

Bogusław Pietrzak

Kolegium Ekonomiczno-Społeczne
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Nowe spojrzenie na stabilność systemu finansowego – mechanizmy pomocy finansowej¹

Streszczenie

W artykule, opartym na referacie wygłoszonym na międzynarodowej konferencji zorganizowanej przez Katedrę Skarbowości w dniu 21 listopada 2016 r. pt. „Mechanizmy utrzymania stabilności systemu finansowego w niestabilnym otoczeniu” zaprezentowano wybrane zagadnienia, co do których autorzy książki, napisanej w ramach grantu przyznanego przez Narodowe Centrum Nauki, wyrazili swoje stanowisko. Są to kwestie dotyczące:

- roli i znaczenia stabilności systemu finansowego we współczesnej gospodarce,
- instytucjonalno-regulacyjnych mechanizmów stabilności systemu finansowego,
- mechanizmów pomocy finansowej banków centralnych w warunkach niestabilności systemu finansowego,
- aktywności międzynarodowych instytucji finansowych w warunkach kryzysu,
- pomocy publicznej dla instytucji finansowych w UE,

¹ Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2013/B/H54/03610.

- analizy ilościowej stabilności finansowej, dotyczącej zależności między pomocą finansową, stabilnością finansową a wzrostem gospodarczym.

Słowa kluczowe: system finansowy, stabilność finansowa, instytucje finansowe, rynki finansowe, bank centralny, pomoc publiczna

Kody klasyfikacji JEL: C23, E52, E58, G01, H30, 047

1. Wprowadzenie

W dniu 21 listopada 2016 r. odbyła się, zorganizowana przez Katedrę Skarbowości, międzynarodowa konferencja naukowa pt. „Mechanizmy utrzymania stabilności systemu finansowego w niestabilnym otoczeniu”. Poświęcona była prezentacji efektów realizacji grantu przyznanego Katedrze przez Narodowe Centrum Nauki, zatytułowanego „Mechanizmy pomocy finansowej w warunkach niestabilności systemu finansowego”. W programie konferencji znalazło się moje wystąpienie dotyczące efektów naszego postępowania analityczno-badawczego w ramach wspomnianego grantu, które zostały zmaterializowane w postaci książki pt. „Mechanizmy stabilności systemu finansowego”. Treść artykułu oparta została na tym referacie, którego zadaniem była prezentacja zestawu problemów związanych z udzielaną przez rządy, banki centralne i inne organizacje pomocy instytucjom systemu finansowego dla ograniczenia negatywnych konsekwencji globalnego kryzysu i wprowadzenia gospodarek na ścieżkę wzrostu gospodarczego. Wśród całej gamy instrumentów antykryzysowych znalazł się również mechanizm pomocy finansowej. W artykule dokonano wyboru, jak się wydaje, najbardziej istotnych problemów ze sfery tej pomocy, którym poświęcona została wspomniana książka.

Struktura rozważań oparta na treści wyżej wymienionej publikacji służyć ma m.in. wywołaniu dyskusji poprzez wskazanie na podstawowe (często kontrowersyjne) problemy dotyczące oceny roli i znaczenia pomocy dla instytucji finansowych w warunkach niestabilności systemu finansowego.

Celem artykułu jest syntetyczna prezentacja wybranych, istotnych dla nowego spojrzenia na stabilność finansową, efektów badań zrealizowanych w ramach wspomnianego grantu i przedstawianych w zbiorowej książce. Rezultaty te opatrzone autorskim komentarzem.

2. Mechanizmy pomocy finansowej w stabilizowaniu systemu finansowego

Stabilność systemu finansowego nabrała istotnego, wręcz pierwszoplanowego znaczenia w okresie ostatniego, globalnego kryzysu, kiedy koniecznością stało się nie tylko ustalenie jego źródeł, podjęcie doraźnych działań i oszacowanie strat, lecz także, a nawet przede wszystkim, określenie programów na rzecz tworzenia warunków dla realizacji przedsięwzięć strategicznych o charakterze długookresowym. Przedsięwzięcia te pozwalają na uniknięcie w przyszłości tak dramatycznej sytuacji, w jakiej w wyniku kryzysu znalazł się system finansowy i jego poszczególne segmenty (instytucje finansowe, rynki finansowe, instrumenty finansowe oraz zasady działania tych elementów) oraz w rezultacie sfera realna, zarówno w wymiarze krajowym, regionalnym, jak i ogólnosiwiatowym.

W książce przyjmujemy w ślad za Z. Polańskim, iż „Cechą wyróżniającą systemu finansowego jest to, że stanowi mechanizm, dzięki któremu świadczy się usługi pozwalające na krążenie siły nabywczej w gospodarce. Inaczej mówiąc, rezultatem istnienia systemu finansowego jest możliwość współtworzenia pieniądza przez niefinansowe podmioty gospodarcze (przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe) oraz możliwość przepływu strumieni pieniężnych między nimi”². Istotną sprawą jest również wskazanie przez wyżej wymienionego autora na trzy ważne funkcje, jakie system finansowy pełni, tj. funkcję monetarną, obejmującą dostarczanie gospodarce niezbędnej ilości i struktury pieniądza, organizację jego obiegu umożliwiającego dokonywanie różnego typu płatności, funkcję kapitałowo-redystrybucyjną, umożliwiającą efektywną alokację zasobów oraz funkcję kontrolną, poprzez którą następuje weryfikacja podjętych decyzji dotyczących wykorzystania wolnych zasobów pieniężno-kapitałowych.

W wyniku kryzysu uruchomiono całe zestawy działań na rzecz przywrócenia stabilności, z wykorzystaniem instrumentów standardowych, uelastycznionych, dostosowanych do warunków kryzysowych oraz niekonwencjonalnych, będących efektem braku dostatecznej skuteczności tych tradycyjnych. W sferze podaży

² Z. Polański, *Wprowadzenie. System finansowy we współczesnej gospodarce rynkowej*, w: *System finansowy w Polsce*, t. 1, red. nauk. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 15.

pieniądza i zwiększenia płynności instytucji finansowych określa się je często mianem tzw. luzowania ilościowego.

Prezentacja podstawowych pojęć związanych ze stabilnością rynkowego i publicznego systemu finansowego ze wskazaniem na, konieczne do spełnienia, warunki realizacji funkcji tego systemu, odporności na szoki zewnętrzne i wewnętrzne, spełnienia przez system, a zwłaszcza jego instytucje, kryterium zaufania społecznego oraz pozytywnego (skutecznego) oddziaływania na efekty wykorzystania zasobów przez podmioty sfery realnej stanowi punkt wyjścia dla dalszej szczegółowej analizy i oceny pomocy finansowej w przywracaniu stabilności systemu finansowego³. Inaczej mówiąc: przy wykorzystaniu współczesnego stanu badań z zakresu funkcjonowania całości oraz poszczególnych elementów systemu finansowego, doświadczeń wynikających z przyczyn, istoty i przebiegu, a także konsekwencji ostatniego globalnego kryzysu w książce uznajemy, że właściwym podejściem badawczym, uwzględniającym wieloaspektowe uwarunkowania stabilności finansowej, będzie analiza tej stabilności wskazująca na stopień:

- realizacji podstawowych funkcji systemu finansowego,
- zdolności do przewyższania zewnętrznych wstrząsów i zawirowań (szoków, na które narażone jest funkcjonowanie systemu finansowego),
- utrzymania zaufania do systemu finansowego,
- dążenia do rozwoju gospodarczego poprzez bodźcowe, pozytywne i skuteczne oddziaływanie na wzrost gospodarczy i rozwój społeczno-ekonomiczny.

W literaturze istnieje wiele definicji stabilności systemu finansowego. Narodowy Bank Polski w ostatnim „Raporcie o stabilności systemu finansowego” zajmuje w tej sprawie następujące stanowisko: „Stabilność systemu finansowego to stan, w którym pełni on swoje funkcje w sposób ciągły i efektywny, nawet w przypadku wystąpienia nieoczekiwanych i niekorzystnych zaburzeń o znacznej skali i niskim prawdopodobieństwie wystąpienia. Utrzymanie stabilności systemu finansowego wymaga monitorowania ryzyka systemowego powstającego w systemie finansowym lub w jego otoczeniu, jak również podejmowania działań eliminujących lub ograniczających to ryzyko. Stabilnie funkcjonujący system finansowy jest warunkiem koniecznym dla zapewnienia zrównoważonego rozwoju gospodarczego w długim okresie”²⁴.

³ Por. B. Pietrzak, A. Dobrzańska, E. Kosycarz, *Stabilność systemu finansowego w gospodarce – rozważania teoretyczne i praktyczne aspekty*, w: *Mechanizmy stabilności systemu finansowego*, red. nauk. A. Alińska, K. Wasiak, C.H. Beck, Warszawa 2016.

⁴ *Raport o stabilności systemu finansowego*, Narodowy Bank Polski, Departament Stabilności Finansowej, Warszawa 2016, s. 3.

Wielu autorów wskazuje, iż mimo tej różnorodności istnieje pewna zgodność polegająca na tym, iż stabilny system to ten, który realizuje swoje funkcje i jest odporny na szoki. My uzupełniamy to o kryterium zaufania publicznego i pozytywne oddziaływania na sferę realną. Można wprawdzie stwierdzić, iż dwa pierwsze kryteria są wystarczające dla spełnienia dwu kolejnych, ale w książce reprezentujemy stanowisko, iż ich wyodrębnienie jest konieczne. Były już takie sytuacje, kiedy to przez długi okres przed kryzysem uznawano np., iż realizacja przez bank centralny celu w postaci stabilizacji cen (wartości pieniądza) wystarczy dla zapewnienia stabilności finansowej, czy też, że kontrola ryzyka pojedynczych instytucji jest w stanie zabezpieczyć przed ryzykiem systemowym i przed kryzysem.

Wspomniane cztery kryteria wykorzystaliśmy do określenia determinant stabilności rynkowego i publicznego systemu finansowego oraz miar tej stabilności i relacji między stabilnością a niestabilnością. Wśród szeregu determinant rynkowego systemu finansowego na szczególne wyróżnienie zasługują podziały na czynniki:

- makroekonomiczne (stabilizująca polityka gospodarcza, zwłaszcza polityka strukturalna, fiskalna i monetarna), mikroekonomiczne (poziom rozwoju poszczególnych członów systemu finansowego, systemy zarządzania, w tym systemy motywacyjne podmiotów finansowych i niefinansowych, wzajemne relacje między funkcjonowaniem podmiotów wg kryterium rynkowego i kryterium zaufania społecznego, mechanizmu kontroli i nadzoru nad instytucjami finansowymi),
- endogeniczne o charakterze instytucjonalnym, związane z ryzykiem rynkowym czy też funkcjonującą infrastrukturą finansową i egzogeniczne, związane z ryzykiem systemowym (makroekonomicznym) oraz z wszelkiego rodzaju zdarzeniami naturalnymi czy też politycznymi,
- krajowe i zachodzące na rynkach globalnych.

Uznaliśmy, że wyznaczając zestaw determinant stabilności publicznego systemu finansowego, należy przede wszystkim uwzględnić dwie grupy kryteriów:

- 1) zapewnienie pełnej realizacji trzech funkcji tego systemu, tj. funkcji alokacyjnej, redystrybucyjnej i stabilizacyjnej,
- 2) dbałość o niedopuszczenie do destabilizacji (nierównowagi) w publicznym systemie finansowym.

W ślad za określeniem determinant stabilności systemu finansowego wskazujemy podstawowe mierniki owej stabilności dotyczące:

- w grupie mierników stabilności rynkowego systemu: gospodarki realnej, sektora przedsiębiorstw, sektora gospodarstw domowych, uwarunkowań zewnętrznych,

sektora finansowego, rynków finansowych, a także kluczowych wskaźników opracowanych i zmodyfikowanych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy,

- wśród podstawowych mierników stabilności publicznego systemu finansowego należy wskazać głównie na te, które dotyczą: poziomu deficytu sektora *General Government*, poziomu i struktury długu publicznego, kosztów obsługi długu w relacji do PKB, rentowności obligacji państwowych, Credit Default (CDS), Asset Swap (ASW).

Przy określaniu relacji między stabilnością a niestabilnością systemu finansowego i konieczności zastosowania różnego typu sposobów oraz instrumentów przywracania stabilności, na uwagę zasługuje postulat, aby przed podjęciem decyzji dotyczących określonej formy pomocy dla finansowych i niefinansowych podmiotów zawsze przeprowadzić rachunek kosztów i korzyści wdrożenia wybranych przedsięwzięć stabilizacyjnych. Przywołać tu można doświadczenia kryzysowe ostatnich lat, kiedy zastosowanie na szeroką skalę pomocy publicznej doprowadziło do nowej fazy kryzysu – kryzysu zadłużeniowego. Warto również zwrócić uwagę na jeden jeszcze problem konieczny do uwzględnienia w ramach działań czynników systemowych na rzecz przywrócenia zachwianej stabilności finansowej. Mam tu na myśli kwestie związane z potrzebą koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej jako dwu członów polityki finansowej państwa.

Kolejną grupą zagadnień są zmiany w otoczeniu instytucjonalno-regulacyjnym systemu finansowego⁵. Dotyczą one zarówno krajowych, jak i unijnych organów nadzorczych. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego pod nadzorem EBC może służyć jako przykład zaangażowania w nadzór nad systemem finansowym. Natomiast polityka makroostrożnościowa jako rezultat braku dostatecznej skuteczności polityki mikroostrożnościowej i konieczności zapanowania nad ryzykiem systemowym, m.in. poprzez korektę roli i znaczenia sieci bezpieczeństwa finansowego. Mocno została zaakcentowana kwestia integracji rozwiązań instytucjonalnych, czego przykładem jest Europejska Unia bankowa.

Przedmiotem naszej szczególnej uwagi analitycznej dotyczącej instytucji działających na rzecz stabilności finansowej stał się bank centralny, jako wiodąca instytucja sieci bezpieczeństwa finansowego. Podstawą zasadniczych rozważań dotyczących mechanizmów pomocy finansowej banków centralnych w warunkach niestabilności systemu finansowego stała się instytucjonalno-historyczna analiza uwarunkowań

⁵ Por. A. Alińska, *Instytucjonalno-regulacyjne mechanizmy stabilności systemu finansowego*, w: *Mechanizmy stabilności...*, op.cit.

rozwoju bankowości centralnej oraz prezentacja jej rosnącej roli w sferze stabilności monetarnej i finansowej. Dowodzą tego zmiany w sposobach realizacji funkcji banku centralnego, celów i strategii oraz zakresu i instrumentów polityki pieniężnej, a obecnie również polityki makroostrożnościowej⁶.

Nowa sytuacja, jaka pojawiła się w wyniku kryzysu finansowego, wymusza zmianę roli i znaczenia banku centralnego w systemie finansowym oraz w całej gospodarce⁷. W dużym stopniu koniecznością staje się ponoszenie odpowiedzialności nie tylko za politykę pieniężną z użyciem wspomnianych standardowych i niekonwencjonalnych instrumentów, lecz także za stabilność finansową, za pomyślną realizację koncepcji włączenia do wiązki celów banku centralnego polityki makroostrożnościowej odpowiedzialnej za monitorowanie i ograniczanie negatywnych konsekwencji ryzyka systemowego. Przemawiają za tym doświadczenia wskazujące, iż jednym z istotnych warunków uzyskania pomyślnych efektów mechanizmu transmisji monetarnej jest stabilność systemu finansowego. Ostatni kryzys dla bankowości centralnej był wydarzeniem, które doprowadziło do podważenia standardów, obowiązujących przez lata i wyznaczających kierunki oraz metody polityki pieniężnej. Wpłynął również na zmianę postrzegania roli i obowiązku banku centralnego dotyczącego dbałości o zapewnienie i utrzymanie stabilności systemu finansowego. Słusznie podkreśla to w swoim rozdziale książki K. Wasiak pisząc „dla współczesnych banków centralnych cel ten (dbałość o stabilność systemu finansowego – B.P.) stał się niemal równie ważny jak ich główny cel strategiczny, jakim jest zapewnienie stabilności cen, nawet gdy oficjalne dokumenty prawne nie mówią wprost o jego realizacji (...). Do czasu kryzysu (...) stabilność finansowa stawała się ważnym zadaniem banku centralnego dopiero wówczas, gdy dochodziło do zachwiania równowagi monetarnej, rozprzestrzeniania się skutków kryzysu finansowego czy też utraty płynności w sektorze bankowym”⁸.

Trzeba również pamiętać o tym, iż nowe, niekonwencjonalne metody i instrumenty tej polityki zawierają również potencjalne, ale może się okazać i realne, niebezpieczne dla stabilności finansowej, elementy. Do nich w szczególności należy zaliczyć przykładowo takie zagrożenia, jak: pogorszenie jakości papierów wartościowych

⁶ Por. J. Marczakowska-Proczka, K. Wasiak, *Bank centralny jako wiodąca instytucja działająca na rzecz stabilności systemu finansowego*, w: *Mechanizmy stabilności...*, op.cit.

⁷ Por. K. Wasiak, *Mechanizmy pomocy finansowej banków centralnych w warunkach niestabilności systemu finansowego*, w: *Mechanizmy stabilności...*, op.cit.

⁸ J. Marczakowska-Proczka, K. Wasiak, *Bank centralny jako wiodąca instytucja działająca na rzecz stabilności systemu finansowego*, w: *Mechanizmy stabilności...*, op.cit, s. 130.

znajdujących się w posiadaniu banków centralnych, zbyt duża ilość pieniądza w bankach komercyjnych, które mogą zamiast użycia pieniędzy do kredytowania podmiotów sfery realnej, wykorzystać je do różnego typu spekulacji, i wreszcie przyszły wzrost inflacji. Zagrożenia te mogą wystąpić przy zastosowaniu tzw. luzowania ilościowego, polegającego na skupie przez bank centralny ogromnych ilości papierów wartościowych w celu dostarczenia gospodarce dodatkowych pieniędzy, umożliwiających pobudzenie wzrostu gospodarczego.

W jednym z opracowań, poświęconych przyczynom i skutkom ujemnych stóp procentowych, Z. Marciniak stawia taką tezę: „Polityka luzowania ilościowego stosowana przez główne banki centralne ma krótkotrwałe pozytywne efekty w zakresie stymulowania wzrostu gospodarczego, ale w dłuższym okresie może prowadzić do spowodowania głębokiego światowego kryzysu gospodarczego”⁹.

Dokonana w książce ocena efektywności stosowania niekonwencjonalnych instrumentów polityki pieniężnej EBC i wybranych banków centralnych pozwala na sformułowanie wniosku o tym „że w miarę jak polityka pieniężna głównych banków centralnych zacznie się normalizować, płynność i warunki pieniężne na rynkach światowych mogą stawać się coraz bardziej napięte. (...) Wskazuje to na potrzebę lepszej komunikacji pomiędzy bankami centralnymi oraz rynkami finansowymi, a także wzmocnienie światowej siatki bezpieczeństwa finansowego. Wychodzenie z zastosowanej po kryzysie niekonwencjonalnej polityki pieniężnej powinno odbyć się z ostrożnością i być poprzedzone jasnym komunikatem”¹⁰.

Odnosząc się do działań Narodowego Banku Polskiego w badanym zakresie trzeba stwierdzić, iż prowadzi on w dalszym ciągu politykę pieniężną w sposób konwencjonalny. Daje to w naszej sytuacji pozytywne efekty. Do spraw istotnych należy natomiast dalsza potrzeba koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej. Zmieniona sytuacja, a w szczególności potrzeba zastosowania skutecznej polityki makroostrożnościowej, powoduje, iż owa koordynacja powinna być rozumiana jako *policy mix* trzech, a nie dwóch polityk, tj. polityki fiskalnej, monetarnej i makroostrożnościowej.

Problemy związane z aktywnością międzynarodowych instytucji finansowych, zwłaszcza Międzynarodowego Funduszu Walutowego, Banku Światowego, Europejskiego Banku Inwestycyjnego oraz Europejskiego Mechanizmu Stabilności, stały

⁹ Z. Marciniak, *Ujemna stopa procentowa – nowe zjawisko w gospodarce światowej*, w: *Polityka gospodarcza Unii Europejskiej i krajów strefy euro*, badanie statutowe KGS/S16/07/2016, s. 1.

¹⁰ K. Wasiak, *Mechanizmy pomocy finansowej banków centralnych w warunkach niestabilności systemu finansowego*, w: *Mechanizmy stabilności...*, op.cit, s. 182.

się przedmiotem wnikliwej analizy w kolejnej części książki¹¹. Prezentacja funkcji i znaczenia międzynarodowych instytucji finansowych stała się tu merytoryczną, systemowo-teoretyczną podstawą do określenia i oceny stanu, form i instrumentów antykryzysowych działań tych instytucji wspierających krajowe instytucje. W szczególności, zwracając uwagę na statutowe cele wymienionych organizacji i prezentując skalę ich zaangażowania w powstrzymanie rozprzestrzeniania się kryzysu i jego negatywnych skutków, można było stwierdzić, że „działania międzynarodowych instytucji (...) w warunkach niestabilności, jakim był światowy kryzys finansowy, pozwalają uznać, że rola tych instytucji nie była kluczowa w przewyżczeniu negatywnych skutków kryzysu”. Opinia ta wynika przede wszystkim z następujących faktów:

- kryzys dotknął przede wszystkim kraje rozwinięte i stąd ograniczone zaangażowanie tych instytucji,
- brak jest spójnej wizji światowego systemu finansowego,
- globalizacja i finansjalizacja współczesnego świata nie pociągnęła za sobą zasadniczych zmian w zasadach funkcjonowania badanych organizacji,
- pogorszyła się kondycja finansowa samych międzynarodowych instytucji w wyniku uruchomienia działań antykryzysowych.

Trzeba jednocześnie stwierdzić, iż kryzys, niosąc za sobą wiele negatywnych konsekwencji, stworzył pewną szansę na doskonalenie światowej architektury finansowej, w tym również zasad funkcjonowania międzynarodowych instytucji finansowych, które były obiektem analizy.

Istotną płaszczyzną badań w ramach przyjętej w książce procedury analitycznej jest pomoc publiczna dla instytucji finansowych w Unii Europejskiej¹². Istotę i zakres pomocy publicznej wyraźnie określa art. 107 ust. 1 TFUE, zgodnie z którym „wszelka pomoc przyznana przez państwo członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiegokolwiek formie, która zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji poprzez sprzyjanie niektórym przedsiębiorcom lub produkcji niektórych towarów jest niezgodna z rynkiem wewnętrznym w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między państwami członkowskimi”¹³. Kolejna, obszerna prezentacja prawnych i ekonomicznych aspektów udzielania pomocy publicznej w UE

¹¹ Por. M. Wajda, *Aktywność międzynarodowych instytucji finansowych w warunkach niestabilności systemu finansowego*, w: *Mechanizmy stabilności...*, op.cit.

¹² B. Woźniak, *Pomoc publiczna dla instytucji finansowych w UE*, w: *Mechanizmy stabilności...*, op.cit.

¹³ *Ibidem*, s. 263.

pozwoiliła na określenie reguł i zasad dopuszczalności tej pomocy oraz na charakterystykę jej przeznaczenia i instrumentów w sferze prorozwojowej i antykryzysowej.

Decydujące znaczenie dla przyjętych i realizowanych intencji badawczych ma ta część analizy, która dotyczy roli pomocy publicznej w stabilizowaniu systemu finansowego. Określenie zasad udzielania pomocy kryzysowej oraz analiza pomocy publicznej udzielanej instytucjom finansowym pozwalają na stwierdzenie, iż „działania pomocowe związane z kryzysem finansowym, uruchomione przy wykorzystaniu 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

spowodowały wzrost udzielanego wsparcia, ale okazały się skuteczne. Przyczyniły się bowiem do poprawy płynności na rynku międzybankowym, przywracania stabilności finansowej, a także pomogły w osiągnięciu pewnych oznak ożywienia gospodarczego. Wpłynęły jednak negatywnie na stan finansów publicznych w wielu krajach¹⁴.

Imponująco wygląda zakres wykorzystanych w książce źródeł literaturowych oraz dokumentów, a także danych obrazujących istniejący stan w badanej dziedzinie. Dzięki temu można było sformułować konstruktywne oceny zmienionych, w wyniku kryzysu, programów pomocy publicznej związanych z koniecznością weryfikacji dotychczasowych zasad i instrumentów realizacji pomocy publicznej. Działania te zwiększyły jednak w okresie 2010–2014 deficyt i dług publiczny w krajach Unii Europejskiej i wzmocniły tendencje zadłużeniowe w sektorze finansów publicznych.

Intensywne publiczne zasilanie finansowe rodzi niebezpieczeństwo wywołania, poprzez kryzys zadłużeniowy, dalszej destabilizacji systemu finansów publicznych.

Ważnym, również dla dyskusji, są sformułowane w tej części książki pytania:

- Czy istnieją albo jakie są granice interwencji państwa?
- Co by było, gdyby w Unii Europejskiej nie wprowadzono wymagań kontroli pomocy publicznej?

Zawarta w końcowym fragmencie książki analiza ilościowa (ekonometryczna) zawiera opis zależności między pomocą finansową, stabilnością systemu finansowego a wzrostem gospodarczym¹⁵. Dwa aspekty tych problemów uzyskują tu priorytet. Są

¹⁴ Ibidem, s. 332.

¹⁵ Por. M. Próchnik, *Analiza ilościowa stabilności systemu finansowego. Zależność między pomocą finansową, stabilnością systemu finansowego a wzrostem gospodarczym*, w: *Mechanizmy stabilności...*, op.cit.

nimi: badanie determinant stabilności systemu finansowego oraz analiza efektów tej stabilności. Ukazane zostały wzajemne związki zmiennych reprezentujących sektor finansowy, politykę fiskalną i pieniężną oraz zmiennych opisujących realną sferę gospodarki. Dokonano również próby kwantyfikacji wpływu pomocy publicznej dla instytucji finansowych na tempo wzrostu gospodarczego.

Analiza obejmuje 28 krajów Unii Europejskiej w okresie 2000–2015. W modelu ekonometrycznym wykorzystane zostały zmienne reprezentujące 4 obszary wymienione wcześniej i służące do oceny stabilności finansowej, tj. funkcje systemu finansowego, zdolność do przewyższania zewnętrznych szoków, zaufanie do systemu finansowego oraz promowanie produkcji i wzrostu oraz rozwoju gospodarczego.

Badanie 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.

W obszarze funkcji systemu finansowego w ramach sektora rynkowego najbardziej istotnymi statystycznie zmiennymi wpływającymi na dynamikę aktywów instytucji finansowych były: napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (zależność dodatnia), stopa procentowa (zależność ujemna) oraz dynamika kredytów (związek dodatni). Silny wpływ na dynamikę kredytów miała stopa inwestycji. Modele potwierdziły ujemny wpływ tempa wzrostu gospodarczego na dynamikę kredytów zagrożonych i ponadto pokazały, że niestabilność finansów publicznych, przejawiająca się we wzroście oprocentowania obligacji skarbowych, przyroście długu publicznego i występowaniu deficytu budżetowego, prowadzi do wzrostu niestabilności sektora finansowego i przyspieszenia dynamiki kredytów zagrożonych. W obszarze związanym z funkcjami systemu finansowego w ramach sektora publicznego wyniki sugerują m.in., że wzrostowi zadłużenia państwa sprzyja spowolnienie gospodarcze lub recesja, słaba jakość instytucji oraz deficyt budżetowy. W obszarze zdolności do przewyższania zewnętrznych wstrząsów oszacowane równania regresji implikują m.in., iż niestabilny system finansowy, cechujący się silnymi wahaniami kursu walutowego, hamuje rozwój handlu zagranicznego, mierzony dynamiką wskaźnika otwartości gospodarki. W kolejnym obszarze, tj. zaufaniu do systemu finansowego, wyniki pokazały, że wyższe tempo wzrostu gospodarczego oraz poprawa jakości rządów prowadzi do spadku stóp oprocentowania obligacji skarbowych i tym samym do większej stabilności sektora finansowego, a wyższa

stopa inflacji, większe wahania kursu walutowego oraz szybszy przyrost kredytów zagrożonych powodują zwiększenie się długoterminowych stóp procentowych i tym samym są źródłami niestabilności systemu finansowego. W obszarze promowania produkcji i wzrostu gospodarczego zostały zidentyfikowane zmienne będące czynnikami wzrostu gospodarczego. Silny dodatni wpływ na tempo wzrostu gospodarczego mają: saldo sektora finansów publicznych, stopa inwestycji i dynamika otwartości gospodarki, a z kolei zmienne: dynamika kredytów zagrożonych, udział wydatków państwa w PKB, przyrost długu publicznego, stopa procentowa, stopa inflacji i początkowy poziom PKB *per capita* charakteryzują się ujemnym oddziaływaniem na wzrost produkcji. Ten ostatni wniosek jest zgodny z hipotezą realnej konwergencji.

Myślę, iż ta syntetyczna prezentacja efektów naszej pracy, zmaterializowanych w postaci treści omawianej książki, pozwoli Państwu na refleksje dotyczące problemów, wobec których wyraziliśmy swoje stanowisko.

3. Podsumowanie

Prezentacja wybranych problemów z zakresu pomocy finansowej w celu przywrócenia stabilności systemu finansowego wskazuje, iż w aktualnej sytuacji rozwiązaniu muszą podlegać zwłaszcza obszary badawcze dotyczące:

- uwzględnienia w definiowaniu stabilności finansowej, jej determinant i miar oraz czterech kryteriów związanych z funkcjami systemu finansowego, skalą oddziaływania szoków zewnętrznych, zaufaniem publicznym oraz skutecznością systemu w promowaniu wzrostu i rozwoju gospodarczego;
- kontynuacji przedsięwzięć instytucjonalno-regulacyjnych krajowych i międzynarodowych mechanizmów stabilności finansowej,
- zmiany roli i znaczenia banków centralnych w procesie utrzymania i wzmocnienia stabilności systemu finansowego,
- kontynuacji działań na rzecz ograniczenia ryzyka systemowego i prowadzenia polityki makroostrożnościowej,
- ostrożności w udzielaniu pomocy finansowej, zwłaszcza ze względu na możliwości wywołania bądź pogłębienia, poprzez kryzys zadłużeniowy, destabilizacji systemu finansów publicznych,
- doskonalenia światowej architektury finansowej, w tym również zasad funkcjonowania międzynarodowych instytucji finansowych.

Bibliografia

1. Dobrzańska A., *Polityka makroostrożnościowa banku centralnego*, Difin, Warszawa 2016.
2. Marciniak Z., *Ujemna stopa procentowa – nowe zjawisko w gospodarce światowej*, w: *Polityka gospodarcza Unii Europejskiej i krajów strefy euro*, badanie statutowe KGS/S16/07/2016
3. *Mechanizmy stabilności systemu finansowego*, red. nauk. A. Alińska, K. Wasiak, C.H. Beck, Warszawa 2016.
4. *Raport o stabilności systemu finansowego*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2016.
5. *Stabilność finansowa*, red. nauk. M. Iwanicz-Drozdowska, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014.
6. *Stabilność systemu finansowego – instytucje, instrumenty, uwarunkowania*, red. nauk. A. Alińska, B. Pietrzak, CeDeWu, Warszawa 2016.
7. *System finansowy w Polsce*, t. 1 i 2, red. nauk. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
8. *Współczesne finanse publiczne*, red. nauk. A. Alińska, B. Woźniak, Difin, Warszawa 2015.

New perspective on financial system stability: financial aid mechanisms

Summary

The paper is based on the presentation delivered at international conference organised by the Department of Treasury on 21 November 2016 “Mechanics of financial system stability in an unstable environment” and discusses selected issues examined by authors of the book financed from the grant awarded by the National Science Centre. The list of discussed issues includes:

- role and relevance of financial system stability in contemporary economy,
- institutional and regulatory mechanics of financial system stability,
- mechanisms of financial aid offered by central banks in conditions of financial system instability,
- activities of international financial institutions in the times of crisis,

- State aid for financial institutions in the EU,
- quantitative analysis of the financial system stability concerning the relationship between financial aid, financial stability, and economic growth.

Keywords: financial system, financial stability, financial institutions, financial markets, central bank, State aid
