

# 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 zostałaby 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