



Jesienna Szkoła Leszka Balcerowicza 2009

Polityka pieniężna a kryzys gospodarczy
jak polityka pieniężna przyczyniła się do powstania kryzysu ?

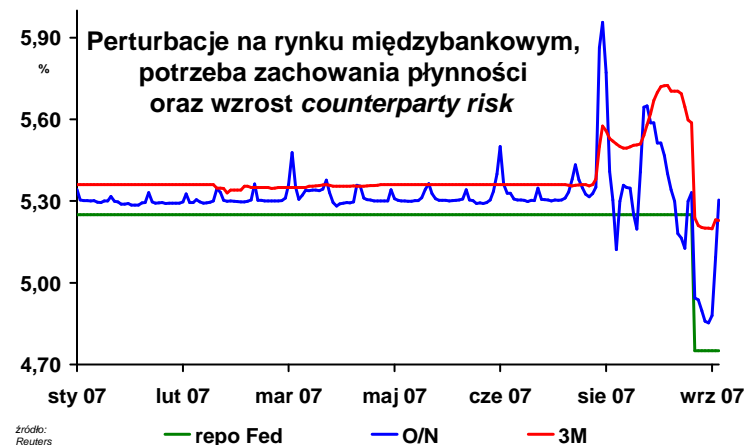
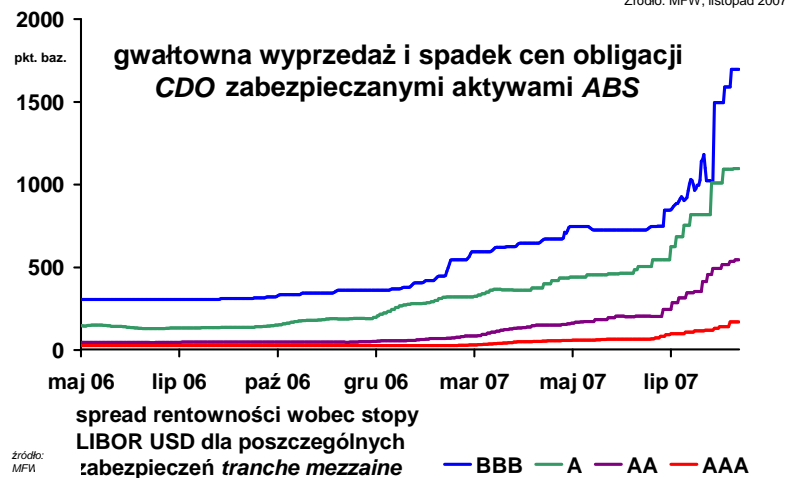
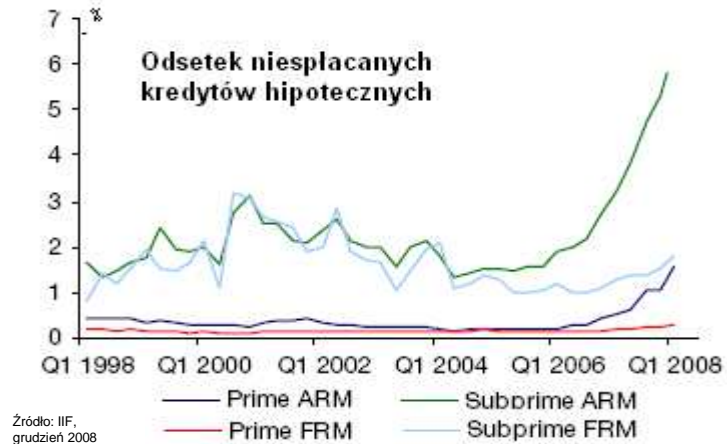
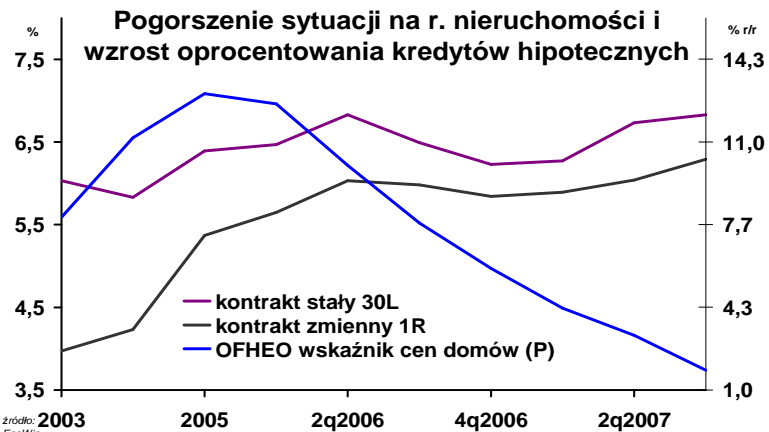
Jerzy Pruski
Prezes Zarządu BFG

Warszawa, 28 listopada 2009 r.

Światowy kryzys finansowy

Przyczyny i skutki kryzysu

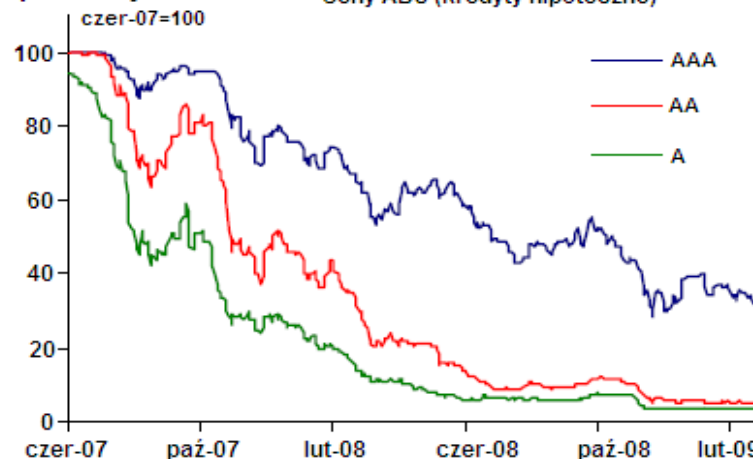
Problemy z kredytami *subprime* stały się przyczyną wyprzedazy sekurytyzowanych aktywów i strat banków



Wyprzedaż instrumentów finansowych powiązanych z rynkiem kredytów hipotecznych – „toksycznych” aktywów iskrą wywołującą kryzys

Wyprzedaż instrumentów opartych na kredytach hipotecznych

Ceny ABS (kredyty hipoteczne)



Wyprzedaż akcji banków

notowania wskaźnika MSCI-banki



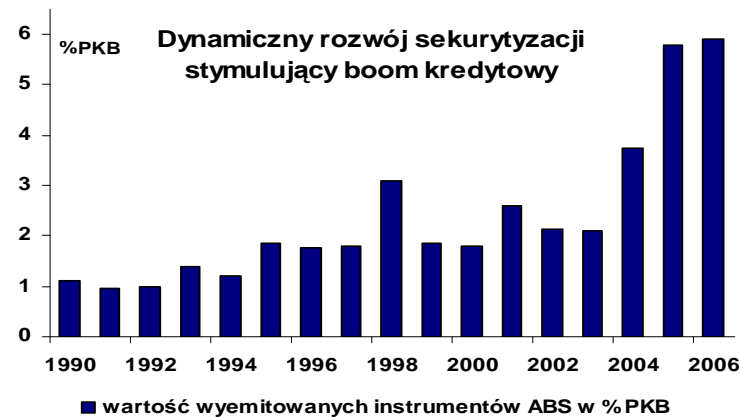
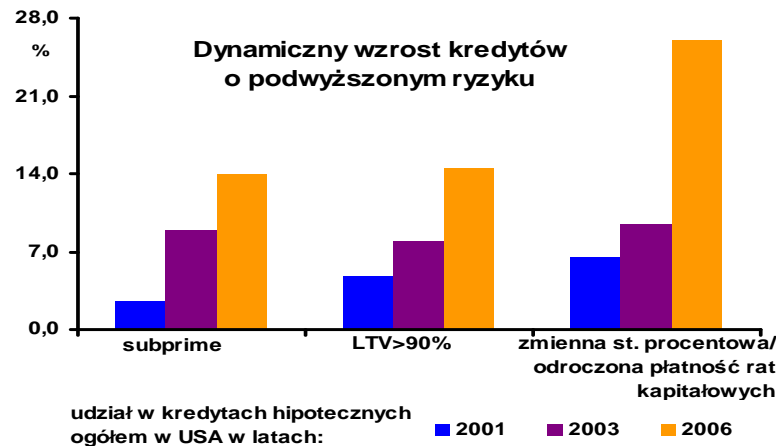
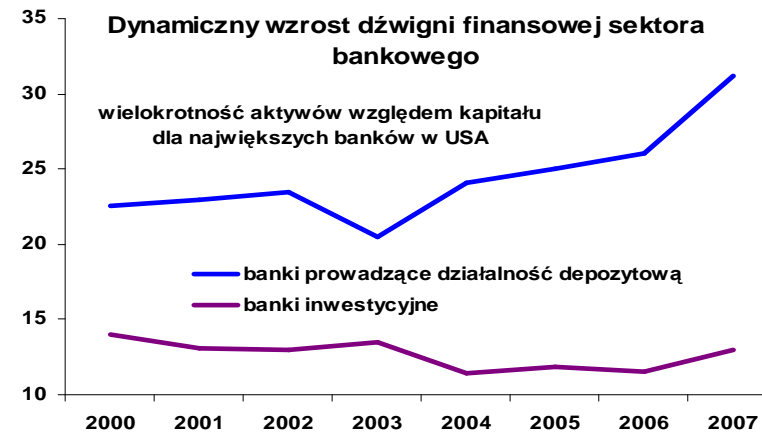
Wzrost ryzyka bankructwa banków

stawki CDS 5L ważone udziałem w aktywach

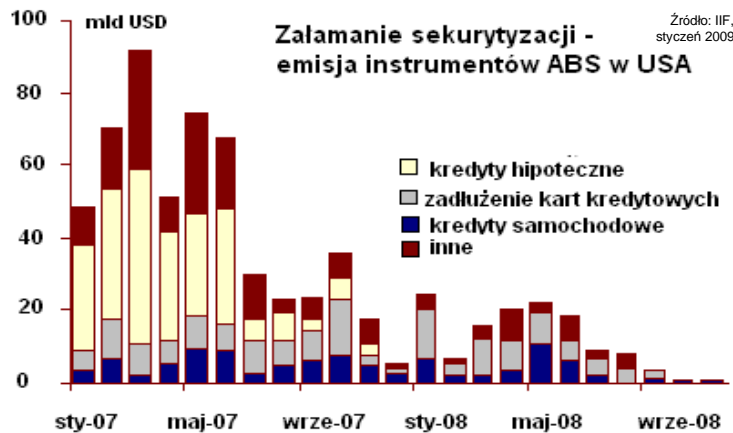
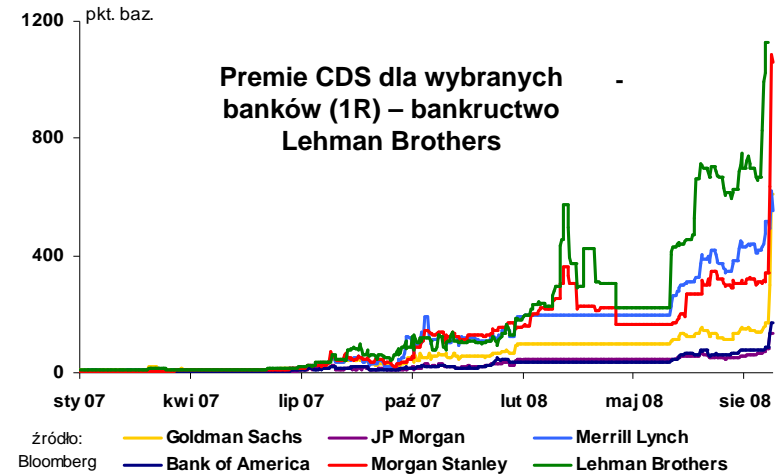
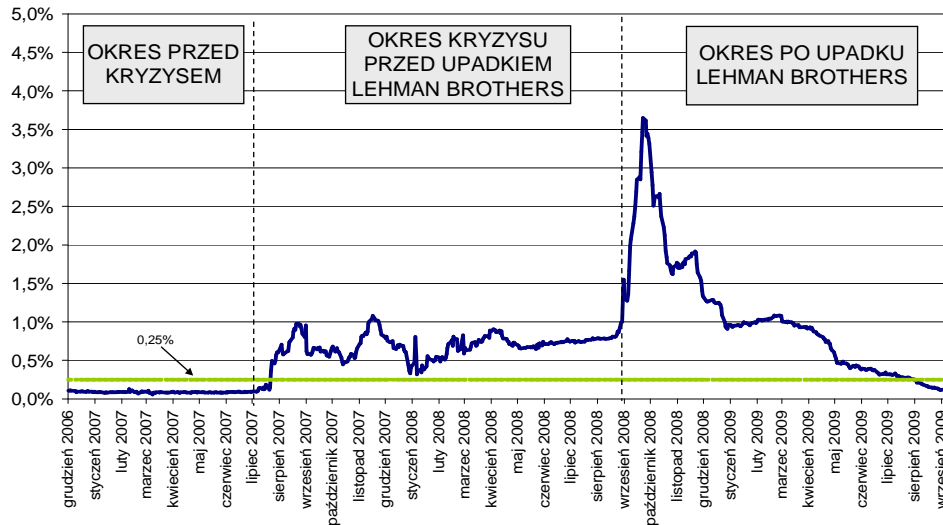


Przyczyny kryzysu:

- zwiększanie przez banki ryzyka działalności, innowacja finansowa,
- odejście od tradycyjnego modelu biznesowego banków



Spread pomiędzy stopami LIBOR 3M i OIS 3M dla USD

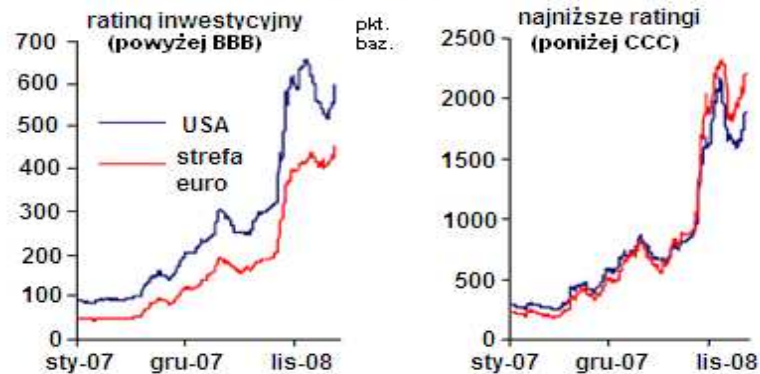


Rozszerzenie kryzysu poza rynek instrumentów finansowych powiązanych z rynkiem kredytów hipotecznych spowodował:

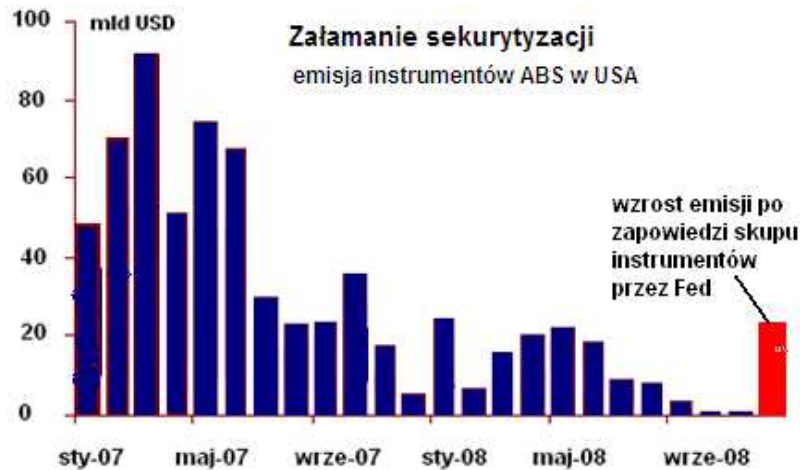
- skalę strat większa niż oczekiwano,
- wzrost ryzyka niewypłacalności

Wzrost kosztów pozyskania finansowania

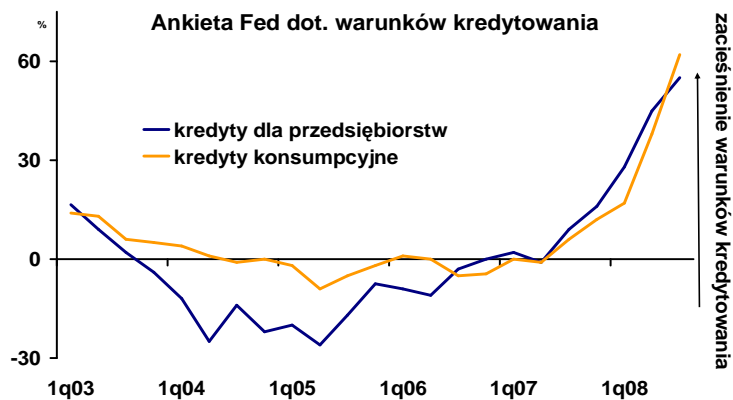
Spread rentowności obligacji komercyjnych vs obligacji skarbowych



- Po upadku Lehman Brothers nastąpiło:
- dramatyczne ograniczenie wolumenu operacji na rynku międzybankowym
 - wzrost kosztu finansowania
 - załamanie rynku sekurytyzacji



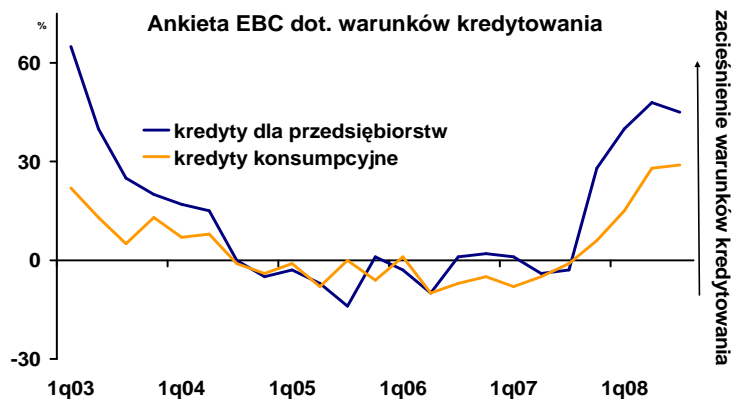
Ograniczanie akcji kredytowej w USA i strefie euro zaczęło przeradzać się w Credit-crunch



źródło: IIF



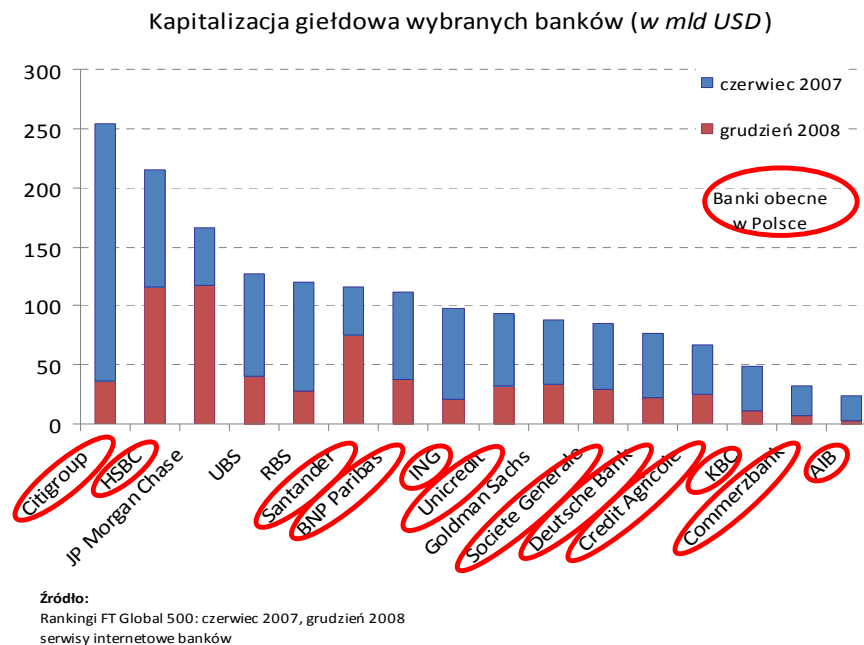
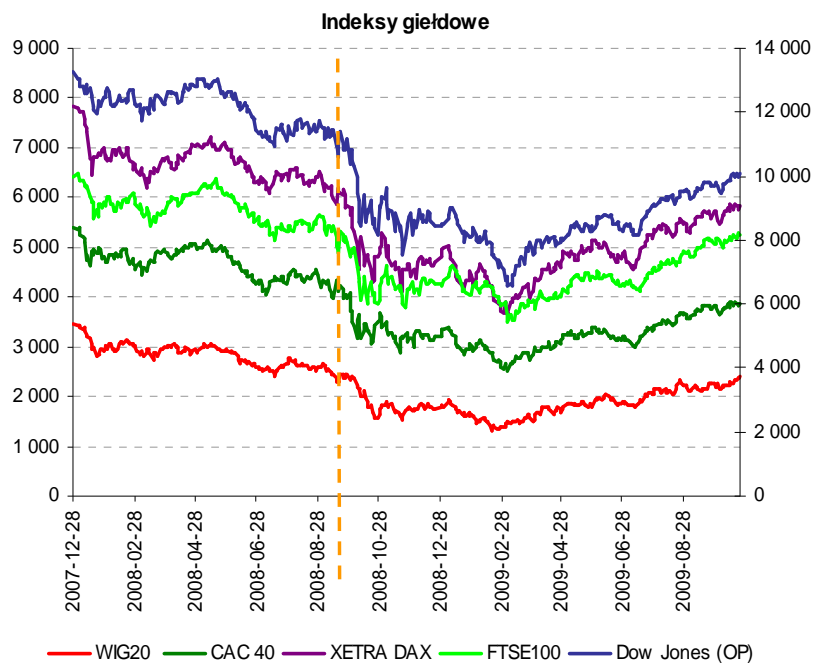
Źródło: IIF, grudzień 2008



źródło: IIF



Źródło: IIF, grudzień 2008

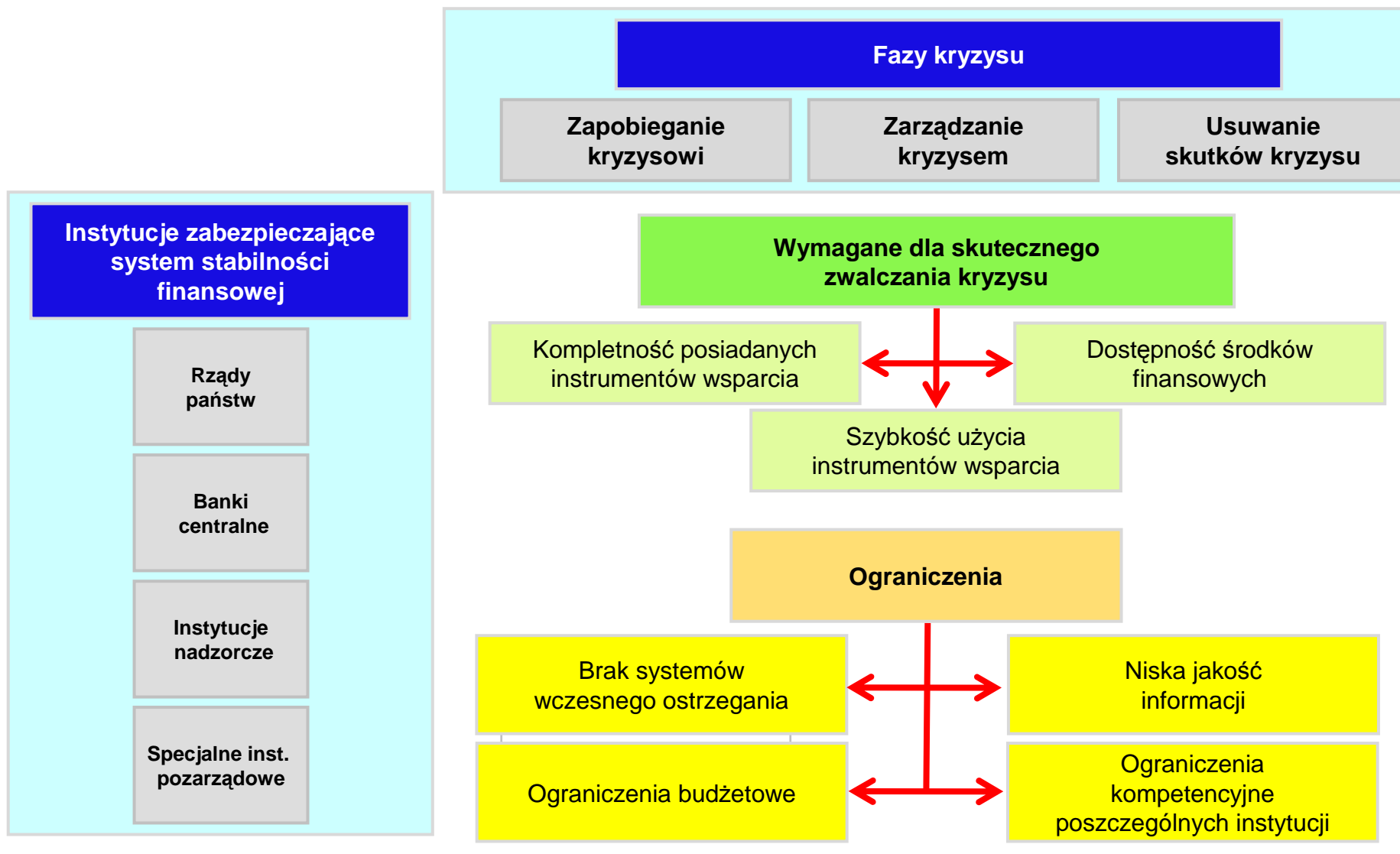


Światowe indeksy giełdowe odnotowały spadek od końca 2007, natomiast po upadku Lehman Brothers nastąpiło gwałtowne ich załamanie. Warszawska giełda pozostaje pod wpływem nastrojów panujących na giełdach światowych

Znaczne obniżenie wartości poszczególnych banków, w tym banków obecnych w Polsce

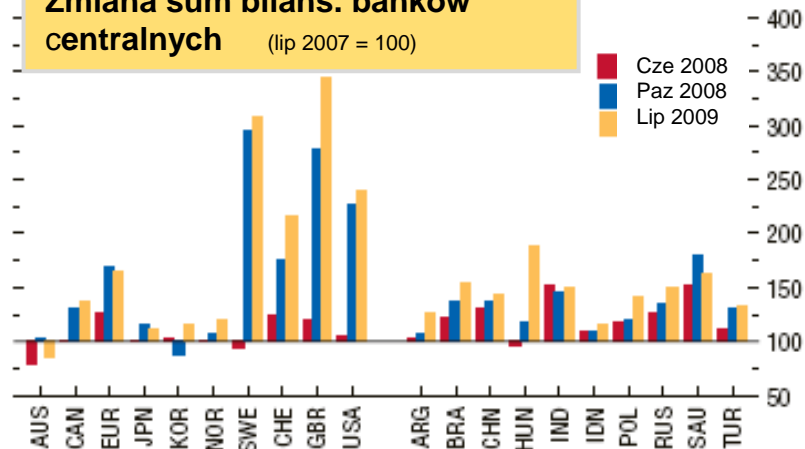
Światowy kryzys finansowy

Instrumenty banków centralnych



	Wartość Max	Wartość użyta czerwiec 2009
Bank Anglii (mld GBP)		
Wykup aktywów	175	106
Bank Japonii (mld JPY)		
Płynność krótkoterminowa	Nieograniczona	
Wykup aktywów		
papiery komercyjne	3 000	197
obligacje korporacyjne	1 000	174
ECB (mld EUR)		
Operacje refinansowania	Nieograniczona	728
Wykup aktywów	60	
FED (mld USD)		
Płynność krótkoterminowa		
TAF	Limit dla każdej aukcji	282
CPFF	Limit dla emitenta	114
Płynność długoterminowa		
TALF	1 000	25
Wykup aktywów		
papiery hipoteczne	1 250	462
długi agencji	200	97
papiery skarbowe	300	184

Zmiana sum bilans. banków centralnych (lip 2007 = 100)



Banki centralne w krajach wysoko rozwiniętych posiadały wysoką sprawność w zakresie dostarczania w krótkim czasie ogromnych wolumenów środków gwarantujących bezpieczeństwo płynności dla sektora bankowego

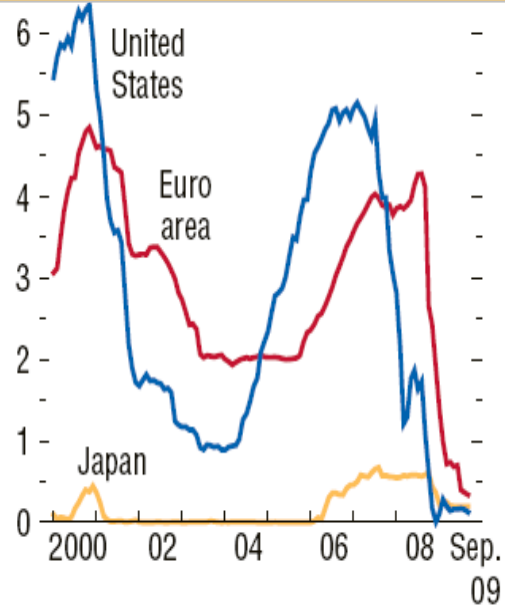
Sumy bilansowe banków centralnych

jako % Dochodu Narodowego w 2008 r

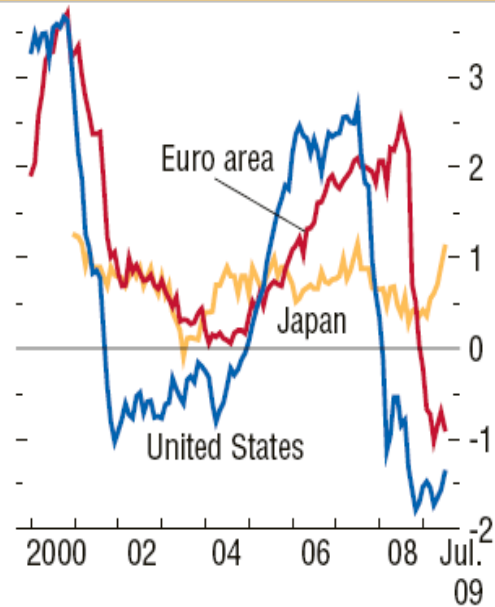
	Suma bilansowa (przed kryzysem)	Suma bilansowa (czerw. 2009)	Wzrost sumy bil.
	(a) ¹	(b)	(b)/(a)
U.S. Federal Reserve	0.06	5.06	83.95
European Central Bank	2.03	2.96	1.46
Bank of England	1.23	9.73	7.89
Bank of Japan	1.85	3.09	1.67

Sources: Bank of England; Bank of Japan; Bloomberg

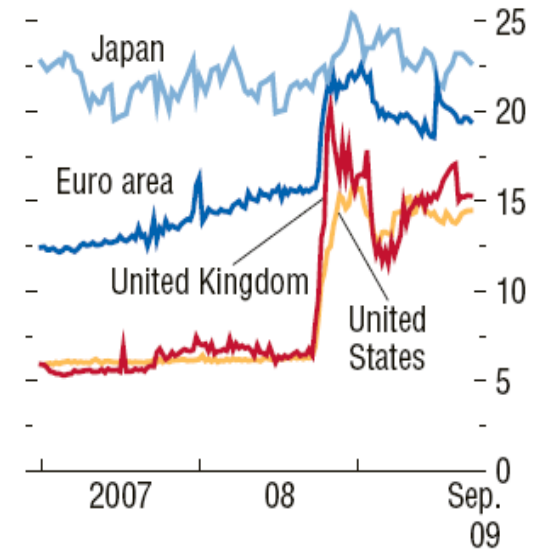
Nominalne krótkoterminowe stopy procentowe



Realne krótkoterminowe stopy procentowe



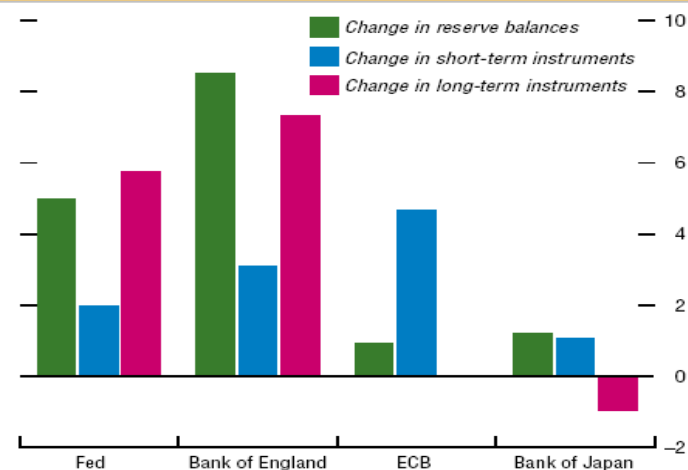
Zmiana aktywów banków centralnych
% PKB z 2008



Banki centralne istotnie zwiększyły wolumen finansowania:

- krótkoterminowego – w strefie Euro
- długoterminowego – USA i Wlk. Brytania

Zmiany głównych składowych bilansu banków centralnych
% PKB



Sources: Bank of England; Bank of Japan; European Central Bank (ECB); and U.S. Federal Reserve.

Operacje banków centralnych

	U.S. Federal Reserve	European Central Bank	Bank of England	Bank of Japan
Emisja bonów pieniężnych	Brak (uzupełniająco program finansujący)	Brak	x	x
Operacje reverse-repo	x	Brak	Nie używany regularnie	x
Oprocentowanie dodatk.rezerw	x (ostatnio)	Realiz.przez funkcje depozytów	x (ostatnio)	x (ostatnio)

Sources: Bank of Japan; Bank of England; European Central Bank; and U.S. Federal Reserve.

European Central Bank

(In millions of euros)

	29 June 07	26 June 09
Assets		
Gold and foreign currency	338,836	475,476
Main refinancing operations	313,499	167,902
Long-term refinancing operations	150,002	728,598
Marginal Lending Facility	1,104	326
Other	405,012	625,017
Total	1,208,453	1,997,319

Bank of England

(In millions of pounds sterling)

	27 June 07	1 July 09
Assets		
Short-term operations	31,469	0
Long-term operations	14,999	91,212
Asset Purchase Facility		105,585
Other	33,268	29,784
Total	79,736	226,581

U.S. Federal Reserve

(In millions of U.S. dollars)

	27 June 07	1 July 09
Assets		
U.S. treasury bills	277,019	18,423
Primary credit	5	35,708
Term Auction Facility		282,808
Commercial Paper Funding Facility		114,693
AMLF		14,807
U.S. treasury notes	513,478	645,047
Agency MBS, federal agency		560,272
TALF		25,021
Bear Stearns, AIG-related		105,616
Other	112,030	242,426
Total	902,532	2,044,821

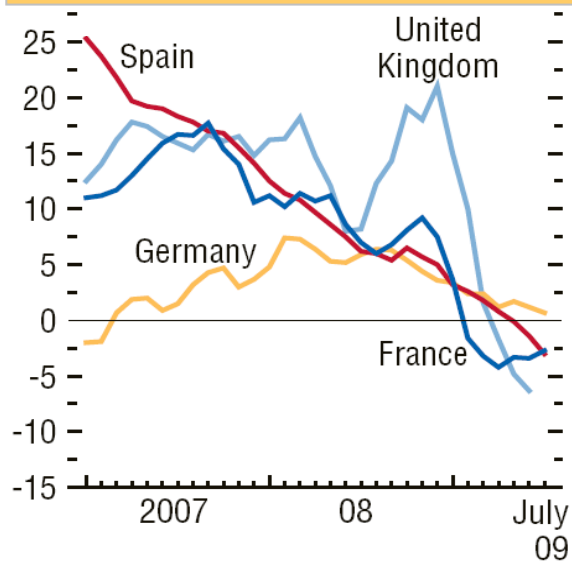
Short-term instruments (less than one year)
 Long-term instruments (one year or longer)

AMLF = Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility

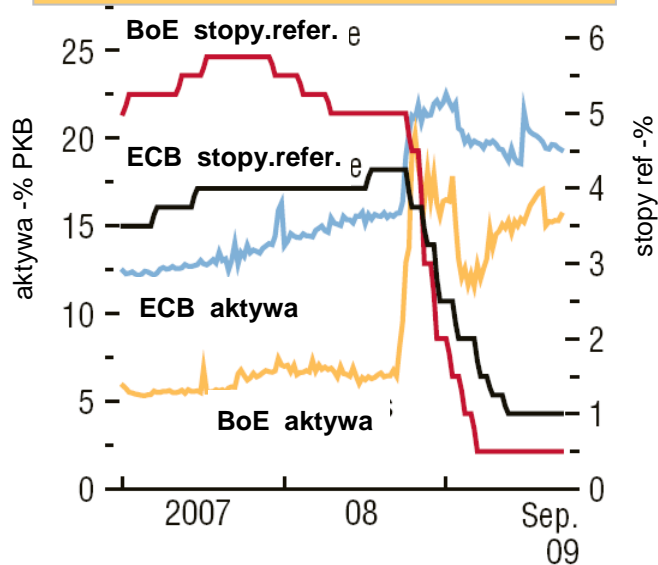
MBS = mortgage-backed securities;

TALF = Term Asset-Backed Securities Loan Facility.

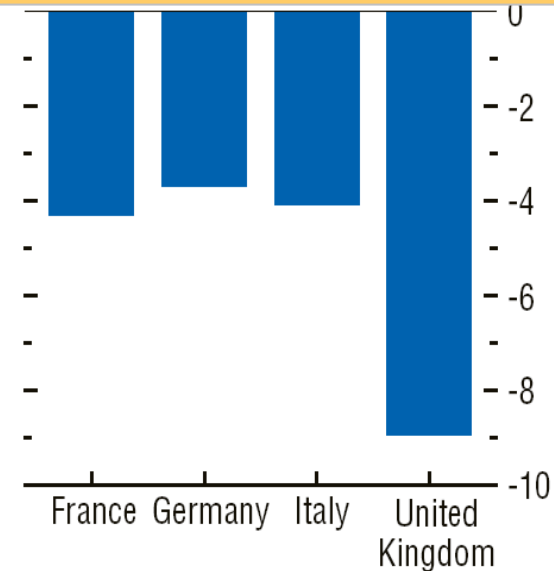
Wzrost kredytów dla sektora prywatnego



Zmiana aktywów banków centralnych i stóp referencyjnych



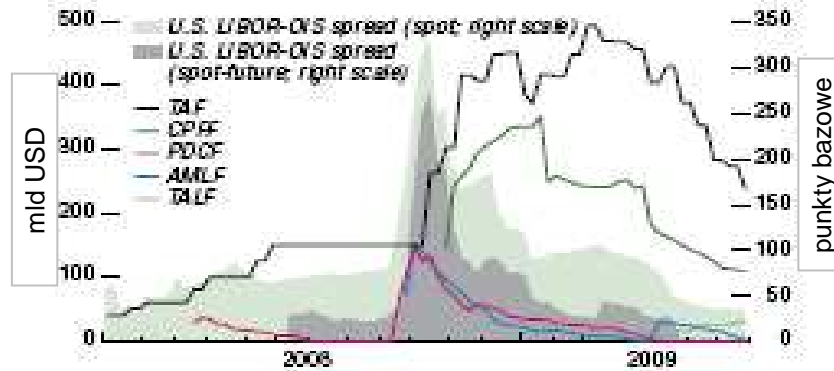
Zmiana długu publicznego w okresie 2007-2009 jako % PKB



Dla powstrzymania spadku kredytów dla sektora prywatnego zastosowano:

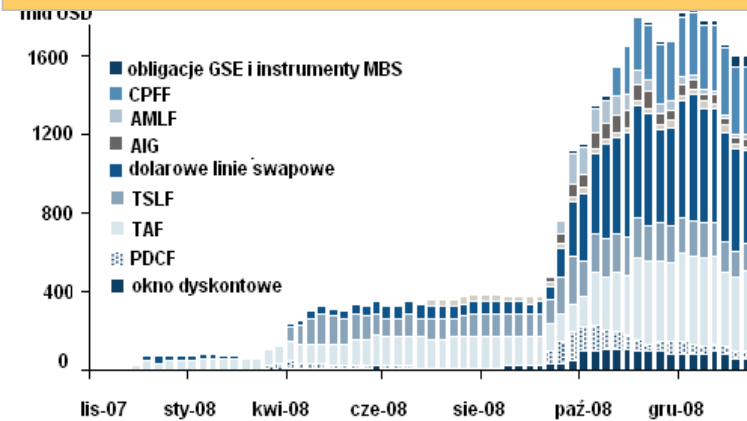
- 1) obniżenie stóp referencyjnych banków centralnych
- 2) dostarczanie płynności i zapewnienie środków finansujących – powodujące wzrost
- 3) aktywów banków centralnych

USA – wolumen interwencji FED

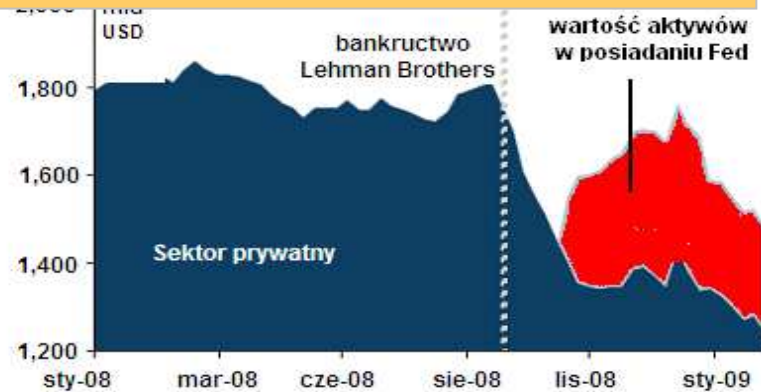


Sources: U.S. Federal Reserve; Bloomberg L.P.; and Datastream.

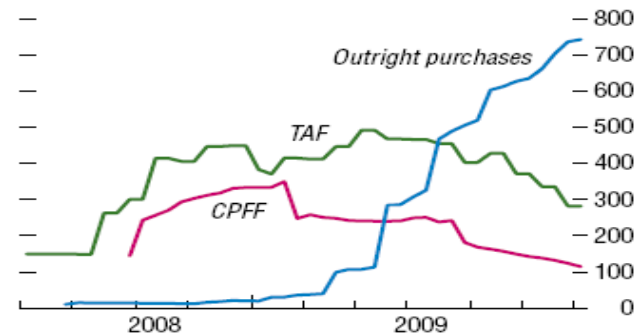
Skala interwencji FED



Załamanie krótkoterminowego finansowania Wartość wyemitowanych papierów komercyjnych

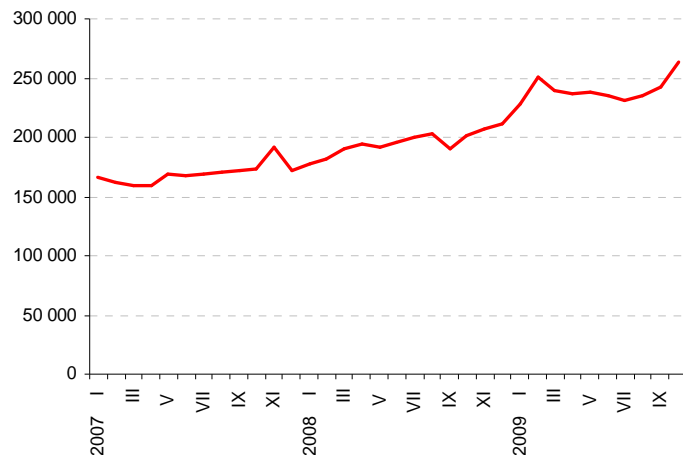


Wykup aktywów przez FED mld USD

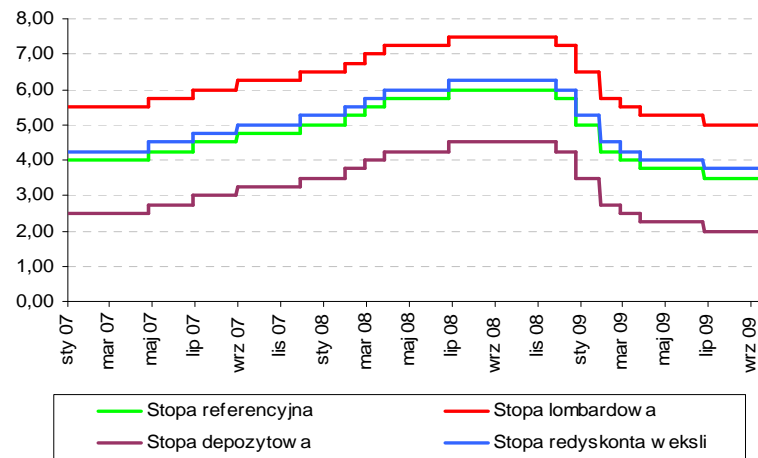


Source: U.S. Federal Reserve.

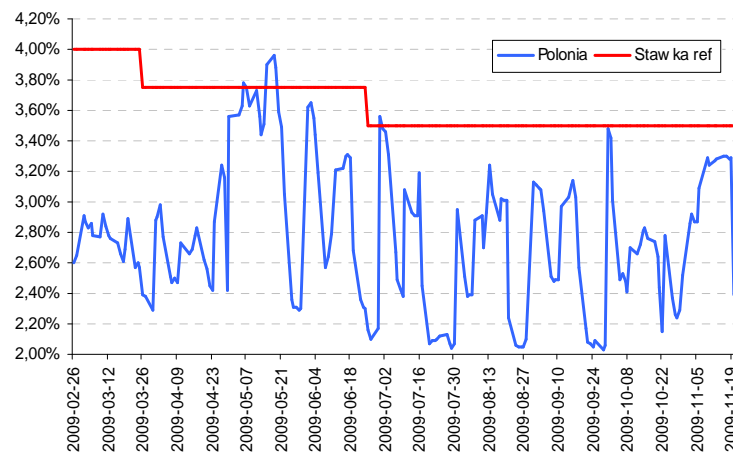
Aktywa NBP



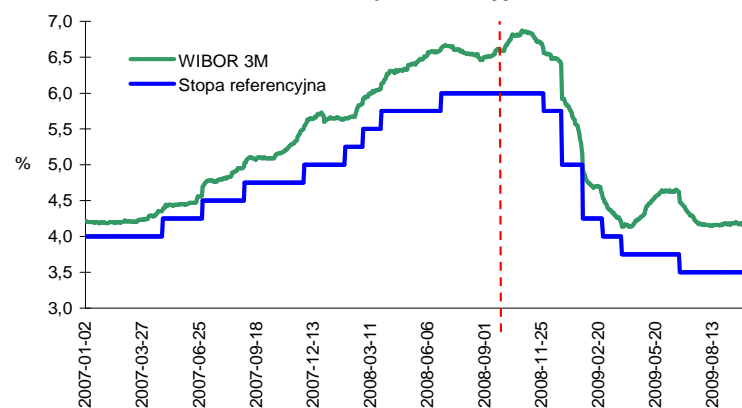
Stopy NBP



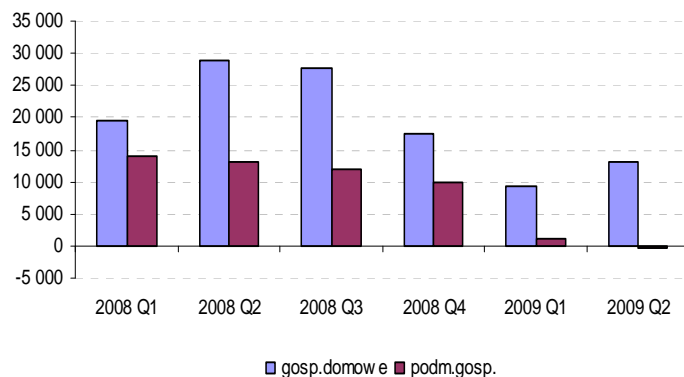
Stawka Polonia i stopa rbazowa NBP



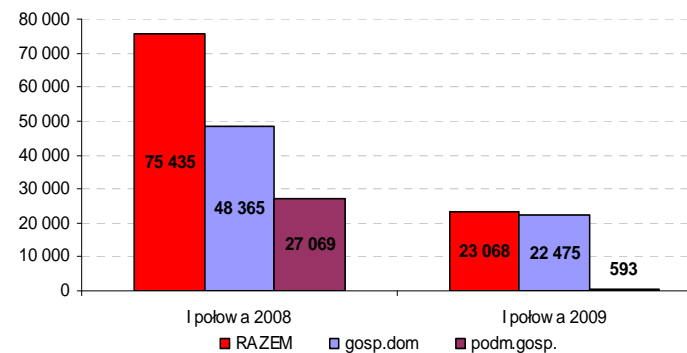
WIBOR 3M i stopa referencyjna NBP



Przyrosty realne kredytów (wg kursu z dnia 31.12.2008 r.)



Przyrosty realne kredytów (wg kursu z dnia 31.12.2008 r.)



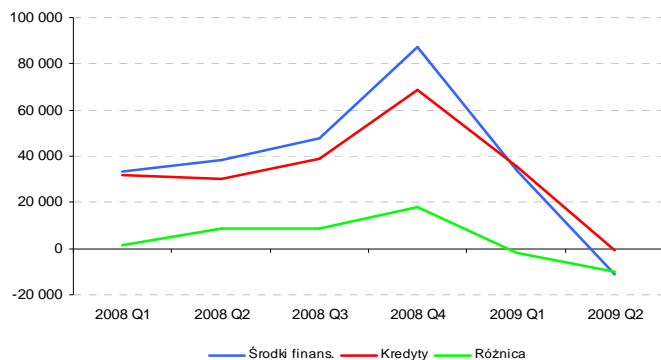
Nominalnie

	gosp. domowe	przedsiębiorstwa	niem.inst. finans.	inst. samorz.	instyt. niekom.	FUS	Razem
2008 Q1	19 658	12 696	363	-922	81	0	31 876
2008 Q2	19 415	12 035	-677	-838	112	0	30 047
2008 Q3	26 571	10 931	858	355	190	0	38 904
2008 Q4	48 781	14 390	2 445	3 046	224	0	68 886
2009 Q1	26 094	10 400	-274	-581	-48	0	35 591
2009 Q2	3 893	-6 515	798	734	37	200	-854

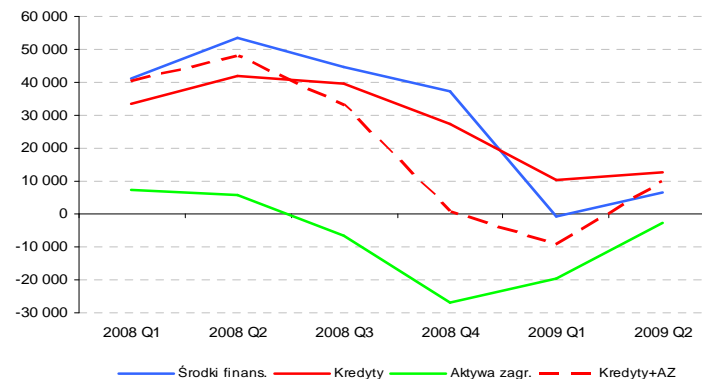
Realnie

	gosp. domowe	przedsiębiorstwa	niem.inst. finans.	inst. samorz.	instyt. niekom.	FUS	Razem
2008 Q1	19 426	14 292	420	-895	82	0	33 324
2008 Q2	28 940	14 448	-524	-866	113	0	42 111
2008 Q3	27 838	10 522	777	331	188	0	39 657
2008 Q4	17 559	4 989	1 772	2 937	218	0	27 474
2009 Q1	9 320	2 463	-777	-612	-51	0	10 344
2009 Q2	13 155	-2 468	1 050	750	38	200	12 724

Rozwój akcji kredytowej oraz środki finansujące (przyrosty nominalne w kwartałach)



Realne przyrosty kwartalne (wg kursu z dnia 31.12.2008 r.)



W 2008 roku akcja kredytowa rozwijała się dynamicznie. Przyrost w 2008 r. wyniósł ok. 143 mld zł (średnio kwartalnie ok. 36 mld zł).

W 2009 r. w wyniku kryzysu i pogorszenia sytuacji na globalnych rynkach finansowych zmniejszył się napływ zagranicznych środków finansujących, co bezpośrednio przełożyło się na ograniczenie akcji kredytowej w sektorze (średnio kwartalny przyrost ok. 12 mld zł).