

Niestandardowe działania banków centralnych w warunkach globalnego kryzysu finansowego

Autorzy: Hanna Żywiecka

Dość powszechne zastosowanie niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej podczas ostatniego kryzysu finansowego przez znaczące banki centralne krajów wysoko rozwiniętych, angażujące władze monetarne nie tylko w tradycyjnej roli kredytodawcy ostatniej instancji, ale również animatora rynku i inwestora ostatniej szansy, rodzi przypuszczenie, iż bankowość centralna zyskała nowy wymiar, a powrót do *status quo* polityki pieniężnej sprzed kryzysu będzie trudny do osiągnięcia.

Książka autorstwa Hanny Żywieckiej stanowi interesujące i, co ważne, aktualne przedsięwzięcie, zmierzające do poznania oraz oceny, podejmowanych niemal *ad hoc*, nadzwyczajnych działań wybranych banków centralnych, uruchamianych w warunkach zakłóceń w funkcjonowaniu systemów finansowych, pomimo braku teorii ekonomicznej, która wskazywałaby na przewidywane efekty zastosowanych rozwiązań. O oryginalności niniejszej publikacji zdecydowała rzetelność i wnikliwość prezentacji nadzwyczajnych instrumentów polityki pieniężnej wdrożonych w reakcji na kryzys, obejmujących całe *spectrum* działań służących zwiększeniu dostępu sektora bankowego do płynności, a także stymulowaniu gospodarki za pośrednictwem kanału portfelowego w drodze kontrowersyjnego skupu aktywów sektora publicznego i prywatnego, dokonywanego bezpośrednio przez banki centralne bądź też podmioty trzecie – przy wykorzystaniu środków desygnowanych na ten cel przez władze monetarne. Szczególnie wnikliwie w niniejszej publikacji przedstawiona została reakcja Systemu Rezerwy Federalnej, którego innowacyjne rozwiązania, przede wszystkim w postaci programów płynnościowych przeznaczonych dla podmiotów finansowych niebędących standardowo partnerem transakcji z bankiem centralnym, uznać należy za najbardziej kreatywne. Na uwagę zasługuje także ambitna próba oceny skuteczności zastosowanych rozwiązań niestandardowych, dokonana w oparciu o dostępne badania empiryczne, jak również odniesienie osiągniętych rezultatów do celów komunikowanych przez władze monetarne.

Książka stanowić może cenną lekturę dla specjalistów w dziedzinie finansów i bankowości, studentów tych kierunków, w tym słuchaczy studiów podyplomowych, oraz osób zajmujących się zawodowo polityką makroekonomiczną.

Spis treści:

Spis skrótów 6

Wstęp 7

Rozdział 1

Stabilność finansowa jako cel współczesnego banku centralnego 13

1.1. Stabilność monetarna jako cel nadrzędny polityki pieniężnej banku centralnego 14

1.2. Charakterystyka pojęcia stabilności finansowej 17

1.3. Zależność pomiędzy stabilnością finansową i stabilnością monetarną 27

1.4. Stabilność finansowa jako cel polityki publicznej 31

1.5. Rola banków centralnych w utrzymywaniu stabilności finansowej 35

1.6. Uwarunkowania prawne oddziaływania banku centralnego na stabilność finansową – przegląd regulacji wybranych banków centralnych 40

Podsumowanie 50

Rozdział 2

Metody oddziaływania banku centralnego na płynność sektora bankowego	53
2.1. Pojęcie płynności sektora bankowego oraz płynności banku komercyjnego	54
2.2. Źródła kryzysów płynności sektora bankowego i indywidualnych banków	59
2.3. Instrumenty banku centralnego w zarządzaniu płynnością sektora bankowego	61
2.3.1. Tradycyjne narzędzia polityki pieniężnej	61
2.3.2. Wsparcie płynności za pomocą niekonwencjonalnej polityki pieniężnej	71
2.3.3. Instrumenty przywracania płynności indywidualnych banków	86
Podsumowanie	89

Rozdział 3

Reakcja Systemu Rezerwy Federalnej na kryzys finansowy lat 2007–2012	91
3.1. Symptomy kryzysu finansowego na amerykańskim rynku pieniężnym	92
3.2. Polityka pieniężna Systemu Rezerwy Federalnej we wczesnej fazie kryzysu	96
3.2.1. Wykorzystanie tradycyjnych narzędzi zwiększania płynności systemu finansowego	96
3.2.2. Udogodnienia dla instytucji depozytowych – program <i>Term Auction Facility</i>	100
3.2.3. Zapewnienie płynności walutowej w drodze międzynarodowych umów swapowych	103
3.3. Nadzwyczajne udogodnienia kredytowo-płynnościowe	105
3.3.1. Nadzwyczajne programy płynnościowe wspierające dilerów rynku pieniężnego	107
3.3.2. Nadzwyczajne programy płynnościowe wspierające innych uczestników rynku	111
3.3.3. Nadzwyczajne programy płynnościowe wspierające rynek papierów zabezpieczonych	124
3.3.4. Działania ratunkowe w odniesieniu do indywidualnych instytucji	129
3.4. Wdrożenie programu skupu aktywów – <i>Large-Scale Asset Purchase</i>	133
Podsumowanie	143

Rozdział 4

Polityka pieniężna wybranych banków centralnych w Europie w odpowiedzi na kryzys finansowy lat 2007–2012	147
4.1. Niekonwencjonalna polityka pieniężna Europejskiego Banku Centralnego w reakcji na kryzys	149
4.1.1. Próby przywracania stabilności za pomocą tradycyjnej polityki pieniężnej	151
4.1.2. Polityka pośredniego poluzowania ilościowego w reakcji na nadzwyczajne zapotrzebowanie sektora bankowego na płynność	154
4.1.3. Zarządzanie płynnością systemu bankowego po szoku wywołanym upadkiem banku Lehman Brothers – <i>Enhanced Credit Support</i>	157
4.1.4. Polityka antykryzysowa EBC w okresie nasilenia kryzysu finansów publicznych w wybranych krajach członkowskich strefy euro	163
4.2. Niekonwencjonalna polityka pieniężna Banku Anglii w odpowiedzi na kryzys finansowy	174
4.3. Niekonwencjonalna polityka pieniężna Szwajcarskiego Banku Narodowego w odpowiedzi na kryzys finansowy	184
4.4. Działania antykryzysowe Narodowego Banku Polskiego	190
Podsumowanie	196

Rozdział 5

Bilans korzyści i kosztów zastosowania niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej 199

5.1. Klasyfikacja niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej zastosowanych podczas ostatniego kryzysu	200
5.2. Ocena skuteczności niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej	205
5.2.1. Efektywność polityki <i>quantitative easing</i>	206
5.2.2. Efektywność polityki <i>direct credit easing</i>	226
5.2.3. Efektywność polityki <i>indirect (endogenous) quantitative/credit easing</i>	232
5.3. Wpływ niestandardowej polityki pieniężnej na ekspansję bilansów banków centralnych	242
5.4. Dylematy banków centralnych wynikające z zastosowania niekonwencjonalnej polityki pieniężnej	261
5.5. Implikacje kryzysu finansowego dla dalszego prowadzenia polityki pieniężnej	268
Podsumowanie	272

Zakończenie 273

Aneks 1. Geneza kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych 275

1. Źródła kryzysu o charakterze makroekonomicznym	277
2. Źródła kryzysu o charakterze mikroekonomicznym	283
3. Psychologiczne przyczyny kryzysu	294

Aneks 2. Kalendarium kryzysu finansowego lat 2007–2012 297

Bibliografia 307

Spis tabel 319

Spis wykresów 321

Spis schematów 325