

Joanna STAWSKA*

STABILNOŚĆ SYSTEMU FINANSOWEGO NA TLE DZIAŁALNOŚCI INSTYTUCJI GOSPODARCZYCH – BANKU CENTRALNEGO I RZĄDU

(Streszczenie)

Celem artykułu jest analiza wskaźników makro- i mikroekonomicznych opisujących stabilność systemu finansowego na tle działalności instytucji gospodarczych banku centralnego i rządu w latach 2000–2014 w Polsce. Do osiągnięcia postawionego celu zastosowano następujące metody badawcze: przegląd literatury, statystyczne metody badawcze oraz metody graficznej prezentacji zjawisk. Ze względu na odmienne cele stojące przed polityką monetarną i fiskalną wybór optymalnej ich kombinacji nie jest łatwym zadaniem. Należy jednak zauważyć, że polityka pieniężna i fiskalna wspólnie wpływają na kształtowanie się równowagi w gospodarce danego kraju oraz w znacznym stopniu oddziałują na stabilność systemu finansowego w gospodarce. Stąd decyzje władz gospodarczych mają istotne znaczenie dla utrzymania stabilności systemu finansowego w kraju.

Słowa kluczowe: polityka pieniężna; polityka fiskalna; *policy mix*; stabilność systemu finansowego

Klasyfikacja JEL: E5, E6, H6, G2

1. Wstęp

Symptomy globalnego kryzysu finansowego dotarły do Polski z pewnym opóźnieniem, stąd w początkowej fazie kryzysu w Polsce rozrastał się rynek pracy, podtrzymując konsumpcję na relatywnie wysokim poziomie, co zapewniało dobre nastroje w gospodarce, ograniczając jednocześnie niepewność wśród inwestorów. Trudniejszym okresem dla Polski okazał się przełom 2008 oraz

* Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Zakład Bankowości Centralnej i Pośrednictwa Finansowego; e-mail: joanna.stawska@uni.lodz.pl

2009 r., kiedy polskie przedsiębiorstwa znacznie ograniczyły swoją aktywność gospodarczą. Władze gospodarcze w celu pobudzenia aktywności gospodarczej w okresie kryzysowym podjęły szereg działań, których celem było ograniczenie niekorzystnych tendencji. W związku z tym pod koniec 2008 r. wprowadzono serię działań antykryzysowych, m.in. przyjmując *Plan Stabilności i Rozwoju* zawierający szereg instrumentów, które miały na celu zwiększenie zaufania na rynku międzybankowym i pobudzenie akcji kredytowej. Również NBP, przyjmując *Pakiet Zaufania*, dążył do ograniczenia ryzyka kredytowego i ryzyka utraty płynności¹. W rezultacie w początkowej fazie globalnego kryzysu rząd zdecydował się na prowadzenie ekspansywnej polityki fiskalnej, chociaż nie był zmuszony do bezpośredniego dokapitalizowania przedsiębiorstw, jak miało to miejsce w wielu państwach rozwiniętych. Z kolei w drugiej fazie kryzysu władze fiskalne w związku z narastającym deficytem i długiem publicznym zostały zobligowane do prowadzenia bardziej restrykcyjnej polityki fiskalnej. Władze monetarne zaś prowadziły w okresie kryzysu finansowego raczej ekspansywną politykę pieniężną. Z pewnością polityka pieniężna oraz fiskalna w istotnym stopniu oddziałują na gospodarkę danego kraju oraz na siebie wzajemnie, co znajduje odzwierciedlenie w wysokości wskaźników makro- i mikroekonomicznych. W literaturze funkcjonuje pojęcie *policy mix* jako kombinacji polityki fiskalnej i monetarnej, której działania mają znaczenie dla stabilności systemu finansowego. W artykule przedstawiono znaczenie oddziaływania władz gospodarczych poprzez stosowane przez nie instrumenty na stabilność systemu finansowego w kontekście konieczności współpracy władz publicznych, szczególnie w okresie zawirowań na rynkach finansowych.

2. Koordynacja działań instytucji gospodarczych i jej wpływ na stabilność systemu finansowego

J. Fidrmuc i F. Schardax podają, że stabilność finansowa to brak poważnych zakłóceń czy kryzysów w danej gospodarce². W kontekście tematyki poruszanej w niniejszym artykule istotny wydaje się pogląd A. Icarda, który twierdzi, że stabilność finansowa jest powiązana ze wspólną odpowiedzialnością różnych

¹ *Koniunktura gospodarcza w wybranych krajach w okresie kryzysu finansowego*, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa 2011, s. 42.

² **J. Fidrmuc, F. Schardax**, *Increasing integration of applicant countries into international financial markets: implications for financial and monetary stability*, BIS Conference Papers 2000/8, s. 92.

podmiotów³. Celem banku centralnego jest stabilność cen, natomiast celem rządu jest jak najwyższy realny wzrost gospodarczy przy stabilnej sytuacji finansów publicznych. Różne cele i preferencje władz gospodarczych utrudniają stabilizację gospodarki w krótkim okresie. Właściwym wyborem dla obu władz jest uzgodnienie działań, ponieważ konflikt polityki pieniężnej i fiskalnej przyczynia się do wzrostu stopy procentowej i deficytu budżetowego. Koordynacja tych polityk wpływa pozytywnie na stabilność systemu finansowego⁴.

W świetle stabilności systemu finansowego cel banku centralnego, jakim jest stabilność cen, pozostaje istotnym elementem oddziaływania polityki pieniężnej na stabilność w gospodarce. W literaturze ekonomii powszechny jest pogląd, że zarówno z punktu widzenia gospodarki, jak i stabilności systemu finansowego niska i umiarkowana inflacja jest korzystniejsza od wysokiej. Potwierdzeniem tego poglądu są przekonania M. Goodfrienda, że niska i stabilna inflacja oddziałują na poprawę ogólnego stanu gospodarki jak również ograniczają wrażliwość cyklu koniunkturalnego na wahania cen aktywów⁵. C. Borio i P. Lowe twierdzą, że warunki niskiej i stabilnej inflacji sprzyjają stabilności finansowej, a nagłe zmiany tempa inflacji najczęściej zwiększają podatność na kryzysy⁶. W pracach J. Galbraitha można znaleźć trzy zasady polityki pieniężnej zebrane przez B. Bernanke, dotyczące walki władz monetarnych ze zjawiskiem inflacji w aspekcie współczesnych zmian ekonomiczno-gospodarczych. Pierwsza z zasad traktuje o tym, że polityka pieniężna jest w stanie sama zredukować niepożądany poziom inflacji kosztem produkcji i zatrudnienia. Druga zasada wiąże się ze zdecydowanie niezależnym bankiem centralnym, który może zdobyć wiarygodność podmiotów gospodarczych, utrzymując niski poziom inflacji bez instytucjonalnej pomocy rządu. Trzecia zasada dotyczy stosowania odpowiednio restrykcyjnego kursu polityki pieniężnej poprzez utrzymywanie wymierzonego poziomu stóp procentowych, który, redukując oczekiwania inflacyjne, może zahamować inflację bez recesji w gospodarce⁷. Bank centralny w istotnym stopniu może przyczynić się

³ A. Icard, *Comments on Mr R.W. Ferguson's paper*, w: Challenges to Central Banking from Globalized Financial System, Conference at the IMF, Washington DC 2002, s. 2–7.

⁴ Z. Knakiewicz (red.), *Współczesny pieniądz w teorii i praktyce*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 2006, s. 111–112.

⁵ M. Goodfriend, *Financial Stability, Deflation and Monetary Policy*, Monetary and Economic Studies, February 2001, s. 144–146.

⁶ C. Borio, P. Lowe, *Assets prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*, BIS Working Papers 2002/114, s. 18.

⁷ J.K. Galbraith, *The Collapse of Monetarism and the Irrelevance of the New Monetary Consensus*, 25th Annual Milton Friedman Distinguished Lecture at Marietta College, Marietta, Ohio 2008, s. 6.

do stabilności finansowej poprzez właściwe realizowanie zadań w skali makro-, dbając o stabilność cen, oraz w skali mikro-, przyczyniając się do prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego⁸.

Polityka fiskalna również w znacznym stopniu oddziałuje na stabilność systemu finansowego. W literaturze pojawiła się nawet koncepcja inflacyjnego wpływu polityki fiskalnej, która wiąże się głównie z wielkością deficytu budżetowego. L. Catao i M. Terrones przeprowadzili badanie zależności pomiędzy inflacją a deficytem budżetowym. Analiza 23 krajów tzw. *emerging markets* w latach 1970–2000 wykazała silnie dodatnią i istotną statystycznie zależność pomiędzy inflacją a wielkością deficytu finansów publicznych. Ich szacunki wskazały na to, że obniżenie relacji deficytu finansów publicznych do PKB doprowadziłoby do spadku inflacji od 2 do 7 p.p. w długim okresie⁹. Dwa lata później L. Catao i M. Terrones przedstawili wyniki badań nad związkami inflacji i deficytów budżetowych w 107 krajach w latach 1960–2001. Badania te wskazywały na wpływ deficytów budżetowych na inflację również w krajach o średniej stopie inflacji. W krajach rozwijających się była to zależność silna, a w krajach rozwiniętych i o niskiej inflacji nie stwierdzono tej zależności¹⁰.

Warunkiem stabilności systemu finansowego jest stabilność makroekonomiczna, która wiąże się ze zdrowymi podstawami ogólnogospodarczymi. W celu ich zapewnienia konieczne jest prowadzenie polityki makroekonomicznej dążącej do zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Stąd polityka monetarna powinna realizować swój cel stabilności poziomu cen, a polityka fiskalna dbać o równowagę finansów publicznych¹¹. W tym kontekście należy podkreślić, że koordynacja i dyscyplina polityki pieniężnej i fiskalnej sprzyja stabilności systemu finansowego¹².

W praktyce, w gospodarce występują pewne określone kombinacje narzędzi polityki gospodarczej, przy czym można wyróżnić cztery podstawowe warianty *policy mix*, tzn.¹³:

⁸ M. Kiedrowska, P. Marszałek, *Bank centralny i stabilność finansowa*, Bank i Kredyt 2003/6, s. 5.

⁹ L. Catao, M.E. Terrones, *Fiscal Deficit and Inflation: A New Look at the Emerging Market Evidence*, IMF Working Paper 2001/01/74.

¹⁰ L. Catao, M.E. Terrones, *Fiscal Deficits and Inflation*, IMF Working Paper 2003/03/65.

¹¹ L. Catao, M.E. Terrones, *Fiscal...*, 2001, s. 24.

¹² M. Goldstein, P. Turner, *Banking Crisis in Emerging Economies: Origins and Policy Options*, BIS Economic Papers 1996/46, s. 32.

¹³ P. Samuelson, W.D. Nordhaus, *Ekonomia*, t. 1, PWN, Warszawa 1995, s. 530–539.

- restrykcyjna polityka fiskalna i restrykcyjna monetarna;
- ekspansywna polityka pieniężna i ekspansywna fiskalna;
- ekspansywna polityka pieniężna i restrykcyjna fiskalna;
- restrykcyjna polityka pieniężna i ekspansywna polityka fiskalna.

Wariant łagodnej polityki pieniężnej i fiskalnej poprzez wzrost zagregowanego popytu w gospodarce sprzyja pobudzaniu wzrostu i zatrudnienia, a tym samym stwarza presję inflacyjną. Z kolei wariant restrykcyjnej polityki monetarnej i/lub fiskalnej ogranicza inflację, ale również „schładza” gospodarkę kraju¹⁴. Ponadto wariant obu polityk restrykcyjnych najczęściej sprawdza się w procesie schładzania gospodarki, a wariant obu polityk ekspansywnych – w wychodzeniu gospodarki z recesji. Stąd wybór wariantu pośredniego wydaje się najkorzystniejszy. A. Blinder wskazuje, że wariant luźnej polityki pieniężnej i twardej fiskalnej byłby optymalnym rozwiązaniem, ponieważ nie zagraża równowadze budżetu i nie przyczynia się do osłabienia potencjału inwestycyjnego sektora prywatnego. Wynika to z faktu niższych stóp procentowych i długu rządowego, co zmniejsza prawdopodobieństwo wystąpienia negatywnych konsekwencji związanych z wysokim deficytem budżetowym¹⁵.

P. Marszałek podkreśla znaczenie przyjęcia mechanizmu zapobiegającego konfliktom władz gospodarczych oraz umożliwiającego kompromis celów polityki pieniężnej i fiskalnej sprzyjający stabilności poziomu cen i stabilizacji gospodarczej. P. Marszałek podaje, że koordynacja polityki monetarnej i fiskalnej, rozumiana jako wspólne decydowanie niezależnych władz gospodarczych, stanowi *ceteris paribus*, warunek osiągnięcia stabilności cen konieczny dla sprawnego funkcjonowania gospodarki¹⁶. Natomiast brak koordynacji polityki monetarnej i fiskalnej staje się jednym z poważniejszych makroekonomicznych przyczyn niestabilności finansowej¹⁷.

¹⁴ R.E. Hall, J.B. Taylor, *Makroekonomia. Teoria, funkcjonowanie i polityka*, PWN, Warszawa 1997.

¹⁵ A. Blinder, *Issues in the Coordination of Monetary and Fiscal Policy*, w: *Monetary Policy Issue in the 1980s*, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole 1982, s. 6–9.

¹⁶ P. Marszałek, *Koordynacja polityki pieniężnej i fiskalnej jako przesłanka stabilności poziomu cen*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s. 43.

¹⁷ M. Kiedrowska, P. Marszałek, *Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia*, Część II, Bank i Kredyt 2002/4, s. 30.

3. Uwarunkowania gospodarcze w Polsce w kontekście stabilności systemu finansowego w latach 2000–2014

Sprawnie funkcjonujący system finansowy jest powiązany wzajemnymi zależnościami ze sferą realną gospodarki, wpływa na kondycję gospodarki, natomiast stan gospodarki może być również przyczyną zaburzeń zewnętrznych oddziałujących na system finansowy¹⁸.

Poniżej przedstawiono współczynniki korelacji Pearsona dla wybranych zmiennych ściśle powiązanych z prowadzeniem polityki pieniężnej i fiskalnej w celu sprawdzenia istniejących lub nieistniejących stopni korelacji pomiędzy tymi zmiennymi. W tabelach wykorzystano następujące zmienne: PKB w cenach bieżących w mln zł [PKB]; nominalna stopa referencyjna NBP – koniec okresu, w % [REF_N]; inflacja CPI – miesiąc kończący okres – grudzień roku poprzedniego = 100 [CPI]; dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w mln zł [DŁUG]; bezrobotni zarejestrowani ogółem – stan w końcu roku [BEZ]. Z czego [PKB] oraz [DŁUG] zostały urealnione wskaźnikiem CPI ($I_1 = 2000 = 100$) i wykorzystane do obliczenia wskaźników korelacji ([PKB_R], [DŁUG_R]). Ponadto obliczono rzeczywisty poziom istotności p-value dla każdej z analizowanych par zmiennych.

TABELA 1: *Wskaźniki korelacji Pearsona wybranych zmiennych makroekonomicznych w latach 2000–2014*

Zmienne makro- i mikroekonomiczne	Współczynnik korelacji Pearsona
PKB realne [PKB_R] i nominalna stopa referencyjna NBP [REF_N]	-0,67 (p = 0,0056)
Inflacja CPI [CPI] i nominalna stopa referencyjna NBP [REF_N]	0,75 (p = 0,014)
PKB realne [PKB_R] i realny dług instytucji rządowych i samorządowych w mln zł [DŁUG_R]	-0,98 (p = 0,000)
PKB realne [PKB_R] i poziom bezrobocia [BEZ]	-0,84 (p = 0,001)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS cyt. za: <http://stat.gov.pl/wskazniki-makroekonomiczne>; stan na 12.04.2015 r.

Analizując kierunki oraz siły korelacji pomiędzy zmiennymi makro- i mikroekonomicznymi dotyczącymi prowadzenia polityki monetarnej oraz fiskalnej w Polsce w latach 2000–2014, należy zauważyć zależności pomiędzy tymi

¹⁸ V. Kałuzińska, *Bank centralny wobec kwestii stabilności systemu finansowego*, Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny 2009/LXXI/1, s. 127.

zmiennymi i znaczenie tych współzależności dla stabilności systemu finansowego i całej gospodarki. W okresie 2000–2014 występuje znaczna korelacja pomiędzy realnym PKB a nominalną stopą referencyjną NBP $[-0,67]$. Istotna jest zależność pomiędzy nominalną stopą referencyjną NBP a wskaźnikiem inflacji CPI $[0,75]$, co potwierdza znaczną współzależność pomiędzy inflacją a stopą referencyjną NBP. Następnie nominalna stopa referencyjna NBP w znacznym stopniu jest skorelowana z realnym długiem publicznym $[0,72]$. Powyższe zależności świadczą o znacznym powiązaniu narzędzi polityki pieniężnej z kluczowymi dla wzrostu gospodarczego zmiennymi makroekonomicznymi.

Wysoka jest z kolei korelacja $[-0,98]$ pomiędzy realnym długiem sektora instytucji rządowych i samorządowych oraz realnym PKB. Z przeprowadzonych korelacji wynika również, że poziom bezrobocia jest w wysokim stopniu skorelowany z nominalnym PKB $[-0,84]$, co wskazuje na znaczne współzależności pomiędzy jednym z celów władz fiskalnych (jakim jest jak najniższa stopa bezrobocia) a wzrostem gospodarczym.

W związku z tym, że współczynnik korelacji nie daje informacji, która ze zmiennych jest zależną a która niezależną, postanowiono przeprowadzić analizę regresji pomiędzy wybranymi zmiennymi. Zmienne wykorzystane w regresjach sprawdzono pod kątem stacjonarności, wykorzystując test ADF. W przypadku $[PKB_N]$ szereg czasowy okazał się stacjonarny dopiero przy wykorzystaniu pierwszych różnic zmiennej. W pozostałych przypadkach (CPI, REF_N) zmienne okazały się stacjonarne na poziomach. W tabeli 2 zaprezentowano wyniki dla zmiennej zależnej PKB (d_PKB_N – jako przyrosty nominalnego PKB) i zmiennej niezależnej – wskaźnikiem cen – CPI.

Z analizy danych (tabela 2) można wnioskować, że wskaźnik cen CPI w istotnym stopniu wpływa na przyrost realnego PKB w badanym okresie.

TABELA 2: Wyniki regresji, zmienna zależna (Y) – d_PKB_N ; zmienna niezależna (X) – CPI

Nazwa zmiennej	Współczynnik	Błąd standardowy	t- Studenta	Wartość p
const	46319,0	11479,6	4,035	0,0017 ***
CPI	9916,43	3997,36	2,481	0,0289 **
Wybrane statystyki regresji i analiza wariancji: wykorzystane obserwacje 2000–2014 (N = 14)				
Wsp. determ. R-kwadrat 0,338992				
F(1, 12) 6,154084 Wartość p dla testu F 0,028919				

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS, NBP, w programie GRETL.

Analizując wyniki regresji w tabeli 3, można wnioskować, że stopa referencyjna w istotnym stopniu jest powiązana z inflacją CPI, co jest zgodne z teorią ekonomii i potwierdza zasadność wykorzystywania stopy procentowej jako narzędzia polityki pieniężnej w utrzymywaniu stabilności cen.

TABELA 3: Wyniki regresji, zmienna zależna (Y): REF_N; zmienna niezależna (X) – CPI

Nazwa zmiennej	Współczynnik	Błąd standardowy	t- Studenta	Wartość p
const	1,94319	1,23006	1,580	0,1382
CPI	1,40533	0,347719	4,042	0,0014 ***
Wybrane statystyki regresji i analiza wariancji: wykorzystane obserwacje 2000–2014 (N = 15)				
Wsp. determ. R-kwadrat 0,556832				
F(1, 13) 16,33424 Wartość p dla testu F 0,001398				

Źródło: jak w tabeli 2.

W tabeli 4 zaprezentowano wyniki regresji pomiędzy nominalnym PKB a nominalną stopą referencyjną NBP opóźnioną o jeden okres (czyli 1 rok) w latach 2000–2014. Wysokość stopy referencyjnej z poprzedniego okresu w istotnym stopniu wpływa na przyrost nominalnego PKB w Polsce.

TABELA 4: Wyniki regresji, zmienna zależna (Y): d_PKB_N; zmienna niezależna (X) – REF_NOM_1

Nazwa zmiennej	Współczynnik	Błąd standardowy	t- Studenta	Wartość p
const	94023,3	11490,6	8,183	2,98e-06 ***
REF_N_1	-3949,10	1555,52	-2,539	0,0260 **
Wybrane statystyki regresji i analiza wariancji: wykorzystane obserwacje 2000–2014 (N = 14)				
Wsp. determ. R-kwadrat 0,349428				
F(1, 12) 6,445307 Wartość p dla testu F 0,025997				

Źródło: jak w tabeli 2.

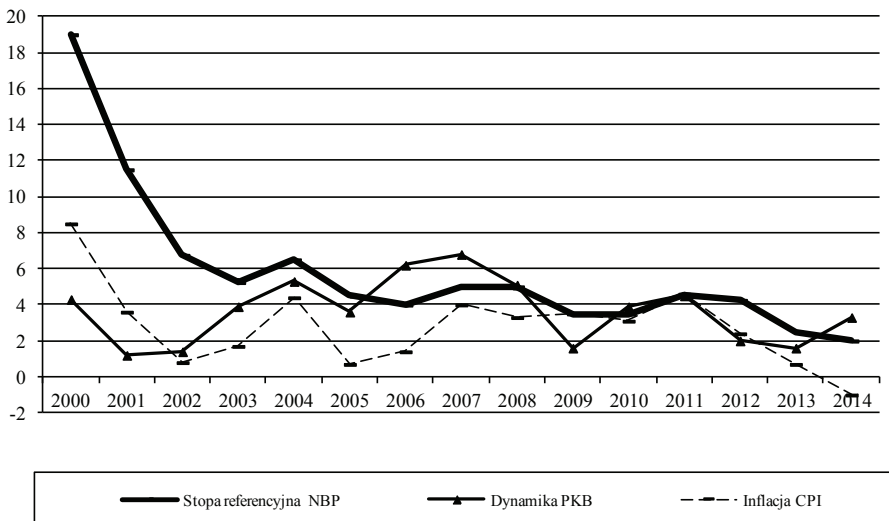
Na podstawie przeprowadzonej analizy można wnioskować, że zmienne związane z prowadzaniem polityki pieniężnej [REF_N] oraz [CPI] mają istotny wpływ na wielkość PKB i zmienne makroekonomiczne z nim powiązane.

Poniżej zaprezentowane zostały wskaźniki makro- i mikroekonomiczne opisujące kondycję gospodarki w latach 2000–2014 w Polsce. Przedstawione zmienne gospodarcze pozwalają zobrazować stan stabilności systemu finansowego w omawianym okresie.

Na wykresie 1 przedstawiono dane statystyczne związane z celem realizowanym przez NBP, tj. inflację CPI oraz nominalną stopę referencyjną banku

centralnego, która jest narzędziem reakcji NBP na odchylenia inflacji od celu inflacyjnego (2,5% +/- 1 p.p.) na tle dynamiki wzrostu gospodarczego w Polsce. Dynamika PKB w okresie zaburzeń w gospodarce w latach 2001–2002 (odpowiednio 1,2% PKB i 1,4% PKB) oraz w wyniku kryzysu finansowego (1,6% PKB w 2009 r.) uległa istotnemu obniżeniu (choć w czasie ostatniego kryzysu pozostawała ona dodatnia na tle innych krajów UE).

WYKRES 1: Nominalna stopa referencyjna NBP w %, dynamika PKB w %, inflacja CPI w % (grudzień roku poprzedniego = 100) w latach 2000–2014



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS i NBP.

Bank centralny starał się utrzymać inflację na stabilnym poziomie w granicach celu inflacyjnego, co miało rzeczywiście miejsce w omawianym okresie, gdyż inflacja pozostawała na poziomach zbliżonych do celu inflacyjnego. W latach 2008–2010, ze szczególnym uwzględnieniem kryzysu, średnioroczna inflacja znajdowała się w granicach celu inflacyjnego (2,5% +/- 1 p.p.). Inflacja wzrosła w 2011 r. (4,6%), natomiast w 2014 r. w Polsce zanotowano zjawisko deflacji (-1%) (wykres 1). Wraz z inflacją spadały w badanym okresie również stopy procentowe (stopa referencyjna), które oddziałują na oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, a tym samym na wielkość należności od przedsiębiorstw dla sektora MIF (Monetarnych Instytucji Finansowych). W wyniku zjawisk kryzysowych na rynkach w latach 2009–2010 znacznie spadł

poziom kredytów dla przedsiębiorstw. Pomimo to zdecydowana większość banków wykazywała zysk netto w badanym okresie. Ponadto przy rosnącej, w omawianym okresie, w gospodarce podaży pieniądza M3 oraz przy rosnących oficjalnych aktywach rezerwowych – saldo rachunku obrotów bieżących do PKB (będące wskaźnikiem nierównowagi wewnętrznej i konkurencyjności gospodarki) po przejściowych wzrostach sukcesywnie spadało, szczególnie w czasie kryzysu finansowego (tabela 5).

TABELA 5: Wybrane wskaźniki opisujące stabilność finansową (część I) w latach 2000–2014

Rok	Oficjalne aktywa rezerwowe w mln euro	Saldo rachunku obrotów bieżących do PKB w %	Udział banków wykazujących zysk netto w liczbie banków w %	Podaż pieniądza M3	Należności od przedsiębiorstw dla MIF w mld zł (kredyty dla przedsiębiorstw)
2000	29 524	-6,0	b.d.	300757,30	119,9
2001	30 067	-3,1	b.d.	329704,70	123,6
2002	28 450	-2,8	96,8	326124,90	124,7
2003	27 095	-2,5	97,4	345144,80	127,1
2004	26 966	-5,4	97,7	377534,50	122,0
2005	35 970	-2,5	98,0	427125,40	125,0
2006	36 833	-3,9	98,0	495309,50	142,9
2007	44 693	-6,2	97,2	561623,80	177,7
2008	44 139	-6,5	97,1	666231,30	228,2
2009	55 221	-3,8	97,7	720232,50	219,9
2010	69 991	-5,5	96,9	783648,50	219,4
2011	75 722	-5	97,2	881496,30	261,4
2012	82 577	-3,4	97,0	921412,50	270,2
2013	77 144	-1,3	97,0	978908,20	274,6
2014	82 600	-1,3	97,5	1059185,60	298,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS i NBP.

Stopa oszczędności brutto gospodarstw domowych, która wskazuje, jaką część dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych stanowią oszczędności – znacznie spadła w 2008 r., a następnie od 2011 do 2014 r. oscylowała na niskim poziomie. Jest to miernik dający informację, w jakim stopniu gospodarstwa domowe są odporne na ewentualne kryzysy gospodarcze. W okresie 2000–2014 stopa bezrobocia pozostawała liczbą dwucyfrową oprócz 2008 r., kiedy wyniosła 9,5%. W konsekwencji zaburzeń na rynkach finansowych lat 2008–2009, również stopa bezrobocia uległa podwyższeniu, wynosząc w 2009 r. – 12,10%, co nie sprzyjało stabilności systemu finansowego. W porównaniu jednak do in-

nych krajów europejskich, które w większym stopniu zostały dotknięte skutkami ostatniego kryzysu, bezrobocie w Polsce nie wykazywało poważnych wzrostów (tabela 6).

TABELA 6: *Wybrane wskaźniki opisujące stabilność finansową (część II) w latach 2000–2014*

Rok	Stopa oszczędności brutto gospodarstw domowych	Stopa bezrobocia rejestrowanego ogółem w %	Wydatki sektora finansów publicznych ogółem, w mln zł	Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w % PKB	Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w % PKB
2000	12,27	15,10	293115,80	-3,0	36,5
2001	14,11	17,50	329682,60	-5,0	37,3
2002	10,55	18,00	351064,80	-5,0	41,8
2003	10,12	20,00	365252,80	-6,0	46,6
2004	8,01	19,00	387834,60	-5,0	45,3
2005	8,32	17,60	412130,70	-4,0	46,7
2006	8,53	14,80	442609,50	-4,0	47,1
2007	7,15	11,20	483182,40	-2,0	44,2
2008	2,38	9,50	535837,60	-4,0	46,6
2009	9,01	12,10	590019,80	-7,0	49,8
2010	8,46	12,40	635774,30	-7,6	53,6
2011	1,7	12,50	660082,10	-4,9	54,8
2012	4,8	13,40	689280,60	-3,7	54,4
2013	4,9	13,40	699177,50	-4,0	55,7
2014	2	11,50	716857,50	-3,2	50,1

Źródło: jak w tabeli 5.

Ostatni kryzys finansowy negatywnie wpłynął na deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce (7% PKB w 2009 i 7,6% w 2010 r.). Kryzys przyczynia się zwykle do osłabienia wpływów po stronie podatkowej, a w połączeniu ze wzrostem wydatków budżetowych (znacznym wzrostem szczególnie w 2009 r.) oddziałuje na wzrost zadłużenia sektora finansów publicznych, co nie sprzyja stabilności systemu finansowego. Ponadto rosnący w okresie kryzysu deficyt budżetowy, poziom zadłużenia publicznego, spadek PKB wynikający z zawirowań na rynkach finansowych oraz wzrost wydatków budżetowych o charakterze stymulującym wzrost konsumpcji i inwestycji oraz zobowiązania wynikające z działań antykryzysowych wpłynęły na wzrost długu publicznego (tabela 6).

TABELA 7: *Współczynnik wypłacalności banków w latach 2005–2013*

Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Współczynnik wypłacalności	14,5	13,2	12,1	10,8	13,3	13,8	13,1	14,7	15,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Raport o sytuacji banków w 2014 r., KNF, 2015.

Istotnym miernikiem świadczącym o stabilności sektora bankowego jest wskaźnik wypłacalności banków, czyli współczynnik adekwatności kapitałowej, który informuje o relacji funduszy własnych banków do sumy aktywów i pozycji pozabilansowych ważonych ryzykiem. W Polsce wysoki współczynnik adekwatności kapitałowej wskazuje na to, że banki komercyjne posiadają kapitały wystarczające do absorpcji skutków silnego spowolnienia gospodarczego i utrzymania adekwatności kapitałowej na odpowiednim poziomie (tabela 7)¹⁹. W konsekwencji ostatniego kryzysu finansowego i związanego z nim spadku kondycji finansowej gospodarstw domowych i przedsiębiorstw wzrósł poziom kredytów zagrożonych ogółem w gospodarce (tabela 8).

TABELA 8: *Kredyty zagrożone gospodarstw domowych i przedsiębiorstw ogółem – ich udział w portfelu (%) w latach 2008–2014*

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Kredyty zagrożone ogółem	4,7%	7,1%	7,8%	7,3%	7,7%	7,4%	7,0%

Źródło: opracowanie własne na podstawie Raport o sytuacji banków w 2011 r.; Raport o sytuacji banków w 2014 r., Komisja Nadzoru Finansowego, 2012 i 2015.

W związku z zawirowaniami na rynkach finansowych władze gospodarcze zaproponowały 13 października 2008 r. dwa pakiety działań: pakiet regulacyjny i pakiet zaufania, których celem miało być przywrócenie zaufania i właściwego funkcjonowania rynku finansowego, a ponadto wzmocnienie stabilności sektora bankowego i ochrony depozytów bankowych. Pakiet regulacyjny obejmował ustawę o Komitecie Stabilności Finansowej oraz projekt ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym (Ustawy weszły w życie 13 grudnia 2008 r.). Komitet Stabilności Finansowej powołany przez Ministra Finansów, Prezesa NBP oraz Prezesa KNF ma na celu wspieranie i utrzymywanie stabilności polskiego systemu finansowego. Współpraca instytucji państwowych miała na celu koordynację działań na rzecz utrzymania stabilności systemu finansowego szczególnie w obli-

¹⁹ Raport o stabilności o systemu finansowego, KNF, 2013, s. 11.

czu wahań na rynkach finansowych²⁰. Podsumowując działania władz fiskalnych w odpowiedzi na globalny kryzys finansowy, sprowadzały się one do programu wsparcia instytucji finansowych i stymulacji gospodarki w ramach rządowego programu antykryzysowego. Wśród elementów *Pakietu działań antykryzysowych* wymieniana się wspomniane ustanowienie Komitetu Stabilności Finansowej, podwyższenie gwarancji zabezpieczających depozyty bankowe, wsparcie płynności instytucji finansowych, dokapitalizowanie sektora bankowego, podwyższenie limitu gwarancji i poręczeń Skarbu Państwa, utworzenie Rezerwy Solidarności Społecznej, dokapitalizowanie Banku Gospodarstwa Krajowego, wzmocnienie systemu gwarancji i poręczeń publicznych. Program ten obejmuje zatem bezpośrednią pomoc finansową poprzez pożyczkę lub sprzedaż skarbowych papierów wartościowych bankom komercyjnym, wsparcie BGK przez przekazanie skarbowych papierów wartościowych, czy umożliwienie przejmowania instytucji finansowych w ramach przymusowego wykupu akcji przez Skarb Państwa od akcjonariuszy i inne działania. Rząd polski uzyskał również dostęp do tzw. elastycznej linii kredytowej (FCL – *Flexible Credit Line*) Międzynarodowego Funduszu Walutowego, dającej możliwość zwiększenia rezerw walutowych o 20,5 mld dolarów²¹. NBP poprzez „Pakiet zaufania” miał przyczynić się do ograniczenia napięć na rynku międzybankowym, a następnie we wrześniu 2009 r. ogłoszono „Pakt na rzecz rozwoju akcji kredytowej” zapowiadający działania mające na celu ożywienie akcji kredytowej.

4. Zakończenie

Warto podkreślić, że sektor bankowy oraz finansowy w Polsce odczuł skutki światowego kryzysu w znacznie mniejszym stopniu niż wiele innych krajów w UE czy poza Unią. Przyczyniło się do tego niewielkie zaangażowanie w „toksyczne” aktywa amerykańskie i ostrożniejsza strategia działania podmiotów na rynku. W rezultacie korzystny okazał się znacznie niższy poziom zaufania instytucji finansowych względem siebie oraz innych podmiotów czy osób starających się zaciągnąć kredyt²².

²⁰ Przegląd stabilności systemu finansowego, KNF, 2008, s. 10.

²¹ **G. Gołębiowski, K. Marchewka-Bartkowiak**, *Kryzys finansowy a dług publiczny*, w: **J. Adamiec** (red.), *Kryzys finansowy. Wybrane zagadnienia*, Biuro Analiz Sejmowych, Warszawa 2009, s. 43–44.

²² **J.M. Nazarczuk**, *Wpływ światowego kryzysu finansowego na gospodarkę Polski i jej regionów*, w: **R. Kisiel, M. Wojarska** (red.), *Wybrane aspekty rozwoju regionalnego*, Fundacja „Wspieranie i Promocja Przedsiębiorczości na Warmii i Mazurach”, Olsztyn 2013, s. 82.

Analizując zmienne makro- i mikroekonomiczne w polskiej gospodarce w latach 2000–2014, zauważalne jest pogorszenie wielu wskaźników gospodarczych głównie w okresie kryzysu finansowego. Stąd z pewnością reakcja władz gospodarczych w kontekście stabilności systemu finansowego była uzasadniona i w wielu obszarach działania skuteczna. Decyzje władz monetarnych i fiskalnych wpływają na siebie wzajemnie, oddziałując jednocześnie w znacznym stopniu na gospodarkę, co ma odzwierciedlenie przede wszystkim w wysokości wskaźników gospodarczych i tym samym w stabilności systemu finansowego.

Bibliografia

- Blinder Alan**, *Issues in the Coordination of Monetary and Fiscal Policy*, w: Monetary Policy Issue in the 1980s, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole 1982.
- Borio Claudio, Lowe Philip**, *Assets prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*, BIS Working Papers 2002/114.
- Catao Luis, Terrones Marco**, *Fiscal Deficit and Inflation: A New Look at the Emerging Market Evidence*, IMF Working Paper 2001/01/74.
- Catao Luis, Terrones Marco**, *Fiscal Deficits and Inflation*, IMF Working Paper 2003/03/65.
- Fidrmuc Jarko, Schardax Franz**, *Increasing integration of applicant countries into international financial markets: implications for financial and monetary stability*, BIS Conference Papers 2000/8.
- Galbraith James**, *The Collapse of Monetarism and the Irrelevance of the New Monetary Consensus*, 25th Annual Milton Friedman Distinguished Lecture at Marietta College, Marietta, Ohio 2008.
- Goldstein Morris, Turner Philip**, *Banking Crisis in Emerging Economies: Origins and Policy Options*, BIS Economic Papers 1996/46.
- Gołębiowski Grzegorz, Marchewka-Bartkowiak Kamila**, *Kryzys finansowy a dług publiczny*, w: Jolanta Adamiec (red.), *Kryzys finansowy. Wybrane zagadnienia*, Biuro Analiz Sejmowych, Warszawa 2009.
- Goodfriend Marvin**, *Financial Stability, Deflation and Monetary Policy*, Monetary and Economic Studies 2001.
- Icard André**, *Comments on Mr. R.W. Ferguson's paper*, w: Challenges to Central Banking from Globalized Financial System, Conference at the IMF, Washington DC, 2002.
- Kaluźńska Violetta**, *Bank centralny wobec kwestii stabilności systemu finansowego*, Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny 2009/LXXI/1.
- Kiedrowska Magdalena, Marszałek Paweł**, *Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia, Część I*, Bank i Kredyt 2002/3.
- Kiedrowska Magdalena, Marszałek Paweł**, *Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia, Część II*, Bank i Kredyt 2002/4.
- Kiedrowska Magdalena, Marszałek Paweł**, *Bank centralny i stabilność finansowa*, Bank i Kredyt 2003/6.

Koniunktura gospodarcza w wybranych krajach w okresie kryzysu finansowego, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa 2011.

Marszałek Paweł, *Koordinacja polityki pieniężnej i fiskalnej jako przesłanka stabilności poziomu cen*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009.

Nazarczuk Jarosław, *Wpływ światowego kryzysu finansowego na gospodarkę Polski i jej regionów*, w: Roman Kisiel, Magdalena Wojarska (red.), *Wybrane aspekty rozwoju regionalnego*, Fundacja „Wspieranie i Promocja Przedsiębiorczości na Warmii i Mazurach”, Olsztyn 2013.

Przegląd stabilności systemu finansowego, KNF, 2008.

Raport o sytuacji banków w 2011 r., KNF, 2012.

Raport o stabilności systemu finansowego, NBP, 2013.

Raport o sytuacji banków w 2014 r., KNF, 2015.

Samuelson Paul, **Nordhaus William**, *Ekonomia*, t. 1, PWN, Warszawa 1995.

Hall Robert, **Taylor John**, *Makroekonomia. Teoria, funkcjonowanie i polityka*, PWN, Warszawa 1997.

Knakiewicz Zenobia (red.), *Współczesny pieniądz w teorii i praktyce*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 2006.

<http://stat.gov.pl/wskazniki-makroekonomiczne/>; stan na 10.07.2015 r.

Joanna STAWSKA

THE FINANCIAL SYSTEM STABILITY IN THE CONTEXT OF THE ACTIVITIES OF ECONOMIC INSTITUTIONS – THE CENTRAL BANK AND THE GOVERNMENT

(Summary)

The aim of the article is to analyze the macroeconomic and microeconomic indicators that describe the stability of the financial system on the background of activities of economic institutions of the central bank and the government in the years 2000–2014 in Poland. To achieve this objective, the following methods were used: a literature review, statistical research methods and graphical presentation of phenomena. Selecting the optimal combination of monetary and fiscal policy is not easy because of the different objectives facing these policies. It should be noted, however, that monetary and fiscal policies together determine the formation of the balance in the economy of the country and greatly affect the stability of the financial system in the economy. Hence the decisions of the economic authorities are essential for maintaining the stability of the financial system in the country.

Keywords: monetary policy; fiscal policy; *policy mix*; financial system stability