski A., Borys A., *W firmach tyka kolejna bomba*, „Puls Biznesu” z 27.01.2009 r.
- Boguszewicz T., *Druga bańka internetowa*, „Rzeczpospolita” z 13.04.2011 r.
- Gadomski W., *Sukces Skrzypka i trochę błędów*, „Gazeta Wyborcza” z 25.01.2010 r.
- Grynkiewicz T., *Bańka internetowa, lekcja numer dwa*, „Gazeta Wyborcza” z 21.06.2011 r.
- Kącki M., *Ofiary kredytu w jenach: krew zaczyna płynąć o drugiej w nocy*, „Gazeta Wyborcza, Duży Format” z 17.02.2009 r.
- Konopczak M., Sieradzki R., Wiernicki M., *Kryzys na światowych rynkach finansowych – wpływ na rynek finansowy w Polsce oraz implikacje dla sektora realnego*, „Bank i Kredyt”, 2010, nr 6.
- Kozieł H., *Instrumenty finansowe gospodarczej zagłady*, „Rzeczpospolita” z 05.08.2011 r.
- Pakiet zaufania NBP*, „Gazeta Wyborcza” z 13.10.2008 r.
- Rożyński P., *Hossa w Internecie*, „Gazeta Wyborcza” z 12.01.2006 r.
- Rubaszek M., *Nierównowaga globalna: przyczyny oraz możliwe rozwiązania*, „Bank i Kredyt”, 2006, nr 7.
- Siemionczyk G., *Od cięcia stóp do działań niekonwencjonalnych*, „Rzeczpospolita” z 19.08.2011 r.
- Więclaw E., *Pieniądze z obligacji nie zamienią się w kredyty*, „Rzeczpospolita” z 23.01.2009 r.
- Więclaw E., *Startuje „Pakiet zaufania” NBP*, „Rzeczpospolita” z 17.10.2008 r.
- Wilkowicz Ł., *Druga odłona pakietu zaufania NBP*, „Rzeczpospolita” z 01.04.2009 r.
- Wilkowicz Ł., *NBP skutecznie walczył z kryzysem*, „Rzeczpospolita” z 19.08.2011 r.
- Wołowicz K., *Ryzyko wzrosło, ale pozostaje umiarkowane*, „Parkiet” z 18.04.2009 r.
- Wójcik C., *Co z drugą falą kryzysu?*, „Rzeczpospolita” z 26.08.2011 r.
- Zatoński K., *Złe aktywa już obciążą banki*, „Puls Biznesu” z 13.02.2009 r.

**Dokumenty prawne**

- Uchwała nr 29/2009 Zarządu Narodowego Banku Polskiego z dn. 16 kwietnia 2009 r. zmieniająca uchwałę w sprawie wprowadzenia „Regulaminu prowadzenia przez Narodowy Bank Polski rachunków i kont depozytowych papierów wartościowych oraz obsługi operacji na papierach wartościowych i ich rejestracji na rachunkach i kontach depozytowych tych papierów”, Dz. Urz. NBP 2009, nr 7.

**Materiały internetowe**

- Gemzik-Salwach A., *Innowacje finansowe jako przyczyna kryzysu na rynkach międzynarodowych*, „eFinanse”, Nr 3/2009, www.e-finanse.com (dostęp: 23.08.2013 r.).
- Pieniądz rezerwowy i czynniki jego kreacji*, www.nbp.pl (dostęp: 12.05.2011 r.).