

Redakcja naukowa

Agnieszka Alińska | Katarzyna Wasiak

# Mechanizmy stabilności systemu finansowego



F I N A N S E



# Mechanizmy stabilności systemu finansowego

**Autorzy:**

Agnieszka Alińska 2

Anna Dobrzańska 1\*

Ewa Kosycarz 1\*

Joanna Marczakowska-Proczka 3\*

Bogusław Pietrzak 1\*

Mariusz Próchniak 7

Marcin Wajda 5

Katarzyna Wasiak 3\*, 4

Barbara Woźniak 6

---

\* Współautorstwo

Redakcja naukowa

Agnieszka Alińska | Katarzyna Wasiak

# Mechanizmy stabilności systemu finansowego



Wydawnictwo C.H.Beck  
Warszawa 2016

Wydawca: Dorota Ostrowska-Furmanek  
Redakcja merytoryczna: Barbara Wardein  
Recenzenci: prof. dr hab. Elżbieta Chojna-Duch  
prof. dr hab. Witold Koziński

Projekt okładki i stron tytułowych: GRAFOS  
Ilustracja na okładce: virtualmage/iStock

Seria: Finanse

Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2013/09/B/HS4/03610



© Wydawnictwo C.H.Beck 2016

Wydawnictwo C.H.Beck Sp. z o.o.  
ul. Bonifraterska 17, 00-203 Warszawa

Skład i łamanie: GRAFOS  
Druk i oprawa: [www.bookfactory.pl](http://www.bookfactory.pl)

ISBN 978-83-255-9091-8



ISBN e-book 978-83-255-9092-5

# Spis treści

---

Wstęp .....	7
<b>1. Stabilność systemu finansowego w gospodarce – rozważania teoretyczne i praktyczne aspekty</b> ( <i>Anna Dobrzańska, Ewa Kosycarz, Bogusław Pietrzak</i> ) . . . .	15
1.1. Pojęcie, istota i znaczenie stabilności systemu finansowego .....	16
1.2. Stabilność rynkowego systemu finansowego .....	24
1.2.1. Pojęcie, istota i znaczenie stabilności rynkowego systemu finansowego .....	24
1.2.2. Determinanty stabilności rynkowego systemu finansowego .....	26
1.2.3. Mierniki stabilności rynkowego systemu finansowego .....	30
1.3. Stabilność publicznego systemu finansowego .....	34
1.3.1. Pojęcie, istota i znaczenie stabilności publicznego systemu finansowego .....	34
1.3.2. Determinanty stabilności publicznego systemu finansowego .....	36
1.3.3. Mierniki stabilności publicznego systemu finansowego .....	45
1.4. Stabilność a niestabilność systemu finansowego .....	51
<b>2. Instytucjonalno-regulacyjne mechanizmy stabilności systemu finansowego</b> ( <i>Agnieszka Alińska</i> ) .....	58
2.1. Teoretyczne i praktyczne aspekty uruchomienia pomocy finansowej w warunkach destabilizacji systemu finansowego .....	61
2.2. Mechanizmy pomocy finansowej w warunkach niestabilności systemu finansowego .....	69
2.3. Rodzaje i formy pomocy finansowej dla sektora bankowego w okresie niestabilności systemu finansowego .....	79
2.4. Działania instytucjonalno-regulacyjne przywracające stabilność systemu finansowego .....	86
2.4.1. Rola i znaczenie sieci bezpieczeństwa finansowego .....	87
2.4.2. Uwarunkowania powstania, cele i znaczenie unii bankowej w ramach europejskiego rynku finansowego .....	90
2.4.3. Instrumenty i zasady prowadzenia polityki makroostrożnościowej ..	97
<b>3. Bank centralny jako wiodąca instytucja działająca na rzecz stabilności systemu finansowego</b> ( <i>Joanna Marczakowska-Proczka, Katarzyna Wasiak</i> ) . . . .	103
3.1. Uwarunkowania historyczne rozwoju bankowości centralnej w systemie gospodarczym .....	105

3.2. Podstawowe zadania i funkcje banku centralnego . . . . .	115
3.3. Definicja i zakres oddziaływania polityki pieniężnej banku centralnego . . .	118
3.4. Cele i strategie polityki pieniężnej . . . . .	123
<b>4. Mechanizmy pomocy finansowej banków centralnych w warunkach niestabilności systemu finansowego (Katarzyna Wasiak) . . . . .</b>	<b>132</b>
4.1. Działania Europejskiego Banku Centralnego na rzecz przywrócenia stabilności systemu finansowego . . . . .	138
4.2. Ocena efektywności stosowania niekonwencjonalnych instrumentów polityki pieniężnej przez EBC i wybrane banki centralne . . . . .	167
4.3. Działania Narodowego Banku Polskiego w niestabilnym otoczeniu makroekonomicznym . . . . .	182
4.4. Wyzwania i kierunki działań współczesnych banków centralnych . . . . .	200
<b>5. Aktywność międzynarodowych instytucji finansowych w warunkach niestabilności systemu finansowego (Marcin Wajda) . . . . .</b>	<b>218</b>
5.1. Funkcje i znaczenie międzynarodowych instytucji finansowych . . . . .	218
5.2. Mechanizmy pomocy finansowej międzynarodowych instytucji finansowych w warunkach niestabilności systemu finansowego . . . . .	225
5.2.1. Międzynarodowy Fundusz Walutowy . . . . .	225
5.2.2. Bank Światowy . . . . .	234
5.2.3. Europejskie mechanizmy pomocy finansowej . . . . .	246
5.3. Ocena mechanizmów pomocowych i ich wpływu na stabilność systemów finansowych . . . . .	253
<b>6. Pomoc publiczna dla instytucji finansowych w Unii Europejskiej (Barbara Woźniak) . . . . .</b>	<b>258</b>
6.1. Prawne i ekonomiczne aspekty udzielania pomocy publicznej . . . . .	258
6.1.1. Podstawy prawne udzielania pomocy publicznej . . . . .	258
6.1.2. Pojęcie pomocy publicznej . . . . .	263
6.2. Reguły dopuszczalności pomocy publicznej . . . . .	277
6.3. Przeznaczenie i instrumenty udzielania pomocy publicznej – pomoc prorozwojowa i antykrzysowa . . . . .	287
6.4. Rola pomocy publicznej w stabilizowaniu systemu finansowego . . . . .	295
6.4.1. Zasady udzielania pomocy kryzysowej . . . . .	295
6.4.2. Analiza pomocy publicznej udzielonej instytucjom finansowym . . .	309
6.5. Podsumowanie – lekcja z kryzysu . . . . .	329
<b>7. Analiza ilościowa stabilności systemu finansowego. Zależność między pomocą finansową, stabilnością systemu finansowego a wzrostem gospodarczym (Mariusz Próchniak) . . . . .</b>	<b>335</b>
7.1. Charakterystyka zbioru danych na podstawie statystyk opisowych . . . . .	335
7.2. Metoda badawcza . . . . .	345
7.3. Wyniki modelowania ekonometrycznego . . . . .	365
<b>Bibliografia . . . . .</b>	<b>395</b>

# Wstęp

---

Punktem wyjścia do dyskusji na temat nowego podejścia do zdefiniowania parametrów stabilności systemu finansowego powinny być zmiany otoczenia zewnętrznego i uwarunkowań wewnętrznych, które w ostatnich latach w dużej mierze związane są ze światowym kryzysem finansowym oraz jego następstwami. Analizie powinny być poddane wykorzystywane instrumenty oraz zakres podejmowanych działań służących nie tylko stabilizowaniu systemu finansowego, ale także całego systemu gospodarczego i poszczególnych jego elementów składowych. Stabilny system finansowy to taki, który poprzez swoje funkcje, instytucje i instrumenty, w które jest wyposażony, wspiera rozwój gospodarczy.

Jeśli przyjąć, że stabilność finansowa wyraża się w możliwości pełnienia przez system finansowy i jego poszczególne ogniwa – rynki finansowe, instytucje finansowe, instrumenty finansowe, reguły działania, przypisanych mu funkcji (zwłaszcza funkcji kapitałowo-redystrybucyjnej polegającej na stworzeniu możliwości ciągłego i efektywnego krążenia siły nabywczej dzięki operowaniu instytucji finansowych na rynkach finansowych i realizujących transakcje finansowe z wykorzystaniem instrumentów finansowych), to można stwierdzić, że zachwianie owej stabilności oznacza utratę możliwości współtworzenia i przepływu kapitału niezbędnego dla funkcjonowania sfery realnej. Ta zaś, jak wiadomo, stanowi bazę materialną dla funkcjonowania i rozwoju gospodarki oraz społeczeństwa. Brak stabilności finansowej oznacza ponadto zmniejszenie bezpieczeństwa finansowego kraju, zachwianie relacji pomiędzy uczestnikami rynku oraz ograniczenie, czy nawet utratę wiarygodności instytucji i rynków finansowych. Skutki zachwiania równowagi w systemie finansowym destabilizują funkcjonowanie innych ogniw systemów ekonomicznych, negatywnie wpływając na wszystkich uczestników rynku. Ponadto zmniejszenie bezpieczeństwa finansowego prowadzi do naruszenia podstawowych zasad i warunków bezpieczeństwa narodowego, z wszelkimi konsekwencjami natury ekonomicznej, społecznej, gospodarczej i politycznej. Stabilność finansową należy postrzegać



jako szczególne dobro publiczne, o które należy dbać, wykazywać o nie szczególną troskę i podejmować działania zmierzające do utrzymania owej stabilności.

Z powyższego wynika, że na rzecz utrwalania i wzmacniania stabilności systemu finansowego powinny działać wszystkie ogniwa systemu ekonomiczno-społecznego, zarówno jednostki sfery regulacyjnej, zwłaszcza sektora finansowego (instytucje finansowe), jak i sfery realnej (podmioty gospodarcze). Wyjątkową jednak rolę w tym zakresie posiadają poszczególne ogniwa sieci bezpieczeństwa finansowego (rząd, bank centralny, nadzór finansowy, system gwarantowania depozytów), wspomagane w sytuacjach kryzysowych przez dodatkowe instytucje wyposażone w odpowiednie kompetencje i powołane dla koordynacji działań stabilizujących finanse kraju. W dobie ostatniego kryzysu została zauważona szczególna rola banków centralnych w działaniach na rzecz utrzymania stabilności systemu finansowego oraz ograniczania skutków kryzysu na rynku finansowym.

Niestabilność w sektorze finansowym zagrażająca sprawnemu i efektywemu funkcjonowaniu gospodarki skłoniła rządy, banki centralne oraz inne instytucje publiczne w wielu państwach do podejmowania nadzwyczajnych działań z wykorzystaniem niestandardowych instrumentów, których celem było ograniczenie skutków kryzysu gospodarczego. Autorzy wskazują liczne przykłady udzielania pomocy finansowej, w tym pomocy publicznej, instytucjom bankowym i finansowym. Pakiety pomocowe i podjęte działania stabilizacyjne wpłynęły jednak na wzrost deficytów budżetowych i wartości długu publicznego w wielu krajach w Europie. W dodatku wzrost wydatków rządowych, przy ograniczonych dochodach budżetowych spowodowanych spowolnieniem gospodarczym, wymusił konieczność podejmowania bardziej radykalnych działań w sferze finansów publicznych. Zmiany, jakie zachodzą w systemie finansów publicznych, stanowią odzwierciedlenie procesów, zdarzeń i sytuacji mających miejsce w gospodarce kraju i jej otoczeniu.

Celem niniejszej monografii jest zaprezentowanie głównych mechanizmów i zastosowanych środków pomocy finansowej dla systemu finansowego w zaistniałych warunkach niestabilności. Opisane w tej publikacji mechanizmy pomocy stanowią pierwszy etap działań pomocowych<sup>1</sup>, które zostały zidentyfikowane w systemie finansowym i gospodarczym. Zaliczyć je można do szeroko pojmowanych działań z zakresu interwencji publicznych, podejmowanych w ramach realizacji polityki publicznej wobec sektora finansowego. Działania te mają służyć przede wszystkim jednemu zasadniczemu celowi, jakim jest powrót do „normalności”, czyli stanu równowagi rynkowej przy sprawnie, bezpiecznie i efektywnie funkcjonującym systemie finansowym.

Doświadczenia ostatniego kryzysu wskazują, że zestaw możliwych do wykorzystania środków na rzecz ograniczenia skutków niestabilności systemu finan-

---

<sup>1</sup> Kolejne etapy związane są z identyfikacją i konsekwencjami rynkowymi decyzji podejmowanych w czasie kryzysu oraz oszacowaniem kosztów pomocy finansowej.

sowego, czy wręcz je likwidujących, jest obszerny. Może on obejmować zarówno klasyczne instrumenty i narzędzia wykorzystywane w ramach krajowej polityki finansowej (monetarnej i fiskalnej), odpowiednio dostosowane do zmieniających się warunków, jak i instrumenty nadzwyczajne – bezpośrednie kanały zasilania finansowego instytucji i sektorów zagrożonych destabilizacją. Wśród instrumentów i narzędzi, które odrywają szczególną rolę w mechanizmach utrzymania stabilności systemu finansowego, są te, którymi dysponuje bank centralny. W warunkach zagrożenia systemowego szczególnego znaczenia nabierają niekonwencjonalne (antykrzysowe) instrumenty finansowe, uelastyczniające działania rynkowych instytucji i stwarzające dodatkowe możliwości zasilania w pieniądź pozostałych uczestników rynku.

Przed podjęciem decyzji dotyczącej wykorzystania określonych instrumentów finansowych, ich skali oraz zakresu należy przeprowadzić swoistego rodzaju rachunek kosztów i korzyści (konsekwencji) wdrożenia tego typu przedsięwzięć interwencyjnych. Obecnie, ze względu na zbyt krótki okres od wdrożenia antykrzysowych instrumentów stabilizujących system finansowy, brak jest możliwości przeprowadzenia kompleksowej oceny skutków wprowadzanych pakietów pomocowych i kosztów ich wdrożenia (np. kosztów społecznych, gospodarczych i finansowych). W publikacji nie dokonano ewaluacji dotychczas wprowadzanych w USA, w Europie i w Polsce zmian rynkowych wywołanych pakietami pomocowymi wdrażanymi przez banki centralne, rządy i międzynarodowe instytucje finansowe. Ocena stabilności systemu finansowego powinna być dokonywana nie w ujęciu bieżącym, lecz z perspektywy co najmniej jednego cyklu finansowego lub koniunkturalnego. Tylko taki obraz zmian i długoterminowa ocena wpływu kryzysu finansowego na system finansowy, gospodarkę i społeczeństwo stwarzać może podstawę do identyfikacji w przyszłości źródeł i przyczyn potencjalnej niestabilności w systemie finansowym.

Jednak dotychczasowe doświadczenia wskazują, że zastosowanie na zbyt szeroką skalę zasilania finansowego gospodarek niektórych państw zaowocowało nową fazą kryzysu, określonego mianem kryzysu zadłużeniowego. Z tego też powodu zalecana jest szczególna ostrożność, a także istnieje konieczność przewidywania (oszacowania) skutków wykorzystywania metod, sposobów i instrumentów przywracania naruszonej stabilności finansowej.

Niniejsza monografia pt. *Mechanizmy stabilności systemu finansowego* stanowi kompendium wiedzy na temat mechanizmów, zasad oraz celów utrzymania równowagi systemu finansowego jako elementu systemu gospodarczego. Zwrócono szczególną uwagę na formy i specyfikę wykorzystanych instrumentów finansowych, których celem jest ograniczenie negatywnych skutków występowania niestabilności w systemie finansowym. Autorzy skoncentrowali się na identyfikacji i ocenie instrumentów, narzędzi i metod pomocy dla instytucji finansowych przez banki centralne, rządy i międzynarodowe instytucje finansowe. Zaprezentowano

przede wszystkim mechanizmy wsparcie ze strony instytucji sektora publicznego i rynkowego, przyjęte strategie działania w zakresie polityki fiskalnej i uzyskiwane efekty prowadzonych działań w sektorze finansów publicznych, których odzwierciedleniem jest stan dochodów i wydatków budżetowych oraz poziom deficytu budżetowego i długu publicznego w Polsce.

Publikacja składa się z siedmiu rozdziałów. **Rozdział I** ma charakter wprowadzający do dalszych rozważań związanych z identyfikacją mechanizmów pomocy finansowej dla sektora finansowego. W tej części monografii podjęto próbę zdefiniowania istoty, roli i znaczenia stabilności systemu finansowego w gospodarce, z wyraźnym wyodrębnieniem dwóch zasadniczych jego ogniw, czyli rynkowego i publicznego sektora finansowego. Na tle ogólnych rozważań zidentyfikowano determinanty i mierniki stabilności. Zwrócono także uwagę na znaczenie i konsekwencje rynkowe wynikające z niestabilności systemu finansowego.

**Rozdział II** poświęcony został zagadnieniom związanym z identyfikacją mechanizmów utrzymania stabilności finansowej i wskazaniem głównych instytucji i instrumentów wykorzystywanych w tym celu. Zasadnicza część rozważań i analiz prowadzonych w tej części monografii została poświęcona identyfikacji podmiotów sieci bezpieczeństwa finansowego (*safety net*) oraz wykorzystywanych przez te podmioty klasycznych i niekonwencjonalnych instrumentów służących przywracaniu stabilności w okresie globalnego kryzysu finansowego 2007+. Podkreślono także znaczenie tworzenia unii bankowej oraz nadzoru makroostrożnościowego.

**Rozdział III i IV** omawiają zagadnienia związane z działaniami banku centralnego. Zaprezentowane zostały poglądy i praktyczne rozwiązania dotyczące zmiany roli, celów i znaczenia tej instytucji jako wiodącej w zakresie utrzymywania stabilności systemu finansowego w warunkach niestabilności. Zwrócono szczególną uwagę na przenikanie się problematyki stabilności cen i stabilności finansowej. Wskazano, w jakim zakresie i poprzez jaki zestaw tradycyjnych instrumentów polityki pieniężnej banki centralne stymulują procesy gospodarcze. Treść rozdziału IV stanowi prezentację działań, jakie Europejski Bank Centralny i Narodowy Bank Polski (ale także Bank Anglii, Bank Japonii czy Fed) podejmowały w ostatnich latach na rzecz stabilizacji systemu finansowego. W dobie kryzysu finansowego i w celu ograniczania jego skutków zostały opracowane i wdrożone niekonwencjonalne instrumenty polityki pieniężnej. Z perspektywy kilku lat interesujące wydaje się dokonanie oceny efektywności stosowania nowych instrumentów w niestabilnym otoczeniu makroekonomicznym.

W **rozdziale V** zaprezentowano analizę aktywności międzynarodowych instytucji finansowych w warunkach niestabilności systemu finansowego, wskazując na ich funkcje i znaczenie oraz przedstawiając konkretne mechanizmy pomocy, ze szczególnym uwzględnieniem działań Międzynarodowego Funduszu Walutowego, Banku Światowego oraz Europejskiego Banku Inwestycyjnego. Dotkliwe skutki kryzysu unaocznily potrzebę zaangażowania międzynarodowych instytucji finan-

sowych przede wszystkim w obszarze transferu aktywów pomiędzy państwami, tak aby zapewnić możliwość wdrożenia odpowiednich instrumentów przez rząd czy bank centralny. W tej części publikacji podjęto próbę oceny mechanizmów pomocowych i ich wpływu na stabilność systemów finansowych.

Treść **rozdziału VI** poświęcona została ocenie roli, identyfikacji miejsca i znaczenia sektora finansów publicznych w gospodarce i systemie finansowym kraju. Zwrócono szczególną uwagę na działania podejmowane przez rządy w ramach pomocy publicznej. W sytuacji kryzysu światowego Unia Europejska ustanowiła nowe mechanizmy postępowania w sprawach związanych z udzielaniem pomocy publicznej oraz nowe instrumenty stabilizacji systemu finansowego przy pomocy środków publicznych, objętych kategorią pomocy publicznej. Antykryzysowa pomoc publiczna dla instytucji finansowych stała się elementem przywracania stabilności rynkowego (w tym bankowego) systemu finansowego. Jednak podejmowane przez instytucje publiczne działania zachwiały równowagą sektora finansów publicznych wielu państw lub przyczyniły się do pogłębienia narastającej wcześniej nierównowagi.

W **rozdziale VII** przedstawiono analizę ekonometryczną wzajemnych związków zmiennych reprezentujących sektor finansowy, politykę fiskalną i pieniężną oraz zmiennych opisujących realną sferę gospodarki, w tym m.in. tempo wzrostu gospodarczego. Analiza składająca się z dwóch etapów: analizy korelacji i analizy regresji obejmuje 28 krajów Unii Europejskiej oraz lata 2000–2015. Celem badania jest ocena determinant oraz efektów stabilności sektora finansowego, co pozwala przybliżyć mechanizmy pomocy finansowej w warunkach niestabilności systemu finansowego. Dokonano także próby kwantyfikacji wpływu pomocy publicznej dla instytucji finansowych na tempo wzrostu gospodarczego. Uwzględniono następujące obszary służące do oceny stabilności systemu finansowego: funkcje systemu finansowego (sektor rynkowy i sektor publiczny), zdolność do przezwyciężania zewnętrznych wstrząsów, zaufanie do systemu finansowego oraz promowanie produkcji i wzrostu gospodarczego (a szerzej – rozwoju gospodarczego).

Efektom badań i analiz przeprowadzonych przez Autorów niniejszej publikacji są spostrzeżenia, sugestie i rekomendacje, które można sformułować w następujący sposób:

- ▶ System finansowy składa się z dwu podsystemów: publicznego i rynkowego. System finansowy powinien pełnić służebną rolę w stosunku do całej gospodarki i przyczyniać się do jej zrównoważonego rozwoju. Stabilność systemu finansowego należy traktować jako dobro publiczne.

- ▶ W dobie kryzysu wprowadzono nowe rozwiązania instytucjonalno-prawne i wykorzystano szereg niekonwencjonalnych instrumentów w celu przywrócenia i utrzymania stabilności systemu finansowego. Starania w zakresie tworzenia unii bankowej na poziomie Unii Europejskiej oraz wdrażanie polityki makroostrożnościowej w poszczególnych krajach są przykładami tych przedsięwzięć.

▶ Skala działania i zakres instrumentów zastosowanych przez wiodące banki centralne na świecie w celu stabilizowania systemu finansowego były w ostatnich latach bezprecedensowe. Wybór instrumentów banku centralnego (standardowych oraz niekonwencjonalnych) powinien być ściśle dostosowany do specyfiki danego kraju i uwarunkowań zewnętrznych realizacji polityki pieniężnej. Stosowaniu niekonwencjonalnych instrumentów polityki pieniężnej powinna towarzyszyć strategia wyjścia z przyjętych programów, aby zakrojony na szeroką skalę swoisty interwencjonizm ze strony banku centralnego nie stał się powszechną praktyką. Mogłoby to bowiem stwarzać poważne zagrożenie w sytuacji kolejnego kryzysu, gdyż pula możliwych do wykorzystania środków pomocy została by mocno ograniczona, a nawet wyczerpana.

▶ Bank centralny jest i powinien być wiodącą instytucją, która dysponuje instrumentami oddziałującymi na stabilność systemu finansowego, w tym na stabilność cen, angażuje się w działania związane z polityką makroostrożnościową i aktywnie uczestniczy w tworzeniu instytucji nadzorczo-kontrolnych dla sektora finansowego, także w ramach koordynacji polityki fiskalnej, monetarnej i makroostrożnościowej.

▶ Kryzys z jednej strony wzmocnił rolę międzynarodowych instytucji finansowych, dając im pewną szansę, z drugiej zaś strony aktywną rolę odegrały również rozwiązania regionalne, które mogą w przyszłości ograniczyć globalną współpracę. Przeprowadzona analiza wskazuje na pogorszenie się kondycji finansowej samych międzynarodowych instytucji finansowych w wyniku uruchomienia działań antykryzysowych.

▶ Światowy kryzys finansowy ukazał słabości międzynarodowych instytucji finansowych. Architektura wsparcia nie była dostosowana do pomocy gospodarkom dużym, ale raczej mniejszym, co najwyżej rozwijającym się. Zabrakło odpowiedniej kapitalizacji systemu, tak aby umożliwić interwencję w takich krajach, jak Grecja, Portugalia czy Meksyk. Unaoczniał się też problem braku stałych mechanizmów koordynacji działań międzynarodowych instytucji finansowych.

Działania pomocowe związane z kryzysem finansowym, uruchomione zostały przy pomocy specjalnych środków pomocy publicznej, tj.:

- programów gwarancji rządowych,
- innych niż gwarancje środków wsparcia płynności,
- dokapitalizowania instytucji finansowych oraz
- interwencji związanych z aktywami o obniżonej wartości.

▶ Decyzje podjęte przez instytucje publiczne spowodowały znaczący wzrost udzielonej pomocy publicznej, ale okazały się skuteczne. Przyczyniły się bowiem do poprawy płynności na rynku międzybankowym, przywracania stabilności finansowej i zaufania do instytucji finansowych, a także pomogły w osiągnięciu pewnych oznak ożywienia gospodarczego. Jednak działania te wpłynęły negatywnie na stan finansów publicznych w wielu krajach, ponieważ absorbując znaczne środki publiczne, destabilizowały sektor finansów publicznych, wywołując m.in. rosnący deficyt tego sektora i dług publiczny.

▶ Największe środki wykorzystanej pomocy publicznej w okresie kryzysu zostały uruchomione w formie gwarancji – 835,8 mld euro. Zostały skierowane do instytucji finansowych w 2009 roku i stanowiły 3,1% unijnego PKB. Największej pomocy w tym roku w formie gwarancji udzieliła Irlandia – 284,3 mld euro – co stanowiło aż 167,8% jej PKB. Jeszcze w 2010 roku pomoc w tej formie stanowiła ponad 100% PKB Irlandii, ale w następnych latach jej wielkość obniżała się i w 2014 roku wyniosła już tylko 5,6% PKB. W całym okresie 2008–2014 nie wszystkie państwa korzystały z tej dominującej wartościowo formy pomocy. Nie udzieliły jej: Bułgaria, Czechy, Estonia, Chorwacja, Litwa, Malta, Polska, Rumunia i Słowacja.

▶ Polska należy do grupy państw, które nie udzieliły antykryzysowej pomocy publicznej dla sektora finansowego, z wyjątkiem niewielkich środków dokapitalizowania uruchomionych w 2014 roku. Przygotowano wprawdzie programy wsparcia instytucji finansowych, które zostały zaakceptowane przez KE, ale nie zostały one uruchomione. Warto przy tym podkreślić, że samo przyjęcie programu pomocy publicznej może skutecznie wpłynąć na stabilność finansową poprzez wzmocnienie zaufania do państwa pozostającego w gotowości do udzielenia pomocy w razie wystąpienia takiej konieczności. Jest to element psychologicznego oddziaływania na rynki finansowe i na instytucje finansowe.

▶ Badanie empiryczne pokazało, że sektor finansowy oraz realna sfera gospodarki to obszary wzajemnie powiązane. Z jednej strony stabilny system finansowy pozwala na osiągnięcie szybkiego tempa wzrostu gospodarczego, z drugiej zaś strony występuje odwrotna zależność przyczynowa – szybki wzrost gospodarczy oraz wysoki poziom dochodu okazały się istotnymi czynnikami w determinowaniu wielu aspektów rozwoju i stabilności sektora finansowego.

Niniejsza monografia jest adresowana do szerokiego grona odbiorców, w tym przede wszystkim studentów kierunków ekonomicznych, a także ekonomistów i praktyków gospodarczych, pracowników instytucji publicznych oraz osób zainteresowanych analizą przyczyn i skutków światowego kryzysu finansowego.

Publikacja powstała w ramach prac prowadzonych w latach 2014–2016 w związku z realizacją projektu badawczego pt. *Mechanizmy pomocy finansowej w warunkach niestabilności systemu finansowego*, finansowanego ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2013/09/B/HS4/03610.

Agnieszka Alińska, Katarzyna Wasiak  
wraz z zespołem Autorów



# 1 **Stabilność systemu finansowego w gospodarce – rozważania teoretyczne i praktyczne aspekty**

---

**Anna Dobrzańska**

**Ewa Kosycarz**

**Bogusław Pietrzak**

Ostatni globalny kryzys finansowy wykazał, jak ogromną rolę odgrywa we współczesnym świecie stabilność systemu finansowego. Przebieg kryzysu oraz jego negatywne konsekwencje zarówno w sferze regulacyjnej, jak i realnej doprowadziły do weryfikacji (przewartościowania) wielu, wydawałoby się utrwalonych, poglądów dotyczących funkcjonowania gospodarek na podstawie automatycznie działających mechanizmów rynkowych.

Skala i zasięg kryzysu finansowego sprawiły, iż koniecznością stało się nie tylko ustalenie jego przyczyn, oszacowanie strat i podjęcie doraźnych działań zaradczych, ale również, a może nawet przede wszystkim, określenie programów na rzecz tworzenia warunków do realizacji przedsięwzięć strategicznych o charakterze długookresowym. Celem tych działań jest zapewnienie rozwiązań, które pozwolą na uniknięcie w przyszłości tak dramatycznej sytuacji, w jakiej w wyniku kryzysu znalazł się system finansowy i jego poszczególne człony, a w rezultacie sfera realna, zarówno w wymiarze krajowym, regionalnym, jak i ogólnoswiatowym.

Niezbędne okazało się uruchomienie mechanizmów pomocy finansowej, której podstawowym zadaniem było przywrócenie zachwianej stabilności finansowej i wprowadzenie gospodarek na ścieżkę stabilnego rozwoju społeczno-gospodarczego. Ten właśnie problem stanowi przedmiot rozważań zespołu autorskiego przygotowującego raport końcowy prezentowany w postaci książki będącej finalnym efektem pracy badawczej w ramach grantu pt. „Mechanizmy pomocy finansowej w warunkach niestabilności systemu finansowego”.

Pomyślna realizacja podjętej procedury analityczno-badawczej wymaga w pierwszej kolejności określenia roli i znaczenia stabilności systemu finansowego w gospodarce. Przedmiotem rozważań w pierwszym rozdziale książki jest przedstawienie pojęcia, istoty i struktury dwóch podstawowych członów systemu finansowego, tj. rynkowego i publicznego systemu finansowego, oraz ich stabilności z uwzględnieniem występujących między nimi współzależności i oddziaływania na sferę



realną gospodarki. Podjęte tu również zostało zadanie polegające na określeniu determinant oraz mierników stabilności systemu finansowego zarówno rynkowego, jak i publicznego.

Dla uzyskania większej przejrzystości znaczenia stabilności systemu finansowego zaprezentowane zostały podstawowe aspekty niestabilności finansowej, które się wiążą głównie z dwoma kwestiami, a mianowicie, brakiem możliwości pełnienia przez system finansowy przypisanych mu funkcji oraz negatywnym, odbiegającym od stanu pożądanego, oddziaływaniem na sferę realną i w rezultacie na rozwój społeczno-gospodarczy.

Celem rozważań w pierwszym rozdziale jest prezentacja podstawowych pojęć związanych ze stabilnością zarówno rynkowego, jak i publicznego systemu finansowego oraz wskazanie na możliwości zapewnienia warunków do realizacji funkcji właściwych dla tych dwóch członów systemu finansowego.

## **1.1. Pojęcie, istota i znaczenie stabilności systemu finansowego**

Stabilność systemu finansowego nabrała istotnego, wręcz pierwszoplanowego znaczenia w okresie ostatniego, globalnego kryzysu finansowego oraz po nim, kiedy konieczne stało się ustalenie jego przyczyn, podjęcie działań zaradczych oraz wprowadzenie odpowiednich reform mających na celu zminimalizowanie prawdopodobieństwa wystąpienia kolejnego kryzysu, a także ograniczenie jego możliwych skutków. Zainteresowanie tematyką stabilności finansowej rozpoczęło się jednak wcześniej, bo w połowie lat dziewięćdziesiątych XX wieku, co było związane z dynamicznym rozwojem systemu finansowego, a także pojawieniem się w ówczesnym czasie zjawisk kryzysowych (np. w krajach skandynawskich, azjatyckich, południowoamerykańskich).

W literaturze można wyróżnić różne podejścia do definiowania systemu finansowego (tab. 1.1), spośród których wyłaniają się dwa główne kierunki [Karkowska, 2012, s. 103]:

- ▶ definiowanie przez akcentowanie aspektów instytucjonalno-strukturalnych, tzn. tych, które tworzą system finansowy,
- ▶ definiowanie w aspekcie funkcjonalnym, tzn. funkcji pełnionych przez system finansowy.

W wymiarze instytucjonalno-strukturalnym system finansowy jest skomplikowanym mechanizmem wzajemnie połączonych elementów, które są względem siebie komplementarne. Stąd, aby system finansowy pozostawał stabilny, jego poszczególne ogniwa muszą być dopasowane, co oznacza, że ich poziom i dynamika powinny być co najmniej zbliżone. Rozpatrując pojęcie systemu finansowego przez

pryzmat jego funkcji, można zdefiniować go w najbardziej ogólny sposób jako mechanizm pozwalający na krążenie siły nabywczej w gospodarce [Polański, 2008, s. 17].

**Tabela 1.1.** Różne sposoby definiowania systemu finansowego

<b>Podejście</b>	<b>Sposób definiowania</b>
Instytucjonalne	System finansowy jako zbiór określonych i zakwalifikowanych do odrębnych kategorii instytucji finansowych. W podejściu tym akcentuje się znaczenie instytucji i reguł ich działania
Monetarne (funkcjonalne wąskie)	System finansowy jako mechanizm zaopatrywania gospodarki w pieniądź oraz organizacji obiegu pieniężnego
Oparte na pośrednictwie	System finansowy jako mechanizm pośredniczący między podmiotami nadwyżkowymi a deficytowymi gospodarki realnej
Funkcjonalne szerokie	System finansowy jako sieć rynków finansowych, pośredników finansowych oraz instytucji. System finansowy współtworzy i umożliwia przepływ strumieni pieniężnych
Systemowe	System finansowy jako uporządkowany zbiór komplementarnych i możliwie spójnych elementów lub podsystemów. W podejściu tym akcentuje się zależności między jego elementami oraz wpływ tych zależności na funkcjonowanie całego systemu finansowego

Źródło: [Matysek-Jędrych, 2007, s. 40; Karkowska, 2012, s.100–103].

Należy jednak zauważyć, iż pomimo wielkiego zainteresowania tematyką stabilności finansowej termin ten pozostaje niezdefiniowany jednoznacznie. Stabilność systemu finansowego jest pojęciem nieostrym i trudnym do zdefiniowania. Wskazuje na to mnogość definicji tego pojęcia, jakie można znaleźć w literaturze.

Według Crocketta stabilność finansowa jest definiowana jako stan, w którym aktywność gospodarcza nie jest zaburzona przez zmiany w cenach aktywów bądź problemy instytucji finansowych. Oznacza to, iż muszą być spełnione dwa warunki [Crockett, 1997, s. 9]:

- ▶ kluczowe instytucje są stabilne, gdy istnieje pewność, że są one w stanie kontynuować wywiązywanie się ze swoich zobowiązań umownych bez zakłóceń oraz bez wsparcia z zewnątrz, oraz

- ▶ kluczowe rynki są stabilne, gdy ich uczestnicy z zaufaniem mogą przeprowadzać na nich transakcje po cenach odzwierciedlających wartości fundamentalne, a także ceny te nie ulegają znacznym krótkookresowym wahaniom, jeśli nie są to zmiany związane z fundamentami.

Stabilność systemu finansowego jest także definiowana przez odwołanie do jego funkcji. W takim ujęciu stabilny system finansowy to taki, w którym utrzymane są jego główne funkcje polegające na zamianie oszczędności w inwestycje oraz

zapewnieniu wydajnego i bezpiecznego systemu płatności [Paoda-Schioppa, 2002, s. 20]. Podobnie stabilność finansową definiuje Svensson, wskazując, iż jest to sytuacja, w której system finansowy jest w stanie wypełniać swoje funkcje bez zaburzeń powodujących znaczne koszty [Svensson, 2010, s. 4]. Należy zauważyć, że w tym nurcie najczęściej stabilność finansową postrzegają banki centralne, dla których prawidłowe wypełnianie funkcji przez system finansowy jest oznaką jego stabilności [Smaga, 2014, s. 21].

Wobec problemów ze zdefiniowaniem stabilności finansowej część autorów podejmuje próby określenia, czym jest niestabilność finansowa. Według R.W. Fergussona niestabilność finansowa to sytuacja charakteryzująca się trzema cechami [Fergusson, 2003, s. 7]:

- ▶ ceny ważnych aktywów finansowych odchylają się znacznie od fundamentów,
- ▶ funkcjonowanie rynku i dostęp do kredytu zostały poważnie zaburzone w wymiarze krajowym i nawet międzynarodowym,
- ▶ popyt zagregowany odchyła się znacznie w górę lub w dół od możliwości produkcyjnych gospodarki.

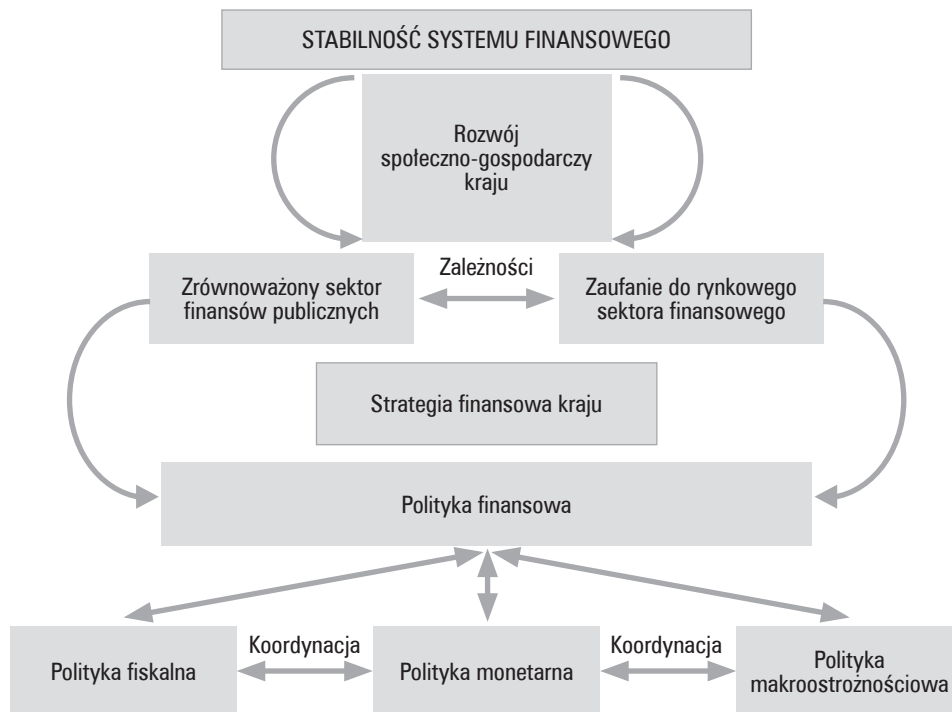
Z kolei Chant podkreśla, iż niestabilność finansowa oznacza sytuację na rynkach finansowych, która szkodzi lub może szkodzić sferze realnej [Chant, 2003, s. 3]. Także Rosengren wskazuje, iż z brakiem stabilności finansowej mamy do czynienia, gdy problemy w systemie finansowym zaburzają dopływ kredytu do gospodarki, a tym samym negatywnie wpływają na sferę realną [Rosengren, 2011, s. 2]

Uwzględniając dotychczasowy stan badań i analiz z zakresu funkcjonowania i organizacji systemu finansowego oraz doświadczenia płynące z globalnego kryzysu finansowego, utrzymanie stabilności systemu finansowego należy rozpatrywać w następujących aspektach [Alińska, 2016b]:

- ▶ realizacji podstawowych funkcji systemu finansowego,
- ▶ zdolności do przezwyciężenia zewnętrznych szoków,
- ▶ utrzymania zaufania do systemu finansowego,
- ▶ dążenia do rozwoju gospodarczego przez promowanie produkcji i wzrostu gospodarczego.

Stabilność finansową można więc określić jako taki stan, w którym system finansowy pełni w sposób ciągły i efektywny swoje funkcje, nawet w przypadku wystąpienia zaburzeń. Integralną częścią tak ujętej definicji stabilności finansowej jest wskazanie na funkcje, jakie system finansowy pełni w gospodarce. Polański [2008, s. 18–19] wyróżnił trzy główne funkcje systemu finansowego: monetarną, kapitałowo-redystrybucyjną i kontrolną. Funkcja monetarna polega na dostarczeniu podmiotom niefinansowym pieniądza w ilości i strukturze odpowiadającej zapotrzebowaniu gospodarki i jej podmiotów, organizowaniu obiegu pieniężnego, aktywnym uczestniczeniu w oddziaływaniu na przepływy pieniężne, w tym dokonywaniu płatności. Niezmiernie istotną funkcją systemu finansowego jest także pośrednictwo między podmiotami dysponującymi nadwyżkami środków finansowych

wych (oszczędzający) a podmiotami deficytowymi, posiadającymi możliwość ich najbardziej efektywnego wykorzystania (inwestorzy). Przez funkcję kapitałowo-redystrybucyjną system finansowy umożliwia efektywną alokację zasobów. Dzieje się tak, gdyż system finansowy pozwala na obniżenie kosztów transakcyjnych oraz zarządzanie ryzykiem. System finansowy pełni także funkcję kontrolną, gdyż pozwala na modyfikację decyzji dotyczących zastosowania pieniądza (kapitału) i wykorzystania wolnych zasobów pieniężnych, tym samym umożliwia kontrolę nad środkami pożyczonymi i zainwestowanymi.



**Rysunek 1.1.** Struktura i zależności w ramach stabilności systemu finansowego

Źródło: [Alińska, 2016b].

System finansowy charakteryzuje się pewnymi cechami, które sprawiają, że jest on podatny na epizody niestabilności. Niemniej koncepcja stabilnego systemu finansowego przewiduje, iż w przypadku wystąpienia wstrząsów jest on w stanie samodzielnie powrócić do stanu równowagi bez interwencji z zewnątrz [Iwanicz-Drozdowska, 2014, s. 4]. Do głównych niedoskonałości rynku należy zaliczyć asymetrię informacji, ograniczenia w percepcji ryzyka w zależności od cyklu gospodarczego i związaną z tym procykliczność. Kolejną specyficzną cechą systemu finansowego jest jego podatność na tzw. efekt zarażania (ang. *contagion*), który