

Studia i Monografie

z. 557

Finanse:
Wybrane zagadnienia

Redakcja naukowa:
Irena Pyka,
Krzysztof Malik

ISSN 1429-6063

ISBN 978-83-66903-08-1



Opole 2021

POLITECHNIKA OPOLSKA

POLITECHNIKA OPOLSKA

KOMITET REDAKCYJNY

Małgorzata ADAMSKA, Piotr GÓRSKI, Mariusz MIGAŁA
Piotr NIEŚŁONY – przewodniczący, Dariusz ROZUMEK
Beata ŚWIERCZEWSKA, Marek WASILEWSKI, Stefan WOLNY

Recenzentka:

prof. dr hab. Anna Szelałowska

Autorzy:

Krzysztof Malik: Wstęp, podrozdział 7.1.
Kornelia Polek-Duraj: 1.1, 2.1.
Marcin Łuszczuk: 1.2, 2.4, 2.5.
Katarzyna Mazur-Włodarczyk: 1.3.
Irena Pyka: 1.4, 1.5, 1.6, 1.7, 4.1, 4.2, 4.3, 4.4, 4.5, 5.1.
Jan Pyka: 1.6, 1.7, 4.5.
Agnieszka Janeta: 2.2, 2.3, 7.4.
Aleksandra Zygmunt: 2.3.
Justyna Zygmunt: 2.3.
Brygida Solga: 3.1.
Sabina Kubiciel-Lodzińska: 3.2.
Diana Rokita-Poskart: 3.3.
Brygida Klemens: 3.4.
Mariusz Zieliński: 5.2, 5.3, 5.4, 5.5, 6.1.
Małgorzata Magdziarczyk: 6.2.
Łukasz Dymek: 6.3.
Sabina Kloś: 6.5.
Marzena Szewczuk-Stępień: 6.6.
Urszula Romaniuk: 7.1, 7.3.
Mirosława Szewczyk: 7.2.
Katarzyna Widera: 7.2.
Katarzyna Łukaniszyn-Domaszewska: 7.4, 7.5.

Komitet Redakcyjny Wydawnictw Politechniki Opolskiej
ul. Prószkowska 76

© Copyright by Politechnika Opolska 2021

Skład: Oficyna Wydawnicza Politechniki Opolskiej.
Ark. wyd. 21,0. Ark. druk. 21,0.
Wydano w formie PDF.

Spis treści

Wstęp	5
Rozdział 1.	
Podstawy nauki o finansach	7
1.1. Pojęcie, przedmiot i etapy rozwoju finansów	7
1.2. Przyczynowość zjawisk finansowych, ekonomicznych i społecznych	14
1.3. Pieniądz jako podstawowa kategoria finansowa i produkt kulturowy	20
1.4. Podaż pieniądza w gospodarce rynkowej	29
1.5. Krążenie pieniądza w gospodarce rynkowej	34
1.6. Oszczędności a inwestycje w gospodarce rynkowej	43
1.7. Transformacja oszczędności w kapitał	51
Rozdział 2.	
Systemowe ujęcie zjawisk finansowych	63
2.1. Pojęcie i funkcje systemu finansowego	63
2.2. System finansowy a gospodarka	68
2.3. Struktura systemu finansowego	72
2.4. Internacjonalizacja a globalizacja systemu finansowego	90
2.5. Finansjalizacja światowej gospodarki	96
Rozdział 3.	
Kryzysy finansowe w gospodarce rynkowej	105
3.1. Pojęcie i przyczyny kryzysów finansowych	105
3.2. Kryzysy finansowe a kryzysy gospodarcze	112
3.3. Globalny kryzys finansowy	118
3.4. Recesja gospodarki światowej wskutek pandemii Covid-19. Wpływ na gospodarkę i system finansowy	125
Rozdział 4.	
System bezpieczeństwa finansowego	135
4.1. Pojęcie, cele i funkcje systemu bezpieczeństwa finansowego	135
4.2. Instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego	139
4.3. Instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce	145
4.4. Instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego w Unii Europejskiej	152
4.5. Europejskie fundusze stabilizacyjne a koncepcja zrównoważonego finansowania	160
Rozdział 5.	
Polityka finansowa w gospodarce rynkowej	167
5.1. Polityka finansowa państwa	167

5.2. Cele i instrumenty polityki fiskalnej	172
5.3. Pojęcie i cele polityki monetarnej	176
5.4. Bank centralny jako podmiot polityki monetarnej	179
5.5. Instrumenty polityki monetarnej	183

Rozdział 6.

Finanse publiczne	187
6.1. Cele, zadania, narzędzia i podmioty realizacji zadań publicznych	187
6.2. Formalne i prawne warunki projektowania, uchwalania, wykonywania i kontroli budżetu państwa w Polsce	191
6.3. Finanse jednostek samorządu terytorialnego w Polsce	196
6.4. Pozabudżetowe środki finansowe pomocy publicznej	203
6.5. Dług publiczny a deficyt budżetowy w Polsce	212
6.6. Środki finansowe z budżetu Unii Europejskiej i europejskich mechanizmów pomocowych	232

Rozdział 7.

Finanse przedsiębiorstw i gospodarstw domowych	239
7.1. Przepływy finansowe w przedsiębiorstwach i gospodarstwach domowych: przepływy bieżące <i>cash flow</i> i długookresowe <i>capital flow</i>	239
7.2. Analiza przychodów, kosztów i wyników przedsiębiorstwa – ujęcie modelowe (mikroekonomiczne)	249
7.3. Długoterminowe źródła finansowania przedsiębiorstw w Polsce: koszt, skutki i ryzyko	256
7.4. Oszczędności przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w Polsce	267
7.5. Innowacje finansowe w systemie płatności i rozliczeń podmiotów gospodarczych	284
Bibliografia	299
Źródła prawa	312
Źródła internetowe	313
Streszczenia	315
Spis rysunków i tabel	317

Wstęp

Rozwój społeczny i gospodarczy w warunkach gospodarki rynkowej zależy w znacznej mierze od sprawności funkcjonowania i rozwoju systemów finansowych interesariuszy tego rozwoju (*stake holders*) w wymiarze mikro-, mezo- i makroekonomicznym. Równie silnie występuje współcześnie zjawisko recesji globalnej gospodarki w następstwie wystąpienia wcześniejszych kryzysów finansowych.

Przekazujemy Czytelnikom książkę, poświęconą istotnym i aktualnym zjawiskom, procesom i systemom finansowym, których zrozumienie stanowi – w przekonaniu Autorów – *conditio sine qua non* minimalizacji ryzyka i osiągnięcia sukcesów rozwojowych w wysoce zmiennych warunkach współczesnej (zglobalizowanej) gospodarki rynkowej. Owe szanse i zagrożenia rozwojowe dotyczą w równym stopniu systemów finansowych przedsiębiorstw, instytucji bankowych i ubezpieczeniowych, finansów gospodarstw domowych, jak i budżetów: państwa i samorządów terytorialnych.

Struktura opracowania została zatem uporządkowana według zakresów przedmiotowych systemów finansowych, poczynając od krajowego i unijnego systemu bezpieczeństwa finansowego (rozdz. 4) oraz polityki fiskalnej i monetarnej (rozdz. 5) aż do systemów finansów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych (rozdz. 7). Przeprowadzona analiza zawiera syntetyczną prezentację funkcjonowania sfery finansów publicznych z uwzględnieniem budżetu państwa, finansów samorządu terytorialnego i źródeł finansowania rozwoju z budżetu Unii Europejskiej i europejskich mechanizmów pomocowych (rozdz. 6). Dla zachowania kompletności monografii całość poprzedzono syntetycznym omówieniem podstawowych kategorii nauki o finansach (rozdz. 1) oraz wskazaniu systemowych współzależności finansów oraz sfery społecznej i gospodarczej w wymiarze globalnym (rozdz. 2). W takiej perspektywie badawczej pokazano także współzależności pomiędzy kryzysami finansowymi a gospodarczymi, z uwzględnieniem recesji globalnej wskutek wystąpienia pandemii Covid-19 (rozdz. 3).

Zaprezentowana w konwencji monograficznej książka, stanowiąc zestawienie ważnych i aktualnych zagadnień finansowych, może – zgodnie z zamysłem zespołu Autorów – pełnić rolę przewodnika po współczesnych finansach, przeznaczonego dla studiujących kierunki ekonomiczne i menedżerskie, w tym ekonomię, finanse, rachunkowość, bankowość, ubezpieczenia, zarządzanie i administrację, a także dla wszystkich zainteresowanych problematyką finansów w gospodarce rynkowej zarówno od strony badawczej, jak i użytecznej.

Prezentowana książka, jako efekt badań pracowników Wydziału Ekonomii i Zarządzania Politechniki Opolskiej, stanowi swoiste dopełnienie wcześniejszego opracowania tego Zespołu poświęconego aktualnym zjawiskom, problemom i narzędziom badawczym w szeroko rozumianej ekonomii¹.

¹ Malik K. (red.): *Ekonomia. Przewodnik dla studentów i doktorantów kierunków technicznych*, Politechnika Opolska, Opole 2016.

Rozdział 1.

Podstawy nauki o finansach

1.1. Pojęcie, przedmiot i etapy rozwoju finansów

Pojęcie finansów jest pojęciem powszechnie występującym w gospodarce. Wywodzi się ze średniowiecznej łaciny i pochodzi od łacińskiego słowa *finire* (kończyć), które oznaczało orzeczenie sądowe rozstrzygające spory o zapłatę określonych należności pieniężnych². Jako dyscyplina naukowa obejmuje twierdzenia oraz teorie dotyczące sposobu emisji, gromadzenia i przechowywania środków finansowych. Na ogół przyjmuje się, że finanse są częścią nauki ekonomii w odniesieniu do wiedzy teoretycznej oraz działów ekonomii stosowanej bądź opisowej. Zatem z jednej strony są nauką o prawidłowościach rządzącą określoną sferą gospodarki, a z drugiej nauką stosowaną³.

Finanse w sensie ogólnym można określić jako zjawiska i procesy pieniężne związane z kreacją, przepływem, gromadzeniem oraz wydatkowaniem środków pieniężnych. Analizując literaturę przedmiotu można zauważyć, że „finanse są złożonym zjawiskiem obejmującym przede wszystkim: finanse ludności (...), finanse przedsiębiorstw (...), finanse publiczne (...), finanse banków (...), finanse (zakładów) ubezpieczeń (...)”:

- Finanse ludności – odnoszą się do teorii i praktyki w zakresie operacji finansowych osób fizycznych⁴. Podstawowymi przychodami i dochodami tej grupy są wynagrodzenia z tytułu pracy na czas nieokreślony, określony, emerytur, rent oraz zyski osiągnięte przez przedsiębiorców. Do tego obszaru zalicza się również pożyczki i kredyty udzielane społeczeństwu. Do operacji finansowych oprócz przychodów i dochodów zalicza się wydatki. Spora ich część obejmuje zakupy dóbr konsumpcyjnych oraz korzystanie z różnego rodzaju usług. Ponadto każdy z nas analizując swój budżet musi w nim uwzględnić wydatki na różnego rodzaju podatki oraz składki ubezpieczeniowe. Do wydatków zalicza się również koszty spłaty kredytów i pożyczek.
- Finanse przedsiębiorstw – obszar odejmujący operacje finansowe realizowane przez przedsiębiorstwa, które je inicjują bądź biorą w nich czynny udział. Wynika to z faktu, iż finanse w zarządzaniu przedsiębiorstwem

² D. Korenik, S. Korenik, *Podstawy finansów*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2008, s. 18.

³ K. Marecki (red.), *Podstawy finansów*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008, s. 11.

⁴ M. Podstawka (red.), *Finanse*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2010, s. 17.

pełnią funkcję bierną (wyrażana jest za pomocą skutków podejmowania decyzji gospodarczych w miernikach pieniężnych) oraz czynną (związana jest z decyzjami dotyczącymi pozyskiwania i wykorzystania zasobów finansowych przedsiębiorstw)⁵. Zjawiska finansowe w obrębie przedsiębiorstw mają priorytetowe znaczenie dla całokształtu zjawisk finansowych w całej gospodarce⁶.

- Finanse publiczne – dotyczą obiegu pieniądza w sektorze publicznym. Obejmują m.in. dochody, przychody i wydatki publiczne, finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, zarządzanie długiem publicznym. Źródłem tych środków są m.in. przychody z podatków i opłat (np. podatek od towarów i usług, podatek akcyzowy, podatek od gier, dochodowy od osób fizycznych i dochodowy od osób prawnych, cło, opłaty sądowe), składki na ubezpieczenia społeczne, Fundusz Pracy, wpłaty z zysku przedsiębiorstw państwowych i jednoosobowych spółek skarbu państwa, dochody z mienia i sprzedaży własności. Mają one charakter przymusowy i bezzwrotny,
- Finanse banków – obejmują analizę operacji finansowych prowadzonych przez banki oraz inne instytucje finansowe zarówno pod kątem teoretycznym, jak i praktycznym. Mają one szczególny charakter w porównaniu do pozostałych grup, bowiem ich funkcjonowanie polega m.in. na zwrotnym gromadzeniu i podziale zasobów pieniężnych, udzielaniu kredytów, przeprowadzaniu bankowych rozliczeń pieniężnych, emitowaniu bankowych papierów wartościowych, udzielaniu pożyczek pieniężnych.
- Finanse zakładów ubezpieczeń – obejmują procesy gromadzenia funduszy ze składek od podmiotów ubezpieczających wartości materialne i osoby od ryzyka powstania różnego rodzaju szkód⁷. W tym rozumieniu ubezpieczenie może obejmować ubezpieczenie rzeczy (np. samochodu), wartości majątkowych ubezpieczonego (np. odpowiedzialność cywilna) oraz samego ubezpieczającego (ubezpieczenie osobowe w zakresie zdrowia, życia i zdolności do podjęcia pracy). Celem usługi ubezpieczeniowej jest zapewnienie ochrony jej klientom lub ich majątku, nie mogą jednak być źródłem wzbogacania się⁸.

Analizując literaturę przedmiotu można zauważyć, że zakres pojęcia finansów obejmuje szeroki obszar, co powoduje zróżnicowanie w zakresie definiowania

⁵ A. Paździor (red.), *Finanse – funkcjonowanie, instytucje i instrumenty rynku finansowego, finanse publiczne, przedsiębiorstw i gospodarstw domowych*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Lublin 2014, s. 115.

⁶ K. Marecki (red.), *Podstawy finansów*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008, s. 16.

⁷ Ibidem, s. 16.

⁸ R. Pajewska, *Finanse ubezpieczeń gospodarczych*, [w:] *Finanse*, J. Ostaszewski (red.), Wydawnictwo Difin, Warszawa 2013, s. 345.

tego terminu. Różnorodność ujęć finansów pozwala na rozpatrywanie ich w trzech kategoriach: ekonomicznej (finanse mają charakter obiektywny), historycznej (rozwój nauki o finansach historycznie związany jest z pojawieniem się pieniądza i gospodarki towarowo-pieniężnej) oraz prawnej (finanse stanowią zbiór norm prawnych obowiązujących w danym czasie i państwie w odniesieniu do zjawisk finansowych)⁹.

Tabela 1. Przegląd wybranych definicji finansów

Autor	Treść definicji
S. Owsiak (2002)	Przez finanse rozumie się ogół zjawisk pieniężnych powstających w związku z działalnością gospodarczą i społeczną człowieka ¹⁰ .
J. Ostaszewski (2013)	Pojęciem finansów będziemy obejmowali tylko te zjawiska pieniężne, które są związane z kreacją i ruchem realnie istniejących zasobów pieniądza bądź też zaciąganiem zobowiązań do uruchomienia zasobów pieniężnych w przyszłości ¹¹ .
S. Bolland (1986)	„Finanse są to zjawiska i procesy pieniężne. Tam gdzie nie występuje pieniądz, w gospodarce bezpieniężnej, naturalnej, nie ma też finansów” ¹² .
A. Majchrzycka-Guzowska (2004)	Z ekonomicznego punktu widzenia finanse to zjawiska finansowe polegające na gromadzeniu i podziale środków pieniężnych. Z punktu widzenia nauki finansów istotne są strumienie pieniężne gromadzone i wydatkowane w toku tych procesów ¹³ .
M. Frańczuk, K. Gałązka (2014)	Przez finanse rozumie się zjawiska pieniężne, które są związane z kreacją i ruchem realnie istniejących zasobów pieniądza powstających w związku z aktywnością gospodarczą ¹⁴ .

⁹ A. Paździor (red.), *Finanse – funkcjonowanie, instytucje i instrumenty rynku finansowego, finanse publiczne, przedsiębiorstw i gospodarstw domowych*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Lublin 2014, s. 9.

¹⁰ S. Owsiak, *Podstawy Nauki Finansów*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002, s. 21.

¹¹ J. Ostaszewski, *Finanse*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2013, s. 20

¹² S. Bolland, *Wstęp do nauki finansów*, Wydanie III, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1986, s. 9.

¹³ A. Majchrzycka-Guzowska, *Finanse i prawo finansowe*, Wydawnictwo Wolters Kluwer, Warszawa 2019.

¹⁴ A. Paździor (red.), *Finanse – funkcjonowanie, instytucje i instrumenty rynku finansowego, finanse publiczne, przedsiębiorstw i gospodarstw domowych*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Lublin 2014, s. 12.

L. Kurowski (1982)	Przez termin finanse rozumie gospodarkę finansową przez, którą rozumie „posługiwanie się pieniądzem” przez państwo, samorządy terytorialne i inne podmioty gospodarcze, gospodarstwa domowe i instytucje międzynarodowe ¹⁵ .
A. Drwiłło (2018)	Finanse należy łączyć nierozzerwalnie z pieniądzem, ponieważ są one najczęściej rozumiane jako procesy gromadzenia i wydatkowania przez różne podmioty środków pieniężnych ¹⁶ .
A.A. Groppelli, E. Nikbakht (1999)	Nauka o finansach polega na zastosowaniu szeregu reguł finansowych i ekonomicznych, mających na celu maksymalizację bogactwa lub całkowitej wartości firmy ¹⁷ .

Źródło: Opracowanie własne.

Przedmiotem badań nauk finansowych są przede wszystkim zjawiska związane z pieniądzem kreowanym przez bank centralny danego kraju za pomocą banków komercyjnych. Natomiast przedmiotowa klasyfikacja zjawisk finansowych pozwala na zaliczenie różnych rodzajów przepływów pieniężnych do określonych grup. Według W. Owsiaka w ujęciu najbardziej ogólnym, w ramach stosunków finansowych wyróżnia się¹⁸:

- transakcje (w tej grupie zawsze ma miejsce dwustronne świadczenie między podmiotami zawierającymi transakcje, a wielkość przychodów i wydatków regulowana jest przez mechanizm rynkowy),
- transfery (jednokierunkowe przepływy pieniądza między podmiotami, nie są regulowane przez mechanizm rynkowy),
- pożyczki/kredyty (czyli zasób finansowy pożyczkobiorcy/kredytobiorcy, ich cechą charakterystyczną jest to, że jest on zwrotny i tym samym nie stanowi wydatku instytucji finansowej bądź innego podmiotu udzielającego pożyczki/kredytu).

W literaturze przedmiotu w przedmiotowej klasyfikacji wyróżnia się jeszcze jedną grupę, a mianowicie oszczędności lokowane w bankach oraz w innych formach. Grupa ta charakteryzuje się czasowym zaprzestaniem szeroko rozumianej konsumpcji.

¹⁵ L. Kurowski, *Wstęp do nauki prawa finansowego*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1982, s. 7.

¹⁶ A. Drwiłło (red.), *Podstawy finansów i prawa finansowe*, Wydawnictwo Wolters Kluwer, Warszawa 2018, s. 25.

¹⁷ A.A. Groppelli, E. Nikbakht, *Wstęp do finansów*, Wydawnictwo Wig Press, Warszawa 1999, s. 4.

¹⁸ S. Owsiak, *Podstawy nauki finansów*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002, s. 24.

Analizując różne ujęcie finansów można wnioskować, że w najszerszym ujęciu finanse to zjawiska finansowe¹⁹. Jednocześnie zauważa się, że zjawiska finansowe są częścią zjawisk pieniężnych, bowiem dotyczą procesów gromadzenia i wydatkowania środków pieniężnych (tj. przesuwanie wartości pieniężnych między równymi podmiotami). Ponadto z uwagi na fakt ich ścisłego związku z pieniądzem, stanowią pewien rodzaj stosunków ekonomicznych. Zjawiska finansowe można też określić jako pewnego rodzaju działalność określonych podmiotów w zakresie gromadzenia i wydatkowania środków pieniężnych, co określa się działalnością finansową. Pod względem metodologicznym zjawiska finansowe można podzielić na zjawiska złożone i elementarne. Do zjawisk elementarnych zalicza się: cenę, kredyt, procent, podatek. Natomiast do zjawisk złożonych zalicza się takie, w których pieniądz jest w ruchu (ruch pieniądza decyduje o możliwości podziału i wymianie wartości materialnych, może być związany zarówno z zapłatą za zakupiony towar, jaki i z regulowaniem wynagrodzenia za świadczoną pracę, z zapłatą określonego podatku, czy też spłatą zaciągniętego kredytu) i ma charakter strumieni. Ponadto zjawiska finansowe mogą mieć charakter abstrakcyjny (wtedy pieniądz ma idealną postać) bądź konkretny (dotyczy rzeczywistych procesów gospodarczych).

Rozwój finansów na świecie jest ściśle związany z rozwojem pieniądza, który jest treścią wszystkich zjawisk finansowych. Bez niego nie byłoby mowy o finansach prywatnych i publicznych. Pieniądz powstał wskutek rozwoju gospodarki towarowej i obecnie stanowi jej istotny element. Społeczeństwa posługują się nim od dawna, chociaż na przestrzeni wieku, różnymi jego postaciami. Podejmując decyzje finansowe zawsze należy dokonać oceny, czy zainwestowany kapitał przyniesie w przyszłości zamierzone korzyści²⁰. Historia pieniądza jest równocześnie historią cywilizacji. Założkiem, którego efektem było jego wynalezienie oraz rozwój światowej gospodarki była bezpośrednia wymiana towarów. Chronologicznie kształtowanie się pieniądza sięga starożytnego Egiptu w III tysiącleciu p.n.e. W tym okresie ukształtował się pieniądz kruszcowy. Jednak początkowo pełnił on funkcję miernika wartości wymiennej, gdyż w warunkach ówczesnej gospodarki tzw. naturalnej wytwarzano produkty wyłącznie na własne potrzeby. Z czasem zaczął rozwijać się handel za sprawą wymiany towaru za towar. Wyprodukowane nadwyżki towarów ponad potrzeby rodziny czy wspólnoty plemiennej wymieniano na inne, których w jej obrębie nie wytwarzano²¹. Międzysąsiedzka wymiana towarów początkowo wynikała z podstawowych potrzeb człowieka. Handel ten był dosyć skomplikowany, ponieważ aby do niego doszło musiały

¹⁹ S. Owsiak, *Podstawy nauki...*, op. cit., s. 26.

²⁰ Z. Bodie, R.C. Merton, *Finanse*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2003, s. 159.

²¹ Z. Dobosiewicz, *Wprowadzenie do finansów i bankowości*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2005, s. 15.

być spełnione dwa podstawowe warunki. Mianowicie musiało dojść do spotkania dwóch stron wzajemnie zainteresowanych swoimi dobrami, a sama transakcja musiała w takim samym stopniu satysfakcjonować zainteresowanych. W źródłach historycznych można znaleźć około 150 różnych towarów, pełniących funkcje pieniądza²². Z czasem rozwój handlu wymusił na kupcach zmianę środka płatniczego na sprawniejszy w obrocie. Stąd też rolę pieniądza początkowo zaczęły pełnić kruszce nieszlachetne takie jak: żelazo, brąz i miedź. Później zastąpiono je kruszcami szlachetnymi, wśród których znaczącą rolę odegrało złoto. Monety w porównaniu do pieniądza towarowego były trwałe oraz niewielkich rozmiarów, co znacznie ułatwiało przeprowadzanie za ich pomocą transakcji. Istotny wpływ na rozwój pieniądza i finansów miało powstanie systemu monetarnego w starożytnej Grecji w VII w p.n.e. Po raz pierwszy ustalono tam relacje monet srebrnych do stosowanych poprzednio środków płatniczych w formie prętów, rożnów spiżowych lub żelaznych. Ponadto wprowadzenie systemu monetarnego miało również skutki dalekosiężne, gdyż pobudzało rozwój drobnego handlu wewnętrznego i nowej formy własności w poszczególnych miastach-państwach. Z czasem okazało się, że posługiwanie się monetami nie jest dostatecznie bezpieczne, co spowodowało ich deponowanie u złotników, w zamian wydających tzw. kwity depozytowe. Ich posiadanie miało gwarantować natychmiastowy zwrot ulokowanego kruszca. Kwity depozytowe zastąpiły pieniądz kruszcowy podczas różnorodnych transakcji handlowych. Złotnicy przekształcili się w bankierów, a wystawiane przez nich noty bankowe były pierwszymi pieniędzmi papierowymi²³. Początkowo pieniądz w pełni można było wymienić na złoto, jednak stopniowo w wyniku rozwoju gospodarczego ulegało to zmianie, gdyż istniejące zasoby złota nie były w stanie pokryć koniecznej ilości pieniądza. Powodowało to, że kwity depozytowe często nie miały pokrycia i tym same traciły swoją wartość. W konsekwencji doprowadziło to do upadku małych banków. Natomiast te, które przetrwały umocniły swoją pozycję, przekształcając się w banki centralne. Jednocześnie stopniowo postępował proces demonetaryzacji złota, który ostatecznie zakończył się w II połowie XX wieku w Stanach Zjednoczonych. Od tej pory zaczęto stosować banknoty i monety (tzw. pieniądz gotówkowy), zwane znakami pieniężnymi²⁴. Rozliczenia gotówkowe są przeprowadzane za pomocą czeku gotówkowego lub w formie wpłaty i wypłaty gotówki. W gospodarce obok pieniądza gotówkowego występuje również pieniądz bezgotówkowy (tzw. żyrowy lub wkładowy), który nie ma postaci mate-

²² A. Paździor (red.), *Finanse – funkcjonowanie, instytucje i instrumenty rynku finansowego, finanse publiczne, przedsiębiorstw i gospodarstw domowych*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Lublin 2014, s. 23.

²³ A. Kaźmierczak, *Polityka pieniężna w gospodarce otwartej*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2008, s. 15.

²⁴ Z. Dobosiewicz, *Wprowadzenie...*, op. cit., s. 20.

rialnej i występuje w postaci zapisów na rachunkach bankowych. Pieniądz ten kreowany jest przez banki komercyjne. Jego źródłem są depozyty oraz kredyty. Obecnie bezgotówkowa forma pieniądza jest najczęściej stosowana w praktyce działalności gospodarczej. Do podstawowych rozliczeń bezgotówkowych zalicza się polecenie przelewu, чеки rozrachunkowe, akredytywy oraz karty płatnicze (tzw. pieniądz elektroniczny).

Podsumowując etapy rozwoju kształtowania pieniądza można zauważyć, że na przestrzeni wieków przyjmował on różne formy, a w użyciu był mniej lub bardziej bezpieczny. Na każdym etapie wpływał na rozwój finansów oraz gospodarek krajowych, a w konsekwencji światowych. Rozwój pieniądza doprowadził do powstania banku centralnego oraz banków komercyjnych. Kruszce szlachetne jako pieniądz odegrały w historii ważną rolę, a dzisiaj stanowią środek inwestycyjny np. w postaci monet bulionowych, takich jak srebrne monety.

Tabela 2. Wybrane etapy rozwoju pieniądza w odniesieniu do rozwoju zjawisk finansowych

Wydarzenie	Miejsce i czas
Rozwój pieniądza kruszcowego	Egipt III w. p.n.e
Powstanie systemu monetarnego	Grecja VII w. p.n.e
Pojawianie się pieniądza papierowego	Chiny IX w./ Europa XVII w.
Powstanie pierwszego banku	Włochy – Wenecja 1156 r.
Upowszechnienie obrotu weksłami	Włochy XII w.
Powstanie kruszcowego systemu monetarnego zbudowanego w oparciu o dwa metale szlachetne – srebro i złoto	Europa II połowa XIII w. (złoty floren – Florencja 1252 r., złoty dukat – Wenecja 1284 r.)
Jako pierwszy w Europie przywilej emisji banknotów zyskuje Bank Szwedzki oraz Bank Anglii	Szwecja 1661 r., Anglia 1694 r.
Powstanie Mennicy Warszawskiej	Polska 1765 r.
Wprowadzenie systemu waluty złotej	Anglia 1816 r.
Powstanie Banku Polskiego w Warszawie	Polska 1828 r.
Powstanie łacińskiej Unii Monetarniej celem utrzymania i zapewnienia funkcjonowania kruszcowego systemu monetarnego	Francja, Belgia, Włochy, Szwajcaria (1865 r.), Grecja (1869 r.)
Wprowadzenie systemu waluty złotej	Rzesz Niemiecka (1873 r.), Stany Zjednoczone (1900 r.)
Formalny zakaz emisji banknotów przez banki komercyjne	Anglia 1921 r.
Reforma Walutowa Władysława Grabskiego	Polska 1924 r.
Utworzenie Międzynarodowego Funduszu Walutowego oraz Międzynarodowego Banku Odbudowy i Rozwoju	Stany Zjednoczone 1944 r.
Powstanie pierwszych kart płatniczych	Stany Zjednoczone 1950 r.

Powstanie Europejskiej Unii Płatniczej celem zniesienia ograniczeń dewizowych w obrocie gospodarczym państw członkowskich. Z czasem zastąpiono ją Europejskim Układem Walutowym	Paryż 1950 r. oraz 1958 r.
Powstanie Europejskiego Banku Inwestycyjnego	Bruksela 1958 r.
Powstanie Europejskiego Systemu Monetarnego	Europa Zachodnia 1978 r.
Powstanie Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju	Londyn 1991 r.
Powstanie Europejskiego Systemu Monetarnego	Europa 1994 r.
Powstanie Europejskiego Banku Centralnego	Frankfurt nad Menem 1998 r.
Wprowadzenie Euro w pierwszych krajach unijnych	1999 r.
Pełne uwolnienie złotego	Polska 2000 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie S. Owsiak, *Podstawy nauki finansów*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002, s. 110–114.

1.2. Przyczynowość zjawisk finansowych, ekonomicznych i społecznych

Przyczynę określa się jako „całokształt warunków takich, że skoro dopuścimy ich obecność, nie może nie wynikać skutek”²⁵. Przyczyna jest czynnikiem inicjującym skutek, lecz skutek nie wywołuje przyczyny. Rezultat przyczyny może natomiast być źródłem dalszych zmian. Przyczyna poprzedza czasowo skutek. Skutki przyczyn zwykle trwają po ustaniu czynnika inicjującego zmiany. Środowisko ma jednak pewne ograniczone możliwości akomodacji. Wystąpienie przyczyny o względnie słabym nasileniu spowoduje, że wraz z ustaniem zakłócenia środowisko powróci do pierwotnego stanu. Jednakże należy pamiętać, że skutki, mimo zdolności środowiska do przystosowania się, trwają po ustaniu przyczyn. Z przedstawionej zależności wynika, że przy długotrwałym występowaniu przyczyny, nawet jeśli natężenie przyczyny pozostaje niezmiennie, to rezultat działania zakłócenia wzrasta proporcjonalnie do czasu. Przyczyna zawiera skutek w formie nierozpoznanych jeszcze zależności lub w formie jawnej – w takim przypadku podejmując określone działania należy spodziewać się oczekiwanych rezultatów. Fakt występowania przyczyny w formie utajonej powoduje, że: „ludzie prości, którzy biorą rzeczy tak, jak one im się ukazują na pierwszy rzut oka, przypisują tę niepewność zdarzeń takiej niepewności w samych przyczynach, która sprawia, iż często nie osiągają one swego zwykłego skutku, choć nie spotykają się

²⁵ W.M. Kozłowski, *Przyczynowość jako podstawowe pojęcie przyrodznawstwa*, Główny Skład u E. Wendego i S-ki, Warszawa 1906, s. 9.

z żadnym oporem czy przeszkodą w swoim działaniu. Filozofowie natomiast uważają, iż jest co najmniej możliwe, że przeciwieństwo między zdarzeniami może wynikać nie z jakiejś przypadkowości w przyczynie, lecz z utajonego działania przyczyn przeciwnych²⁶.

Pojęcie przyczynowości jest zaprzeczeniem cofania się, symbolizuje zmiany wyznaczone przez przyczyny. Przyczynowość usuwa jednak dowolność. Przyczynowość jest zatem silnie związana z determinizmem. Jeśli skutki będą niosły jakościowo pozytywną, z punktu widzenia człowieka, zmianę to zachodzące procesy określane są jako rozwój. Jeśli natomiast zmiany będą miały charakter wyłącznie ilościowy, a ponadto człowiek nie będzie podmiotem zjawisk, wówczas mamy do czynienia wyłącznie ze zjawiskiem wzrostu np. gospodarczego. Niestety nie zawsze wzrost gospodarczy prowadzi do poprawy jakości życia człowieka. Będzie tak, wówczas kiedy społeczne koszty postępu gospodarczego będą wyższe od uzyskiwanych korzyści.

Jednym z ważniejszych czynników zmian cywilizacyjnych jest nierównoważony przyrost naturalny. Z jednej strony kraje wysokorozwinięte od lat borykają się z wyjątkowo niską dzietnością, z drugiej strony poważnym problemem krajów rozwijających się jest wysoki przyrost naturalny. Przy ocenie demograficznych czynników rozwoju społeczno-gospodarczego zwykle brane jest pod uwagę kształtowanie się współczynnika dynamiki demograficznej, tj. relacji liczby urodzeń do liczby zgonów w danym okresie. Przy wartościach mniejszych od jedności notowany jest ujemny przyrost naturalny, następuje starzenie się populacji. Brak prostej zastępowalności pokoleń prowadzi do spadku liczebności populacji. Oczekiwana wartość współczynnika dynamiki demograficznej powinna wynosić nie mniej niż 1, wówczas liczebność populacji nie ulega obniżeniu, zapewniona jest także prosta zastępowalność pokoleń. Ocenia się, że liczba urodzeń będzie wyższa niż zgonów wówczas, kiedy wskaźnik dzietności kobiet wyniesie co najmniej 2,1. Zbyt wysoka dzietność kobiet, sprzyjająca nadmiernemu przyrostowi naturalnemu, również może stanowić zagrożenie dla rozwoju społeczno-gospodarczego. Jeśli przyrost naturalny wyprzedzi dynamikę wzrostu PKB, to nastąpi spadek dochodu na osobę.

Wprawdzie zupełnie odmiennie, ale także i w krajach wysoko rozwiniętych obserwowane zjawiska demograficzne stwarzają realne zagrożenia rozwoju społeczno-gospodarczego. Problemem bogatych społeczeństw jest niski przyrost naturalny niezapewniający prostej zastępowalności pokoleń, starzenie się społeczeństwa oraz migracje. Zgodnie z szacunkami do 2100 roku w 39 krajach świata liczba ludności wyniesie 70% lub nawet mniej w porów-

²⁶ D. Hume, *Traktat o naturze ludzkiej*, tom. 1, Polska Akademia Umiejętności, Kraków 1951, s. 133.

naniu ze stanem z 2020 roku, a dla całej Europy prognozowana liczba ludności obniży się z 747,6 mln do 629,6 mln osób, tj. 15,8%²⁷.

Jak wskazują badania, procesy starzenia się społeczeństw Europy są już tak wyraźne, że utrzymanie stałej struktury wiekowej społeczeństw z 1995 roku, zapewniającej równowagę na rynku pracy w Unii Europejskiej, wymagałoby przyjęcia do 2050 roku aż 701 mln migrantów. Tak duże zapotrzebowanie na siłę roboczą w Unii Europejskiej oznaczałoby konieczność przyjmowania corocznie ok. 12,7 mln osób spoza UE. Gdyby ten scenariusz został zrealizowany, wówczas w 2050 roku populacja całej UE liczyłaby 1,2 mld osób, z czego 918 mln osób (76,5%) stanowiliby imigranci bądź ich potomkowie. Zdaniem demografów ten scenariusz nie jest możliwy, ale utrzymanie udziału populacji w wieku produkcyjnym w relacji do populacji w wieku poprodukcyjnym na poziomie 3, co jest uznane za jeden z realnych scenariuszy, będzie wymagało przyjęcia do 2050 roku 153,6 mln imigrantów – średnio 6,1 mln rocznie. Wówczas populacja UE będzie liczyć 520 mln osób, w tym 209 mln (40,2%) imigrantów i ich potomków²⁸. Ruchy migracyjne już są problemem krajów wysokorozwiniętych. W zasadzie od 2015 roku już obserwujemy migrację na masową skalę przede wszystkim z Afryki Północnej do Europy Zachodniej. Jej przyczyną jest nie tylko bieda i wysoki przyrost naturalny, ale również niestabilna sytuacja polityczna.

Nieźródnoważenie w sferze demograficznej jest również źródłem trudności w zaspokojeniu podstawowych potrzeb ubogich społeczeństw w zakresie opieki zdrowotnej oraz zapewnienia dostępu do edukacji na podstawowym chociaż poziomie. Wraz z postępującym zubożeniem maleją bowiem możliwości wykształcenia dzieci. Część gospodarstw domowych, z uwagi na niewystarczające dochody, zmuszona jest do poszukiwania oszczędności w wydatkach na edukację, przede wszystkim dzieci. Badania UNESCO potwierdzają przedstawioną zależność. W 2017 roku na świecie obowiązkiem szkolnym na poziomie podstawowym objętych było 717 mln dzieci, z czego 64 mln (8,9%) nie uczęszczało do szkoły. Najtrudniejsza sytuacja w tym zakresie panowała w krajach słabo rozwiniętych. Na 118 mln uczniów do szkoły podstawowej nie uczęszczało aż 24 mln dzieci, co stanowiło 20,3% populacji. W krajach wysoko rozwiniętych jedynie 2,5% dzieci nie uczęszczało do szkoły podstawowej²⁹.

²⁷ *World Population Prospects 2019*. Volume I: Comprehensive Tables, UN Department of Economic and Social Affairs, New York 2019, pp. 22–32.

²⁸ *Replacement Migration: Is It a Solution to Declining and Ageing Populations?* United Nations, Population Division, New York 2001, pp. 90–91.

²⁹ *Global Education Monitoring Report 2019*. Migration, displacement and education: Building Bridges, not Walls, United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization, Paris 2016, p. 278, 288.

Nadmierna eksploatacja środowiska przez człowieka prowadzi do narastania barier rozwoju cywilizacyjnego. Są one związane przede wszystkim z wyczerpywaniem się zasobów naturalnych i degradacją środowiska z powodu zanieczyszczeń przemysłowych, komunikacyjnych oraz komunalnych. Obydwa czynniki wpływają negatywnie na dobrobyt i stan zdrowia społeczeństwa poprzez szybki wzrost kosztów produkcji i szkodliwe oddziaływanie zdewastowanego środowiska. Mówiąc o zasobach naturalnych, nie można pomijać także ich dostępności, rozmieszczenia przestrzennego, jakości oraz możliwości ich gospodarczego wykorzystania przy określonym poziomie techniki. Wbrew teorii względnej ograniczoności zasobów naturalnych, która zakłada, że istnieje granica wyznaczająca nieprzekraczalny poziom korzystania z bogactw naturalnych, ważnym czynnikiem hamującym wzrost gospodarczy jest także szczupłość zasobów o niskich kosztach ich pozyskania³⁰.

Środowisko jest częścią świata przyrodniczego, z którą człowiek współdziała, którą wykorzystuje i do której się przystosowuje³¹. Środowisko spełnia w działalności człowieka następujące funkcje³²:

- tworzy infrastrukturę biologiczną, podtrzymującą życie, która występuje nawet wtedy, gdy nie ma systemu gospodarczego i społecznego, a tym samym stanowi niezbędny warunek jego istnienia i funkcjonowania,
- tworzy infrastrukturę przestrzenną, która jest polem działalności gospodarczej człowieka,
- tworzy infrastrukturę gospodarczo-techniczną, w której poszczególne komponenty środowiska stają się elementami procesów produkcyjnych,
- stanowi źródło surowców, które zapewniają ciągłość procesów gospodarczych,
- warunkuje istnienie oraz rozwój dóbr i usług konsumpcyjnych,
- przejmuje odpady, posiadając samoistne możliwości ich utylizacji – w tym znaczeniu zasoby środowiska stanowią „ujemne” nakłady w procesach środowiska³³.

Przyjęcie przez środowisko tylu różnorodnych, a jednocześnie istotnych funkcji, sprawia, że staje się ono dla człowieka głównym źródłem zarówno dóbr materialnych, jak i przeżyć estetycznych. Zaspokaja najistotniejsze potrzeby człowieka, zapewniając jego rozwój jednostkowy i społeczny. W praktyce oznacza to, że nie istnieje żadne społeczeństwo, które mogłoby funkcjo-

³⁰ K. Górka, *Ekonomiczne aspekty ochrony środowiska*, [w:] K. Górka, B. Poskrobko, W. Radecki: *Ochrona środowiska. Problemy społeczne, ekonomiczne i prawne*. PWE, Warszawa 1998, s. 105.

³¹ K. Górka, B. Poskrobko, *Ekonomika ochrony środowiska*, PWE, Warszawa 1987, s. 29.

³² A. Jankowska-Kłapkowska, *Makroekonomiczny i mikroekonomiczny rachunek zasobów przyrody w Polsce*, „Biblioteka Ekonomia i Środowisko” 1993, nr 8, s. 9.

³³ M. Shechter, *Wycena środowiska*, w: *Ekonomia środowiska i zasobów naturalnych*, red. H. Folmer, L. Gabel, H. Opschoor, Wydawnictwo Krupski i S-ka, Warszawa 1996, s. 193.

nować w oderwaniu od środowiska. Ta zależność kształtuje ściśle relacje między społeczeństwem a przyrodą.

Prowadzone badania potwierdzają niestety, że obecny poziom eksploatacji zasobów naturalnych znacznie przekracza możliwości środowiska. Ślad ekologiczny ludzkości już pod koniec lat siedemdziesiątych XX w. był porównywalny z możliwościami Ziemi, a w 2005 roku przekraczał o 31% zdolność do wytworzenia zasobów i asymilacji odpadów³⁴. Dzięki postępowi technologicznemu i wdrożeniu nowych metod gospodarowania pojemność biologiczna Ziemi wzrosła w ciągu ostatnich 50 lat o 27%. Niestety, poprawa zdolności świadczenia usług przez środowisko nie nadąża za zmianami wielkości konsumpcji człowieka. Ślad ekologiczny ludzkości wzrósł mniej więcej o 190% w minionych pięciu dekadach³⁵. W 2019 roku wykorzystanie zasobów Ziemi przekraczało o 75% jej pojemność biologiczną (ang. *ecological overshoot*)³⁶.

Opisane środowiskowe bariery postępu cywilizacyjnego wymagają podjęcia radykalnych działań na rzecz *zazielenienia gospodarki* i w szerszym ujęciu wdrażania paradygmatu *rozwoju trwałego*. Proces ekologizacji gospodarki stanowi integralną część większości polityk regionalnych i sektorowych realizowanych w Unii Europejskiej. Wykorzystywane w nich mechanizmy finansowe wpierają projekty związane z ochroną środowiska, gospodarką niskiemisyjną i gospodarką obiegu zamkniętego.

Każda gospodarka oparta na zasadach rynkowych rozwija się cyklicznie. Okresowe wahania koniunktury gospodarczej również stanowią istotny czynnik przemian społeczno-gospodarczych. Okresowe osłabienia i wzrosty koniunktury gospodarczej obserwowane były już od wieków. Zmieniały się jedynie źródła zakłóceń funkcjonowania rynku i poglądy na temat przeciwdziałania zjawiskom kryzysowym. William S. Jevons przyczyn fluktuacji gospodarki upatrywał w zmianach aktywności słońca. „Z tego słońca czerpiemy naszą siłę i nasze słabości, nasze sukcesy i porażki, nasze zadowolenie z koniunktury rynkowej oraz przygnębienie w czasie upadku gospodarczego”³⁷. Jevons dokonał analizy cen pszenicy i kukurydzy w XVIII i I poł. XIX wieku i zauważył, że wyższa aktywność słońca, występująca mniej więcej raz na 11 lat, sprzyja produkcji płodów rolnych. Niestety, wzrost podaży zbóż i następujący później spadek cen są źródłem osłabienia koniunktury rynkowej³⁸.

Teorię cykliów średniookresowych opartą na analizie ekspansji kredytowej banków sformułował już w II poł. XIX wieku Clément Juglar. Ówczesne

³⁴ *Living Planet Report 2008*, World Wildlife Fund, Gland 2008, p. 2.

³⁵ *Living Planet Report 2018: Aiming higher*, World Wildlife Fund, Gland 2018, p. 30.

³⁶ M. Wackernagel, B. Beyers, K. Rout, *Ecological Footprint Managing Our Biocapacity Budget*, New Society Publishers, Gabriola Island 2019, s. 4.

³⁷ W.S. Jevons, *Commercial crises and sun-spots*, „Nature” 1878, No. 472, p. 37.

³⁸ W.S. Jevons, *Commercial crises and sun-spots*, „Nature” 1878, No. 472, pp. 33–37.

spadki koniunktury – jak dowodził Juglar – wynikały z okresowego braku dostępności kapitału finansowego. Opisywane cykle były dość regularne, a czas ich trwania wynosił 9–10 lat³⁹. Analiza kształtowania się na przełomie XIX i XX wieku stóp procentowych, cen wybranych towarów i rozliczeń międzybankowych w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii dokonana przez Josepha Kitchina potwierdziła cykliczny charakter rozwoju gospodarki⁴⁰.

Keynesiści z kolei przyczyny wahań koniunktury wiąźali z polityką gospodarczą państwa i nieadekwatną reakcją państwa na problem niepełnego wykorzystania zasobów, w tym częściowego zatrudnienia. Michał Kalecki przedstawił z kolei mechanizm tzw. politycznego cyklu koniunkturalnego, zgodnie z którym łagodna polityka fiskalna państwa prowadzi do spadku bezrobocia i wzrostu oczekiwań pracowników odnośnie do podwyżek płac. Brak spodziewanej reakcji pracodawców powoduje spadek dyscypliny i wydajności pracy. Ponadto państwo, w odpowiedzi na żądania przedsiębiorców, zmienia dotychczasową politykę na bardziej restrykcyjną. Następuje wprowadzenie krótkookresowo poprawa kondycji finansów publicznych, spada jednak popyt globalny i rośnie bezrobocie. Pogorszenie sytuacji na rynku pracy sprawia, że – zgodnie z oczekiwaniami pracodawców – poprawia się dyscyplina pracy⁴¹. Coraz trudniejsza sytuacja pracowników prowadzi jednak do wzrostu niepokojów społecznych i skłania rządzących do ponownej zmiany charakteru polityki. Następuje wzrost wydatków publicznych mający na celu aktywizację bezrobotnych – koniunktura rynkowa ulega stopniowej zmianie. Opisany mechanizm został zaobserwowany w gospodarce amerykańskiej w latach 1937–1938⁴².

Zdaniem przedstawicieli szkoły austriackiej cykle koniunktury gospodarczej są wynikiem zakłóceń w obiegu pieniądza i wpływu stóp procentowych na sferę realną gospodarki. W myśl teorii cyklu koniunkturalnego opartego na kredycie fiducyjnym ekspansja kredytowa banków, pozbawiona pokrycia w realnych oszczędnościach, spowoduje większe zainteresowanie inwestycjami i nastąpi nieuchronny wzrost cen dóbr inwestycyjnych. Przedsiębiorcy bowiem, aby uzyskać niezbędne środki produkcji, będą musieli zaoferować wyższe ceny. Ceny środków produkcji nie wzrosną, jeśli zwiększenie potencjału produkcji będzie się opierać na wzroście dobrowolnych oszczędności.

³⁹ C. Juglar, *A Brief History of Panics and Their Periodical Occurrence in the United States*. G.P. Putnam's Sons, New York–London 1916, p. 13.

⁴⁰ J. Kitchin, *Cycles and Trends in Economic Factors*. "The Review of Economics and Statistics" 1923, No. 1, pp. 10–14.

⁴¹ K. Górka, M. Łuszczuk, *Współczesne tendencje rozwoju gospodarczego regionu w kontekście teorii cykli koniunkturalnych*, [w:] Malik, K. (red.), *Polityka rozwoju regionów oparta na specjalizacjach inteligentnych*. „Studia Komitetu Przestrzennego Zagospodarowania Kraju PAN” 2013, t. CLV, s. 71–83.

⁴² M. Kalecki, *Political Aspects of Full Employment*. "The Political Quarterly" 1943, No. 4, pp. 322–330.

Wówczas bowiem, na skutek wzrostu oszczędności, spada popyt konsumpcyjny, prowadzący wręcz do przejściowego obniżenia cen dóbr i usług. Należy stwierdzić, że ekspansja kredytowa niemająca pokrycia w oszczędnościach stanie się źródłem inflacji i wzrostu kosztów działalności niektórych przedsiębiorstw. Nie jest zatem możliwe, aby zwiększenie podaży pieniądza kredytowego stanowiło skuteczną „drogę na skróty” do wzrostu gospodarczego. Rozwój gospodarczy wymaga zawsze czasu i zgromadzenia odpowiednich oszczędności⁴³. W długiej perspektywie nie ma takiego postępu gospodarczego, który usprawiedliwiałby wydające się na początku nawet niegroźne osłabienie wartości pieniądza. Nie jest również prawdą – jak dowodził Ludwig Erhard – „że naturalnym efektem mocnej ekspansji gospodarczej jest powszechny wzrost cen. W interesie wszystkich uzyskujących dochody oraz oszczędzających ważne jest, aby wzrastający i ogarniający coraz szersze kręgi społeczeństwa dobrobyt szedł w parze z jednoczesnym zachowaniem stabilności cen”. Konieczność ciągłego osłabiania waluty jako warunku ekspansji gospodarczej, Erhard nazywał „najniebezpieczniejszą iluzją”⁴⁴. Szczególne miejsce w teorii cykli koniunktury zajmują długie cykle Nikołaja Kondratiewa. Wyróżnione okresy występujące w wolnorynkowej gospodarce powiązane są ze zmianami technologicznymi będącymi wynikiem upowszechniania się wynalazków. Kondratiew dokonał analizy statystycznej kształtowania się cen, stóp procentowych, międzynarodowej wymiany towarowej, produkcji węgla, surówki hutniczej, bawełny i owsa we Francji, Anglii, Stanach Zjednoczonych oraz Niemczech i doszedł do wniosku, że czas trwania każdego ze zidentyfikowanych cykli koniunktury to około 50 lat⁴⁵.

1.3. Pieniądz jako podstawowa kategoria finansowa i produkt kulturowy

Zastanawiając się nad rolą pieniądza w życiu człowieka, można rozpocząć rozważania od ogólnego stwierdzenia, że **pieniądz** ma wiele obliczy. W Encyklopedii PWN pod tą kategorią odnaleźć można aż 33 hasła zawierające pojęcie *pieniądza* w tytule oraz 468 definicje pośrednio do niego nawiązujące⁴⁶. Patrząc od strony nazewnictwa, słowo *pieniądz* ma również niemało synonimów, są nimi m.in.: moneta, boratynki, brakteaty, czerwone, czworak, denar, dukat, dydek, ferton, funty, grosz, kopa, kwartnik, obol, ort, piorun,

⁴³ J. Huerta de Soto, *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa 2009, s. 302.

⁴⁴ L. Erhard, *Dobrobyt dla wszystkich*, PWE, Warszawa 2012, s. 120–121.

⁴⁵ K. Górka, M. Łuszczczyk, *Współczesne tendencje rozwoju gospodarczego regionu w kontekście teorii cykli koniunkturalnych*, [w:] Malik, K. (red.), *Polityka rozwoju regionów oparta na specjalizacjach inteligentnych*. „Studia Komitetu Przestrzennego Zagospodarowania Kraju PAN” 2013, t. CLV, s. 71–83.

⁴⁶ *Pieniądz*, [w:] *Encyklopedia PWN*, <https://encyklopedia.pwn.pl/szukaj/pieni%C4%85dz.html>, dnia 18.12.2020.

płacz, portugał, skojec, szeląg, szóstak, talar, trojak, tyńf, wiardunek, złoty, itd. Słownik mitów i tradycji kultury wskazuje na szereg polskojęzycznych przysłów, w których pieniądz się pojawia, są nimi m.in.: *Bez pieniędzy na targ, bez soli do domu; Kto nie ma pieniędzy nie ma Szawajcarów; Kupiłbym wieś, ale pieniądze gdzieś; Pieniądze, pieniądze i jeszcze raz pieniądze; Pieniądz jest okrągły, toczy się; Pieniądz nie cuchnie* oraz *Za pieniądze ksiądz się modli*⁴⁷. Do jeszcze innych przysłów zaliczyć można m.in.: *Grosz do grosza, a będzie kokosza; Grosz zarobiony – błogosławiony, grosz wygrany od szatana dany* oraz *Czas to pieniądz*. Powyższe zwraca przede wszystkim uwagę na rolę pieniądza w życiu człowieka, przy czym jest ona tak duża, iż jego obecność zaznaczyła się nie tylko w języku, lecz doprowadziła do tego, że wiązany jest on z **kulturą** – może być traktowany jako jeden z jej elementów.

Zakorzenie w kulturze dostrzegalne jest nawet „gołym okiem” zarówno w nazewnictwie, jak również w wyglądzie pieniędzy pochodzących z różnych stron świata. Forma wizualna dostarcza szeregu informacji o historii danego kraju, ważnych postaciach dzierżących władzę i reprezentujących środowisko rodzimej inteligencji, elementach flory i fauny, przyjętych symbolach – w tym herbach, jak również o obrzędach, zwyczajach i cechach charakterystycznych dla danych grup etnicznych. Kulturowane tradycje odznaczyły swój udział również w tworzeniu nazw pieniędzy i ich nominałe. Przykładowo na archipelagu wysp Yap obowiązującym niegdyś pieniądzem były *rai – ryby*. Były to wielkie, kamienne, owalne dyski z wydrążonym w środku otworem. Ich wartość zależała m.in. od średnicy, jak również od liczby osób, które zginęły podczas transportu kamienia drogą morską. Swoją nazwę zyskały najprawdopodobniej od tego, iż to podczas połowu ryb natrafiono na wyspę, z której później pozyskiwano kamień; lub też z uwagi na pierwotny ich kształt do ryb nawiązujący. Innym przykładem jest nazwa waluty chorwackiej – *kuna chorwacka*, która powstała jako pokłosie wykorzystywania skór kun we wcześniejszej wymianie handlowej. Natomiast zainteresowanie jednego z birmańskich generałów liczbą 9 spowodowało upowszechnienie się banknotów 45 i 90 *kiatów* (jako liczb podzielnych przez dziewięć).

Wartość pieniądza na łamach historii była niekiedy zależna od jego wyglądu. Estetyka doceniana była przykładowo przez niektóre plemiona Indian z terenów Ameryki Południowej, którzy wplatali sobie niegdyś co ładniejsze egzemplarze we włosy, jako ozdoby. W niektórych częściach świata, kurs danej waluty uzależniony jest również od nominału. Przykładowo w Indonezji, inną kwotę należy zapłacić za wymianę *dolarów amerykańskich* dostarczonych do kantorów o nominałe 100, a inną (mniejszą) za niższe nominały. Dostrzegalna jest również różnica pomiędzy kursem banknotów studolarowych

⁴⁷ W. Kopaliński, *Słownik mitów i tradycji kultury*, Państwowy Instytut Wydawniczy, Warszawa 1985, s. 860.

w zależności od ich daty emisji. Wymiana pieniędzy następuje jednak nie tylko w ujęciu międzynarodowym. W Polsce każda złotówka gotówki zmienia właściciela 14 razy w ciągu jednego roku⁴⁸.

Zaczynając analizę od sfery filozoficzno-religijnej warto wspomnieć, że w mitologii chińskiej, w wierzeniach taoistycznych dostatek związany z możliwością wiązany jest z Luxing'iem [禄星] – bóstwem rangi i dostatku. Waga pieniądza podkreślana jest za życia, a w niektórych wierzeniach również i po śmierci człowieka. W Chinach papierowe pieniądze pojawiły się w XIII w. i towarzyszyły zwykle obrządkom poświęconym zmarłym. Palono wówczas pliki 10 tys. banknotów, aby pomóc zmarłym bliskim⁴⁹. Również współcześnie zwyczaj ten bywa w Chinach stosowany. W przymentarnych sklepach z dewocjonaliami zakupić można dedykowane edycje banknotów przeznaczonych specjalnie do tego celu – rysunek 1. W sferze mistycznej, pieniądze, a konkretnie zapewniany przez nie dostatek, łączony bywa również z symbolem szczęścia – rysunek 2. W kulturze Państwa Środka, słowo *pieniądz* – *qian* [钱] jest homofonem dla zaimka *przed* – *qian* [前]. Z uwagi na powyższy wizerunek nietoperza z monetą w pyszczku oznacza życzenia dostatku, który winien być nieustannie przed oczami. Natomiast sznur dziewięciu monet oznacza nieprzerwany dostatek. Monety w tej przestrzeni kulturowej pełniły również funkcję amuletów chroniących przed demonami⁵⁰.



Źródło: fot. Katarzyna Mazur-Włodarczyk

Rys. 1. Chińskie banknoty przeznaczone dla zmarłych

⁴⁸ Lewandowska A., *Pieniądz to nie tylko gotówka*, <https://www.rp.pl/artykul/1174425-Pieniazd-to-nie-tylko-gotowka.html>, dnia 21.12.2020.

⁴⁹ Eberhard W., *Symbole chińskie*, Universitas, Kraków 2001, s. 200–201.

⁵⁰ Jak wyżej.



Źródło: fot. Katarzyna Mazur-Włodarczyk

Rys. 2. Dobrowróżbny motyw dekoracyjny z monetą pośrodku

Z kolei w mitologii greckiej z pieniędzmi kojarzył się Charon – przewoźnik dusz zmarłych przez rzeki Hadesu, który wymagał *obola* jako formy opłaty za ostatnią podróż. W religii katolickiej znana jest natomiast przypowieść biblijna o zgubionej *drachmie* (Ew. wg Łukasza, 15, 8–10). Nawiązuje ona do historii kobiety, która po długich poszukiwaniach odnalazła zgubę i jej radości z tego faktu – porównywanej do radości z choćby z jednego pokutującego grzesznika. Podobnie słowo *grosz* pojawia się kilkakrotnie w ewangeliach, odpowiednio: *grosz czynszowy* to wyłowiony z rybą pieniądz przeznaczony na opłatę (Ew. wg Mateusza, 17, 24–27) oraz *grosz wdowi* – ofiara kosztem olbrzymich wyrzeczeń (Ew. wg Marka, 12, 41–44). Znane są również *judaszowe srebrniki*, obiecane za wydanie Chrystusa oraz *przypowieść o talentach* (Ew. wg Mateusza, 25, 14–30), dotycząca powierzenia trzem sługom dziesięciu grzywien oraz adekwatnemu ich nagradzaniu za ich efektywne zainwestowanie daru. A to jedynie trzy przykłady wierzeń.

Współcześnie pieniądź towarzyszy człowiekowi na co dzień, niezależnie od jego wieku i lokalizacji geograficznej – miejsca zamieszkania i świadczenia pracy. Dzieci, pomimo że nie do końca rozumieją ekonomiczną funkcję pieniądza, jako czujni obserwatorzy rzeczywistości odczuwają jego emocjo-

nalną wartość⁵¹. Świadczy o tym popularność przesyłanych z kolonii wiadomości typu: *kochane pieniądze przyślijcie rodzice. Z wiekiem zależność od pieniądza rośnie i przekłada się na wszystkie sfery życia. Z badań przeprowadzonych w 2020 r. przez InterviewMe, a dotyczących komfortu rozmowy o pieniądzu, wynika, że aż 1/3 respondentów nie jest szczerą względem partnerów, jeśli chodzi o temat pieniędzy, a podobna liczba ankietowanych nie jest zainteresowana przyjaźnieniem się z osobami mniej zarabiającymi⁵². Natomiast zgodnie z wynikami badań „Wartości w czasach zarazy” przeprowadzonymi przez CBOS – 10% respondentów określiła zabezpieczenie materialne i tematykę pieniędzy jako najważniejszą w ich życiu⁵³. Pieniądz był i jest nadal postrzegany nie tylko jako powszechny i stały ekwiwalent towarów i środek wyrażania ich wartości oraz wymiany⁵⁴, ale również jako wyróżnik, coś co odróżnia daną grupę społeczną od drugiej, charakteryzując jednocześnie kultury, które reprezentuje.*

Pierwszymi monetami były muszle. W języku chińskim fakt ten nadal jest widoczny w zapisie słów tematycznie powiązanych z przestrzenią ekonomii i finansów. Przykładowo słowa: *drogi – gui [贵], personel – yuan [员], regulacja – ze [则], kapitał – zi [资], wydatek/ opłata – fei [费], produkt – huo [货], bogactwo – cai [财], itd., zawierają w sobie znak oznaczający muszelkę [𧄂] → 貝 → 贝]. Początkowo wykorzystywano muszle naturalne, następnie wypalane z gliny, a w kolejnym etapie monety tworzone z kruszcu, najczęściej brązu, srebra, złota i ich stopów (tzw. **pieniądz kruszcowy**). W zależności od szerokości geograficznej pieniądze przybierały różne kształty, niekoniecznie porównywalne z występującymi obecnie. W Chinach około VII w. p.n.e. stosowano monety owalne z kwadratową dziurką (o wadze 1/12 kg). W historii tego kraju stosowano również monety skórzane, haftowane na brzegach (wyrabiane ze skóry białego daniela)⁵⁵ oraz monety w kształcie noży – *daobi [刀币]* – rysunek 3 i monety o kwadratowych stopach/podstawach – *fangzu [方足币]* – rysunek 4. **Pieniądze papierowe** zostały wprowadzone na tym obszarze w momencie deficytu miedzi, a były tak lekkie, iż zyskały przydomek*

⁵¹ *Pieniądze rządzą nami już od dziecka*, SWPS Uniwersytet Humanistyczny, <https://www.swps.pl/centrum-prasowe/archiwum-centrum-prasowego/278-badanie/13659-pieniadze-rzadza-nami-juz-od-dziecka>, dnia 19.12.2020.

⁵² Rojewska M., *Rozmowy Polaków o pieniądzu - badanie 2020*, <https://interviewme.pl/blog/pieniadze-badanie>, dnia 17.12.2020.

⁵³ CBOS: *Koronawirus zmienił hierarchię wartości Polaków*, <https://www.tvp.info/51399091/cbos-zdrowie-i-rodzina-najwazniejsze-dla-polakow>, dnia 19.12.2020.

⁵⁴ *Pieniądz*, [w:] *Leksykon PWN*, Warszawa 1971, s. 882.

⁵⁵ Pimpaneau J., *Chiny. Kultura i tradycje*, Dialog, Warszawa 2001, s. 95.

latających pieniędzy – *feiqian* [飞钱]. Drugie miano – *certyfikatu* – *quan* [券], pieniądze zyskały w związku z ich zastosowaniem – poświadczeniem depozytu czegoś cennego – kruszcu, a nawet herbaty (rysunek 5) i innych dóbr luksusowych. Ponadto pieniądź położony na ławce [wł. *banca*] przyczynił się do powstania nazwy *bank*, a przede wszystkim wykształcenia się instytucji pośredniczących, związanych m.in. z przyjmowaniem depozytów i udzielaniem kredytów.



Źródło: fot. Katarzyna Mazur-Włodarczyk

Rys. 3. Monety *yandao* [燕刀 – odmiana *daobi*] z okresu Walczących Królestw (480–221 r. p.n.e.)



Źródło: fot. Katarzyna Mazur-Włodarczyk

Rys. 4. Monety *fangzu* z okresu Walczących Królestw



Źródło: fot. Katarzyna Mazur-Włodarczyk

Rys. 5. Herbaciany certyfikat

Pieniądz wywodzi się z wymiany barterowej, podczas której jedno dobro było wymieniane na inne. Został wynaleziony (nie odkryty) w celu zminimalizowania ilości transakcji wymiany skutkującej otrzymaniem poszukiwanego dobra. Ewaluował on w czasie i już wiadomo, że proces ten będzie trwał nadal. Po wymianie towarowej zaobserwowano pojawienie się **pieniądza towarowego**, m.in. w postaci: herbaty, tytoniu, oliwy, soli, wina, skór zwierzęcych, bursztynu, diamentów, ziaren kakaowca, kamiennych toporków, pasów wykonanych z koralików (*wampun*), itd., a więc towarów, które w danym okresie i na danym terytorium pełniły funkcję środka wymiany. Pieniądz ten potrafił zaskoczyć swoją różnorodnością. Nie jest już tak popularny jak niegdyś, lecz nadal występuje m.in. w formie papierosów (np. w zakładach karnych), butelek z paliwem (tereny wiejskie w Azji Południowo-Wschodniej), środków odurzających (Ameryka Południowa), alkoholu (Europa Wschodnia), a nawet twarożku (Międzynarodowa Stacja Kosmiczna – ISS). Współczesna sytuacja społeczno-gospodarcza na świecie wskazuje na to, iż wszelkiego rodzaju używki nadal będą stanowiły ten rodzaj pieniądza.

W kolejnym etapie pieniądź przybrał formę kruszcową, a następnie papierową (jako banknoty), stanowiąc „sztuczną konwencję społeczną”⁵⁶. Następnie wkroczył w etap **pieniądza bankowego** (w postaci czeków, weksli, obligacji, bonów) oraz **pieniądza bezgotówkowego i elektronicznego/e-pieniądza** (zapis komputerowy na rachunku bankowym, lokata oszczędnościowa, wartość zapisywana na karcie lub w smartfonie). Obecnie pieniądź gotówkowy nadal jest często stosowany, szczególnie w ramach płatności drobnych, tj. do wartości 20 Euro⁵⁷. Pandemia COVID-19 nie zaszkodziła zbytnio gotówce, choć za najbardziej preferowaną formę płatności uznana jest w Polsce płatność kartą, a dopiero w drugiej kolejności – **pieniądź gotówkowy**⁵⁸. Ta tradycyjna metoda płatności cieszy się dużym zainteresowaniem, głównie z uwagi na fakt, iż jeszcze nie wszędzie można skorzystać z formy bezgotówkowej, m.in. z powodu braku terminala płatniczego, niedziałającego terminala lub awarii systemu płatniczego. Pomimo, że płacąc kartą człowiek wydaje więcej pieniędzy⁵⁹ niż podczas zakupów gotówką, sytuacja związana z pandemią sprawiła, że Polacy z większą rozważą wydają, co wynika m.in. z obaw o finanse osobiste⁶⁰. Z uwagi na koszty prywatne, publiczne oraz marginalne, przyszłość pieniądza będzie coraz bardziej abstrakcyjna – najprawdopodobniej nadal cyfrowa⁶¹. Kolejną kategorią są **pieniądze zastępcze**, przybierające postać m.in. bonów, żetonów czy kart podarunkowych, oraz **pieniądze lokalne** – waluta pozbawiona wsparcia rządu, stosowana na danym terenie i nie posiadająca statusu prawnego środka płatniczego. Do kilku przykładów pieniędzy lokalnych zaliczyć można występujące do 2016 r. *dolary disnejowskie* (akceptowane m.in. w ramach wyspy Disneya na Karaibach i niektórych parków rozrywki) czy też monety z porcelany i kamionki emitowane przez miasta: Bolesławiec, Wałbrzych i Zieloną Górę oraz waluty *dobry* i *piast* zaproponowane w Kielcach.

⁵⁶ P.A. Samuelson, W.D. Nordhaus, *Ekonomia 1*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1996, s. 416.

⁵⁷ *Czym jest pieniądź?*, Europejski Bank Centralny, https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/what_is_money.pl.html, dnia 19.12.2020.

⁵⁸ *Płatności bezgotówkowe oczami Polaków 2019*, kampania *Warto bezgotówkowo*, Instytut Badań Pollster, <http://bde.wib.org.pl/wp-content/uploads/2019/10/20191015-Platnosci-bezgotowkowe-oczami-Polak%C3%B3w-2019-Badanie-Prezentacja-191015.pdf>, dnia 19.12.2020.

⁵⁹ Hirschman E.C., *Differences in Consumer Purchase Behavior by Credit Card Payment System*, *Journal of Consumer Research*, 6 (1), 1979, pp. 58–66.

⁶⁰ O. Kobus, *Badanie EY Polska: Polacy niepokoją się o swoje finanse bardziej niż jeszcze pół roku temu, choć nie ograniczają radykalnie wydatków*, https://www.ey.com/pl_pl/news/2020/11/polacy-niepokoja-sie-o-swoje-finanse, dnia 16.12.2020.

⁶¹ Por. *Przyszłość pieniądza, Przegląd*, Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju 2003, <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264195929-sum-pl.pdf?expres=1608400309&id=id&accname=guest&checksum=5F63ED4C1ABADBBD53D2F8F2B0E5E039>, dnia 16.12.2020.

Niegdyś wybijaniem monet mogły się zajmować jedynie osoby sprawujące władzę. Następnie posiadanie własnej waluty świadczyło o suwerenności danego państwa. Współcześnie występuje 180 różnych walut. W celu wprowadzenia pieniądza należy założyć mennicę, a to z kolei wiąże się z dodatkowymi nakładami pieniężnymi. Z uwagi na m.in. ścieranie się monet w obiegu, ich wprowadzenie powiązane jest również ze stratami z tego tytułu. Pieniądz może być więc wprowadzany przez tych, których na niego stać. Aby pieniądz był faktycznie pieniądzem powinien spełniać kilka warunków, być: rozpoznawalnym, jednorodnym, podzielnym na mniejsze jednostki (bez straty na wartości), poręcznym, trwałym (niełatwym do zniszczenia) oraz trudnym do podrobienia i posiadającym ograniczoną podaż. Warunków tych nie spełniają jednak **pieniądze kolekcjonerskie** (w tym okolicznościowe), bądź produkty nawiązujące do pieniędzy np. pamiątkowy banknot 0 *euro* wydany na 100-letnią rocznicę urodzin św. Jana Pawła II, banknot o nominale 0 *euro* przygotowany dla hobbistów przez Europejski Bank Centralny, czy też banknot 0 *rupii*, będący elementem akcji przeciwdziałania korupcji w Indiach.

Z uwagi na pełnione **funkcje**, m.in. środka płatniczego – wymiany o ustawowej mocy zwalania ze zobowiązań dłużnych, jednostki rachunkowej dla różnych dóbr planowanych do wymiany, środka gromadzenia i przechowywania wartości (tezauryzacji) oraz miernika odroczonej płatności (usprawnianiu wymiany), pieniądz zaznaczył swoją obecność w świecie finansów. Dodatkowo wskazuje on na szereg innych związków w świecie ekonomii. Porównywany bywa nawet do jego fundamentów. Poprzez obserwację pieniądza, dużo można się dowiedzieć o kondycji gospodarki danego kraju, szczególnie w przypadku wystąpienia zjawiska inflacji – utraty jego wartości. Adekwatnymi przykładami emisji banknotów w powiązaniu z hiperinflacją są: banknot 500 trylionów *dinarów* – emitowany niegdyś w Jugosławii, banknot o nominale 100 bilionów dolarów wydany przez Bank Rezerw w Zimbabwie, nominał 100 tys. *riali irańskich* w Iranie, czy też nominał 100 tys. *bolívar soberano* w Wenezueli. Silne waluty posiadają natomiast kraje wydobywające i eksportujące ropę naftową, m.in. Kuwejt – *dinar kuwejcki* (odpowiednik 12 złotych) oraz Omanu – *rial omański* (odpowiednik 9,5 złotych). Ponadto zmiana ilości pieniądza (jego podaży) wpływają na dochód nominalny, a równanie obiegu pieniądza w gospodarce wiąże się z wykształceniem się jednej ze szkół ekonomii – monetaryzmu. Pieniądz jest również wyznacznikiem zakresu możliwości nabywczych człowieka⁶², a w ujęciu historycznym na trwałe powiązany jest z przestrzenią podatków, zadatków i danin. Niegdyś *dziesiątym groszem* nazywano pierwszy stały podatek – dziesiątą część dochodu z posiadłości ziemskich. *Grosz świętojański* to natomiast wcześniejsze okre-

⁶² *Pieniądz i jego znaczenia*, Narodowy Bank Polski, <https://www.nbpportal.pl/wiedza/artykuly/pieniaz/pieniaz-i-jego-znaczenia>, dnia 20.12.2020.

ślenie dla zadatku oraz terminu zawierania kontraktów za służbę. Natomiast *grosz św. Piotra* (świętopietrze) to danina na rzecz papieżstwa.

Podsumowując powyższe, pieniądz jako podstawowa kategoria finansowa, powszechnie akceptowany towar, za pomocą którego dokonuje się płatności lub wywiązuje z zobowiązań⁶³, ściśle powiązany jest z tematyką **kultury gospodarczej**. Stanowi zarówno jej produkt, jak również jej integralny element.

1.4. Podaż pieniądza w gospodarce rynkowej

Podaż pieniądza oznacza ilość środków pieniężnych stawianych do dyspozycji podmiotom gospodarczym⁶⁴ – przedsiębiorstwom i gospodarstwom domowym. Występowanie w obiegu gospodarczym różnych form pieniądza sprawia, że ujmuje się ją wąsko i szeroko. **Podaż pieniądza w wąskim ujęciu**, określanym też **transakcyjnym** odnosi się wyłącznie do znajdującego się w obiegu pieniądza gotówkowego oraz stanu środków na bieżących rachunkach bankowych (tzw. *a'vista*), stanowiących podstawę do natychmiastowego regulowania płatności⁶⁵. **W szerokim rozumieniu** wychodzącym z tzw. podejścia płynnościowego, **подаż pieniądza** (ilość środków pieniężnych) może być reprezentowana przez różne aktywa finansowe spełniające funkcje pieniądza. Aktywa te w dowolnym momencie posiadają różną zdolność zamiany na gotówkę wg wartości nominalnej (wykup wg tzw. *face value*), co oznacza, że są one słabymi substytutami pieniądza gotówkowego. Kontrola ilości środków pieniężnych znajdujących się w obiegu gospodarczym powierzona została bankom centralnym.

Teoretyczną podstawą kontroli podaży pieniądza w gospodarce jest **koncepcja mnożnika** oparta na założeniach ilościowej teorii pieniądza. I. Fisher twórca tej teorii przedstawił równanie, w którym ilość pieniądza (M) przemnożona przez szybkość jego obiegu (V) powinna odpowiadać iloczynowi średniego poziomu cen (P) i wielkości realnego dochodu narodowego (Y)⁶⁶

$$M \times V = P \times Y.$$

Przekształcenia tego równania pozwalają uznać, że **подаż pieniądza w gospodarce** jest iloczynem wielkości pieniądza emitowanego przez bank centralny (B – od „baza monetarna”) i pewnego mnożnika (m)⁶⁷.

$$M = m * B.$$

⁶³ D. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch, *Makroekonomia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 103.

⁶⁴ I. Pyka, A. Nocoń, *Bankowość centralna w globalnej gospodarce światowej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2017, s. 100.

⁶⁵ W. Baka, *Bankowość centralna. Funkcje – Metody – Organizacja*, Biblioteka Menadżera i Bankowca, Warszawa 2001, s. 47.

⁶⁶ Ibidem.

⁶⁷ Ibidem, s. 103 i dalsze.

Natomiast **przyrost podaży pieniądza** (ΔM) następuje w proporcji określonej przez wielkość mnożnika pieniężnego (tj. m), jak i przyrostu pieniądza banku centralnego (ΔB)

$$\Delta M = m * \Delta B.$$

Z teorii mnożnika wynika, że o podaży pieniądza w gospodarce (ilości pieniądza w obiegu) decydują bank centralny i banki komercyjne. Bank centralny emitując pieniądź gotówkowy (monopol emisji) określa wielkość i przyrost bazy monetarnej. Banki komercyjne natomiast kreują pieniądź kredytowy⁶⁸. Intensywność tego efektu wyraża mnożnik kreacji pieniądza. Mnożnik ten jest wielkością zmienną zależną od wielu czynników o charakterze instytucjonalnym, technicznym i/bądź losowych⁶⁹. Dlatego też zgodnie z ideą multiplikatora (mnożnika) banki centralne odpowiadając za podaż pieniądza w gospodarce powinny kontrolować akcję kredytową banków komercyjnych. Mogą to robić wykorzystując:

- stopę rezerw obowiązkowych,
- kształtowanie podaży, ceny i dostępności instrumentów służących bankom do przechowywania rezerw (inne niż depozyt w banku centralnym),
- operacje otwartego rynku skierowane na zmiany struktury zasobów banków (sprzedaż bonów pieniężnych czy bonów skarbowych).

Kontrola kreacji kredytu jest niezbędna, ponieważ banki komercyjne są zdolne do zwiększania ilości pieniądza w obiegu na sumy wielokrotnie przekraczające wartość własnych rezerw. **Pieniądź rezerwowy** nie poddaje się bowiem w pełni kontroli banku centralnego. Zmiany w jego poziomie są zazwyczaj pochodną w zmianach pieniądza ogółem, a nie odwrotnie⁷⁰. Banki komercyjne dostosowują też kreację kredytów do koniunktury gospodarczej zmieniając swymi decyzjami **cykl kredytowy**. Racjonalne zachowania banków komercyjnych nie zawsze jednak odpowiadają wielkości podaży pieniądza ogółem zgodnej z założeniami banku centralnego. Dlatego też jej kontrola w gospodarce nie zawsze jest skuteczna. Problem staje się bardziej dotkliwy, gdy mnożnik kreacji pieniądza zmienia się. Bank centralny nie ma bowiem bezpośredniego wpływu na utrzymanie wielkości mnożnika na względnie stałym poziomie. Zależy on od wielu czynników, które mogą osłabiać jego wpływ na skuteczność działań monetarnych banków centralnych.

⁶⁸ S. Flejterski, B. Świecka, *Elementy finansów i bankowości*, CeDeWu, Warszawa 2015, s. 82–85.

⁶⁹ Z. Polański: Z. Polański, *Kreowanie pieniądza w ujęciu mnożnikowym*, [w:] *System finansowy w Polsce*. Red. nauk. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, PWN, Warszawa 2004, s. 117–119 oraz T. Gruszecki, *Teoria pieniądza i polityka pieniężna*. Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004, s. 99–103.

⁷⁰ A. Sławiński, *Rozwój rynków instrumentów pochodnych a polityka pieniężna banku centralnego*, „Bank i Kredyt”, nr 9/1997.

Ważną rolę w kształtowaniu podaży pieniądza ogółem ogrywają również zmiany zachodzące na rynkach finansowych. Jedynym instrumentem, przy pomocy którego bank centralny może na nie efektywnie oddziaływać są **krótkoterminowe stopy procentowe**⁷¹. **Kanal stóp procentowych** nie jest jednak wystarczająco skuteczny w oddziaływaniu banku centralnego na podaż pieniądza. Mechanizm impulsów monetarnych jest bowiem zakłócany przez wiele czynników o zmiennym natężeniu wpływających na decyzje podmiotów gospodarczych. Istnieje zatem wiele barier skutecznej kontroli podaży pieniądza przez banki centralne w gospodarce globalnej. Ich rozpoznanie i określenie wpływu na podaż pieniądza w gospodarce jest niewątpliwie ważnym zadaniem, gdyż mechanizm jej kontroli pozostaje stale słabo rozpoznany.

Niewątpliwym postępowaniem w kontroli podaży pieniądza jest jej **strukturalne ujęcie**. Zakłada się w nim, że w każdej gospodarce istnieją różne **autonomiczne źródła kreacji pieniądza** mające pochodzenie krajowe i zagraniczne. Podstawą analizy źródeł kreacji pieniądza krajowego w ujęciu strukturalnym jest równanie na ilość pieniądza w gospodarce wyprowadzane z **układu skonsolidowanego bilansu sektora bankowego**. Bilans ten jest zestawieniem bilansów wszystkich banków (łącznie z bankiem centralnym) działających na terenie kraju.

Aktywa i pasywa uproszczonego skonsolidowanego bilansu sektora bankowego prezentuje rysunek 6.

Na podstawie bilansu skonsolidowanego można wyprowadzić zależność, z której wynika, że⁷²:

$$M = AZN + K_B + K_N.$$

Podaż pieniądza w gospodarce zależy od **wielkości zagranicznych aktywów netto** ($AZN = NZ - ZZ$ – aktywa zagraniczne netto, tzn. rezerwy dewizowe netto systemu bankowego jako całości) i akcji kredytowej sektora bankowego wobec sektora publicznego i sektora niefinansowego (K_B – kredyty netto sektora publicznego – po odjęciu depozytów sektora publicznego, K_N – kredyty dla sektora niefinansowego).

⁷¹ Ibidem.

⁷² Z. Polański: *Kreowanie pieniądza w ujęciu skonsolidowanego bilansu systemu bankowego*, op. cit., s. 165.

Aktywa skonsolidowanego bilansu sektora bankowego	Pasywa skonsolidowanego bilansu sektora bankowego
<ul style="list-style-type: none"> • Należności zagraniczne systemu bankowego (NZ) • Kredyty netto (K_B) • Kredyty dla krajowego sektora niefinansowego (K_N) • Aktywa rzeczowe sektora bankowego (AR) 	<ul style="list-style-type: none"> • Zobowiązania zagraniczne sektora bankowego (ZZ) • Gotówka w obiegu, tj. poza kasami banków (G) • Depozyty na żądanie podmiotów niefinansowych (D) • Depozyty oszczędnościowe i terminowe podmiotów niefinansowych (DT) • Kapitał sektora bankowego (Kap)

Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 6. Aktywa i pasywa skonsolidowanego bilansu sektora bankowego

Stąd też przyrost podaży pieniądza ogółem w gospodarce następuje wraz ze wzrostem **akcji kredytowej sektora bankowego** (ΔK – aktywów krajowych netto) oraz **aktywów zagranicznych netto** (ΔAZN , zmian czynnika zagranicznego), co można wyrazić zależnością;

$$\Delta M = \Delta AZN + \Delta K$$

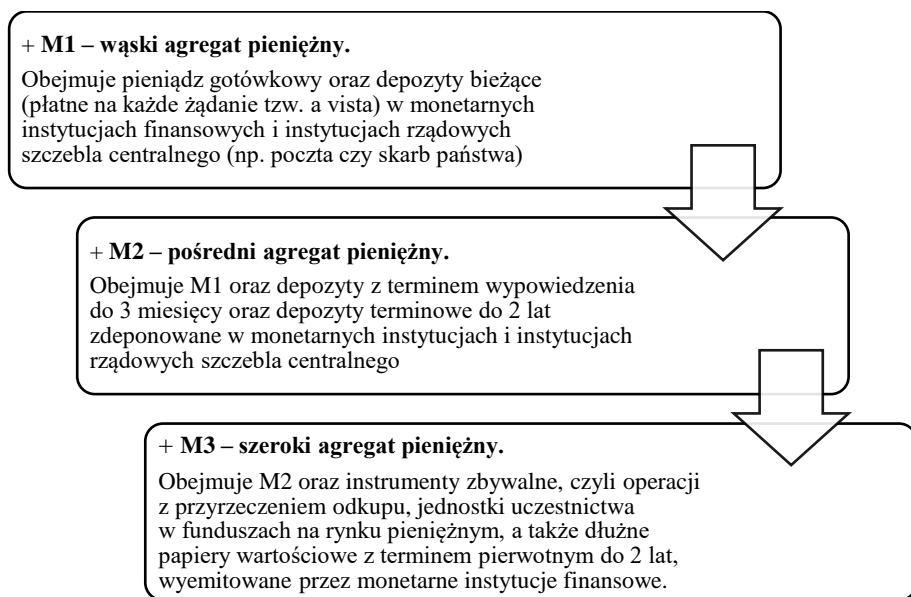
przyjmując, że:

$$\Delta K = \Delta K_B + \Delta K_N.$$

Strukturalne ujęcie podaży pieniądza ogółem dowodzi, że kontrola wielkości jego podaży przez bank centralny jest tym trudniejsza im gospodarka jest bardziej otwarta. Większa jest bowiem **substytucyjność krajowych i zagranicznych aktywów finansowych** wynikająca z międzynarodowej swobody przepływu kapitału pieniężnego. W gospodarce otwartej wpływ banku centralnego na podaż pieniądza jest także tym mniejszy im większe jego zobowiązanie do kontroli kursu walutowego. Źródłem autonomicznego (niezależnego od banku centralnego) wzrostu podaży pieniądza w gospodarce jest

również **kredytowanie budżetu państwa**. W sytuacji, gdy kredytodawcą jest bank centralny, następuje **emisja pustego pieniądza** skutkująca nasileniem się procesów inflacyjnych w gospodarce. Jeżeli natomiast finansowania budżetu państwa kredytem dokonują banki komercyjne, obserwowane jest zjawisko „**wypychania pieniądza**” z **gospodarki**. Oznacza ono osłabienie akcji kredytowej wobec podmiotów gospodarczych i mniejszą dynamikę wzrostu gospodarczego w kraju.

Banki centralne kontrolując podaż pieniądza wykorzystują często tzw. **agregaty monetarne**. Agregaty monetarne to statystyczne miary podaży pieniądza. W praktyce bankowości centralnej wyodrębnia się agregaty monetarne **M1, M2, M3, M4, M5**. Agregaty M1, M2, M3 reprezentują **wąski (M1) i szeroki pieniądz bankowy (M3)**. Wszystkie razem określają ilość pieniądza ogółem w gospodarce. Kolejne agregaty monetarne są zawsze uszeregowane według płynności aktywów poczynając od aktywów najbardziej płynnych do najmniej płynnych. Dlatego też obejmują one coraz szerszy zakres aktywów finansowych zaliczanych do pieniądza. O składzie aktywów finansowych zaliczanych do agregatów monetarnych każdy bank centralny decyduje indywidualnie. Rysunek 7 pokazuje skład agregatów pieniądza bankowego EBC.



Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 7. Agregaty monetarne Europejskiego Banku Centralnego

Najwęższą koncepcją miary pieniądza bankowego jest **agregat M0**. Reprezentuje on aktywa finansowe o najwyższym stopniu płynności. Wyraża

ilość pieniądza banku centralnego określaną mianem bazy monetarnej⁷³. W skład agregatu M0 wchodzi⁷⁴:

- **pieniądz gotówkowy**,
- płynne rezerwy banków.

Płynne rezerwy banków obejmują **obowiązkowe i nadwyżkowe rezerwy** banków komercyjnych. Są one wykorzystywane przez banki komercyjne jako środek płatniczy w rozliczeniach bankowych. Płynne rezerwy banków są też źródłem kreacji pieniądza gotówkowego. Nie służą bowiem wprost finansowaniu zakupu towarów i usług, ale bank komercyjny posiadający płynne rezerwy w banku centralnym może w każdej chwili zamienić je na gotówkę⁷⁵. Czyni to jednak dopiero wtedy, gdy o wypłacie gotówki zdecyduje klient bankowy. Płynne rezerwy banków są zatem, potencjalnym pieniądzem gotówkowym.

Agregaty monetarne umożliwiają bankom centralnym określenie celów polityki pieniężnej i ocenianie skuteczności jej realizacji⁷⁶. Banki centralne stosując agregaty w polityce monetarnej kontrolują i nadzorują rozkład podaży pieniądza w gospodarce. Kontrola podaży pieniądza stale uchodzi za bardzo ważne i podstawowe zadanie banków centralnych.

1.5. Krążenie pieniądza w gospodarce rynkowej

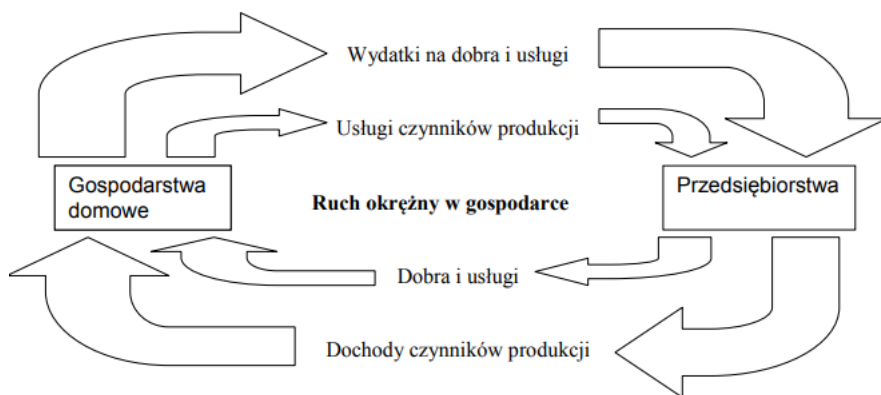
Pieniądz krążąc w gospodarce przemieszcza się pomiędzy różnymi podmiotami gospodarczymi (przedsiębiorstwami niefinansowymi i finansowymi, gospodarstwami domowymi, osobami prawnymi i fizycznymi, rezydentami i nierezydentami) zasadniczo wtedy, gdy zawierają one transakcje kupna-sprzedaży towarów i usług regulując swe należności i zobowiązania. **Krążenie pieniądza w gospodarce** określane jest zamiennie ruchem okrężnym. **Ruch okrężny w gospodarce** to system zależności przepływów strumieni dóbr, usług, czynników produkcji i płatności za nie między wszystkimi uczestnikami życia gospodarczego. (por rysunek 8).

⁷³ P. Schaal, *Pieniądza i polityka pieniężna*, PWE, Warszawa 1996, s. 31.

⁷⁴ A. Sławiński, *Polityka pieniężna*. C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 13.

⁷⁵ Ibidem.

⁷⁶ I. Pyka, A. Nocoń, *Bankowość centralna...* op. cit., s. 111 i dalsze.



Źródło: opracowanie własne.

Rys. 8. Ruch okrężny w gospodarce

Współczesny pieniądź krążąc w gospodarce występuje w formie znaków pieniężnych emitowanych przez bank centralny. Znaki te posiadają postać bilonu i banknotów (por. rysunek 9), którym moc prawną nadaje władza monetarna⁷⁷. Emitowane w systemie pieniądza papierowego znaki pieniężne nie posiadają wartości wewnętrznej. Pieniądź ten określa się **pieniądzem fiducyjnym**, ponieważ nie zawiera on w sobie **wartości substancjonalnej**.



Źródło: NBP

Rys. 9. Banknoty i monety NBP

Jego użyteczność wynika z pełnionych funkcji (miernika wartości, środka płatniczego, cyrkulacji, oszczędności) i jest tym większa, im lepiej spełnia on wymienione funkcje. **Pieniądź papierowy** oparty jest na zaufaniu do władzy monetarnej reprezentowanej przez bank centralny, której podstawowym zadaniem jest **regulowanie wielkości obiegu pieniądza w gospodarce** skiero-

⁷⁷ I. Pyka, A. Nocoń, *Bankowość centralna...* op. cit. s. 89 i dalsze.

wane na utrzymanie **stabilności jego wartości**⁷⁸. **System pieniądza papierowego** w gospodarce poprzedzało występowanie **systemu pieniądza towarowego** (zboża, skóry, sól, bydło, etc.) a w dalszej kolejności **systemu pieniądza kruszcowego** (miedź, cyna, cynk, srebro, złoto)⁷⁹. Ewolucja systemów monetarnych zawsze wiązała się z postępującym szybko rozwojem społecznym i gospodarczym oraz samą użytecznością pieniądza w ruchu okrężnym. Nierzadko dokonywała się też pod wpływem osobliwych wydarzeń gospodarczych.

System pieniądza papierowego w gospodarce światowej zaczyna funkcjonować po upadku **porozumień z Bretton Woods**. Upadek ten bowiem oznaczał całkowite załamanie się systemu waluty złotej będącego synonimem międzynarodowego systemu walutowego stworzonego na konferencji w roku 1944⁸⁰. Pierwsze poważniejsze **symptomy załamania się systemu waluty złotej** pojawiły się już w roku 1971. Wtedy to bowiem Stany Zjednoczone Ameryki zawiesiły **wymienialność dolara na złoto**. **Kres systemu Bretton Woods** nastąpił jednak w roku 1976. W tym bowiem roku uchwalone zostały nowe zasady funkcjonowania **Międzynarodowego Funduszu Walutowego**. Ich wprowadzenie w życie w 1978 roku oznaczało przejście dominacji systemu pieniądza papierowego w gospodarce światowej.

Przedmiotem **krążenia pieniądza w gospodarce** zawsze są płatności dokonujące się nie tylko w kraju, ale także poza jego granicami. **Płatności to inaczej** rozliczenia pieniężne odnoszące się do transferu zasobów finansowych pomiędzy stronami płatności. Ich realizacja skutkuje zwolnieniem ze zobowiązania strony zobowiązanej (dłużnika, płatnika) a wobec drugiej strony płatności (wierzyciela, beneficjenta) uregulowaniem należności pieniężnych. **Płatności zwyczajowo przeprowadzane są w sposób bezpośredni lub pośredni**.⁸¹ **Płatności bezpośrednie** dokonują się przy pomocy znaków pieniężnych stanowiąc przedmiot obrotu gotówkowego. W obrocie gotówkowym płatność realizowana jest poprzez przekazanie gotówki z rąk dłużnika do rąk wierzyciela. **Płatności takie określa się klasycznymi**. Zwyczaj dokonują się one pomiędzy osobami fizycznymi lub między osobą fizyczną a podmiotem gospodarczym i z reguły charakteryzują się niską wartością nominalną. Płatności bezpośrednie zachodzą również poprzez wpłatę gotówkową. **Wpłata gotówkowa (rozliczenie „quasi” gotówkowe)** polega na tym, że przekazanie gotówki od dłużnika do wierzyciela dokonuje się poprzez instytucję (np. przez pocztę, Western Union lub MoneyGram). Dłużnik

⁷⁸ Ibidem s. 90.

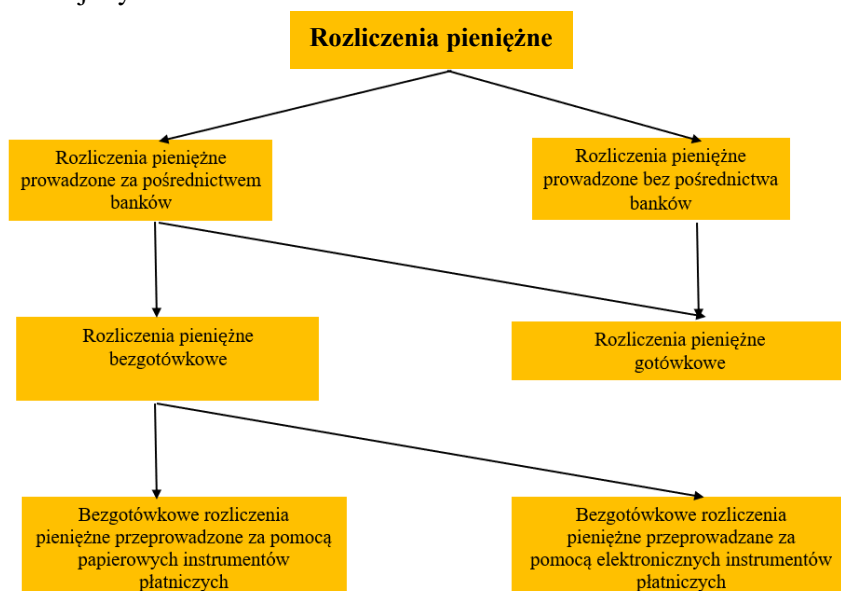
⁷⁹ Red. S. Flejterski, B. Świecka, *Elementy finansów i bankowości*, op. cit., s. 67–70.

⁸⁰ I. Pyka, A. Nocoń, *Bankowość centralna...* op. cit. s. 22.

⁸¹ *Strategia obrotu bezgotówkowego w Polsce na lata 2009–2013*, Luty 2009, NBP, ZBP, Kocalija na Rzecz Obrotu Bezgotówkowego i mikropłatności, s. 9.

wpłaca wtedy gotówkę w kasie poczty, banku lub pośrednika rozliczeniowego, a odbiorca płatności (beneficjent) otrzymuje wpłacone środki na swój rachunek bankowy.

Płatności pośrednie określane są obrotem bezgotówkowym. Przeprowadzane są one zawsze przez jeden lub więcej podmiotów, a warunkiem rozliczenia pieniężnego jest posiadanie przez każdą ze stron (dłużnika i wierzyciela) rachunku bankowego. Obrót bezgotówkowy dokonuje się bowiem bez użycia gotówki a środki pieniężne stanowiące przedmiot obrotu ewidencjonowane są wyłącznie na rachunkach bankowych. Charakter transakcji bezgotówkowej ma również transakcja płatnicza z wykorzystaniem instrumentu pieniądza elektronicznego. Systematykę rozliczeń pieniężnych w gospodarce prezentuje rysunek 10.



Źródło: *Obrót bezgotówkowy – zalety i korzyści wynikające z jego upowszechnienia*, NBP, Departament Systemu Płatniczego, Warszawa, listopad 2008 r., s. 9.

Rys. 10. Systematyka rozliczeń pieniężnych

Obrót bezgotówkowy w dynamicznie rozwijającej się gospodarce globalnej dokonuje się przy użyciu coraz większej ilości środków płatniczych. W szczególności proces ten wspiera postępująca cyfryzacja służąca rozwojowi elektronicznych środków płatniczych. Sfera obiegu bezgotówkowego współczesnej gospodarki przytłacza tym sposobem obrót gotówkowy. **Pieniądz gotówkowy** pomimo tego jest nadal **popularnym środkiem płatniczym**, nawet w wysoko rozwiniętych państwach takich jak Japonia czy USA. Podobnie jest też w strefie euro. W 2016 r. 79% transakcji w punktach

handlowo-usługowych tej strefy sfinalizowano przy wykorzystaniu banknotów i monet, a udział transakcji gotówkowych w Niemczech i Austrii przekroczył nawet 80%. Ponadto w strefie euro 54% wartości transakcji stanowiły płatności zrealizowane za pomocą banknotów i monet⁸². W Niemczech aż 59% konsumentów wskazało też banknoty i monety jako preferowaną formę płatności. Przeciętny Niemiec przechowuje też w portfelu równowartość 52 euro – najwięcej w krajach zaawansowanych gospodarczo. W ogólnej liczbie transakcji na niemieckim rynku konsumenckim aż 77,9% stanowiły transakcje realizowane przy wykorzystaniu banknotów i monet⁸³. Podobne zachowania uczestników w ruchu okrężnym pieniądza obserwuje się w Wielkiej Brytanii. Pomimo dynamicznego rozwoju **innowacji płatniczych** wartość pieniądza w obiegu w ciągu dekady w Wielkiej Brytanii podwoiła się. W 2018 r. 97% konsumentów nosiło przy sobie banknoty i monety, a 54% Brytyjczyków płaciło banknotami każdego dnia za produkty pierwszej potrzeby. Pomimo tego od 2017 r. najpopularniejszym środkiem płatniczym wśród Brytyjczyków są karty płatnicze⁸⁴.

Wysoki poziom wykorzystania **elektronicznych instrumentów płatniczych** w obiegu pieniężnym państw europejskich notuje się w Szwecji, Norwegii i Finlandii. Szwecja należy też do grupy państw o największym wykorzystaniu **bezgotówkowych środków płatniczych**. W Szwecji 58% udziału w obiegu pieniężnym stanowią transakcje regulowane za pomocą kart płatniczych a tylko 6% transakcje realizowane przy wykorzystaniu pieniądza gotówkowego. Zbliżone do statystyk szwedzkich w zakresie płatności są dane dotyczące Norwegii i Finlandii⁸⁵.

Według badań preferencji konsumentów przeprowadzonych w USA w 2018 roku tylko 26% płatności regulowano za pomocą banknotów i monet. Jednocześnie gotówka pozostaje w USA niezwykle popularnym środkiem płatniczym w transakcjach o niższej wartości. W przypadku transakcji do 25 dolarów 42% regulowanych jest za pomocą banknotów i monet. Amerykanie dokonują zatem mniej **wypłat gotówki z bankomatów**, ale jednorazowo wypłacają większe sumy⁸⁶.

W Polsce natomiast zakupy w sklepach stacjonarnych realizowane są przede wszystkim z użyciem pieniądza gotówkowego rozliczającym 67% transakcji. Przeciętnie co piąty Polak płaci w sklepie banknotami i monetami więcej niż 10-krotnie. Rozwój rynku płatniczego wpływa jednak na dywersyfikację zwyczajów płatniczych w Polsce. Co czwarty uczestnik rozliczeń pieniężnych w kraju opłaca rachunki mobilnie korzystając ze smartfonów

⁸² *Raport o obrocie gotówkowym w Polsce w 2019 r.*, NBP, Warszawa 2020, s. 16 i dalsze.

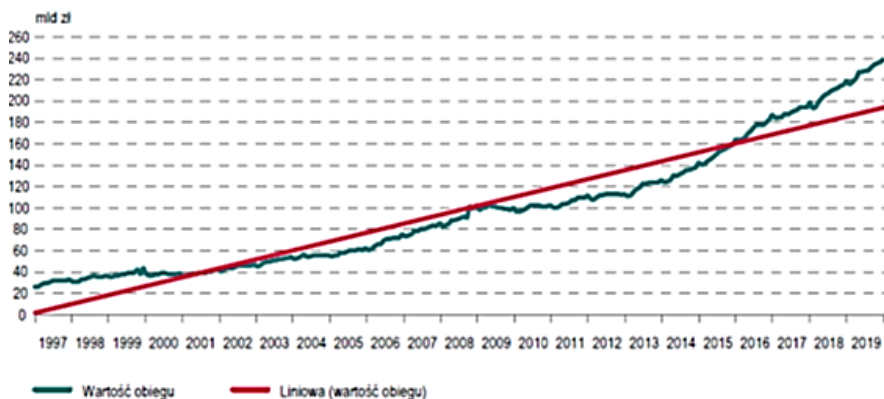
⁸³ *Ibidem*.

⁸⁴ *Ibidem*.

⁸⁵ *Ibidem*, s. 12.

⁸⁶ *Ibidem* 21.

i tabletów, a 48% Polaków **dokonyuje płatności online**. Jednocześnie w Polsce spada liczba konsumentów opłacających rachunki stacjonarnie, co świadczy o coraz powszechniejszym wykorzystywaniu **Internetu** do realizacji podstawowych, regularnie dokonywanych opłat.⁸⁷ Rysunek 11 ilustruje trend wzrost wartości pieniądza gotówkowego w obiegu. W latach 1997–2019 w Polsce wartość ta stale rośnie.



Źródło: opracowanie Departamentu Emisyjno-Skarbcowego NBP.

Rys. 11. Wartość pieniądza gotówkowego w obiegu w układzie miesięcznym w latach 1997–2019

W grudniu 2019 r. wartość pieniądza gotówkowego w obiegu w Polsce wyniosła 238,5 mld zł co w porównaniu do grudnia 2018 r. oznacza wzrost wartości pieniądza gotówkowego w obiegu o 8,8%, tj. o 19,3 mld zł.

Rynek obrotu gotówkowego oraz **preferencje płatnicze konsumentów** na całym świecie uległy istotnym zmianom wskutek **pandemii koronawirusa**. W wielu krajach bowiem odnotowano ponadprzeciętny **popyt na pieniądz gotówkowy**. W Polsce pandemia istotnie wpłynęła na skalę pobierania i odprowadzania waluty polskiej oraz wartość obiegu. Średnia dzienna wartość pobranych z NBP banknotów i monet w marcu 2020 r. w stosunku do analogicznego miesiąca poprzedniego roku wzrosła z 807,8 mln zł do 1 791,1 mln zł, tj. aż o 121,7%. W kwietniu 2020 r. zanotowano również wzrost wartości pobrań: z 973,1 mln zł do 1 247,5 mln zł, tj. o 28,2%, w stosunku do kwietnia poprzedniego roku. W maju 2020 r. dynamika zapotrzebowania na banknoty i monety nieco spadła. Średnia dzienna wartość pobrań wyniosła 721,9 mln zł i była o 13,5% mniejsza w porównaniu z poprzednim rokiem⁸⁸. Sytuację można tłumaczyć letnią stabilizacją skutków pandemii koronawirusa. Według danych **Europejskiego Banku Centralnego** do 10 kwietnia 2020 r. wartość banknotów euro w obiegu wzrosła o 41,2 mld, tj. o ponad

⁸⁷ Ibidem.

⁸⁸ Ibidem.

3% w ciągu czterech tygodni i wyniosła 1,33 bln euro. To największy wzrost odnotowany od czasu kryzysu finansowego związanego z upadkiem Lehman Brothers w 2008 r. (wówczas wzrost wyniósł 41,4 mld euro w ciągu czterech tygodni października 2008 r.)⁸⁹ Deutsche Bundesbank natomiast wykazał, że w połowie marca 2020 r. Niemcy wypłacali z bankomatów dwukrotnie więcej banknotów niż zazwyczaj⁹⁰. Bank of England z kolei informował, że na koniec lutego 2020 r. w obiegu znajdowało się 3,9 mld szt. banknotów o łącznej wartości ok. 71 mld funtów. Oznacza to wzrost obiegu w ciągu roku o 4% pod względem liczby banknotów oraz o 0,5% pod względem wartości⁹¹.

Rysunek 8 prezentuje **cykl obrotu gotówkowego** w Polsce, a więc drogę jaką przebywają polskie banknoty i monety w ruchu okrężnym. **Znaki pieniężne** pobierane są z oddziałów okręgowych NBP przez **banki** lub **firmy CIT**. Firmy CIT (*cash-in-transit*) to działający w imieniu banków przedsiębiorcy, którym banki powierzyły czynności dotyczące **przeliczenia i sortowania banknotów i monet** oraz transportowania wartości pieniężnych⁹². Z centrów gotówkowych banków lub firm CIT znaki pieniężne za pośrednictwem **oddziałów banków, sieci bankomatów** oraz **sieci detalicznych** trafiają do konsumentów. Odwrotną drogę banknoty i monety pokonują, powracając do NBP. Za pośrednictwem **dużych sieci detalicznych i urzędzeń samoobsługowych** strumień gotówki trafia od konsumentów do centrów gotówkowych banków lub firm CIT. Zostaje tam rozdzielony na znaki pieniężne nadające się do obiegu i nienadające się do obiegu. Część znaków pieniężnych nadających się do obiegu jest ponownie wprowadzana do obrotu zgodnie z potrzebami banków i ich klientów. Nadmiar znaków pieniężnych jest odprowadzany do NBP⁹³.

Ważne zadania w ramach **obrotu gotówkowego w Polsce** kształtujące sprawność rozliczeń pieniężnych **pełni Narodowy Bank Polski**. W szczególności dotyczą one:⁹⁴

- wprowadzania do obiegu banknotów lub monet,
- wycofywania z obiegu banknotów lub monet,
- określenia wielkości zamówień na produkcję banknotów i monet u producentów,
- weryfikacji autentyczności oraz jakości obiegujcej znaków pieniężnych,

⁸⁹Europejski Bank Centralny, *Key euro area indicators*, maj 2020 r., https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/key_euro_area_indicators/html/index.en.html

⁹⁰ *Raport o obrocie gotówkowym...* op. cit., s. 35.

⁹¹ *Ibidem* ...s. 36.

⁹² Art. 6a ust. 1 pkt 2 Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe.

⁹³ *Raport o obrocie gotówkowym...* op. cit., s. 23.

⁹⁴ *Raport o obrocie gotówkowym...* op. cit., s. 22.

- wymiany znaków pieniężnych, które wskutek zużycia lub uszkodzenia przestają być prawnym środkiem płatniczym na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej,
- przechowywania i dystrybucji banknotów i monet,
- niszczenia banknotów i monet nienadających się do obiegu.

Analizowane przykłady rozwoju form płatności w gospodarce pokazują, że obrót gotówkowy jest niewątpliwie bardzo ważnym elementem **systemu płatniczego** rozumianego jako zbiór instrumentów, procedur oraz systemów, umożliwiających cyrkulację pieniądza lub instrumentów finansowych w ramach danego kraju lub obszaru walutowego. W systemie płatniczym coraz większą rolę odgrywają również rozliczenia bezgotówkowe. **Cykl bezgotówkowego rozliczenia pieniężnego** jest jednak znacznie bardziej złożony. Rozliczenia bezgotówkowe obejmują bowiem coraz więcej instrumentów płatniczych (polecenie przelewu, polecenie zapłaty, zlecenia stałe, karty elektroniczne, przelew elektroniczny, płatności mobilne, etc.). Wymagają też świadczenia usług płatniczych związanych z obrotem bezgotówkowym. Usługi te dotyczą udostępnienia **rachunków bankowych** i związanych z nimi **instrumentów płatniczych, przyjmowania płatności, rozliczania transakcji** dokonywanych różnymi instrumentami płatniczymi oraz rozrachunków zobowiązań wynikających z ww. transakcji w obrocie międzybankowym. **Usługi systemu płatniczego** z tego powodu świadczone są przez **instytucje finansowe** i inne **wyspecjalizowane podmioty** (por. rysunek 12).

Uczestnicy pierwszego poziomu systemu płatniczego to osoby (konsumenty), przedsiębiorstwa lub inne podmioty. Stanowią oni strony przeprowadzanych transakcji zarówno gotówkowych, jak też bezgotówkowych. Przedmiotem tych transakcji są środki pieniężne (transakcji płatniczych) lub papiery wartościowe bądź inne instrumenty finansowe (transakcji dotyczących instrumentów finansowych). **Drugą grupą uczestników rozliczeń pieniężnych** w Polsce są podmioty zaangażowane w bezpośrednią obsługę transakcji między uczestnikami pierwszego poziomu. Stanowią ją **dostawcy usług płatniczych** (np. banki, instytucje płatnicze, spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe) przeprowadzający transakcje płatnicze. Do grupy drugiej są również kwalifikowane **domy maklerskie** i **banki** prowadzące działalność maklerską, a więc **firmy inwestycyjne** odpowiedzialne w Polsce za transakcje różnymi instrumentami finansowymi. **Trzecią grupę uczestników tworzą w Polsce podmioty pełniące rolę pośredników rozliczeniowych** oraz **podmioty zarządzające** tzw. **systemami zewnętrznymi**. Pośrednicy rozliczeniowi uczestniczą w rozliczaniu transakcji płatniczych. W Polsce zalicza się do nich KIR SA i inne podmioty prowadzące systemy płatności z funkcją rozliczeń (zwane również operatorami systemów płatności), tj. Blue Media SA, tj. Blue Media SA, Polski Standard Płatności sp. z o.o. i First Data Polska SA.



Źródło: opracowanie NBP.

Rys. 12. Podział uczestników systemu płatniczego

Grupa podmiotów zarządzających tzw. systemami zewnętrznymi dokonuje rozliczeń transakcji instrumentami finansowymi. Ich przykładem w Polsce jest KDPW_CCP SA. **Ostatnią grupę uczestników, czyli czwartą tworzą podmioty przechowujące środki pieniężne dostawców usług płatniczych lub papiery wartościowe, bądź inne instrumenty finansowe.** Podmioty te również przeprowadzają końcowy rozrachunek między nimi bezpośrednio (na podstawie zleceń dostawców usług płatniczych/firm inwestycyjnych) lub pośrednio (na podstawie zleceń uczestników trzeciej grupy). Są to podmioty prowadzące systemy płatności lub systemy rozrachunku papierów wartościowych z funkcją rozrachunku, zwane również agentami rozrachunkowymi, np. banki centralne przeprowadzające rozrachunek międzybankowy oraz podmioty prowadzące depozyty papierów wartościowych i dokonujące rozrachunku w papierach wartościowych⁹⁵.

W ciągu ostatnich kilkunastu lat sytuacja polskiego systemu płatniczego znacznie się zmieniła. Intensywny rozwój obserwowany jest w obszarze **usług płatniczych**. Wprowadzane są one głównie przez sektor bankowy, który we współpracy z międzynarodowymi organizacjami płatniczymi zapewnia możliwość korzystania z nowoczesnych rozwiązań elektronicznych rozliczeń pieniężnych. W efekcie tych działań Polska stała się liderem rozpowszechnienia kart płatniczych wyposażonych w rozwiązanie NFC (*near-field communication*). Znacznie i systematycznie rośnie też udział płatności zbliżeniowych w ogólnej liczbie bezgotówkowych transakcji kartowych. W 2019 roku 100% **terminali w fizycznych punktach sprzedaży (point of sale, POS)** miało możliwość akceptowania **płatności zbliżeniowych**.

⁹⁵ System płatniczy w Polsce, NBP, grudzień 2019, s. 6–9.

W Polsce podejmowane są także działania na rzecz rozwoju płatności bezgotówkowych. W roku 1994 wprowadzony został **opracowany przez Krajową Izbę Rozrachunkową (KIR) elektroniczny systemem rozliczeń międzynarodowych (Elixir)**. Umożliwia on realizowanie płatności w polskiej walucie. Przelewy mogą realizować w nim zarówno osoby fizyczne, jak również instytucje, firmy czy banki. System spełnia najwyższe standardy europejskie dotyczące jakości obsługi płatności międzybankowych a KIR zadbała o bezpieczeństwo przesyłania danych. Powstanie systemu Elixir sprawia, że zlecany przelew, w ciągu kilku godzin może znaleźć się na rachunku odbiorcy. W czerwcu 2012 roku KIR SA prowadząca największe i najważniejsze systemy płatności detalicznych na polskim rynku, uruchomiła **system płatności natychmiastowych w złotych – Express Elixir**. Kolejny tego typu system w Polsce – **system płatności BlueCash** – został uruchomiony przez Blue Media SA w listopadzie 2012 r. Ponadto polskie banki podjęły się stworzenia nowego schematu i **systemu płatności mobilnych**. W 2015 r. sześć banków utworzyło **Polski Standard Płatności sp. z o.o.**, który stał się operatorem schematu płatniczego BLIK i systemu płatności mobilnych BLIK (system płatności BLIK). Ważnym przemianom podlega również infrastruktura rozliczeń i rozrachunku instrumentów finansowych w Polsce. Przede wszystkim na skutek wydzielenia z KDPW SA funkcji rozliczeniowej powstała pierwsza w Polsce **izba rozliczeniowa**, działająca od 2014 r. jako **kontrahent centralny** (*central counterparty*, CCP) – KDPW_CCP SA. Obserwowane zmiany dokonane na polskim rynku usług płatniczych, rozliczeniowych i rozrachunkowych w ostatnich latach sprawiły, że system płatniczy w Polsce jest bardziej efektywny zapewniając coraz wyższą sprawność krążenia pieniądza w polskiej gospodarce.

1.6. Oszczędności a inwestycje w gospodarce rynkowej

Oszczędności w gospodarce identyfikowane są zazwyczaj z nieskonsumowaną częścią produktu krajowego brutto lub też traktowane jako zgromadzone fundusze pieniężne, których społeczeństwo nie wykorzystało na zakup dóbr i usług materialnych. Przypisuje się im wiele funkcji gospodarczych (por. rysunek 13). Oszczędności są przede wszystkim **podstawowym źródłem akumulacji** kapitału. Umożliwiają finansowanie inwestycji krajowych z wewnętrznych zasobów kapitałowych, zwiększając tą drogą suwerenność ekonomiczną danego państwa. Kapitał krajowy bowiem zawsze jest bardziej stabilny i mniej podatny na spekulacje niż kapitał zagraniczny. Oszczędności kształtują też warunki utrzymywania sprawiedliwości międzypokoleniowej dzięki zapewnianiu wyższego poziomu konsumpcji w przyszłości.



Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 13. Funkcje gospodarcze oszczędności gospodarczych

Podmioty gospodarcze gromadząc oszczędności kierują się **motywem przecznościowym i utrzymania płynności finansowej**. Źródłem pochodzenia oszczędności w gospodarce są **dochody sektora prywatnego obejmującego przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe**, ale także **dochody sektora publicznego i sektora zagranicznego**. W państwach o wysokim poziomie dochodów społecznych oszczędności są wysokie z wyraźną tendencją do dalszego wzrostu. Natomiast w krajach słabo rozwiniętych są one zwykle na niewystarczającym poziomie i o niskiej dynamice wzrostu. Rola oszczędności gospodarczych jest zatem zróżnicowana w poszczególnych państwach a ich poziom nie zawsze wystarczający. Istnieje kilka teorii ekonomicznych odnoszących się do procesu oszczędzania (por. rysunek 14) W różny sposób określa się w nich zmiany **poziomu i struktury oszczędności**. Szczegółowo znaczenie oszczędności w gospodarce analizuje się w makroekonomicznej teorii keynesowskiej. J.M. Keynes wyodrębnił indywidualne motywy gromadzenia oszczędności do których zaliczył:

- motyw transakcyjny,
- motyw przecznościowy,
- motyw spekulacyjny.

Motyw transakcyjny decyduje o preferencjach konsumpcyjnych społeczeństwa, a zatem o tym jaka część ich dochodów kierowana jest na zakup dóbr i usług materialnych. Motyw przezornościowy wiąże się natomiast z oszczędnościami krótkoterminowymi. Dochód do dyspozycji w zgodzie z tym motywem przeznaczany jest bowiem na zabezpieczenie konsumpcji w przyszłości, ale nie długoterminowej przyszłości (wydatki na zimę, na kształcenie, na kupno mieszkania czy domu). Motyw spekulacyjny natomiast J.M. Keynes wiąże z **rynkową stopą procentową**, która gdy jest wysoka skłania do **długoterminowego oszczędzania**, gdyż powiększa poziom **przyszłych dochodów rozporządzalnych**.

Hipoteza dochodu absolutnego Keynesa
zakłada, że miarę jego wzrostu rośnie stopa oszczędności a spadają wydatki konsumpcyjne

Hipoteza cyklu życia Ando i Modiglianego
zakłada, że dochody gospodarstw domowych są relatywnie niskie na początku i na końcu życia

Hipoteza Milтона Friedmana zakłada, że oszczędności stanowią różnice między dochodem bieżącym społeczeństwa a dochodami permanentnym (przeciętnym w długim okresie czasu)

Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 14. Wybrane hipotezy odnoszące się do oszczędności w gospodarce

Klasyczny paradygmat makroekonomii opiera się też na założeniu, że wielkość oszczędności jest ściśle powiązana z wielkością inwestycji⁹⁶. Gospodarka znajduje się w równowadze, gdy **inwestycje równają się oszczędnościom**.

$$I = Os$$

Związek taki w rzeczywistości nie zawsze się jednak sprawdza. **Oszczędności mogą być bowiem większe od inwestycji**. W gospodarce powstaje wówczas

⁹⁶ P.A. Samuelson, W.D. Nordhaus, *Ekonomia*, Dom Wydawniczy Rebis, Poznań 2012, s. 405–406.

mechanizm recesyjny zwany też **paradoksem oszczędności**. Określa się nim zjawisko spadku dochodu narodowego na skutek wzrostu oszczędności⁹⁷.

$$Os > I$$

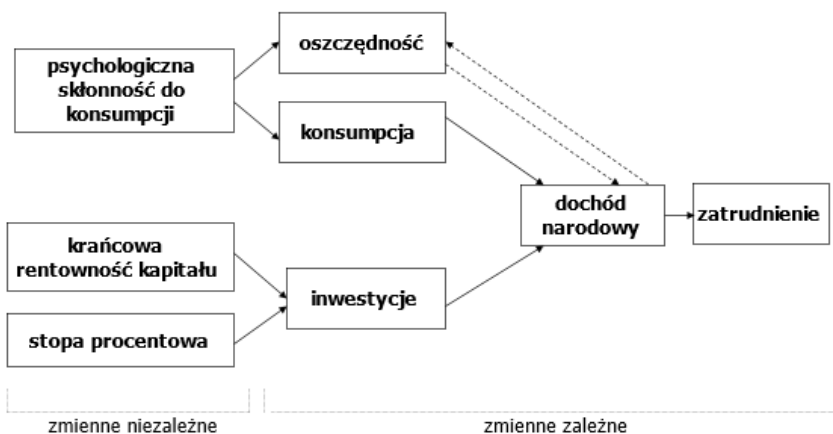
Wzrost oszczędności nie stymuluje wtedy **wzrostu konsumpcji**. Wręcz przeciwnie, oznacza jej zmniejszenie. W gospodarce występuje więc **spadek sprzedaży** a to zniechęca przedsiębiorców do dalszego inwestowania. Spada zatem **produkcja, zatrudnienie i poziom dochodów ludności**. Rozpoczyna się **recesja gospodarcza**.

Oszczędności mogą też być mniejsze niż inwestycje. Oznacza to, że gospodarce rośnie konsumpcja,

$$Os < I$$

rosną inwestycje i produkcja. Gospodarka wchodzi w fazę ożywienia, stymulując ekspansję inwestycyjną w kraju.

Ostatecznie więc w każdej gospodarce im większe dochody podmiotów gospodarczych tym większe oszczędności i większe inwestycje. Natomiast gdy **rośnie stopa oszczędności** (stosunek oszczędności do dochodów do dyspozycji, czyli dochodów bieżących pomniejszonych o płacone podatki i inne niepodatkowe obciążenia finansowe) spadają **wydatki konsumpcyjne**. Związek między zagregowanym poziomem oszczędności i inwestycji w gospodarce jest zatem bezsporny. Natomiast przekształcanie oszczędności w inwestycje nie jest automatyczne (por. rysunek 15)



Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 15. Determinanty oszczędności i inwestycji w gospodarce

Oszczędności w gospodarce rosną bowiem powoli wykazując stały wzrost. Poziom inwestycji z kolei często się zmienia, gdyż towarzyszy im wysokie

⁹⁷ S. Owsiak, *Finanse*, PWE, Warszawa 2015, s. 224.

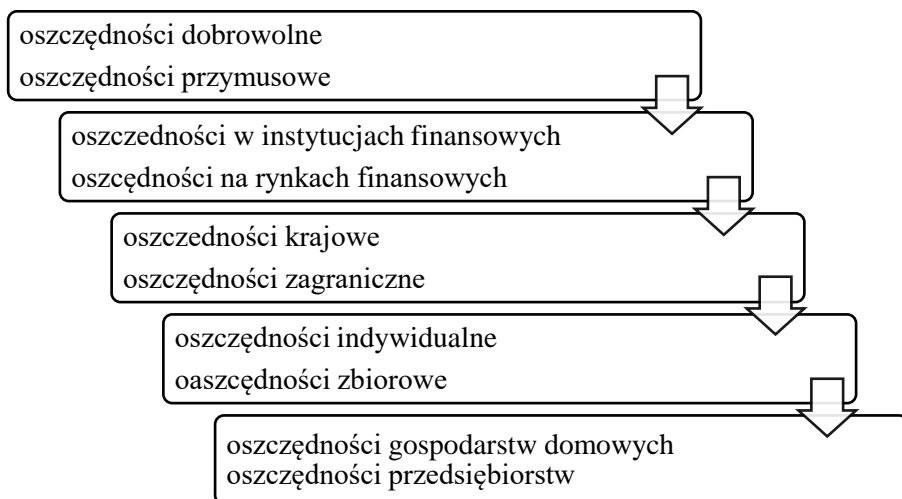
ryzyko. **Mechanizm równoważenia oszczędności i inwestycji w gospodarce** jest ponadto zdeterminowany różnymi czynnikami.

Oszczędności zwykle determinują:

- czynniki makroekonomiczne, do których zalicza się tempo wzrostu PKB, poziom krajowej konsumpcji, stopę inflacji, poziom obciążeń podatkowych wynikających z polityki fiskalnej państwa, poziom realnych stóp procentowych, czy sytuacja demograficzna, wysokość świadczeń społecznych i inne,
- czynniki mikroekonomiczne, a wśród nich wysokość dochodu do dyspozycji, wielkość i struktura gospodarstwa domowego, liczba dzieci w rodzinie, ilość uczących się itp.

Należy też podkreślić, że w różnym stopniu czynniki te warunkują **strukturę oszczędności**, a zatem ich rozkład na różne grupy wyodrębniane według różnych kryteriów (por. rysunek 16).

Podobna sytuacja odnosi się do **inwestycji gospodarczych**. **Inwestycjami** określa się zwykle zasoby, który nie podlegają konsumpcji. Transformacja **wolnych funduszy gospodarczych** (zasobów finansowych) w przedsięwzięcia **przynoszące w przyszłości zysk**, a zatem docelowo zwiększające **majątek właściciela** to inwestowanie.



Źródło: Opracowanie własne.

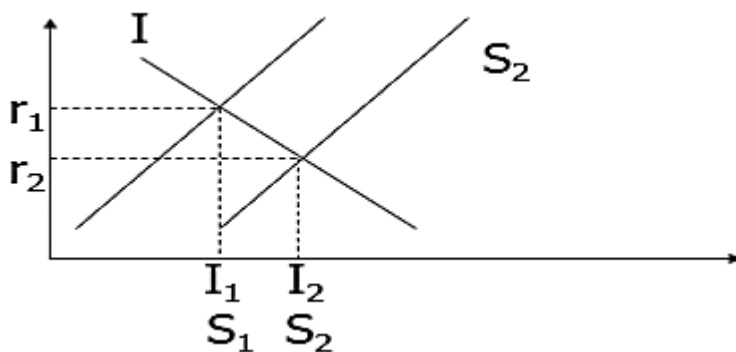
Rys. 16. Rodzaje oszczędności w gospodarce

Inwestowanie towarzyszy wszystkim inwestycjom i polega na:

- po pierwsze, umiejętności gromadzenia tych funduszy w kraju i zagranicą,
- po drugie, wyborze kierunku inwestowania,

- po trzecie, ocenie opłacalności inwestycji wymagającej określenia oczekiwanej stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału finansowego i szacunku kosztów jego pozyskania.

Wynikiem inwestowania powinien być **wzrost gospodarczy**. **Alokacja funduszy gospodarczych** nie zawsze jednak prowadzi do wzrostu inwestycji. Istnieje bowiem szereg rozpoznanych czynników, które określają poziom i strukturę inwestycji w gospodarce. Najczęściej zwraca się uwagę na **zmiany stopy procentowej**, zmiany oczekiwań inwestorów, zmiany cen w gospodarce, **czy zmiany popytu na pieniądź**. Nie stanowią one kompletnego spektrum czynników określających poziom inwestycji w gospodarce. Stąd mechanizm równoważenia w niej oszczędności i inwestycji staje się jeszcze bardziej złożony. Ważną niewątpliwie w nim rolę pełni **stopa procentowa**. (por. rysunek 17) Stopa procentowa jest bowiem parametrem równoważącym inwestycje i oszczędności. Gdy stopa procentowa rośnie, popyt na inwestycje spada, a kiedy spada popyt na inwestycje rośnie. Jednocześnie, gdy stopa procentowa rośnie rosną też oszczędności. Natomiast gdy stopa procentowa spada, spadają oszczędności.



Źródło: Opracowanie własne.

Gdzie; I – inwestycje

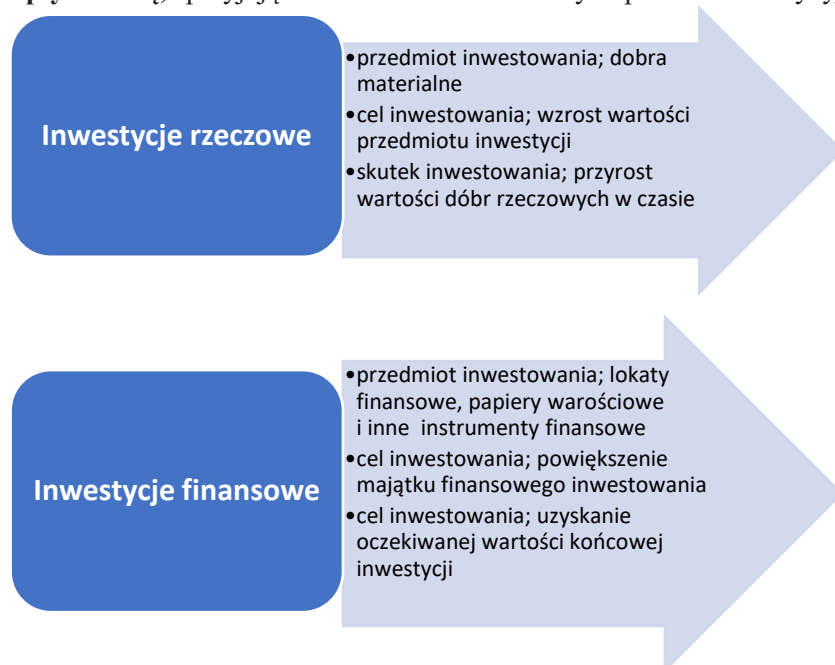
S – oszczędności

r – stopa procentowa

Rys. 17. Stopa procentowa jako cena równowagi inwestycji i oszczędności

Zauważyć też należy, że w warunkach dynamicznie rozwijających się rynków finansowych oszczędności (wolne fundusze gospodarcze) przekształcają się w **inwestycje za pośrednictwem instytucji finansowych**. Rola tych instytucji jest szczególnie ważna w procesie gromadzenia kapitału finansującego inwestycje. Inwestycje w gospodarce dzieli się na inwestycje rzeczowe i finansowe (por. rysunek 18). **Inwestycje rzeczowe to inaczej takie, których przedmiotem są dobra materialne (budynki, hale produkcyjne, nowe technologie, maszyny i urządzenia) a inwestor oczekuje, iż wartość**

przedmiotu inwestycji wzrośnie. Inwestycje rzeczowe tworzą i powiększają rzeczowy majątek inwestorów. **Cele inwestowania** są w tym przypadku związane z przyrostem wartości dóbr rzeczowych w czasie. Inwestycje finansowe zwane też kapitałowymi powiększają natomiast majątek finansowy inwestora. Celem inwestowania jest uzyskanie w związku z nimi oczekiwanej wartości końcowej inwestycji. Wszystkie inwestycje kapitałowe mają charakter lokacyjny. Różnią się natomiast horyzontem czasowym, **poziomem ryzyka i płynnością**, sprzyjając tworzeniu zróżnicowanych portfeli inwestycyjnych.



Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 18. Podział inwestycji ze względu na kryterium przeznaczenia

Inwestycje można również klasyfikować ze względu na inne kryteria. Biorąc pod uwagę horyzont czasowy inwestycji wyróżniamy:

- inwestycje krótkoterminowe,
- inwestycje średnioterminowe,
- inwestycje długoterminowe.

Można też wyróżniać inwestycje ze względu na podmiot ich dokonujący. Dzieli się je wtedy na:

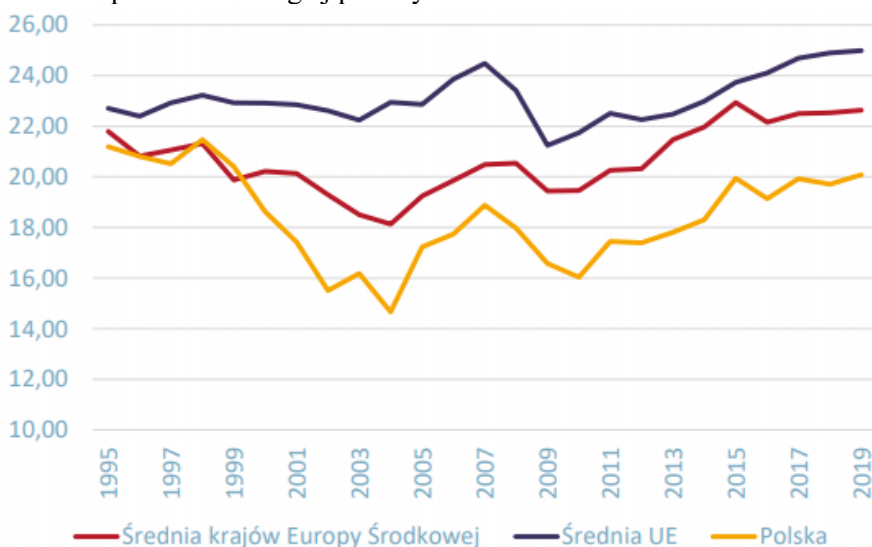
- inwestycje prywatne – dokonywane przez podmioty prywatne, zarówno instytucje jak i inwestorów indywidualnych,
- inwestycje komunalne – dokonywane przez samorządy terytorialne,
- inwestycje państwowe – dokonywane przez rząd.

W każdej gospodarce ważny też jest podział inwestycji na:

- inwestycje krajowe – dokonywane przez podmioty będące rezydentami,
- inwestycje zagraniczne – dokonywane przez podmioty spoza granic państwa.

Zróznicowana struktura inwestycji powoduje, że alokacja funduszy pieniężnych na te inwestycje dokonuje się na odrębnych warunkach sprzyjając albo osłabiając mechanizm ich równoważenia.

Na rysunku 19 zaprezentowano poziom inwestycji w Polsce, w państwach UE i Europy Środkowej w latach 1995–2019. Zauważa się na nim znaczne jego zróznicowanie. Inwestycje w Polsce tylko w połowie lat dziewięćdziesiątych XX wieku zbliżone były do średniego poziomu inwestycji w krajach Europy Środkowej. Stale natomiast ich poziom jest niższy zarówno w porównaniu z państwami UE, jak też Europy Środkowej. Sytuacja zmienia się nieznacznie pod koniec drugiej połowy XXI wieku.

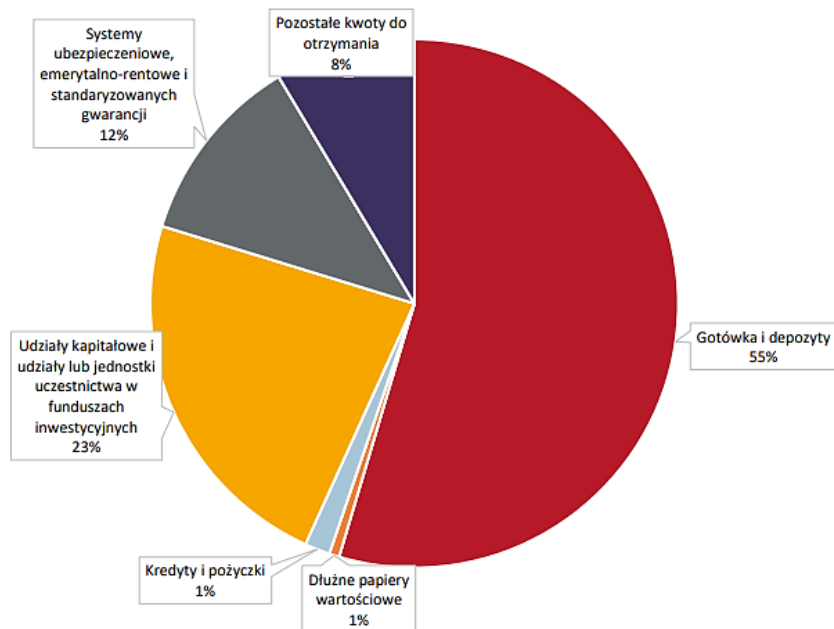


Źródło: M. Kolasa: *Comiesięczne zestawienie informacji o oszczędnościach*, październik 2020, Polski Fundusz Rozwoju.

Rys. 19. Oszczędności w Polsce na tle średniej oszczędności w UE i krajów EŚ

W roku 2019 r. oszczędności krajowe brutto w Polsce wyrażone jako % PKB, wyniosły około 20%. Wynik ten był niższy niż w przypadku średniej krajów Unii Europejskiej, o 4,9 p. proc, ale także od średniej państw Europy Środkowej o 2,5 p. proc. Pomimo tego od 2011 można zauważyć zbliżenie wzrostowego trendu inwestycji w Polsce i państwach UE czy Europy Środkowej.

Analizując natomiast strukturę inwestycji finansowych w Polsce (por. rysunek 20) nietrudno dostrzec, że ich największą pozycją jest gotówka i depozyty (ponad 50% aktywów).



Źródło: M. Kolasa: *Comiesięczne zestawienie informacji o oszczędnościach*, październik 2020, Polski Fundusz Rozwoju.

Rys. 20. Oszczędności w Polsce na tle średniej oszczędności w UE i krajów EŚ

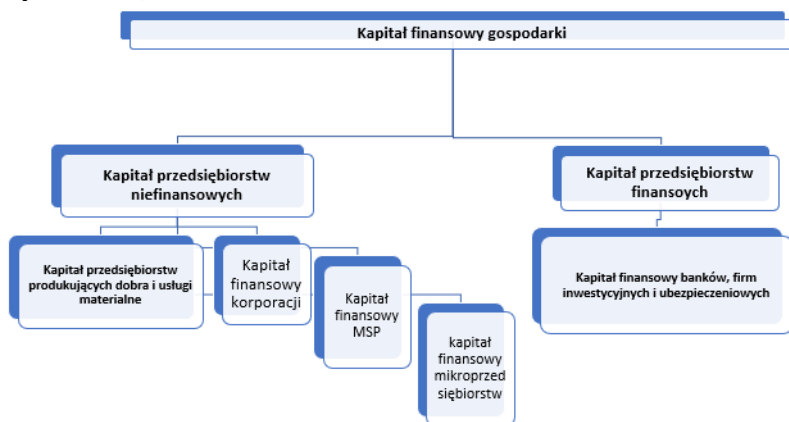
Drugim najważniejszym składnikiem są udziały kapitałowe i udziały lub jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, które w całości stanowią około 26%. Systemy ubezpieczeniowe, emerytalno-rentowe i standaryzowane gwarancje odpowiadają za około 14% aktywów finansowych. Analizowana struktura aktywów finansowych wskazuje na wysokie zaufanie polskiego społeczeństwa do inwestycji bankowych. Wzrasta też w Polsce świadomość poszukiwania inwestycji finansowych o wyższej niż bankowa stopie zwrotu. Dowodzi tego wysoki relatywnie udział inwestycji finansowych na rynku kapitałowym, w tym głównie funduszy inwestycyjnych.

1.7. Transformacja oszczędności w kapitał

Kapitał to pojęcie z dziedziny ekonomii i finansów, którego istota odnosi się do posiadanych przez społeczeństwo zasobów gospodarczych. W ujęciu makroekonomicznym **zasoby gospodarcze** dzieli się na zasoby naturalne, zasoby materialne, zasoby ludzkie i zasoby finansowe. Różnią się one od kapitału tym, że powstanie kapitału wymaga inwestowania. W procesie inwe-

stowania następuje **akumulacja kapitału** a zatem powiększa się jego wartość. Dlatego też kapitał określa się często **wartością samopomnażającą się**. W podejściu makroekonomicznym kapitał jest zatem **kategorią dynamiczną** a zasoby gospodarcze **kategorią statyczną**. Ponadto w ujęciu makroekonomicznym kapitał przyjmuje różne formy. Nie ma więc wyłącznie pieniężnego charakteru w przeciwieństwie do jego ujęcia mikroekonomicznego. **W ujęciu mikroekonomicznym kapitał** przedstawia się bowiem jako **źródło finansowania majątku** (aktywów). Tak identyfikowany kapitał dzieli się na **kapitał własny** i **obcy** reprezentowany przez zgromadzone w pasywach bilansowych zasoby (fundusze) finansowe. **Zasoby finansowe** w procesie inwestowania przekształcają się w **majątek** (aktywa). W ujęciu rachunkowym musi on odpowiadać **wartości zgromadzonych pasywów** (funduszy finansowych, zasobów finansowych).

Gospodarcze zasoby finansowe można w różny sposób klasyfikować. **Kryterium podmiotowe** dzieli kapitał finansowy na **kapitał przedsiębiorstw produkcyjnych** (niefinansowych) i **kapitał przedsiębiorstw finansowych**. (por. rysunek 21)



Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 21. Klasyfikacja finansowych zasobów gospodarczych

W przedsiębiorstwach produkcyjnych wytwarzających dobra i usługi materialne kapitał finansowy (fundusze finansowe) przeznaczany jest na działalność operacyjną i inwestycyjną. **Działalność operacyjna** przedsiębiorstwa to jego działalność podstawowa obejmująca procesy produkcyjne, wytwarzania usług czy też działalność handlową, której towarzyszą strumienie finansowe znajdujące ostateczne odzwierciedlenie w przychodach ze sprzedaży oraz kosztach działalności operacyjnej. Różnica pomiędzy przychodami operacyjnymi i kosztami operacyjnymi określana jest wynikiem operacyjnym informującym o efektywności działalności operacyjnej przedsiębiorstwa (czy rentowność tej działalności jest pozytywna czy negatywna). **Działalność inwe-**

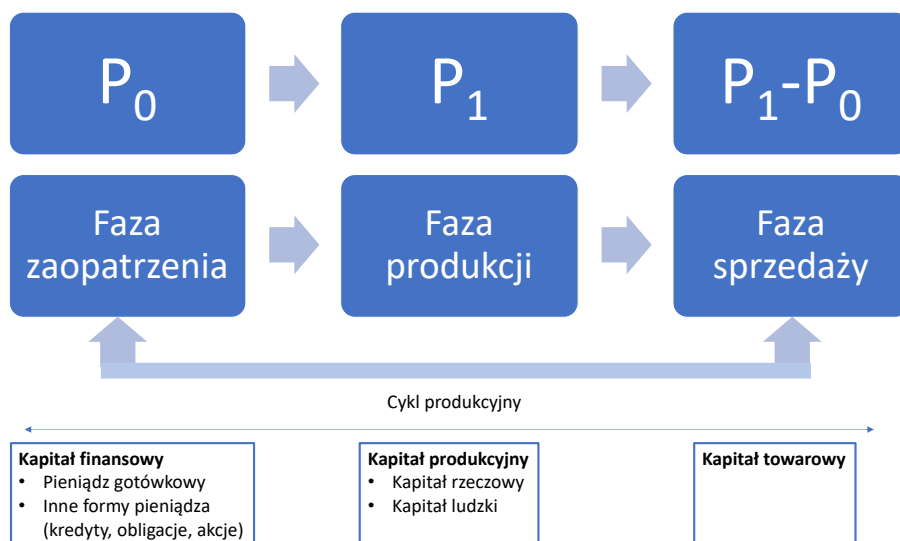
stycyjna z kolei to proces podejmowany w celu utworzenia przedsiębiorstwa i uruchomienia jego działalności podstawowej, jak też w celu utrzymania i powiększania rzeczowych składników majątku przedsiębiorstwa oraz poprawy ich parametrów jakościowych. Działalność inwestycyjna przedsiębiorstwa ma zatem charakter długoterminowy, z istoty swej skierowany na wzrost wartości aktywów przedsiębiorstwa. W sumie zarówno działalność operacyjna jak też inwestycyjna prowadzą do zwiększenia wartości aktywów przedsiębiorstwa (majątku przedsiębiorstwa), (por. tabela 3).

Tabela 3. Bilans przedsiębiorstwa produkcyjnego

<p>MAJĄTEK TRWAŁY</p> <ul style="list-style-type: none"> • wartości niematerialne i prawne • rzeczowy majątek trwały • finansowy majątek trwały • należności długoterminowe 	<p>KAPITAŁY WŁASNE</p> <ul style="list-style-type: none"> • kapitał podstawowy • kapitał zapasowy • kapitał rezerwowy • pozostały kapitał rezerwowy • niepodzielony wynik lat ubiegłych • zysk netto
<p>MAJĄTEK OBROTOWY</p> <ul style="list-style-type: none"> • zapasy • rozliczenia międzyokresowe • należności krótkoterminowe • papiery wartościowe • środki pieniężne 	<p>KAPITAŁY OBCE</p> <ul style="list-style-type: none"> • zobowiązania długoterminowe • zobowiązania krótkoterminowe

Źródło: Opracowanie własne.

Skala i zakres działalności gospodarczej przedsiębiorstwa zawsze są ściśle uzależnione od jego zdolności do gromadzenia funduszy finansowych i umiejętności ich wykorzystania w procesie produkcyjnym. Dlatego też w przedsiębiorstwie produkcyjnym ważnym jej obszarem jest **działalność finansowa**. Dotyczy ona procesu związanego z pozyskiwaniem źródeł finansowania majątku przedsiębiorstwa, ale obejmuje też czynności polegające na racjonalnym uruchamianiu zgromadzonych zasobów pieniężnych, ich przeznaczaniem na bieżącą i długoterminową działalność gospodarczą (inwestycyjną). Efekt tej działalności często określaną gospodarką finansową zależy od **sprawności i efektywności przebiegu cyklu produkcyjnego** (por. rysunek 22) **Cykl produkcyjny** obejmuje okres zaangażowania kapitału finansowego przedsiębiorstwa od momentu rozpoczęcia produkcji do momentu sprzedaży towaru, a zatem powrotu wszystkich form kapitału produkcyjnego do kapitału finansowego.



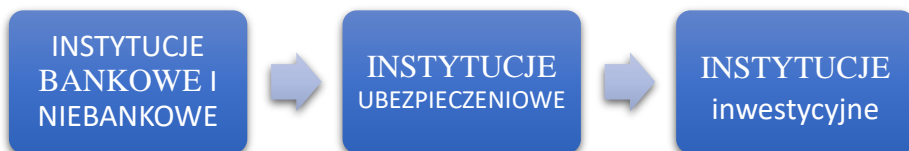
Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 22. Cykl produkcyjny w przedsiębiorstwie

Kapitał finansowy przedsiębiorstwa w cyklu produkcyjnym zamienia się w **formy majątkowe**. Przyjmuje postać **majątku trwałego (rzeczonego i finansowego)** w tym **wartości niematerialnych i prawnych**. Przyjmuje też postać **majątku obrotowego** (zapasów, należności, krótkoterminowych papierów wartościowych czy środków pieniężnych na rachunkach bankowych). **Aktywa** te przynoszą zróżnicowane **dochody pieniężne**, których poziom i struktura decydują o zysku netto przedsiębiorstwa i ostatecznie o przysługującej **właścicielowi dywidendzie**. **Dywidenda** reprezentująca **część zysku netto przedsiębiorstwa** przeznaczonego do wypłaty wszystkim współwłaścicielom określa **efektywność inwestowania** w **projekt inwestycyjny** zwany przedsiębiorstwem.

Szeroką działalność inwestycyjną prowadzą też **przedsiębiorstwa finansowe**. Określa się je **instytucjami finansowymi**. Celem działalności instytucji finansowych jest świadczenie bardzo szerokiego spektrum usług finansowych wobec różnych interesariuszy. Dynamiczny rozwój usług finansowych w warunkach gospodarki globalnej spowodował ich podział na operacyjne i nieoperacyjne instytucje finansowe. **Operacyjne instytucje finansowe** pełnią rolę pośredników finansowych. Ich usługi finansowe są skierowane na **gromadzenie oszczędności gospodarczych** (funduszy finansowych) i ich transformację w **inwestycje finansowe**. Operacyjne instytucje finansowe obejmują **instytucje bankowe, inwestycyjne i ubezpieczeniowe**. (por. rysunek 23) Transformacja oszczędności w kapitał w tych instytucjach jest mocno zróżnicowana, dlatego też ich uczestnictwo w niej może mieć charakter aktywny i pasywny.

Instytucje bankowe stanowią grupę podmiotów finansowych zaliczanych do **aktywnych pośredników finansowych**. Instytucje te kreują instrumenty finansowe zaopatrując podmioty niefinansowe w pieniądź bankowy. Do instytucji tych zalicza się **banki i instytucje kredytowe**.



Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 23. Operacyjne instytucje finansowe

Działalność instytucji kredytowych polega na przyjmowaniu wkładów i innych zwrotnych walorów klientów oraz udzielaniu kredytów na własny rachunek⁹⁸. **Banki** świadczą usługi finansowe o tym samym charakterze. Dlatego też często pojęć tych używa się zazwyczaj zamiennie. Polskie prawo bankowe formułuje jednak pojęcie banku. Zgodnie z tą wykładnią **bank jest osobą prawną** utworzoną zgodnie z przepisami ustaw, działającą na podstawie zezwoleń uprawniających do wykonywania czynności bankowych obciążających ryzykiem środki powierzone pod jakimkolwiek tytułem zwrotnym⁹⁹. Natomiast **instytucja kredytowa w Polsce** to podmiot mający swoją siedzibę za granicą RP na terytorium jednego z państw członkowskich UE, prowadzący we własnym imieniu i na własny rachunek, na podstawie zezwoleń właściwych władz nadzorczych, działalność polegającą na przyjmowaniu depozytów lub innych środków powierzonych pod jakimkolwiek tytułem zwrotnym i udzielaniu kredytów lub na wydawaniu pieniądza elektronicznego¹⁰⁰. Wprowadzone w polskim prawie bankowym w roku 2015 zmiany pozwalają uznać, że każdy bank działający na terytorium Polski jest jednocześnie instytucją kredytową w rozumieniu prawa unijnego, co w poprzednich regulacjach nie było takie oczywiste¹⁰¹.

⁹⁸ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 roku w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi; Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012.

⁹⁹ Art. 2 Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku, Prawo bankowe Dz.U. z 2015 r., poz. 128 ze zm.

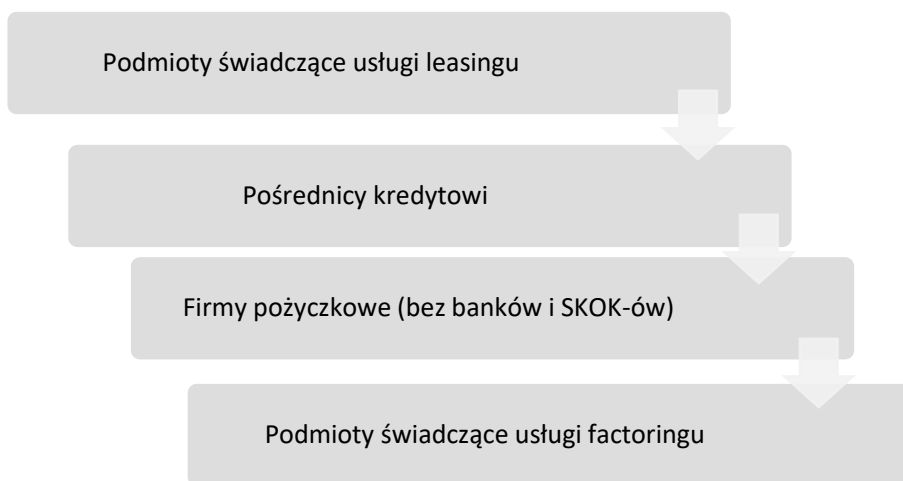
¹⁰⁰ Art. 4.1 pkt. 17 Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku, Prawo bankowe Dz.U. z 2015 r., poz. 128 ze zm.

¹⁰¹ J. Świdarska, T. Galbarczyk, M. Klimontowicz, K. Marczyńska, *Bank komercyjny w Polsce*. Difin, Warszawa 2016, s. 46.

Aktywnymi pośrednikami finansowymi są również **fundusze inwestycyjne i instytucje ubezpieczeniowe**. Instytucje te bowiem gromadzą oszczędności gospodarcze kreując instrumenty finansowe. **Fundusze inwestycyjne w Polsce** zaliczane są do grupy instytucji inwestycyjnych podobnie jak domy maklerskie czy biura maklerskie prowadzone przez banki, zagraniczne firmy inwestycyjne prowadzące działalność inwestycyjną na terytorium RP oraz zagraniczne osoby prawne z siedzibą na terytorium państwa należącego do OECD lub WTO, prowadzące na terytorium RP działalność maklerską. **Fundusze inwestycyjne** cechuje to, że wyłącznym przedmiotem ich działalności jest lokowanie środków pieniężnych zebranych w drodze publicznego lub niepublicznego proponowania nabycia **jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych**. **Domy i biura maklerskie** natomiast prowadzą działalność o charakterze inwestycyjnym polegającą na przyjmowaniu zleceń kupna/sprzedaży papierów wartościowych oraz realizację zleceń na giełdzie. **Instytucje ubezpieczeniowe** z kolei świadczą usługi finansowe kierując się celami kompensacji szkód losowych. Przedmiotem usług ubezpieczeniowych jest **ochrona ubezpieczeniowa** polegająca na przejęciu przez **ubezpieczyciela** odpowiedzialności za mogące powstać w przyszłości szkody i spełnieniu świadczenia pieniężnego w sytuacji, gdy szkoda taka powstaje. **Ochrona ubezpieczeniowa** powstaje w drodze zawarcia **umowy ubezpieczeniowej**, która stanowi potwierdzoną pisemnie zgodę ubezpieczyciela na objęcie ochroną ubezpieczeniową ubezpieczającego. Dowodem jej zawarcia jest **polisa ubezpieczeniowa** określające ogólne i szczegółowe warunki umowy ubezpieczeniowej. **Do instytucji ubezpieczeniowych w Polsce** zaliczane są zakłady ubezpieczeń i reasekuracji działające jako spółki akcyjne, towarzystwa ubezpieczeń wzajemnych i oddziały zagranicznych zakładów ubezpieczeń, ale także agenci, brokerzy, aktuariusze czy likwidatorzy szkód. **Ważną grupą operacyjnych instytucji finansowych** są też takie, które zajmują się tylko **redystrybucją** znajdujących się w obiegu **instrumentów finansowych**. Zalicza się je do pośredników finansowych o **pasywnym charakterze świadczonych usług**. Przykładem takich pośredników są **domy maklerskie czy firmy faktoringowe**.

Alokacja oszczędności w kapitał w gospodarce współczesnej dokonuje się również za pośrednictwem **instytucji pozabankowych**. W szerokim rozumieniu określa się nimi wszystkie **instytucje finansowe nie będące bankami** (firmy inwestycyjne i ubezpieczeniowe, leasingowe, factoringowe, domy i biura maklerskie, fundusze inwestycyjne, giełdy papierów wartościowych, spółki audytorskie i konsultingowe). Zasadniczo jednak używając określenia instytucje poza bankowe sprowadza się je do parabanków. **Parabanki** tworzą grupę podmiotów nie posiadających statusu prawnego banków, ale prowadzących w różnym zakresie operacje i czynności właściwe dla banków. Określenie „parabank” należy zatem odnosić do tych instytucji finansowych, które

prowadzą swoją działalność legalnie (w granicach prawa), tj. nie łamią przepisów prawa zakazujących wykonywania określonych usług finansowych bez stosownego zezwolenia i nadzoru. W warunkach polskich pojęcie „parabanku” powinno być przypisane wyłącznie podmiotom udzielającym pożyczek i kredytów ze środków własnych. Wszystkie pozostałe usługi finansowe świadczone są przez instytucje pozabankowe inaczej też określane instytucjami niebankowymi. (por. rysunek 24) Stanowią one coraz liczniejszą grupę instytucji finansowych towarzyszących alokacji (transformacji) oszczędności w kapitał. Przyczyn obserwowanych zmian instytucjonalnych współczesnych systemów finansowych jest niewątpliwie wiele.



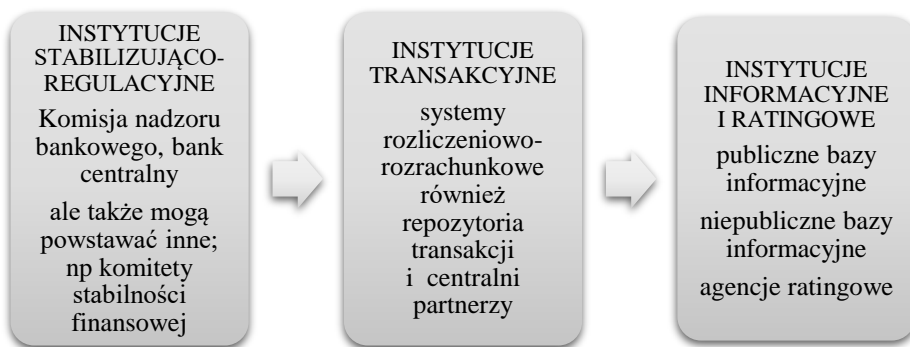
Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 24. Instytucje pozabankowe świadczące usługi na rynku finansowym w Polsce

Wśród nich występują:

- wzrastający stale popyt na usługi bankowe,
- rosnące zapotrzebowanie na usługi inwestycyjne o wyższych stopach zwrotu z kapitału,
- nierównomierny rozkład oszczędności społecznych,
- wysokie ryzyko towarzyszące globalnej gospodarce światowej i trendom rozwoju społecznego,
- zwiększone zapotrzebowanie na specjalistyczne usługi finansowe.

Ważnym czynnikiem zmian instytucjonalnych współczesnych systemów finansowych jest też stale powiększająca się w nich liczba **nieoperacyjnych instytucji finansowych**. (por. rysunek 25)



Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 25. Nieoperacyjne instytucje finansowe

Zakres ich działalności nieoperacyjnych instytucji finansowych jest mocno zróżnicowany. Nieoperacyjne instytucje finansowe zarówno nadzorują, jak też regulują operacje finansowe instytucji bankowych i pozabankowych. Silną jest jednak dysharmonia zakresu i intensywności wykonywanych wobec nich czynności nadzorczo-regulacyjnych. Poddane silnej dyscyplinie regulacyjnej są głównie banki. Instytucje ubezpieczeniowe dopiero od globalnego kryzysu finansowym podlegają bardziej restrykcyjnym normom ostrożnościowym. W wolnej stosunkowo przestrzeni regulacyjnej funkcjonują instytucje inwestycyjne. Zasadniczo regulowane są prowadzone przez te instytucje transakcje finansowe. Stopień ich uregulowania zależy od charakteru rynku finansowego, na którym są one przeprowadzane, również instrumentów finansowych stanowiących na nich przedmiot obrotu. W Polsce 19 września 2006 r. działalność rozpoczęła **Komisja Nadzoru Finansowego**, która zastąpiła **Komisję Papierów Wartościowych i Giełd** pełniącą od 1991 roku w Polsce zbliżone obowiązki w publicznym obrocie papierami wartościowymi. KNF aktualnie jest organem administracji publicznej sprawującym w Polsce państwowy nadzór nad rynkiem finansowym. Celem nadzoru jest zapewnienie prawidłowego jego funkcjonowania oraz budowanie zaufania i ochrony słuszych interesów jego uczestników, poprzez zapewnienie stabilności, bezpieczeństwa i przejrzystości rynku. W ustawowo określonych ramach nadzorem objęte są: sektor bankowy, rynek emerytalny, rynek ubezpieczeniowy, rynek kapitałowy, instytucje pieniądza elektronicznego, agencje ratingowe, instytucje płatnicze i biura usług płatniczych, spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe i Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa. Odpowiedzialność KNF za sprawne funkcjonowanie rynku finansowego na tym się nie kończy. Nadzorowi podlegają również:

- emitenci dokonujący publicznych emisji papierów wartościowych lub znajdujących się w obrocie regulowanym, maklerzy papierów wartościowych i maklerzy giełd towarowych,

- firmy inwestycyjne (domy maklerskie, banki prowadzące działalność maklerską, mające oddział w Polsce zagraniczne firmy inwestycyjne), doradcy inwestycyjni i agenci firm inwestycyjnych,
- banki powiernicze,
- przedsiębiorstwa energetyczne prowadzące rejestry lub rachunki towarów giełdowych, towarzystwa funduszy inwestycyjnych,
- fundusze inwestycyjne,
- depozytariusze, agenci transferowi funduszy inwestycyjnych; dystrybutorzy jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych,
- firmy zarządzające sekurytyzowanymi wierzytelnościami funduszu sekurytyzacyjnego
- Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA,
- Izba Rozliczeniowa Giełd Towarowych SA,
- instytucja odpowiedzialna za prowadzenie depozytu papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych.

Zakres tej odpowiedzialności jest relatywnie szeroki i stale wzrasta. Nadzorni KNF aktualnie podlegają również **Gielda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Towarowa Gielda Energii SA, oraz BondSpot SA**. Nadzorem KNF objęte są w większości operacyjne instytucje finansowe, ale także wybrane segmenty rynku finansowego oraz niektóre nieoperacyjne instytucje finansowe lub jedynie te ich transakcje finansowe, które obciążone są wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego. Procesom nadzoru i regulacji towarzyszy dodatkowo w coraz szerszym zakresie działalność instytucji transakcyjnych w Polsce do ważniejszych nieoperacyjnych instytucji transakcyjnych należą **KDPW** oraz **CCP (central counterparty)**, partner centralny – **izba rozliczeniowa**. Utworzenie KDPW jest konsekwencją dematerializacji papierów wartościowych doprowadzonych do obrotu a teraz oferty publicznej. Dematerializacja papieru wartościowego oznacza, iż przyjmuje on postać zapisu komputerowego, w którym zawarte są wszystkie dane o papierze wartościowym. Pełna dematerializacja papierów wartościowych następuje z chwilą ich zarejestrowania w depozycie. Zadania KDPW można podzielić na podstawowe i dodatkowe. Do zadań podstawowych KDPW zalicza się;

- rejestrowanie zdematerializowanych papierów wartościowych, przede wszystkim akcji i obligacji skarbowych,
- centralne prowadzenie kont i rachunków tych papierów, a także rozrachunek transakcji tymi papierami,
- obsługę operacji depozytowo-rozrachunkowych odbywającą się za pomocą systemu informatycznego kdpw_stream.

KDPW to podmiot należący do Grupy Kapitałowej GPW. Stanowi on centralną instytucję prowadzącą i nadzorującą system depozytowo-rozliczeniowy

w zakresie obrotu instrumentami finansowymi w Polsce. Depozyt papierów wartościowych, polega na rejestracji oraz przechowywaniu zdematerializowanych papierów wartościowych na kontach depozytowych Uczestników Krajowego Depozytu. Rozrachunek oznacza zapis papierów wartościowych dokonywany na kontach ewidencyjnych prowadzonych dla Uczestników Krajowego Depozytu na podstawie transakcji zawartych na rynku regulowanym, w alternatywnym systemie obrotu oraz poza rynkiem zorganizowanym. Krajowy Depozyt rozlicza również transakcje pozasesyjne oraz transakcje zawierane poza obrotem zorganizowanym. Ponadto KDPW zajmuje się nadawaniem kodów instrumentom finansowym ISIN i CFI, obsługą zobowiązań emitentów (dywidendy, odsetki od obligacji), sporządzaniem list uprawnionych do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy, czy też przeprowadzaniem operacji na papierach wartościowych (split, scalanie, asymilacja). Działalność KDPW jest zatem bardzo złożona.

Drugą ważną instytucją jest **CCP (*central counterparty*)**, **partner centralny** – izba rozliczeniowa. Przejmuje ona prawa i obowiązki wynikające z zawartej transakcji instrumentami finansowymi, która w stosunkach z jej bezpośrednimi uczestnikami staje się kupującym dla każdego sprzedającego i sprzedającym dla każdego kupującego. W 2011 roku powstała spółka KDPW_CCP zależna od KDPW, wydzielona izba rozliczająca transakcje stosując mechanizmy obniżające ryzyko niedotrzymania swoich zobowiązań przez strony. W ramach działalności rozliczeniowej KDPW_CCP rozlicza transakcje zawarte na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie (kontrakty terminowe, opcje, jednostki indeksowe), w alternatywnym systemie obrotu oraz poza obrotem zorganizowanym (OTC). Systemem gwarantowania KDPW_CCP objęte są transakcje sesyjne zawarte na:

- **kasowym rynku regulowanym** (Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie i BondSpot) w zakresie akcji, praw do akcji, praw poboru, obligacji, certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, produktów strukturyzowanych, hipotecznych listów zastawnych, warrantów i tytułów uczestnictwa ETF,
- kasowym rynku funkcjonującym w formule **alternatywnego systemu obrotu** NewConnect, Catalyst i BondSpot w zakresie akcji, praw do akcji, obligacji, hipotecznych listów zastawnych,
- rynku funkcjonującym poza obrotem zorganizowanym.

Ważną funkcję nieoperacyjnej instytucji finansowej pełni też **bank rozliczeniowy**. W Polsce pełni ją Narodowy Bank Polski. W ramach umowy zawartej z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych oraz umów z uczestnikami lub płatnikami prowadzi on rachunki pieniężne uczestników. Działając na

podstawie dyspozycji Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych dokonuje odpowiednich przelewów pomiędzy rachunkami pieniężnymi uczestników. Transformacja oszczędności w kapitał dokonuje się więc w gospodarce globalnej w warunkach dominacji instytucji pośrednictwa finansowego. Instytucje te pełnią w tym procesie różne funkcje i zadania stale poszerzając w nim udział wyspecjalizowanych usług finansowych. Pozyskiwanie kapitału finansowego na inwestycje może jednak dokonywać się bez wsparcia sektora finansowego. Forma ta jest głównie wykorzystywana przez małe spółki osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą i oznacza samodzielne pozyskiwanie funduszy finansowych na inwestycje¹⁰². Nie mają one bowiem często warunków do pozyskania kapitału finansowego przez pośrednictwo dużych korporacji finansowych. Taką formę określa się **bootstrappingiem**. Metoda ta była stosowana także przez duże firmy jak Apple, Dell, Microsoft czy Hewlett-Packard. Zalety i wady **bootstrappingu** przedstawia tabela 4.

Tabela 4. Zalety i wady **bootstrappingu**

Zalety	Wady
Posiadanie i utrzymanie przez przedsiębiorcę kontroli nad firmą	Nie sprawdza się w przypadku działalności gospodarczej wymagającej od razu dużych nakładów finansowych
Dość drobiazgowo techniki używane w bootstrappingu pozwalają szybko identyfikować pojawiające się problemy w firmie (np. zarządcze, finansowe)	Biznes finansowany tą metodą może odstraszać wysoko kwalifikowanych pracowników od przyjęcia zatrudnienia
Pozwala unikać przeprowadzenia kosztownych promocji, wyprzedaży oraz oceny efektywności dokonywanych przez inwestorów	Wymaga silnej woli i nastawienia przedsiębiorcy do stawiania czoła problemom, w tym akceptowania znacznie większego ryzyka finansowego

Źródło: Opracowanie własne.

¹⁰² W. Przybylska-Kapuścińska, M. Mozalewski, *Kapitał wysokiego ryzyka*. PWE, Warszawa 2011, s. 13.

Rozdział 2.

Systemowe ujęcie zjawisk finansowych

2.1. Pojęcie i funkcje systemu finansowego

Jednoznaczna interpretacja systemu finansowego jest dosyć skomplikowana. Uwarunkowane jest to jego złożonością wynikającą z faktu iż jest on częścią systemu ekonomicznego będącego częścią systemu społecznego. Nie bez znaczenia jest również podejście autorów tego terminu, reprezentujących odrębne nurty. Według A. Matysek „system finansowy jest układem wzajemnie powiązanych instytucji finansowych, rynków finansowych oraz elementów infrastruktury systemu finansowego; poprzez ten układ podmioty sfery realnej (przede wszystkim gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa i rząd) mogą pozyskiwać fundusze, inwestować oszczędności oraz zaspokajać pozostałe potrzeby związane z finansową sferą funkcjonowania”¹⁰³. S. Owsiak definiuje system finansowy jako zespół logicznie ze sobą powiązanych form organizacyjnych, aktów prawnych, instytucji finansowych i innych elementów umożliwiających podmiotom nawiązanie stosunków finansowych w sektorze realnym i sektorze finansowym¹⁰⁴. Minimalistyczne podejście do terminu *system finansowy* ma Z. Polański określając go mechanizmem, dzięki któremu świadczone są usługi pozwalające na krążenie siły nabywczej w gospodarce¹⁰⁵. Ponadto system finansowy określa się również jako zespół norm prawnych, zasad organizacyjnych i szeroko rozumianych instytucji, które są wykorzystywane podczas realizacji funkcji finansów i regulowania przez władze państwowe i samorządowe zjawisk finansowych¹⁰⁶. Normy prawne mają charakter stanowiący. W odniesieniu do systemu finansowego rozumiane są przede wszystkim jako przepisy z zakresu prawa gospodarczego i finansowego. Zasady organizacyjne wypracowywane są natomiast w praktyce, gdyż stanowią one o sposobie racjonalnego postępowania instytucji. Ich realizacja jest istotna, jednak jej brak, w przeciwieństwie do norm prawnych, nie jest obarczony sankcjami karnymi. Analizując system finansowy można zauważyć, że określenia instytucji używa się w znaczeniu podmiotowym (w tym aspekcie są to organy, które zajmują się działalnością finansową np. banki, urzędy skarbowe, zakłady ubezpieczeniowe) oraz przedmiotowym (w tym ujęciu reper-

¹⁰³ A. Matysek-Jędrzych, *System finansowy – definicje i funkcje*. Bank i Kredyt, 2007, s. 41.

¹⁰⁴ S. Owsiak, *Podstawy nauki finansów*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2002, s. 234.

¹⁰⁵ B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, *System finansowy w Polsce*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2008, s. 15.

¹⁰⁶ L. Szyszko, J. Szczepański (red.) *Finanse przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2003, s. 25.

zientują różne wytwory ekonomiczno-prawne np. podatki, kredyty, składki ubezpieczeniowe)¹⁰⁷. Instytucje finansowe można także pogrupować przyjmując za kryterium to, czy tworzą one własne instrumenty finansowe, czy też nie. Te, które tworzą pośredniczą w wymianie siły nabywczej i aktywnie biorą udział w procesie zmiany ich własności, przyjmując je od podmiotów niefinansowych i tworząc w ich miejsce własne. Wśród nich wyróżnia się instytucje tworzące pieniądź (tj. bank centralny, banki komercyjne) oraz pośredników finansowych, tworzących własne instrumenty finansowe (np. polisa ubezpieczeniowa), które są uruchamiane warunkowo, w momencie gdy powstaje zjawisko zapisane w umowie (np. o charakterze losowym). Inaczej ujmując system finansowy tworzy podstawy działalności dla wszystkich podmiotów zawierających różne transakcje gospodarcze pełniąc w nich różne funkcje. Zatem odgrywa ważną rolę związaną z transferem kapitału od podmiotów posiadających oszczędności do podmiotów, które potrzebują go na inwestycje.

Dokonując przeglądu różnych ujęć analitycznych problematyki systemu finansowego należy wyodrębnić podejście¹⁰⁸:

1. Instytucjonalne – jest ono wyłącznie opisowe tzn. ujmuje system finansowy z punktu widzenia instytucji finansowych, skupiając się na ich opisie oraz klasyfikacji.
2. Funkcjonalne wąskie – w jego ramach wyróżnia się podejście monetarne (rozpatruje system finansowy głównie w obszarze zaopatrywania gospodarki realnej w pieniądź poprzez system banku centralnego i banków komercyjnych) oraz podejście oparte na pośrednictwie (analizuje system finansowy z punktu widzenia funkcji pośredniczenia między podmiotami nadwyżkowymi i deficytowymi oraz transformacji).
3. Funkcjonalne szerokie – zakłada względną stałości i porównywalność funkcji poszczególnych narodowych systemów finansowych. W tym podejściu system finansowy współtworzy i umożliwia przepływ strumieni pieniężnych.
4. Systemowe – rozpatruje system finansowy pod względem związków między poszczególnymi elementami systemu i wpływu tych związków na funkcjonowanie całego systemu finansowego.

¹⁰⁷ K. Marecki (red.), *Podstawy finansów*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008, s. 20.

¹⁰⁸ A. Matysek-Jędrych, *System finansowy – definicje i funkcje*, Bank i Kredyt, 2007, s. 40.

Tabela 5. Przegląd definicji systemu finansowego według określonych podejść

Podejścia	Definicja systemu finansowego
Institutionalne	System finansowy to zbiór określonych i zaklasyfikowanych do odrębnych grup instytucji finansowych.
Funkcjonalne wąskie – monetarne	System finansowy to mechanizm zaopatrywania gospodarki realnej w pieniądź.
Funkcjonalne wąskie – oparte na pośrednictwie	System finansowy to mechanizm pośredniczenia między podmiotami nadwyżkowymi a podmiotami deficytowymi sfery realnej gospodarki.
Funkcjonalne szerokie	System finansowy to sieć rynków finansowych, pośredników finansowych oraz innych instytucji, dzięki którym podmioty na rynku oraz rząd mogą realizować przyjęte plany finansowe.
Systemowe	System finansowy jako uporządkowany zbiór uzupełniających i możliwie spójnych elementów lub podsystemów.

Zródło: Opracowanie własne na podstawie: A. Matysek-Jędrzych, *System finansowy – definicje i funkcje*, Bank i Kredyt, 2007, s. 40.

System finansowy ma niejednorodny charakter. W jego ramach, biorąc pod uwagę podmiot działania, wyróżnia się:

- Prywatny system finansowy – składa się z instrumentów finansowych (tj. zobowiązań finansowych), instytucji finansowych (czyli podmiotów ekonomicznych specjalizujących się w przyjmowaniu na siebie zobowiązań finansowych oraz nabywaniu takich zobowiązań od innych podmiotów), rynków finansowych (czyli rynków na których dokonuje się transakcji finansowych) oraz zasad, na podstawie których działają (mogą mieć charakter ograniczeń sformalizowanych przybierających postać prawa bądź niesformalizowanych nie mających rangi prawa)¹⁰⁹. Jest on mechanizmem współtworzenia i przepływu środków pieniężnych. Funkcjonuje głównie dzięki transakcjom, w których zawsze jedna ze stron jest instytucją prywatną.
- Publiczny system finansowy – obejmuje system finansów państwa i samorządu terytorialnego. Jest mechanizmem zapewniającym władzom publicznym dostarczanie świadczeń społecznych i usług publicznych,

¹⁰⁹ B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, *System finansowy w Polsce*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2008, s. 17.

- System finansów przedsiębiorstw – z praktycznego punktu zajmuje się gromadzeniem i wydatkowaniem zasobów pieniężnych, którymi dysponuje przedsiębiorstwo, natomiast z prawnego punktu obejmuje stosunki ekonomiczne realizowane za pomocą pieniądza, w których jedną ze stron jest przedsiębiorstwo.
- System finansów gospodarstw domowych – opiera się na kryterium rodzajowego zróżnicowania jednostek gospodarujących (tj. osób prywatnych, indywidualnych przedsiębiorców oraz indywidualnych rolników), które dokonują operacji finansowych, w tym zaciągają zobowiązania w postaci kredytów i pożyczek w instytucjach finansowych¹¹⁰.

Natomiast klasyfikując system finansowy według kryterium przedmiotu działania można wyróżnić system:

- Budżetowy – obejmuje budżet państwa i samorządów terytorialnych.
- Bankowy – obejmuje całość instytucji bankowych i finansowych oraz zasad określających wzajemne związki i zależności danego państwa wraz z obowiązującymi w nim normami.
- Finansowy ubezpieczeń – obejmuje zespół rynków i instytucji ubezpieczeniowych, który stanowi integralną część systemu ekonomicznego kraju.
- Finansowy przedsiębiorstw – obejmuje sposoby pozyskiwania i gromadzenia środków pieniężnych wymaganych do prowadzenia działalności gospodarczej, określa kierunki ich wydatkowania oraz tworzenia oszczędności i rezerw¹¹¹.
- Finansów gospodarstw domowych – obejmuje strumienie oraz przepływy pieniężne w postaci transakcji (tj. świadczeń pieniężnych występujących podczas kupna-sprzedaży pomiędzy gospodarstwami domowymi, a innymi podmiotami), transferów (tj. jednostronnych przepływów od bądź do gospodarstw domowych – np. w postaci podatków) oraz kredytów/pożyczek zaciąganych przez gospodarstwa domowe w bankach, instytucjach pozabankowych oraz u osób prywatnych.

System finansowy jako całość pełni w gospodarce bardzo ważne funkcje. Analizując definicje systemu finansowego można zauważyć, że wskazują one różne jego funkcje. Powszechnie za pierwszorzędną funkcję przyjmuje się transfer zasobów ekonomicznych od podmiotów nadwyżkowych do podmiotów deficytowych¹¹². Ujmując to prościej, partycypuje w kreowaniu siły nabywczej i umożliwianiu jej przepływu pomiędzy niefinansowymi podmiotami

¹¹⁰ B. Świecka, *Finanse gospodarstw domowych i finanse osobiste – nowe wyzwania teorii*, [w:] *Rynek finansowy*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 174/2011, s. 606.

¹¹¹ K. Marecki (red.) *Podstawy finansów*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008, s. 23.

¹¹² por. Boot, Thakor 1997; Allen, Gale 2001; Hubbard 1997, s. 36–37.

gospodarczymi. Funkcja ta najczęściej jest rozpatrywana w aspekcie wykorzystywania w danym systemie finansowym mechanizmów zamiany oszczędności w inwestycje. Obok niej w literaturze przedmiotu wyróżnia się siedem jego podstawowych funkcji. Są to¹¹³:

- funkcja oszczędności – polega na tym, że system finansowy stwarza podmiotom różne możliwości lokowania oszczędności na atrakcyjnych warunkach, tj. o opłacalnej stopie dochodu i niewielkim ryzyku,
- funkcja gromadzenia środków finansowych na przyszłą konsumpcję,
- funkcja płynności – jest odpowiedzialna za płynność aktywów finansowych, w jej ramach system finansowy umożliwia zamianę papierów wartościowych oraz innych aktywów na gotówkę,
- funkcja kredytowa – jej realizacja polega na dostarczaniu przez system finansowy kredytów dla przedsiębiorstw, gospodarstw domowych oraz sektora publicznego w celu popierania inwestycji i konsumpcji,
- funkcja płatnicza – sprowadza się do tego, że system finansowy powinien zapewnić sprawne działanie mechanizmu rozliczeń transakcji gospodarczych, zwłaszcza zakupu towarów i usług,
- funkcja ochrony przed ryzykiem – oznacza, że system finansowy zawiera instrumenty ochraniające przedsiębiorców, konsumentów i rząd przed nadmiernym ryzykiem,
- funkcja transmisji polityki gospodarczej – polega na stworzeniu rządowi możliwości prowadzenia polityki, dbającej o wzrost gospodarczy, niskie bezrobocie, niską inflację i zachowanie stabilnej pozycji płatniczej względem zagranicy.

Analizując literaturę przedmiotu można zauważyć, że często pojawia się w niej bardziej ogólnie ujęty podział funkcji systemu finansowego. Wśród nich wymienia się¹¹⁴:

- Funkcję monetarną – jej realizacja polega na dostarczaniu przez system finansowy podmiotom niefinansowym podstawowego dla funkcjonowania gospodarki rynkowej środka jakim jest pieniądz, dzięki któremu następują rozliczenia związane z bieżącą działalnością gospodarczą. Zatem w praktyce odnosi się do roli pieniądza jako środka dokonywania transakcji.
- Funkcję kapitałowo-redystrybucyjną – w jej ramach następuje przepływ środków finansowych dobrowolnych oraz tych wymuszonych za pomocą instrumentów fiskalnych np. w postaci podatków. Dzięki niej system finansowy przyczynia się do bezpośredniego finansowania wzrostu gospodarczego poprzez zamianę wolnych środków finansowych podmiotów

¹¹³ P.S. Rose, *Money and Capital Markets. Financial Institutions and Instruments and a Global Marketplace*, IRWIN, McGraw-Hill, New York 1997, s. 5.

¹¹⁴ B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, *System finansowy w Polsce*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2008, s. 18.

zgłaszających ich nadwyżkę do podmiotów, które wykorzystują je do finansowania różnego rodzaju inwestycji.

- Funkcję kontrolną – dzięki niej system finansowy pozwala na kontrolę przepływu strumieni pieniężnych, które miały miejsce w przeszłości. W praktyce realizowana jest za pomocą usług umożliwiających kontrolowanie prawidłowości oraz efektywności wykorzystania funduszy publicznych oraz majątku rzeczowego i ludzkiego.

2.2. System finansowy a gospodarka

Analizując powiązania występujące pomiędzy systemem finansowym a gospodarką, należy wskazać, że system finansowy jest elementem szerszego **systemu gospodarczego** państwa, który można definiować jako „zbiór norm i zasad regulujących postępowanie uczestników życia gospodarczego, a także zespół instytucji formalnych i nieformalnych, mających związek z podejmowaniem decyzji ekonomicznych”¹¹⁵. W ramach systemu ekonomicznego państwa wyodrębnia się **sferę realną** i **sferę finansową**. Tę pierwszą tworzą przede wszystkim przedsiębiorstwa oraz gospodarstwa domowe, które realizując przypisane im funkcje, prowadzą **gospodarkę finansową**, polegającą na gromadzeniu i wydatkowaniu środków pieniężnych, lokowaniu nadwyżek finansowych i pozyskiwaniu niezbędnych funduszy, między innymi poprzez zaciąganie pożyczek. W obszarze realizowanej gospodarki finansowej, podmioty niefinansowe wykorzystują różne elementy systemu finansowego. Właśnie system finansowy oraz gospodarka finansowa podmiotów sfery realnej tworzą sferę finansową systemu ekonomicznego państwa¹¹⁶.

Z uwagi na swoją wielowarstwowość system finansowy różnokierunkowo wpływa na przebieg procesów gospodarczych, zachodzących w sferze realnej. Niemniej jednak należy przede wszystkim podkreślić oddziaływanie publicznego systemu finansowego na podmioty niefinansowe poprzez dochodowe oraz wydatkowe instrumenty fiskalne, jak również rynkowego systemu finansowego poprzez instrumenty finansowe oraz usługi pośrednictwa finansowego. Wpływ ten wynika wprost z konkretyzowania się podstawowych funkcji systemu finansowego wobec sfery realnej gospodarki. I tak, w efekcie dostarczania uczestnikom gospodarki siły nabywczej, organizowania obiegu pieniężnego, oddziaływania na przepływy pieniężne i ułatwiania płatności, system finansowy odpowiada na zapotrzebowanie gospodarki na pieniądź. Pozwalając na modyfikację decyzji dotyczących zastosowania kapitału i wykorzystania wolnych zasobów pieniężnych, umożliwia kontrolę nad środkami

¹¹⁵ N. Stępnicka, „System gospodarczy we-conomy” i znaczenie państwa w tym systemie, *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach* nr 311, Katowice 2017, s. 150.

¹¹⁶ B. Pietrzak, B.Z. Polański, B. Woźniak (red), *System finansowy w Polsce*, t. 1, PWN, Warszawa 2008, s. 16.

pożyczonymi i zainwestowanymi. Natomiast pośrednicząc między podmiotami dysponującymi nadwyżkami środków finansowych a podmiotami deficytowymi, posiadającymi możliwość ich najbardziej efektywnego wykorzystania, umożliwia efektywną alokację zasobów oraz pozwala na obniżenie **kosztów transakcyjnych i informacyjnych**, a także zarządzanie ryzykiem¹¹⁷. Należy przy tym podkreślić, że wspomniane koszty wynikają z niedopasowania struktury popytu i podaży środków finansowych (terminów lub kwot) pomiędzy podmiotami sfery realnej gospodarki oraz ze zjawiska **asymetrii informacji**, definiowanego jako sytuacja, w której jedna ze stron transakcji ma więcej informacji w zakresie przedmiotu umowy. Wzrastająca dostępność instrumentów, instytucji i rynków finansowych ogranicza konieczność przeznaczania zasobów, w tym również czasu, na pozyskanie informacji odnośnie warunków potencjalnej transakcji¹¹⁸.

System finansowy, pełniąc rolę służebną wobec gospodarki, sprzyja wzrostowi efektywności funkcjonowania jej uczestników. Korzystny wpływ systemu finansowego na wzrost gospodarczy został potwierdzony wieloma badaniami empirycznymi. Przykładowo, R. Fisman i I. Love wykazali, iż w krótkim okresie rozwój systemu finansowego przyczynia się do lepszej alokacji kapitału, kierując środki do przedsięwzięć o najwyższym poziomie rentowności. Podobnie, T. Beck, R. Levine i N. Loayza stwierdzili, że lepsze funkcjonowanie systemu finansowego poprawia alokację zasobów i powoduje wzrost łącznej wydajności czynników produkcji, mając w konsekwencji pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy w długim okresie.¹¹⁹

Pozytywne oddziaływanie systemu finansowego na wzrost gospodarczy dokonuje się przede wszystkim poprzez dwa kanały. Za pośrednictwem kanału akumulacji kapitału następuje zwiększanie stopy oszczędności prywatnych, wzrost udziału oszczędności alokowanych w inwestycje, a także ułatwianie napływu inwestycji zagranicznych. Oddziaływanie poprzez kanał zmiany całkowitej produktywności czynników wytwórczych polega na tym, że system finansowy podnosząc efektywność alokacji kapitału zwiększa jego marginalną produktywność. Dodatkowo uwzględniając fakt, że system finansowy ogranicza zjawisko racjonowania kredytu, stanowi jeden z czynników sprzyjających rozprzestrzenianiu się wiedzy technicznej i innowacji¹²⁰.

Wpływ systemu finansowego na przebieg realnych procesów gospodarczych jest zatem bezsprzeczny. Jednocześnie, sfera realna również oddziałuje

¹¹⁷ A. Dobrzańska, E. Kosycarz, B. Pietrzak, *Stabilność systemu finansowego w gospodarce – rozważania teoretyczne i praktyczne aspekty*, [w:] *Mechanizmy stabilności systemu finansowego*, red. Alińska A., Wasiak K., C.H. Beck, Warszawa 2017, s. 18–19.

¹¹⁸ A. Kasprzak-Czelej, *Wpływ rozwoju systemu finansowego na wzrost gospodarczy*, UMCS Lublin 2010, s. 21.

¹¹⁹ A. Borcuch, *Stabilność systemu finansowego jako warunek wzrostu gospodarczego – podejście instytucjonalne*, Biblioteka Regionalisty nr 11, 2011, s. 16.

¹²⁰ A. Kasprzak-Czelej, *Wpływ...*, op. cit. s. 21.

na system finansowy. Zróżnicowane i zmieniające się w czasie potrzeby podmiotów sfery realnej w obszarze form i zakresu usług finansowych, wpływają na kształt, strukturę, wielkość i sposób funkcjonowania systemu finansowego¹²¹. Przyjmuje się, iż jeśli rynek finansowy nie jest w pełni rozwinięty, większy wpływ ma sfera realna na rynek finansowy niż rynek finansowy na sferę realną, jednak wraz z rozwojem rynku finansowego wzrasta siła jego wpływu na realną sferę gospodarki¹²².

Jednocześnie w literaturze podkreśla się, że warunkiem istnienia dodatniej korelacji pomiędzy rozwojem rynku finansowego a wzrostem gospodarczym jest stabilność systemu finansowego. **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”¹²³. Zatem, stabilny system finansowy to taki, który realizuje przypisane mu funkcje i jest odporny na szoki. Stabilny system finansowy powinien opierać się zarówno na działaniach służących zachowaniu bezpieczeństwa na poziomie rynkowym (w komercyjnej części systemu finansowego), jak i na uzyskiwaniu optymalnych wartości i utrzymaniu korzystnego stanu finansów publicznych¹²⁴. Z uwagi na fakt, iż publiczny sektor finansowy dostarcza państwu środki finansowe niezbędne do realizacji zadań publicznych, jego stabilność, w połączeniu ze stabilnością rynkowego systemu finansowego, jest warunkiem sprawnego i efektywnego funkcjonowania państwa, dobrobytu społeczeństwa i rozwoju gospodarki¹²⁵.

Skoro system finansowy wpływa na przebieg realnych procesów gospodarczych, a w konsekwencji może wspierać rozwój gospodarczy, to w przypadku nieprawidłowego funkcjonowania, może prowadzić do zahamowania wzrostu gospodarczego, czy nawet poważnych kryzysów gospodarczych. Przenoszenie się zakłóceń z systemu finansowego do sfery realnej (i odwrotnie) jest efektem **zjawiska zarażania**, definiowanego jako „proces przenoszenia negatywnych zjawisk zachodzących w ramach jednego rynku, gospodarki czy kraju na kolejne organizmy przy braku identyfikowalnych, fundamen-

¹²¹ *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2013 roku*, NBP, Warszawa 2014, s. 12.

¹²² M. Ulirsch, *Zmiany strukturalne na polskim rynku finansowym a sfera realna gospodarki – analiza empiryczna*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 371, Wrocław 2014, s. 310.

¹²³ *Raport o stabilności systemu finansowego*, NBP, Warszawa 2016, s. 3.

¹²⁴ A. Alińska, *Istota, mierniki i ocena stabilności publicznego systemu finansowego w kontekście doświadczeń globalnego kryzysu finansowego*, *Ekonomiczne Problemy Usług* nr 125, 2016, s. 50.

¹²⁵ B. Woźniak, *Sektor finansów publicznych*, [w:] red. Alińska A., Woźniak B., *Współczesne finanse publiczne*, Difin, Warszawa 2015, s. 22.

talnych przesłanek takiego procesu”¹²⁶. W ujęciu rodzajowym wyróżnia się zarażanie: finansowe (zachodzące w ramach rynków finansowych), finansowo-realne (zarażanie sfery realnej gospodarki przez rynki finansowe), realne (zarażanie w ramach sfery realnej gospodarki), realno-finansowe (zarażanie ze sfery realnej do rynków finansowych)¹²⁷. Z uwagi na różne kierunki zarażania, kryzys może być przenoszony wieloma kanałami. W przypadku gospodarek krajowych bardzo istotny jest **kanal kredytowy**. Na skutek spadku zaufania pomiędzy instytucjami finansowym, a także ich upadłości, następuje drastyczne zmniejszenie dostępu przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych do kredytów bankowych, niezbędnych do zapewnienia normalnego poziomu aktywności ekonomicznej, co w konsekwencji wpływa na spadek popytu w gospodarce.

Jednocześnie, mając na uwadze, że ze względu na powiązania między sferą finansową a realną zakłócenia w systemie finansowym zawsze oddziałują i przenoszą się na gospodarkę, istotne jest, aby dynamika rozwoju systemu finansowego była odpowiednia w relacji do dynamiki rozwoju sfery realnej. Okazuje się, że zarówno zbyt niski poziom rozwoju sfery finansowej, jak i nadmiernie rozbudowany system finansowy są niekorzystne dla gospodarki. W ostatnich latach zauważalne jest pogłębiające się zjawisko rozbieżności między wartością transakcji na rynkach finansowych a wartością i dynamiką efektów działania sfery realnej. Prowadzi to w rezultacie do finansyzacji gospodarek, tzn. do sytuacji, w której występuje niewspółmierna do efektów sfery realnej dynamicznie rosnąca rola elementów systemu finansowego (rynków finansowych, instytucji i instrumentów finansowych oraz motywacji finansowych kadr zarządzających)¹²⁸.

Wśród specyficznych dla finansyzacji zjawisk i procesów wskazywana jest m. in. deregulacja systemów finansowych i poszczególnych gospodarek. W wyniku ograniczenia barier w dostępie do usług finansowych oraz zmniejszania zakresu regulacji sektora finansowego, nastąpiła istotna zmiana charakteru funkcjonowania systemu finansowego oraz zwiększenie stopnia swobodnego przepływu kapitału i możliwości prowadzenia spekulacji na międzynarodowych rynkach finansowych¹²⁹.

¹²⁶ T. Zieliński, „Zarażanie finansowe” źródłem ryzyka systemowego, „Studia Ekonomiczne” nr 173, 2013, s. 130.

¹²⁷ S. Wyciślak, *Efekt zarażania w mechanizmie rozprzestrzeniania się kryzysu*, „Ekonomista” 2/2012, s. 246–247.

¹²⁸ A. Dobrzańska, E. Kosycarz, B. Pietrzak, *Stabilność...*, s. 21.

¹²⁹ G. Gołębiowski, P. Szczepankowski, *Finansyzacja gospodarki krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny*, zeszyt 4, 2015, s. 199.

Tabela 6. Konsekwencje finansyzacji

Obszar występowania skutków	Najistotniejsze skutki
Gospodarstwa domowe	– przyspieszenie tempa życia gospodarczego intensyfikujące poczucie niepewności
Przedsiębiorstwa	<ul style="list-style-type: none"> – bardziej skomplikowane warunki prowadzenia działalności gospodarczej – wzrost uzależnienia kondycji podmiotów sfery realnej od zmiennej sytuacji na rynkach finansowych – wzrost trudności wyboru właściwych źródeł finansowania i form lokowania finansowych – wzrost presji na podejmowanie ryzykownych przedsięwzięć w celu maksymalizacji zysku
Instytucje państwowe	<ul style="list-style-type: none"> – trudności w egzekwowaniu przestrzegania przez instytucje finansowe norm ostrożnościowych – dyktat rynków i instytucji finansowych – rosnący ciężar długu publicznego uzależniający rządy od środków pozyskiwanych na rynkach finansowych – trudność odmówienia pomocy instytucjom finansowym w kryzysie – utrudnione prowadzenie polityki pieniężnej i zmniejszenie jej skuteczności

Źródło: P. Marszałek, *Finansyzacja – problemy i kontrowersje*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 247, Wrocław 2012, s. 226–227.

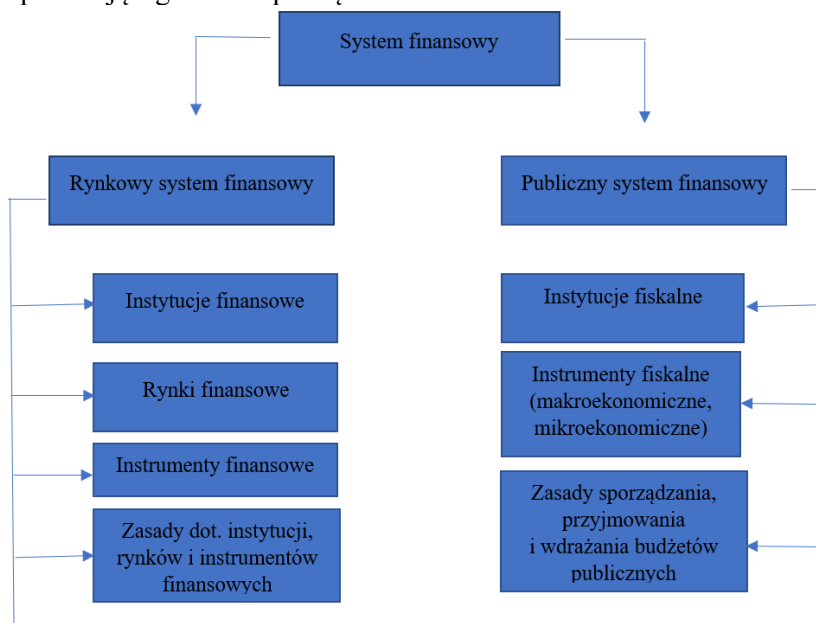
Skutki finansyzacji (tabela 6) z punktu widzenia gospodarki można ocenić jednoznacznie negatywnie. Pojawiają się one zarówno w odniesieniu do sfery mikroekonomicznej (poszczególnych przedsiębiorstw i gospodarstw domowych), jak i makroekonomicznej, powodując niekorzystne zjawiska i procesy z punktu widzenia działalności instytucji państwa. Ostatecznie skutki te przenikając się wzajemnie, przekładają się na gospodarkę jako całość, powodując w szczególności: osłabienie wzrostu gospodarczego, zmiany kształtu i przebiegu cyklu koniunkturalnego oraz rosnącą podatność gospodarki na kryzysy finansowe¹³⁰.

2.3. Struktura systemu finansowego

Podstawową rolą systemu finansowego jest świadczenie usług pozwalających na tworzenie i krążenie siły nabywczej w gospodarce. Usługi te realizowane są w ramach dwóch głównych segmentów: publicznego systemu finansowego oraz rynkowego systemu finansowego (rysunek 26). **Rynkowy system finansowy** zdefiniować można jako mechanizm współtworzenia i prze-

¹³⁰ G. Gołębiowski, P. Szczepankowski, *Finansyzacja...*, op. cit., s. 203.

plywu środków pieniężnych, który działa dzięki uczestnictwu podmiotów prywatnych (instytucji finansowych). Natomiast publiczny system posługuje się mechanizmem tworzenia i przepływu środków pieniężnych w trybie nieprywatnym (publicznym), w związku z działalnością szeroko rozumianego państwa¹³¹. W strukturze rynkowego systemu finansowego wyróżnia się cztery podstawowe ogniwa: instytucje finansowe, rynki finansowe, instrumenty finansowe i zasady, według których działają trzy pierwsze elementy. Publiczny system finansowy obejmuje natomiast: instytucje fiskalne, instrumenty fiskalne oraz zasady sporządzania, przyjmowania i wdrażania budżetów publicznych. W związku ze specyfiką wyodrębnionych segmentów systemu finansowego różny jest też dominujący charakter strumieni pieniężnych przepływających w ich ramach – w publicznym systemie finansowym dominują **transfery**, czyli strumienie, które nie są regulowane przez mechanizm rynkowy, mają natomiast podstawę uznaniową, określoną przez przekazującego lub pobierającego środki pieniężne.



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Owsiak S., *Podstawy nauki finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWE, Warszawa 2002, s. 294; Pietrzak B., Polański Z., Woźniak B. (red), *System finansowy w Polsce*, t. 1, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 20 i 44.

Rys. 26. Struktura systemu finansowego

¹³¹ Waściński T., Wójcik G., *Publiczny system finansowy w gospodarce rynkowej*, Polityki Europejskie, Finanse i Marketing nr 4 (53) 2010, s. 100.

W rynkowym systemie finansowym przewagę stanowią natomiast **transakcje** regulowane przez mechanizm rynkowy i ewentualnie przez normy prawa stanowionego przez państwo¹³².

Jedno z ogniw rynkowego systemu finansowego tworzą **instrumenty finansowe**. Ze względu na termin zapadalności sklasyfikować je można jako krótkoterminowe (o terminie wykupu do roku) oraz długoterminowe (o terminie wykupu przekraczającym rok). Podstawowe instrumenty finansowe przedstawione zostały w tabeli 7.

Tabela 7. Instrumenty finansowe

Krótkoterminowe instrumenty finansowe	Długoterminowe instrumenty finansowe
<ul style="list-style-type: none"> • bony pieniężne • bony skarbowe • krótkoterminowe papiery dłużne firm • lokaty międzybankowe 	<ul style="list-style-type: none"> • obligacje • akcje • zbywalne prawa majątkowe wynikające z emisji akcji • inne zbywalne prawa majątkowe

Zródło: Opracowanie własne.

Do krótkoterminowych instrumentów finansowych zalicza się przede wszystkim: bony pieniężne, bony skarbowe, krótkoterminowe papiery dłużne firm oraz lokaty międzybankowe. **Bony pieniężne** są emitowane na okaziciela przez Narodowy Bank Polski. Stanowią instrument polityki pieniężnej banku centralnego w ramach operacji otwartego rynku. **Bony skarbowe** są papierami wartościowymi emitowanymi przez Ministra Finansów. Stanowią zobowiązanie Skarbu Państwa do spełnienia świadczenia pieniężnego lub niepieniężnego na rzecz właściciela tego papieru. Są oferowane na pierwotnym rynku krajowym z dyskontem i wykupowane według wartości nominalnej po upływie terminu zapadalności¹³³. **Krótkoterminowe papiery dłużne firm** to instrumenty finansowe o charakterze dłużnym emitowane głównie przez podmioty niefinansowe. Mogą być na okaziciela lub imienne. Zalicza się do nich przede wszystkim weksle i bony komercyjne. **Lokaty międzybankowe** to instrumenty finansowe za pomocą których banki pożyczają wolne rezerwy gotówkowe innym bankom na okres od jednego dnia (lokaty „overnight”) do roku.

Do długoterminowych instrumentów finansowych zalicza się głównie: obligacje, akcje, zbywalne prawa majątkowe wynikające z emisji akcji, inne zbywalne prawa majątkowe. **Obligacje** są dłużnym instrumentem finan-

¹³² Ostaszewski J. (red.), *Finanse*, Difin, Warszawa 2013, s. 27.

¹³³ Art. 99 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2009, nr 157, poz. 1240) z późn. zm.

sowym, którego emitent zobowiązuje się do spełniania określonego świadczenia wobec właściciela obligacji¹³⁴. Mogą być imienne lub na okaziciela. W zależności od rodzaju emitenta występują obligacje: skarbowe, komunalne, przedsiębiorstw¹³⁵. Ze względu na sposób oprocentowania wyróżnia się obligacje: o stałej stopie oprocentowania, o zmiennej stopie oprocentowania, zerokuponowe (emitowane z dyskontem w stosunku do ich wartości nominalnej). W kontekście wynikających z nich praw wyodrębnia się obligacje zwykłe (bez szczególnych praw), partycypacyjne (dające prawo do udziału w zysku), zamienne (uprawniające do objęcia akcji w zamian za obligacje), z prawem pierwszeństwa (dające prawo do pierwszeństwa zakupu akcji z pierwszeństwem przed akcjonariuszami)¹³⁶. **Akcje** są instrumentem finansowym o charakterze udziałowym. Emitowane są przez spółki akcyjne. Potwierdzają udział ich nabywcy w kapitale własnym spółki oraz uprawniają do udziału w zyskach i majątku spółki w momencie jej likwidacji. Mogą być imienne lub na okaziciela. Ze względu na wynikające z nich prawa wyodrębnia się akcje zwykłe (bez szczególnych praw) i uprzywilejowane (o szczególnych uprawnieniach, głównie prawa do dywidendy, prawa głosu, podziału majątku w sytuacji likwidacji spółki)¹³⁷. W kontekście sposobu objęcia akcji wyróżnia się akcje pieniężne (objęte za wkład pieniężny) i niepieniężne (objęte za wkład niepieniężny, np. świadczenie pracy lub usług)¹³⁸. **Zbywalne prawa majątkowe wynikające z emisji akcji** dotyczą praw poboru i praw do akcji. Są papierami wartościowymi i mogą być przedmiotem obrotu na rynku giełdzie. **Inne zbywalne prawa majątkowe** to instrumenty finansowe, których cena lub wartość jest pochodną wartości instrumentu bazowego (przede wszystkim papierów wartościowych, walut, stóp procentowych¹³⁹). Zalicza się do nich m.in. opcje, kontrakty terminowe, swapy. **Opcje** są instrumentami pochodnymi, w których ich nabywca posiada prawo do zakupu (opcja zakupu) lub sprzedaży (opcja sprzedaży) danej liczby instrumentu bazowego w określonym czasie w przyszłości po cenie ustalonej w momencie zawarcia transakcji. **Kontrakty terminowe** to takie instrumenty pochodne, w których strony transakcji zobowiązują się do kupna/sprzedaży danej liczby instrumentu

¹³⁴ Art. 4 ust. 1 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz.U. 2015, poz. 238) z późn. zm.

¹³⁵ W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 203.

¹³⁶ Art. 18 ust.1, art. 19 ust. 1, art. 20 ust. 1 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz.U. 2015, poz. 238) z późn. zm.

¹³⁷ Art. 300²⁵ § 2 ustawy z dnia 15 września 2000 Kodeks spółek handlowych (Dz.U. 2000, nr 94, poz. 1037) z późn. zm.

¹³⁸ Art. 300² § 1 i § 2 ustawy z dnia 15 września 2000 Kodeks spółek handlowych (Dz.U. 2000, nr 94, poz. 1037) z późn. zm.

¹³⁹ Art. 3 ust. 28a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. 2005, nr 83, poz. 1538) z późn. zm.

bazowego w określonym czasie w przyszłości po cenie ustalonej w momencie zawarcia transakcji. W zależności od udziału instytucji pośredniczących w transakcjach tymi instrumentami wyróżnia się kontrakty forward (zawierane bez pośrednictwa) oraz kontrakty futures (zawierane najczęściej za pośrednictwem giełdy). **Swapy** należą do instrumentów pochodnych, w których strony transakcji zobowiązują się do dokonania na rzecz siebie płatności w określonych momentach w przyszłości.

Kolejnym ogniwem rynkowego systemu finansowego są **rynki finansowe**. Stanowią one miejsce, na którym zawierane są transakcje dotyczące kapitału finansowego¹⁴⁰. Za ich pomocą następuje przepływ strumieni finansowych między uczestnikami rynku finansowego. Rynek finansowy składa się z następujących segmentów¹⁴¹:

- rynek pieniężny,
- rynek kapitałowy,
- rynek walutowy.

Rynek pieniężny stanowi taki element rynku finansowego, na którym przeprowadzane są transakcje krótkoterminowymi instrumentami finansowymi¹⁴². W ramach tego rynku następują przepływy finansowe od podmiotów dysponujących przejściowo wolnymi nadwyżkami środków do podmiotów poszukujących źródeł pokrycia chwilowego zapotrzebowania na kapitał obrotowy. Rynek ten cechuje duża płynność i wysoka wartość nominalna instrumentów finansowych. Za jego pomocą kształtowana jest przez państwo wielkość strumienia podaży pieniądza w gospodarce¹⁴³. Uczestnikami rynku pieniężnego są przede wszystkim banki, inne instytucje finansowe, instytucje rządowe, przedsiębiorstwa o silnej pozycji finansowej. W zależności od rodzaju uczestników wyodrębnia się rynek międzybankowy oraz rynek podmiotów niebankowych. Do głównych instrumentów rynku pieniężnego zalicza się: bony pieniężne, bony skarbowe, krótkoterminowe papiery dłużne firm, lokaty międzybankowe.

Rynek kapitałowy jest elementem rynku finansowego, na którym przeprowadzane są transakcje instrumentami finansowymi o zapadalności powy-

¹⁴⁰ D. Korenik, S. Korenik, *Podstawy finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, 101.

¹⁴¹ M. Podstawka (red.), *Finanse. Instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017, s. 565–648.

¹⁴² U. Banaszak-Soroka, P. Zawadzka, *Struktura systemu finansowego*, [w:] Rynki finansowe. Organizacja, instytucje, uczestnicy, red. U. Banaszak-Soroka, C.H. Beck, Warszawa 2019, s. 20.

¹⁴³ W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 24.

żej roku¹⁴⁴. W ramach tego rynku następują przepływy finansowe od podmiotów zainteresowanych średnio- i długoterminowym lokowaniem wolnych środków do podmiotów poszukujących kapitału inwestycyjnego. Rynek ten cechuje wyższy poziom ryzyka oraz większa liczba uczestniczących podmiotów w stosunku do rynku pieniężnego. Uczestnikami rynku kapitałowego są przede wszystkim inwestorzy indywidualni, banki, inne instytucje finansowe, przedsiębiorstwa, podmioty organizujące/pośredniczące w obrocie instrumentami finansowymi na tym rynku. W zależności od uczestnictwa emitenta instrumentów finansowych w transakcjach na rynku kapitałowym wyodrębnia się rynek publiczny (pierwotny i wtórny) oraz rynek niepubliczny. Do głównych instrumentów rynku kapitałowego zalicza się: obligacje, akcje, zbywalne prawa majątkowe wynikające z emisji akcji, inne zbywalne prawa majątkowe.

Rynek walutowy stanowi taki element rynku finansowego, na którym dokonywane są transakcje wymiany jednej waluty na drugą¹⁴⁵. W ramach tego rynku następują przepływy finansowe ukierunkowane na zakup waluty potrzebnej do spłaty zobowiązań (funkcja płatnicza), ograniczenie ryzyka związanego ze zmiennością kursu walutowego (funkcja zabezpieczająca), jak również na osiągnięcie zysku z operacji walutowych (funkcja spekulacyjna)¹⁴⁶. Za pomocą rynku walutowego kształtowana jest polityka kursowa banku centralnego¹⁴⁷. W zależności od terminu realizacji transakcji wyróżnia się rynek natychmiastowy oraz rynek terminowy. Uczestnikami rynku walutowego są przede wszystkim banki centralne, banki komercyjne, dealerzy walutowi, przedsiębiorstwa, inwestorzy indywidualni. Do głównych instrumentów rynku walutowego zalicza się swapy walutowe.

Następnym ogniwem wchodzącym w skład rynkowego systemu finansowego są **instytucje finansowe**. Do instytucji tych zalicza się m.in.¹⁴⁸: fundusze inwestycyjne oraz towarzystwa funduszy inwestycyjnych, alternatywne spółki inwestycyjne, fundusze emerytalne, towarzystwa emerytalne, domy maklerskie, banki, zakłady ubezpieczeń, zakłady reasekuracji.

¹⁴⁴ D. Korenik, S. Korenik, *Podstawy finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 113.

¹⁴⁵ U. Banaszak-Soroka, P. Zawadzka, *Struktura systemu finansowego*, [w:] *Rynki finansowe. Organizacja, instytucje, uczestnicy*, red. U. Banaszak-Soroka, C.H. Beck, Warszawa 2019, s. 22.

¹⁴⁶ S. Kozak, *Rynek walutowy* [w:] *Finanse. Instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje*, red. M. Podstawka, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017, s. 635–636.

¹⁴⁷ D. Korenik, S. Korenik, *Podstawy finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 116.

¹⁴⁸ I. Pyka, *Funkcjonowanie i organizacja rynku finansowego*, [w:] *Rynek finansowy*, red. I. Pyka, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2010, 8–27.

Fundusze inwestycyjne zajmują się inwestowaniem na rynku finansowym środków finansowych zebranych przez proponowanie nabycia certyfikatów inwestycyjnych lub jednostek uczestnictwa.

Wyróżnia się fundusze inwestycyjne otwarte, specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte oraz fundusze inwestycyjne zamknięte¹⁴⁹. Pierwsze z nich, fundusze inwestycyjne otwarte, charakteryzują się zbywalnością jednostek uczestnictwa i ich odkupieniem na żądanie uczestnika funduszu¹⁵⁰. Specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte dokonują zbycia jednostek uczestnictwa wyłącznie za wpłaty, o których mowa w ustawie z dnia 4 października 2018 r. o pracowniczych planach kapitałowych (Dz.U. 2018 poz. 2215 z późn. zm.), czyli wpłaty podstawowe, wpłaty dodatkowe, wpłaty powitalne, dopłaty roczne, wpłaty dokonane do funduszu w ramach wypłaty transferowej lub konwersji¹⁵¹. Natomiast fundusze inwestycyjne zamknięte emitują certyfikaty inwestycyjne, które mogą być przedmiotem oferty publicznej, dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu¹⁵².

Zarządzanie funduszami inwestycyjnymi odbywa się przez **towarzystwa funduszy inwestycyjnych**, które m.in. pośredniczą w zbywaniu i odkupianiu jednostek uczestnictwa, a także zarządzają zbiorczym portfelem papierów wartościowych.

Alternatywne spółki inwestycyjne związane są z alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, których celem jest zbieranie i lokowanie aktywów wielu inwestorów w oparciu o określoną politykę inwestycyjną¹⁵³.

Fundusze emerytalne związane są z dodatkowym zabezpieczeniem emerytalnym osób indywidualnych. Skupiają swoją działalność na gromadzeniu i lokowaniu środków pieniężnych, które wypłacane są członkom funduszu emerytalnego po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego. Konieczność zapewnienia maksymalnego bezpieczeństwa gromadzonych i lokowanych środków pieniężnych skłania fundusze emerytalne do inwestowania w instrumenty finansowe charakteryzujące się relatywnie niskim ryzykiem¹⁵⁴. Ponadto fundusze emerytalne muszą przestrzegać ograniczeń inwestycyjnych

¹⁴⁹ Art. 14. pkt. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. 2004 nr 146 poz. 1546) z późn. zm.

¹⁵⁰ Art. 82 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. 2004 nr 146 poz. 1546) z późn. zm.

¹⁵¹ Art. 112 pkt. 3 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. 2004 nr 146 poz. 1546) z późn. zm.

¹⁵² Art. 117 pkt. 1 i 2 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. 2004 nr 146 poz. 1546) z późn. zm.

¹⁵³ M. Walenda, *Alternatywne spółki inwestycyjne jako nowy rodzaj wehikulów inwestycyjnych w Polsce*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2019, s. 9.

¹⁵⁴ W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 504.

zawartych w ustawie z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz.U. 1997 nr 139 poz. 934) z późn. zm. Fundusze emerytalne zarządzane są przez **towarzystwa emerytalne**, które reprezentują je na zewnątrz.

Domy maklerskie pełnią rolę pośredniczącą w operacjach przeprowadzanych na giełdach. Za ich pośrednictwem emitenci papierów wartościowych mogą je wprowadzać do publicznego obrotu. Do zadań domów maklerskich należy również m.in. przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia oraz zarządzanie portfelami instrumentów finansowych.

Banki to takie podmioty, których działalność reguluje prawo bankowe. Ich działalność związana jest z prowadzeniem tzw. czynności bankowych, na które składają się m.in.¹⁵⁵:

- przyjmowanie wkładów pieniężnych płatnych na żądanie lub z nadejściem oznaczonego terminu, a także prowadzenie rachunków tych wkładów,
- udzielanie kredytów,
- udzielanie i potwierdzanie gwarancji bankowych oraz akredytyw,
- emitowanie bankowych papierów wartościowych.

Zakłady ubezpieczeń prowadzą działalność, której podstawowym zadaniem jest oferowanie obowiązkowych ubezpieczeń oraz zapewnieniem ochrony w razie wystąpienia skutków zdarzeń losowych. Ponadto zakłady ubezpieczeń mogą m.in. pośredniczyć w zbywaniu oraz odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, pośredniczyć przy zawieraniu umów o zarządzanie pracowniczymi planami kapitałowymi¹⁵⁶.

Zakłady reasekuracji prowadzą działalność reasekuracyjną, która polega na przekazaniu części ryzyka innemu podmiotowi. Pozwala to na ograniczenie ryzyka i rozłożenie ciężaru szkód¹⁵⁷.

Kolejnym ogniwem rynkowego systemu finansowego są **zasady dotyczące instytucji, rynków i instrumentów**. Przybierają one formę aktów prawnych, przejawiając się w postaci ustaw i rozporządzeń. Akty te odnoszą się m.in. do nadzoru nad rynkiem finansowym i kapitałowym, nadzoru uzupełniającego nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń i firmami inwestycyjnymi wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego oraz związane są z nadzorem ubezpieczeniowym i emerytalnym. Regulują również działalność bankową, ubezpieczeniową i reasekuracyjną, obrót instrumentami finansowymi oraz warunki wprowadzania instrumentów finansowych do

¹⁵⁵ Art. 5 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997r. Prawo bankowe (Dz.U. nr 140 poz. 939) z późn. zm.

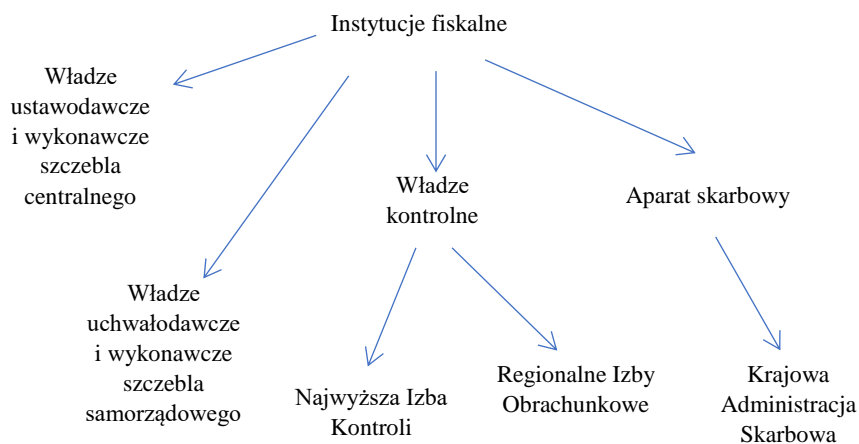
¹⁵⁶ Art. 4 pkt 11. ustawy z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Dz.U. 2015 poz. 1844) z późn. zm.

¹⁵⁷ D. Korenik, S. Korenik, Podstawy finansów, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 26.

zorganizowanego systemu obrotu. Odnoszą się także do dystrybucji ubezpieczeń oraz organizacji i funkcjonowania funduszy emerytalnych, funduszy inwestycyjnych, zarządzania alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.

Warunkiem efektywnej redystrybucji dóbr i usług publicznych jest funkcjonowanie odpowiedniej infrastruktury, instrumentów, a także norm regulujących ich działanie, czyli **publicznego systemu finansowego**. Elementy te znacząco różnią się od składników rynkowego systemu finansowego i są odpowiedzialną za niedoskonałość mechanizmu rynkowego w sferze dostarczania dóbr i usług publicznych oraz za występowanie efektów zewnętrznych. Dobra publiczne, w odróżnieniu od dóbr prywatnych nabywanych po określonej cenie w oparciu o transakcje kupna-sprzedaży, dostarczane są przez państwo lub samorządy terytorialne na zasadzie powszechnej dostępności dla wszystkich osób, przy odpłatności jedynie pośredniej, mającej formę świadczeń fiskalnych¹⁵⁸. Zatem w wyniku alokacji przez publiczny system finansowy części zasobów, jakimi dysponuje gospodarka, następuje dostarczanie towarów i usług finansowanych z funduszy publicznych całemu społeczeństwu.

Zasadniczym ogniwem publicznego systemu finansowego są **instytucje fiskalne**, które kreują, realizują i kontrolują odpowiedzialną i skuteczną politykę fiskalną (rysunek 27).



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: S. Owsiak, *Finanse publiczne. Współczesne ujęcie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017, s. 139–140.

Rys. 27. Struktura instytucji fiskalnych

158 W. Zembura, *Zakres polityki fiskalnej i jej zadania w gospodarce rynkowej*, [w:] *Wybrane zagadnienia makroekonomiczne w ujęciu teoretycznym i empirycznym*. Studia Ekonomiczne 38/2006, red. U. Zagóra-Jonszta, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, Katowice 2006, s. 228.

Władze ustawodawcze szczebla centralnego, pod postacią parlamentu, uchwalają budżet państwa, czyli plan dochodów i wydatków oraz przychodów i rozchodów, którego zasadniczym celem jest prawidłowe funkcjonowanie gospodarki budżetowej. **Władze uchwalodawcze szczebla samorządowego** uchwalają budżety, które są powiązane z budżetem państwa przez otrzymane subwencje i dotacje¹⁵⁹. Natomiast zadaniem **władz wykonawczych** jest realizacja budżetu. Na szczeblu centralnym władze wykonawcze reprezentuje rząd, podczas gdy na szczeblu samorządowym m.in. zarząd województwa lub powiatu.

Władze kontrolne to takie podmioty, które przeprowadzają kontrolę dziedzin życia społecznego i gospodarczego wykorzystujących finanse publiczne¹⁶⁰. Zaliczyć można do nich Najwyższą Izbę Kontroli oraz Regionalne Izby Obrachunkowe. **Najwyższa Izba Kontroli** jest naczelnym organem kontroli. Do jej zadań należy przedkładanie Sejmowi m.in.¹⁶¹: analizy wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej, informacji o wynikach kontroli zleconych przez Sejm, jego organy, kontroli zleconych na wniosek Prezydenta, Prezesa Rady Ministrów, a także innych ważniejszych kontroli. **Regionalne Izby Obrachunkowe** stanowią organ nadzoru nad finansami i zamówieniami publicznymi jednostek samorządu terytorialnego oraz innych podmiotów wymienionych w art. 1 pkt 2 ustawy z dnia 7 października 1992r. o regionalnych izbach obrachunkowych (Dz.U. 1992 nr 85 poz. 428) z późn. zm.

Aparat skarbowy związany jest z poborem dochodów publicznych oraz kontrolą wydatków publicznych¹⁶². Aparat ten tworzy **Krajowa Administracja Skarbowa**, która składa się z izb administracji skarbowej, urzędów skarbowych oraz urzędów skarbowo-celnych. **Izby administracji skarbowej** odpowiadają m.in. za nadzór nad działalnością naczelników urzędów skarbowych i naczelników urzędów celno-skarbowych (z wyłączeniem wskazanym w ustawie z dnia 16 listopada 2016 r. o Krajowej Administracji Skarbowej (Dz.U. 2016 poz. 1947) z późn. zm. **Urzędy Skarbowe** są odpowiedzialne m.in. za ustalanie, określanie oraz pobór podatków, opłat i niepodatkowych należności budżetowych oraz należności celnych dotyczących przywozu i

¹⁵⁹ D. Korenik, S. Korenik, *Podstawy finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 161.

¹⁶⁰ S. Owsiak, *Finanse publiczne. Współczesne ujęcie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017, s. 139–140.

¹⁶¹ Art. 7 pkt. 1 ustawy z dnia 23 grudnia 1994 r. o Najwyższej Izbie Kontroli (Dz.U. 1995 nr 13 poz. 59) późn. zm.

¹⁶² B. Woźniak, *Zasady funkcjonowania i zakres publicznego systemu finansowego*, [w:] *System finansowy w Polsce*, tom 2, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 65–66.

wywozu towarów¹⁶³. **Urzędy skarbowo-celne** zajmują się m.in. kontrolą celno-skarbową oraz ustalanie i określanie podatków, opłat oraz niepodatkowych należności budżetowych¹⁶⁴.

Instytucje fiskalne w toku realizacji przypisanych sobie funkcji wykorzystują instrumenty fiskalne. Mają one na celu przede wszystkim zgromadzenie potrzebnych państwu dochodów w związku z pełnionymi przez to państwo zadaniami. Analizując literaturę z zakresu finansów należy stwierdzić, że zarówno definicja, jak i systematyka instrumentów fiskalnych nie jest jednoznaczna. Według S. Owsiaka **instrumenty fiskalne** obejmują zarówno instrumenty, za pomocą których państwo realizuje dochody i pożyczki, jaki i instrumenty, za pomocą których rozdzielane są pieniądze publiczne¹⁶⁵.

Ze względu na zakres oddziaływania instrumenty fiskalne dzieli się na: instrumenty fiskalne makroekonomiczne oraz instrumenty fiskalne mikroekonomiczne (tabela 8).

Tabela 8. Instrumenty fiskalne według kryterium zakresu oddziaływania

Instrumenty fiskalne makroekonomiczne	Instrumenty fiskalne mikroekonomiczne
dochody budżetu państwa wydatki budżetu państwa deficyty i nadwyżki budżetowe dług publiczny	podatek opłata cło dotacja subwencja bon skarbowy obligacja skarbowa poręczenia i gwarancje rządowe

Źródło: S. Owsiak, *Podstawy...*, op. cit. s. 294.

Dochody i wydatki budżetowe są podstawowymi instrumentami fiskalnymi o charakterze makroekonomicznym. **Wydatki budżetowe** odzwierciedlają realizację zadań państwa, zaplanowanych na dany rok budżetowy. Do głównych czynników mających wpływ na poziom i strukturę wydatków finansowanych z budżetu państwa należy zaliczyć:¹⁶⁶

- zakres finansowania przez państwo zadań publicznych,
- zakres finansowania przez państwo usług społecznych,
- skalę ingerencji państwa w procesy gospodarcze,
- wydajność fiskalną państwa, mierzoną stopniem redystrybucji dochodów.

¹⁶³ Art. 28 pkt 1 ustawy z dnia 16 listopada 2016 r. o Krajowej Administracji Skarbowej (Dz.U. 2016 poz. 1947) z późn. zm.

¹⁶⁴ Art. 33 pkt 1 ustawy z dnia 16 listopada 2016 r. o Krajowej Administracji Skarbowej (Dz.U. 2016 poz. 1947) z późn. zm.

¹⁶⁵ S. Owsiak, *Podstawy...*, op. cit., s. 294

¹⁶⁶ W. Ziółkowska, *Finanse publiczne. Teoria i zastosowanie*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2005, 157.

Istotnym czynnikiem determinującym poziom wydatków budżetu państwa są ponadto tzw. **wydatki sztywne** (zeterminowane). Są to wydatki, które muszą być sfinansowane, ponieważ wynikają z przepisów ustawowych lub wcześniej podjętych zobowiązań ujętych w ramy prawne¹⁶⁷. Realizowanie przez państwo zadań w obszarze obrony narodowej, edukacji czy ochrony zdrowia wymaga posiadania dochodów. W związku z tym, że państwo nie wytwarza bezpośrednio żadnego dochodu, musi sięgać do dochodów innych podmiotów, aby następnie w sposób bezpośredni lub pośredni dokonywać transferów na rzecz określonych podmiotów. **Dochody budżetu** państwa można więc zdefiniować jako środki pieniężne pobierane od podmiotów zewnętrznych w stosunku do władzy publicznej (podmioty gospodarcze, gospodarstwa domowe) w celu realizacji wydatków zapewniających wypełnienie zadań państwowych¹⁶⁸. Katalog źródeł dochodów budżetu państwa precyzuje ustawa o finansach publicznych, wskazując między innymi na: podatki i opłaty, cła, wpłaty z zysku przedsiębiorstw państwowych, jednoosobowych spółek Skarbu Państwa i NBP, czy dochody z najmu i dzierżawy oraz z innych umów o podobnym charakterze, dotyczące składników majątkowych Skarbu Państwa¹⁶⁹. Z uwagi na charakter źródła, z jakiego pochodzą dochody budżetowe dzieli się je zatem na dochody podatkowe i niepodatkowe, przy czym dochody podatkowe stanowią dominujący udział w całkowitych dochodach budżetowych państwa.

Relacja pomiędzy wydatkami budżetowymi a dochodami budżetowymi determinuje określony wynik budżetowy, który może być nadwyżką lub deficytem budżetowym. **Nadwyżka budżetowa** oznacza, że suma dochodów budżetowych przewyższa sumę wydatków budżetowych, w przypadku **deficytu budżetowego** relacja pomiędzy dochodami a wydatkami budżetowymi jest odwrotna. Jednocześnie występowanie deficytu budżetowego wymaga jego sfinansowania. Najczęściej wykorzystywane źródła pokrycia deficytu budżetowego to: pozostałości środków budżetowych z roku poprzedniego, spłata pożyczek i gwarancji udzielanych przez budżet w latach wcześniejszych oraz zaciąganie **długu publicznego**, stanowiącego finansowe zobowiązanie władz publicznych z tytułu zaciągniętych pożyczek¹⁷⁰.

W kontekście kształtowania poziomu dochodów i wydatków jako narzędzia polityki fiskalnej należy wskazać, że zalecenia w tym zakresie nie są jednoznaczne. Zgodnie z podejściem keynesowskim polityka fiskalna powinna

¹⁶⁷ M. Markiewicz., J. Siwińska., *Wydatki sztywne budżetu państwa*, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, seria „Studia i Analizy CASE”, Warszawa 2003, s. 6.

¹⁶⁸ P. Felis, *Główne źródła dochodów budżetowych w Polsce*, Studia BAS nr 3(23) 2010, s. 92.

¹⁶⁹ Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2009, nr 157, poz. 1240) z późn. zm., art. 111.

¹⁷⁰ D. Korenik, S. Korenik, *Podstawy finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 159.

być prowadzona w sposób antycykliczny, czyli wydatki publiczne powinny być zmniejszane w czasie dobrej koniunktury, a zwiększane w czasie recesji. Dochody podatkowe powinny być natomiast kształtowane odwrotnie. Innymi słowy, w czasie recesji deficyt budżetowy oraz dług publiczny powinny rosnąć, a spadać podczas ekspansji gospodarczej. Podejście neoklasyczne postuluje natomiast acykliczność polityki fiskalnej, co oznacza, że cykliczne zmiany deficytu budżetowego powinny następować automatycznie pod wpływem zmian wielkości dochodów budżetowych wynikających ze zmian produkcji, a nie kształtowania stóp podatkowych lub wydatków. Poziom wydatków powinien być natomiast w miarę stały¹⁷¹.

Instrumentami finansowania deficytu i zaciągania długu publicznego są skarbowe papiery wartościowe (bony skarbowe i obligacje skarbowe). Pełnią podstawową rolę w zaspakajaniu pożyczkowych potrzeb budżetu państwa. Są emitowane i wystawiane w granicach limitu zadłużenia, który ma swoje potwierdzenie w corocznej ustawie budżetowej. Ważną kwestią jest to, że Skarb Państwa całym swym majątkiem odpowiada za zobowiązania, wynikające z wyemitowania, bądź wystawienia skarbowych papierów wartościowych, w związku z czym są one bezpiecznym miejscem alokacji środków finansowych należących do innych podmiotów¹⁷². W konsekwencji, w związku z minimalnym ryzykiem niewykupienia instrumentów od inwestora, podmioty publicznoprawne mają możliwość pozyskania środków finansowych po stosunkowo niskim koszcie.

Bony skarbowe są instrumentami krótkoterminowymi (o terminie wykupu do roku), które pozwalają na zaciąganie przez państwo pożyczki wewnętrznej i zaspokajają bieżący popyt państwa na pieniądź. Charakterystyczną cechą bonów skarbowych jest relatywnie wysoka wartość nominalna oferowanych instrumentów, wynosząca 10.000 PLN. Natomiast w odróżnieniu od bonów skarbowych, **obligacje skarbowe** emitowane są na okres dłuższy niż 1 rok, a ich oferowanie odbywa się zarówno na rynku krajowym, jak i zagranicznym. Środki pozyskane z emisji obligacji służą finansowaniu istotnych celów przewidzianych w budżecie państwa, a także spłat zaciągniętych przez państwo zobowiązań¹⁷³.

Bony skarbowe i obligacje skarbowe należą do instrumentów fiskalnych o charakterze mikroekonomicznym. Wśród pozostałych istotnych instrumentów tej grupy wymienia się m. in.: daniny publiczne (podatki, cła, opłaty) – zaliczane do instrumentów dochodowych oraz dotacje, subwencje czy

¹⁷¹ J. Siwińska-Gorzelać, *Dług publiczny a cykliczność polityki fiskalnej*, Bank i Kredyt 46(1), 2015, s. 92–93.

¹⁷² J. Ciak, G. Górniewicz, *Bony i obligacje skarbowe jako instrumenty finansowania deficytu budżetowego w Polsce*, Studia Prawno-Ekonomiczne, t. LXXXII, Łódzkie Towarzystwo Naukowe, Łódź 2010, s. 244.

¹⁷³ J. Ciak., G. Górniewicz, *Bony...*, op. cit. s. 248–249.

poręczenia i gwarancje rządowe – stanowiące instrumenty o charakterze wydatkowym.

Pojęcie danin publicznych, choć kluczowe dla systemu finansów publicznych, nie zostało precyzyjnie zdefiniowane w żadnym akcie prawnym. Ustawa o finansach publicznych wymienia jedynie katalog danin oraz wskazuje, że daniny mają charakter świadczeń pieniężnych, których obowiązek ponoszenia na rzecz państwa, jednostek samorządu terytorialnego, państwowych funduszy celowych oraz innych jednostek sektora finansów publicznych wynika z odrębnych ustaw.¹⁷⁴ Oznacza to, że **daniny publiczne** cechują się formą pieniężną, przymusowością oraz ponoszeniem ich na rzecz podmiotów publicznoprawnych. Do danin publicznych ustawa o finansach publicznych zalicza: podatki, składki, opłaty, wpłaty z zysku przedsiębiorstw państwowych i jednoosobowych spółek Skarbu Państwa oraz banków państwowych, a także inne świadczenia pieniężne.

Przepisy ustawy Ordynacja podatkowa definiują pojęcie **podatku** jako publicznoprawne, nieodpłatne, przymusowe oraz bezzwrotne świadczenie pieniężne na rzecz Skarbu Państwa, województwa, powiatu lub gminy, wynikające z ustawy podatkowej¹⁷⁵. Analizując wskazane cechy podatku, należy zwrócić uwagę, że **przymusowość** rozumiana jako bezwzględny obowiązek zapłaty podatku przez podmioty nim odciążone, może być egzekwowana za pomocą aparatu państwowego. **Bezzwrotność** podatku oznacza, że zapłacony podatek nie podlega zwrotowi – wyjątkiem jest tu nadpłata podatku, czyli sytuacja, gdy podatek został zapłacony nienależnie lub w kwocie wyższej od należnej. **Nieodpłatność** podatku wiąże się z kolei brakiem obowiązku jakiegokolwiek ekwiwalentnego świadczenia na rzecz podatnika¹⁷⁶.

Ordynacja podatkowa precyzuje również pojęcia obowiązku i zobowiązania podatkowego wskazując, że **obowiązkiem podatkowym** jest wynikająca z ustaw podatkowych nieskonkretyzowana powinność przymusowego świadczenia pieniężnego w związku z zaistnieniem zdarzenia określonego w tych ustawach, natomiast **zobowiązaniem podatkowym** jest wynikające z obowiązku podatkowego zobowiązanie podatnika do zapłacenia na rzecz podmiotu publicznoprawnego podatku w wysokości, w terminie oraz w miejscu określonych w przepisach prawa podatkowego¹⁷⁷.

Podatkom przypisuje się przede wszystkim **funkcję fiskalną (dochodową)**, polegającą na zapewnieniu realizacji zadań państwa i samorządów

¹⁷⁴ Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2009, nr 157, poz. 1240) z późn. zm., art. 5 ust. 2 pkt.1.

¹⁷⁵ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Ordynacja podatkowa (Dz.U. 1997 nr 137 poz. 926 z późn. zm.), art. 6.

¹⁷⁶ M. Jaszczyński, *Funkcje podatków w gospodarce*, Zeszyty Naukowe PWSZ w Płocku. Nauki Ekonomiczne, t. 25/2017, Płock 2017, s. 218–219.

¹⁷⁷ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Ordynacja podatkowa (Dz.U. 1997 nr 137 poz. 926 z późn. zm.), art. 4 i 5.

poprzez finansowanie wydatków publicznych. W polskim systemie podatkowym w największym stopniu funkcję tę realizują podatki: od towarów i usług, akcyzowy, dochodowy od osób fizycznych oraz dochodowy od osób prawnych. Dodatkowo wskazuje się również na istotne znaczenie funkcji pozafiskalnych podatków, m.in.: stabilizacyjnej, alokacyjnej, redystrybucyjnej i stymulacyjnej. Wypełnianie przez podatki **funkcji alokacyjnej** oznacza, że między innymi poprzez decyzje dotyczące kwestii kogo i jak opodatkować, podatki oddziałują na strukturę czynników produkcji oraz wytwarzanego produktu społecznego. Z kolei realizacja **funkcji redystrybucyjnej** przejawia się w korygowaniu rynkowego podziału dochodów, a **stabilizacyjnej** w zapewnieniu dzięki podatkom niezakłóconego przebiegu procesów gospodarczych¹⁷⁸. Przejawem realizacji **funkcji stymulacyjnej** jest zaś odpowiednie konstruowanie systemu ulg i zwolnień podatkowych ukierunkowane na motywowanie podatników do podejmowania lub zwiększania działalności w danej dziedzinie, aby w przyszłości osiągnąć większe wpływy do budżetu¹⁷⁹.

Nieodpłatność to podstawowa cecha odróżniająca podatek od opłaty. W przypadku **opłat publicznych** cecha ta nie występuje, gdyż podmiot uiszczający opłatę otrzymuje w zamian za świadczenie pieniężne określone kontr świadczenie ze strony państwa. Przykładem opłat w publicznym systemie finansowym w Polsce są: opłata targowa, opłata miejscowa, opłaty administracyjne, czy opłata od posiadania psów.

Cło jest daniną pobieraną przy przekroczeniu granicy celnej przez towar. Wyróżnia się **clo importowe**, pobierane przy imporcie towaru z zagranicy, **clo eksportowe**, dotyczące towarów wywożonych z kraju oraz **clo tranzytowe** – pobierane przy przewozie towarów pochodzących z zagranicy przez terytorium danego kraju. Cło jest świadczeniem pieniężnym, którego istotną cechą jest nieodpłatność, oznaczająca, że z tytułu zapłaconego cła, nie uzyskuje się żadnego wzajemnego świadczenia ze strony państwa. Z tego powodu cło swym charakterem zbliżone jest do podatku, a nie do opłaty, dla której charakterystyczna jest ekwiwalentność świadczenia.

Obecnie cło stanowi przede wszystkim element służący regulacji przepływu towarów przez granicę celną Unii Europejskiej. Zatem funkcje, jakie pełni cło, mają głównie charakter stymulujący i interwencyjny, związany z ochroną rodzimych producentów a w mniejszym stopniu fiskalny, związany z przysparzaniem środków budżetowi państwa¹⁸⁰.

Istotnym instrumentem fiskalnym o charakterze wydatkowym są **dotacje**. Zgodnie z ustawą o finansach publicznych są to podlegające szczególnym

¹⁷⁸ G. Szczodrowski, *Polski system podatkowy*, PWN, Warszawa 2007, s. 30.

¹⁷⁹ M. Jaszczynski, *Funkcje...*, op. cit., s. 222.

¹⁸⁰ M. Skłodowski, *Dochody z cła w systemie budżetu państwa*, Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego. Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej nr 81 (2010), s. 110.

zasadom rozliczania środków z budżetu państwa, budżetu jednostek samorządu terytorialnego oraz z państwowych funduszy celowych przeznaczone na podstawie ustaw lub umów międzynarodowych na finansowanie lub dofinansowanie realizacji zadań publicznych [Ustawa o finansach publicznych, art. 126]. Przepisy wskazanej ustawy wyodrębniają trzy rodzaje dotacji: celowe, przedmiotowe i podmiotowe. **Dotacje celowe** są formą przekazywania środków finansowych ze szczebla centralnego do JST, ale występują również dotacje celowe, które stanowią formę przemieszczania zasobów finansowych pomiędzy JST tego samego lub różnego stopnia (jest to związane z zawieraniem i wykonywaniem porozumień komunalnych, a także udzielaniem pomocy finansowej przez daną JST dla innej JST)¹⁸¹. **Dotacje przedmiotowe** są to środki przeznaczone na dopłaty do określonych rodzajów wyrobów lub usług, kalkulowane według stawek jednostkowych¹⁸². **Dotacje podmiotowe** obejmują natomiast środki dla podmiotu wskazanego w odrębnej ustawie lub w umowie międzynarodowej, wyłącznie na dofinansowanie działalności bieżącej w zakresie określonym w odrębnej ustawie lub umowie międzynarodowej [ustawa o finansach publicznych, art. 131]¹⁸³.

Warto podkreślić, że dotacje udzielone z budżetu państwa mają bezwrotny charakter, jednakże jeśli zostały wykorzystane niezgodnie z przeznaczeniem, udzielone bez podstawy prawnej, a także otrzymane z budżetu państwa w wysokości wyższej niż określona w odrębnych przepisach, umowie lub wyższej niż niezbędna na dofinansowanie lub finansowanie dotowanego zadania – podlegają zwrotowi do budżetu państwa¹⁸⁴.

Dotacja jest często utożsamiana z subwencją ogólną, gdyż podobnie jak ona stanowi transfer środków z budżetu państwa na rzecz jednostek samorządu terytorialnego. Podobieństwa i różnice między dotacją celową a subwencją ogólną przedstawione zostały w tabeli 9.

¹⁸¹ Z. Ofiarski, *Dotacja celowa jako kategoria źródeł dochodów jednostek samorządu terytorialnego*, [w:] *Finanse publiczne i prawo finansowe – realia i perspektywy zmian*, red. L. Etel, M. Tyniewicki, Temida 2, Białystok 2012, s. 278.

¹⁸² Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2009, nr 157, poz. 1240) z późn. zm., art. 130.

¹⁸³ Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2009, nr 157, poz. 1240) z późn. zm., art. 131.

¹⁸⁴ Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2009, nr 157, poz. 1240) z późn. zm., art. 169.

Tabela 9. Podobieństwa i różnice między subwencją ogólną a dotacją celową

Subwencja ogólna	Dotacja celowa
O przeznaczeniu środków decyduje samorząd	Przeznaczone na zadania ściśle określone przez organ dotujący
Obiektywne kryteria przyznawania	Kalkulacja kwot na podstawie podobnych zadań finansowanych z budżetu państwa
Pełni funkcję wyrównującą dochody	Przyznawana bez względu na potencjał dochodowy
Pełni funkcję motywacyjną, gdyż wyrównywanie nie jest pełne	Kwota przyznanych środków powinna pokryć całość wydatków na zadania (dot. dotacji na zadania administracji rządowej zlecone ustawami)
Niezwracana bez względu na stopień wykonania zadań	Zwracane w części odpowiadającej niezrealizowanym zadaniom
Wykorzystanie kwot subwencji podlega kontroli jedynie pod względem legalności	Wykorzystanie środków dotacji podlega kontroli pod względem legalności, celowości, rzetelności i gospodarności
Pewność otrzymania ustalonych kwot	Pewność otrzymania ustalonych kwot
Uzupełnia dochody własne	Uzupełnia dochody własne

Źródło: A. Miszczuk, M. Miszczuk, K. Żuk, *Gospodarka samorządu terytorialnego*, PWN, Warszawa 2007, s. 86.

Subwencję ogólną charakteryzują przede wszystkim: bezzwrotność, nieodpłatność, ogólność, uzupełniający i obiektywny charakter¹⁸⁵. Subwencja ogólna dla każdego szczebla JST składa się z trzech części: oświatowej, wyrównawczej i równoważącej – w gminach i powiatach oraz oświatowej, wyrównawczej i regionalnej – w przypadku województw. Sposób obliczenia każdej części subwencji określony jest w ustawie o dochodach jednostek samorządu terytorialnego, a wielkość subwencji przekazywanych z budżetu państwa na rzecz samorządów określa corocznie ustawa budżetowa¹⁸⁶.

Wydatkowym instrumentem fiskalnym są również **poręczenia i gwarancje skarbowe** regulowane przepisami ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne. Skarb Państwa może udzielać poręczeń i gwarancji: spłaty kredytów, wykonania zobowiązań wynikających z obligacji, wykonania zobowiązań wynikających z transakcji zabezpieczających przed ryzykiem zmiany stopy procentowej lub ryzykiem walutowym, związanych z poręczonym lub gwarantowanym przez Skarb Państwa kredytem lub emisją obligacji. Skarb Państwa może również udzielać

¹⁸⁵ M. Dylewski, B. Filipiak, M. Gorzałczyńska-Koczkodaj, *Finanse samorządowe. Narzędzia, decyzje, procesy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, 87.

¹⁸⁶ Ustawa z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (Dz.U. z 2021. poz. 38) z późn. zm., art. 19.

poręczeń wypłaty odszkodowania za zniszczone, uszkodzone lub skradzione eksponaty wystawowe¹⁸⁷.

Poręczenia i gwarancje udzielane są w ramach łącznego limitu określanego corocznie w ustawie budżetowej. Należy pamiętać, że w przypadku tych instrumentów wydatek budżetowy ma charakter ewentualny, bowiem samo udzielenie poręczenia lub gwarancji nie generuje automatycznie konieczności dokonania wypłaty.

Ostatnim ogniwem publicznego systemu finansowego są **zasady sporządzania, przyjmowania oraz wdrażania (w tym kontrolowania) budżetów publicznych**. Biorąc pod uwagę kryterium rodzaju budżetów publicznych, wskazać należy trzy grupy reguł: odnoszące się do budżetu centralnego, regulujące funkcjonowanie budżetów lokalnych oraz określające gospodarkę funduszy celowych. Inny podział zasad regulujących budżety publiczne akcentuje nakierowanie ich na osiągnięcie określonych wielkości ekonomicznych, albo na ustalenie sposobu postępowania przy budowaniu budżetu¹⁸⁸.

Wśród zasad precyzujących osiągnięcie określonych wielkości ekonomicznych, należy zwrócić szczególną uwagę na znaczenie **reguł fiskalnych**, wyznaczających granice polityki fiskalnej państwa. Reguły fiskalne definiowane są jako stałe ograniczenia polityki fiskalnej, wyrażone w formie syntetycznego miernika, określającego dopuszczalną wielkość podstawowych parametrów budżetowych¹⁸⁹. Stosując kryterium zakresu oddziaływania, reguły fiskalne można podzielić na: **reguły salda budżetowego**, których przejawem jest ograniczanie dopuszczalnego poziomu deficytu w relacji do PKB, **reguły zadłużenia**, którym najczęściej nadaje się formę limitów długu w relacji do PKB lub dochodów budżetowych, bądź też zdolności do jego obsługi, **reguły wydatkowe** mające m. in. postać górnych limitów wzrostu wydatków publicznych w odniesieniu do poszczególnych ich rodzajów oraz **reguły dochodowe**, które zazwyczaj dotyczą przyrostów niektórych kategorii dochodów publicznych¹⁹⁰.

Poza grupą zasad precyzujących określone wielkości ekonomiczne, które winny być osiągnięte w toku sporządzania i wykonywania budżetu, wyróżnia się zasady dotyczące sposobów postępowania przy budowaniu budżetu, czyli

¹⁸⁷ Ustawa z dnia 8 maja 1997 r. o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne (Dz.U. z 2020 r. poz. 122) z późn. zm., art. 2 ust. 1 pkt. 1 i 2.

¹⁸⁸ B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak (red), *System...*, op. cit., s. 46–47.

¹⁸⁹ S. Franek, M. Postuła, *Pomiar siły instrumentów fiskalnych oraz ich skuteczność w poprawie stabilności finansów publicznych w krajach Unii Europejskiej*, Materiały i Studia nr 334, NBP, Warszawa 2019, s. 28.

¹⁹⁰ M. Langer, *Numeryczne reguły fiskalne jako perspektywne narzędzia odnowy finansów publicznych*, [w:] *Współczesne Problemy Ekonomiczne. Globalizacja. Liberalizacja. Etyka*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 11 (2015), s. 153–154.

zasady proceduralne. Przykładem tego typu reguł jest m.in. możliwość ograniczenia przez Ministra Finansów propozycji do projektu ustawy budżetowej składanych przez przedstawicieli poszczególnych ministerstw.

Niewątpliwie, system finansowy jest niezwykle złożonym podsystemem systemu ekonomicznego. Poszczególne ogniwa zarówno rynkowego, jak i publicznego systemu finansowego połączone są licznymi więzami, a ich elementy zazębiają się i wzajemnie na siebie oddziałują.

2.4. Internacjonalizacja a globalizacja systemu finansowego

Globalizacja jest nieprzerwanym procesem umiędzynarodawiania się (internacjonalizacji) gospodarek krajowych. Przejawia się przyspieszonym przepływem kapitałów i wzrostem wymiany towarowej, prowadzących do powstania rozległej sieci powiązań i procesów gospodarczych (w tym finansowych), kulturowych, społecznych i politycznych przekraczających granice państw.

Globalizacja, we współczesnym jej rozumieniu, funkcjonuje od lat 70. XIX wieku. Symbolicznie znaczenie miało podpisanie w 1860 roku umowy pomiędzy Francją i Wielką Brytanią o liberalizacji handlu (niem. *Cobden-Chevalier-Vertrag*). I wojna światowa zatrzymała ekspansję procesu umiędzynarodowienia gospodarek. Po krótkim ożywieniu gospodarczym w latach 20. ubiegłego stulecia wielki kryzys z początku lat 30. ponownie zahamował liberalizację handlu¹⁹¹. Dopiero po II wojnie światowej, dzięki przyjęciu Układu Ogólnego w sprawie Cel i Handlu (ang. *General Agreement on Tariffs and Trade*), a w Europie zachodniej również w ramach Europejskiej Wspólnoty Węgla i Stali (niem. *Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl*), powrócono do idei integracji i liberalizacji życia gospodarczego.

Punktem wyjścia do analizy procesów globalizacyjnych jest neoliberalna myśl ekonomiczna. Efektywne funkcjonowanie współczesnych gospodarek – zdaniem neoliberalów – zapewni wolny rynek. Sprawia on bowiem, że wymiana dóbr odbywa się dobrowolnie, na zasadzie współpracy uczestników rynku i nie jest potrzebny ani przymus, ani centralne sterowanie gospodarką. „Dobrze funkcjonujący model społeczeństwa zorganizowanego wokół dobrowolnej wymiany dóbr to wolna, prywatna i aktywna gospodarka wymiany”¹⁹². Zdaniem neoliberalów istotnym elementem wolnego rynku są ceny, które nie powinny podlegać regulacji państwa, a ich kształtowanie ma wynikać wyłącznie z dokonywanych przez uczestników rynku transakcji.

¹⁹¹ I. Schlupe-Campo, *Was ist Globalisierung – und wie hat sie sich entwickelt?* „Die Volkswirtschaft Das Magazin für Wirtschaftspolitik” 2010, Nr. 10, s. 4–5.

¹⁹² M. Friedman, *Kapitalizm i wolność*, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2008, s. 47 oraz M. Friedman, R. Friedman, *Free to Choose. A Personal Statement*, Harcourt Brace Jovanovich, New York-London 1980, p. 13.

Wolny rynek, zgodny z wizją neoliberalistów, nie oznacza zupełnej rezygnacji z utrzymania administracji publicznej. Państwo powinno być podmiotem określającym zasady funkcjonowania rynku i dbającym o ich przestrzeganie, minimalistyczne, podległe jednostce oraz stojące na straży jej wolności oraz wykazywać się aktywnością wyłącznie w ściśle określonych sytuacjach. Liberaliści, jak podkreślał Milton Friedman, nie są zwolennikami anarchizmu. Dlatego rolą państwa jest zapewnienie praworządności, zagwarantowanie porządku i bezpieczeństwa narodowego, określanie praw własności, rozstrzygnięcie w spornych kwestiach dotyczących interpretacji zasad funkcjonowania rynków, przestrzeganie prawidłowego wykonania zawartych przez uczestników rynku umów, przyjęcie i konsekwentna realizacja polityki monetarnej, przeciwdziałanie monopolom oraz eliminowanie ujemnych efektów zewnętrznych¹⁹³.

W doktrynie neoliberalnej ważną rolę odgrywa polityka monetarna, dlatego też w systemie waluty złotej upatrywano sposobu na zdyscyplinowanie administracji państwowej. Rezygnacja z utrzymania stałego kursu dolara względem złota oceniona została negatywnie jako pozbawienie społeczeństw „dobrego pieniądza” i ustanowienie monopolu rządu na kształtowanie podaży pieniądza¹⁹⁴. Co więcej, twierdzono, że występujące zakłócenia funkcjonowania rynku są konsekwencją eliminacji najważniejszego regulatora rynku, jakim jest stabilny pieniądź¹⁹⁵. Monetaryści, w tym Friedman, byli przekonani o możliwości uzyskania równowagi rynkowej, jeśli nie będą występowały zakłócenia podaży pieniądza powodowane niewłaściwą polityką monetarną państwa¹⁹⁶. Dlatego też Hayek krytycznie odnosił się do rezygnacji z parytetu złota względem walut narodowych, który obowiązywał do 1971 roku i stanowił stabilizator gospodarki, zapewniał trwałość użytkowania zasobów oraz hamował nadmierny konsumpcjonizm. Jego zdaniem odejście od kursu parytetowego i nadmierna podaż pieniądza doprowadzi do okresowych wahań koniunktury i ciągłej inflacji w skali międzynarodowej¹⁹⁷. Przepowiedzenia Noblistów niestety się sprawdzają. Globalna gospodarka z rozchwianą polityką monetarną jest mało odporna na cykliczne wahania koniunktury.

Jednoznaczne związki neoliberalnej myśli ekonomicznej z procesem umiędzynarodowienia gospodarek podkreśla *konsensus waszyngtoński* – neoliberalny „manifest gospodarczy”. Wśród dziesięciu zapisanych w nim zasad aż

¹⁹³ M. Friedman, *Kapitalizm i wolność*, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2008, s. 86–88.

¹⁹⁴ F.A. Hayek, *A Free-market Monetary System*, Ludwig von Mises Institute, Auburn 2008, p. 11 i 20.

¹⁹⁵ F.A. Hayek, *Denationalisation of Money – The Argument Refined An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, The Institute of Economic Affairs, London 1990, p. 102.

¹⁹⁶ W. Stankiewicz, *Historia myśli ekonomicznej*, PWE, Warszawa 2007, s. 343–344.

¹⁹⁷ F.A. Hayek, *Can We Still Avoid Inflation?* w: *The Austrian Theory of the Trade Cycle and other essays*, red. R.M. Ebeling, Ludwig von Mises Institutes, Auburn 1996, pp. 109–110.

trzy bezpośrednio odnoszą się do liberalizacji międzynarodowego przepływu kapitałów. Są to:

1. *Ustabilizowanie w długim okresie kursu walutowego* na konkurencyjnym poziomie, aby zapewnić wzrost eksportu.
2. *Liberalizacja handlu zagranicznego* poprzez zniesienie ilościowych ograniczeń w handlu oraz obniżenie ceł aż do osiągnięcia jednolitej stawki zbliżonej do 10%.
3. *Wyeliminowanie barier dla bezpośrednich inwestycji zagranicznych* i umożliwienie konkurowania na równych warunkach firmom zagranicznym oraz krajowym.

Na tym samym neoliberalnym gruncie kształtuje się obecnie proces umiędzynarodowienia gospodarek. Przynosi on wymierne korzyści gospodarcze w postaci wzrostu efektywności i obniżenia kosztów produkcji oraz poprawy dostępności niektórych dóbr. Należy uznać, że jest to proces nieodwracalny. Niestety uzyskiwane korzyści zwykle są udziałem państw wysokorozwiniętych. Umiędzynarodowienie gospodarek ma charakter wieloaspektowy. Poza oczywistą obecnością w gospodarce i finansach, globalizacja zauważana jest również w sferze politycznej, ekologicznej, informacyjnej, kulturowej i społecznej.

Globalizacja w dotychczasowej formie nie przynosi istotnych korzyści krajom rozwijającym się. Mając słabą pozycję negocjacyjną zwykle ulegają presji mocniejszych gospodarczo krajów.

Globalizacja może powodować poważne zakłócenia w funkcjonowaniu rynku, ponieważ proces globalizacji jest ukierunkowany przede wszystkim na powiększanie kapitału i maksymalizację zysku¹⁹⁸. Jak wynika z przebiegu światowych kryzysów, globalizacja nie zapewnia nawet wzrostu gospodarczego w skali globalnej. Dodatkowo, dążenia za wszelką cenę do uzyskania korzyści ekonomicznych wypierają rzeczywiste zainteresowanie środowiskiem, demokracją i sprawiedliwością społeczną¹⁹⁹.

Globalizacja oparta na zasadach neoliberalizmu pod hasłami swobód gospodarczych, demokracji, wyeliminowania ingerencji państwa na rynkach finansowych i kapitałowych oraz zniesienia barier handlowych wymusza redystrybucję dochodów korzystną dla wąskiej grupy bogatych kosztem ogółu²⁰⁰. Jest to też jeden z powodów, dla których wolny rynek przestał sprawdzać się jako siła determinująca rozwój społeczno-gospodarczy. Działa on na podstawie interesów prywatnych, a nie służy interesowi ogólnemu²⁰¹. Prowadzona

¹⁹⁸ F. Piontek, B. Piontek, *Alternatywne koncepcje wdrażania rozwoju i ich skutki dla kategorii kapitał*, „Nierówności społeczne a wzrost gospodarczy” 2005, nr 6, s. 77.

¹⁹⁹ J.E. Stiglitz, *Globalizacja*, PWN, Warszawa 2004, s. 34–35.

²⁰⁰ G.W. Kołodko, *Wędrujący świat*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2009, s. 236.

²⁰¹ Z. Sadowski, *W poszukiwaniu drogi rozwoju. Myśli o przyszłości świata i Polski*, Wydawnictwo PAN Komitet Prognoz „Polska 2000 Plus”, Warszawa 2006, s. 31.

w ten sposób liberalizacja rynków była jednym z powodów ogólnoświatowych kryzysów gospodarczych końca XX wieku²⁰². Z kolei pokusa nadużyć finansowych, chęć maksymalizacji zysków w warunkach nieprawidłowo ocenianego ryzyka, nieuczciwość zarządzających finansami i chciwość wielkich korporacji przyczyniła się do powstania i rozprzestrzenienia się na cały świat trwającego nadal kryzysu finansowego²⁰³.

Dla wielu przeciwników globalizacji proces umiędzynarodowienia gospodarek jest efektem działalności ponadnarodowych korporacji, rządów i instytucji finansowych, które dążą do wprowadzenia jednolitych reguł funkcjonowania rynku, nierzadko w ich własnym interesie ekonomicznym i politycznym, bez względu na wysokość społecznych i ekologicznych kosztów ponoszonych przez ogół²⁰⁴. Globalizacja oparta na zasadach neoliberalizmu to ideologia i program gospodarczy, który ma swoją konkretną agendę. Jest to instrument służący nie tylko wymuszaniu efektywności gospodarowania, ale redystrybucji dochodów na rzecz elit kosztem ogółu²⁰⁵. Dążenie do osiągnięcia najlepszych rezultatów ekonomicznych powoduje, że mniej uwagi poświęca się polityce społecznej. Negatywnymi efektami procesów globalizacyjnych są: wzrost strukturalnego bezrobocia w krajach ubogich, przenoszenie produkcji do krajów najslabiej rozwiniętych z równoczesnym obniżaniem płac, utrwalanie podziałów społecznych, koncentracja kapitału finansowego, nadmierna eksploatacja zasobów naturalnych, służąca jedynie osiągnięciu zamierzonych celów ekonomicznych oraz daleko idące zmniejszenie roli państwa i przeniesienie ośrodków decyzyjnych do międzynarodowych instytucji finansowych²⁰⁶. Niestety, współczesne rynki finansowe są wrażliwe na wahania koniunktury, przez co mogą destabilizująco wpływać na rozwój światowej gospodarki²⁰⁷.

Charakter i kierunki dalszego rozwoju globalizacji kształtują przede wszystkim czynniki technologiczne i kosztowe. Wynikają one z postępu technicznego i są odpowiedzialne za spadek kosztów transportu, poprawę efektywności wykorzystania zasobów oraz upowszechnianie technologii przesyłu

²⁰² J.E. Stiglitz, *Globalizacja*, PWN, Warszawa 2004, s. 66.

²⁰³ K. Górka, *Światowy kryzys finansowy i gospodarczy w kształtowaniu wyzwań rozwojowych*, [w:] *Ekonomia przemysłowa w warunkach kryzysu finansowego*, red. P.P. Małecki, Wydawnictwo Fundacji Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012, s. 38.

²⁰⁴ S. Dziedzic, L. Woźniak, *Zrównoważony rozwój w gospodarce żywnościowej – współczesne problemy i koncepcje przyszłości*, „Handel wewnętrzny” 2012, lipiec-sierpień, t. 2, s. 50.

²⁰⁵ G.W. Kołodko, *Wędrujący świat*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2009, s. 236.

²⁰⁶ L. Gawor, *Antyglobalizm, alterglobalizm i filozofia zrównoważonego rozwoju jako globalizacyjne alternatywy*, „Problemy ekorozwoju” 2006, nr 1, s. 41–42.

²⁰⁷ Z. Sadowski, *W poszukiwaniu drogi rozwoju. Myśli o przyszłości świata i Polski*, Wydawnictwo PAN Komitet Prognoz „Polska 2000 Plus”, Warszawa 2006, s. 25.

informacji²⁰⁸. Nie mniejszą rolę odgrywają również czynniki polityczne, które sprzyjają eliminacji barier oraz deregulacji wymiany międzynarodowej. Działania te sprawiają, że przepływ dóbr, usług, zasobów naturalnych i ludzi staje się w skali światowej coraz bardziej swobodny²⁰⁹.

Rozwój technologii dodatkowo przyspiesza proces globalizacji. Wręcz można mówić o efekcie synergii. Otóż, niektóre państwa, korzystając z nowoczesnych technologii IT mogą świadczyć usługi na rzecz innych państw. Korzyści są obustronne, chociaż niekoniecznie proporcjonalne do poniesionych nakładów. Pozytywnym przykładem połączenia rynków są centra usług zlokalizowane w Indiach oraz krajach Europy Środkowej i Wschodniej świadczące dla klientów z krajów wysokorozwiniętych. Korzyści są udziałem zarówno pracowników uzyskujących dobrze płatną pracę i konsumentów mających dostęp do usług²¹⁰.

Dotychczasowe efekty procesów ujednociania światowych gospodarek nie zawsze uzyskują pozytywną ocenę wśród społeczeństw. Często wywołują poczucie zagrożenia, niestabilności, niepewności i bezradności życiowej i to niezależnie od aktywności zawodowej oraz sytuacji finansowej respondentów. Dodatkowo niebezpiecznym zjawiskiem jest psucie finansów publicznych poprzez zwiększanie przez rządy podaży pustego pieniądza oraz ryzyko świadomie wywoływanych przez międzynarodowy kapitał spekulacyjny kryzysów finansowych i hiperinflacji.

Konsekwencją postępującej globalizacji jest także nierównomierny rozwój wymiany towarowej. Z reguły największe korzyści z umiędzynarodowienia gospodarek uzyskują najbogatsze kraje. Słabiej rozwinięte gospodarki nie zawsze są w stanie skutecznie konkurować na światowych rynkach. Jedną z przyczyn takiego stanu może być fakt, że kraje wysoko rozwinięte, mając ułatwiony dostęp do kapitału trwałego i finansowego, dążą do uzyskania możliwie największego udziału dóbr wysokiej techniki w eksporcie ogółem. Znaczący udział tych dóbr w eksporcie wpływa pozytywnie na wielkość obrotów oraz na saldo wymiany towarowej. W efekcie kraje słabo rozwinięte mają w globalnej wymianie towarowej stosunkowo niewielki udział, a ich rola w światowym handlu od lat pozostaje, niestety, podrzędna. Jeszcze w 1948 roku udział Afryki w światowym eksporcie wynosił 7,3%, a w 2019 roku ukształtował się na poziomie 2,5% (tabela 10)²¹¹.

²⁰⁸ R. Borowiecki, B. Siuta-Tokarska, *Zrównoważony i trwały rozwój wobec postępujących procesów globalizacji*, „Miscellanea Oeconomicae” 2016, nr 3, s. 71–81.

²⁰⁹ M.J. Radło, O. Kowalewski, *Wpływ globalizacji na polską gospodarkę*, „Materiały i Studia NBP” 2008, nr 230, s. 9.

²¹⁰ N. Roubini, S. Mihm, *Ekonomia kryzysu*, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa 2011, s. 334.

²¹¹ *World Trade Statistical Review 2020*, World Trade Organization, Geneva 2020, p. 80.

Tabela 10. Udział wybranych regionów w światowym eksporcie w %

Wyszczególnienie	1948	1963	1973	1983	1993	2003	2019
Ameryka Północna	28,1	19,9	17,3	16,8	17,9	15,8	13,9
Ameryka Południowa i Środkowa	11,3	6,4	4,3	4,5	3,0	3,1	3,2
Europa	35,1	47,8	50,9	43,5	45,3	45,9	37,7
Wspólnota Niepodległych Państw	-	-	-	-	1,7	2,6	3,4
Afryka	7,3	5,7	4,8	4,5	2,5	2,4	2,5
Bliski Wschód	2,0	3,2	4,1	6,7	3,5	4,1	5,3
Azja	14,0	12,5	14,9	19,1	26,0	26,1	34,0

Źródło: *World Trade Statistical Review 2020*, World Trade Organization, Geneva 2020, s. 80.

Globalizacja ma również negatywny wpływ na suwerenność państw. Suwerenność rozumiana tradycyjnie jako zdolność do samodzielnego i wolnego od zewnętrznego przymusu kreowania życia społecznego, gospodarczego i politycznego nad określonym terytorium na skutek wzrostu znaczenia powiązań międzynarodowych, jest współcześnie szczególnie zagrożona. Gospodarki krajowe stają się coraz bardziej zależne od koniunktury rynkowej na świecie. Rozwój handlu międzynarodowego i rynków kapitałowych zakłócił, po pierwsze, zdolność państw narodowych do kontrolowania ich gospodarek krajowych. Po drugie, państwa na mocy międzynarodowych porozumień *de facto* przekazały część władzy organizacjom międzynarodowym. Po trzecie, prawo międzynarodowe, przygotowane z inicjatywy instytucji o zasięgu globalnym, nałożyło ograniczenia na niezależne prowadzenie polityk krajowych²¹². Trudności w zachowaniu tradycyjnie rozumianej suwerenności utrudnia dodatkowo nadmierne zaangażowanie znacznej części banków krajowych w operacje finansowe faktycznie nieprzynoszące poprawy w zaspokojeniu realnych potrzeb społeczeństw. Szczególnie dużą niepewnością obciążone są inwestycje w waluty wirtualne. Utrzymywanie rezerw w ryzykownych aktywach uzależnia banki centralne od koniunktury sektora finansowego na świecie. Zmienność kursu kryptowaluty względem USD, która nierzadko wynosi kilka procent w ciągu doby²¹³.

Silne powiązania międzynarodowe – będące przecież skutkiem globalizacji – determinują także tempo oraz skalę rozprzestrzeniania się kryzysów gospodarczych i finansowych. Na przykład kryzys finansowy, który rozpoczął się na amerykańskim rynku nieruchomości w 2007 roku, bardzo szybko objął

²¹² J.G. Ku, J. Yoo, *Globalization and Sovereignty*, "Berkeley Journal of International Law" 2013, Vol. 31, s. 210.

²¹³ M. Łuszczuk, M. Łuszczuk, *Fenomen walut wirtualnych – szanse i zagrożenia dla finansów międzynarodowych*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego” 2018, nr 53, t. 2, s. 243.

cały świat. W krajach strefy euro PKB spadł średnio o 1,6% w porównaniu z kwartałem poprzednim, a w przypadku wszystkich krajów członkowskich UE o 1,5%. W Japonii spadek PKB był najwyższy spośród wszystkich krajów rozwiniętych i wyniósł 3,2%²¹⁴. Konsekwencją ówczesnego globalnego kryzysu finansowego były również zakłócenia funkcjonowania rynku pracy między innymi w Europie. Na przykład w latach 2007–2010 bezrobocie w Hiszpanii zwiększyło się z 8,2% do 19,9%, a na Łotwie z 6,1% do 19,5%. W większości krajów członkowskich UE nastąpił wzrost bezrobocia w przedziale 2–4,5%²¹⁵. Podejmowane przez państwa działania naprawcze spowodowały wówczas znaczący wzrost deficytu sektora finansów publicznych. Największy niedobór środków zanotowano w Irlandii, gdzie deficyt osiągnął w 2010 roku 32,1% PKB, a rok wcześniej było to 13,8% PKB. W latach 2007–2010 zadłużenie sektora finansów publicznych w krajach członkowskich Unii Europejskiej wzrosło średnio z 62,2% do 80,7% PKB (79,4% w 2019 roku), przy czym najtrudniejsza sytuacja miała miejsce w Grecji, gdzie dług publiczny wyniósł na koniec 2010 roku 146,2% PKB (w 2019 roku 176,6% PKB), a długoterminowe stopy procentowe w okresie 2007–2010 wzrosły ponad dwukrotnie do 9,1% w skali roku (w 2012 roku było to aż 22,5% rocznie, a w 2019 roku 2,6%), co powoduje dalsze nakręcanie spirali zadłużenia i wymusza ograniczenie wydatków publicznych²¹⁶.

2.5. Finansjalizacja światowej gospodarki

Zgodnie z klasyczną definicją finansjalizacja jest „procesem wzrostu znaczenia rynków finansowych, motywów finansowych, instytucji finansowych i elit finansowych w funkcjonowaniu gospodarki i jej instytucji zarządzających, zarówno na poziomie krajowym, jak i międzynarodowym”²¹⁷. Finansjalizacja to zatem zjawisko stopniowego zwiększaniu wpływu sektora finansowego na realną sferę gospodarki. Instytucje i rynki finansowe wykorzystują swoją przewagę dyktują warunki prowadzenia polityki gospodarczej, a ich działalność determinuje sposób funkcjonowania gospodarki rynkowej. Skutkiem finansjalizacji jest²¹⁸:

- wzrost znaczenia sektora finansowego względem sektora realnego,

²¹⁴ J. Adamiec, P. Russel, *Światowy kryzys gospodarczy a sektor przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w Polsce*, [w:] *Kryzys finansowy. Wybrane zagadnienia*, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa 2009, s. 10.

²¹⁵ *Statistical Annex of European Economy – Spring 2020*, European Commission, Brussels 2020, s. 14–15.

²¹⁶ *Statistical Annex of European Economy – Spring 2020*, European Commission, Brussels 2020, pp. 106, 161–165.

²¹⁷ G. Epstein, *Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy*,” Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst 2002, p. 3.

²¹⁸ T.I. Palley, *Financialization: What It Is and Why It Matters*, Working Paper No. 525, The Levy Economics Institute, Washington, December 2007, p. 2.

- transfer dochodów z sektora realnego do sektora finansowego,
- zwiększenie nierówności dochodowych i stagnacja płac w realnej sferze gospodarki.

Finansjalizacja oznacza nadanie priorytetu motywom finansowym (głównie oceny ryzyka i tworzenia zysku) w procesach decyzyjnych uczestników rynku i wzroście wpływu decyzji o charakterze finansowym na efektywność funkcjonowania podmiotów ekonomicznych, a nawet zachowania społeczne²¹⁹. Finansjalizacja objawia się „wzrostem znaczenia operacji finansowych w procesie generowania dodatkowej wartości (choćby dzięki przychodom finansowym) zarówno na rynkach finansowych, jak i w gospodarstwach domowych, małych i średnich przedsiębiorstwach oraz całych gospodarkach i cechuje się częściowym odseparowaniem od sfery realnej²²⁰.

W literaturze polskiej angielski termin *financialisation* tłumaczony jest w różnorodny sposób. Finansjalizacja nazywana bywa niekiedy *finansyzacją*²²¹, *ufinansowaniem*²²², *ubankowaniem*²²³, *giełdyzacją*²²⁴. Niekiedy funkcjonują również terminy o pejoratywnej konotacji: *bankokracja*, *kapitalizm finansowy*, *kapitalizm rentierski* i *kapitalizm odcinania kuponów*²²⁵. Trzeba jednak przyznać, że ta ostatnia grupa zwrotów, niestety, dość trafnie oddaje charakter i znaczenie finansjalizacji oraz marginalizację realnej sfery gospodarki.

Finansjalizacja jest zjawiskiem względnie młodym. Istotne zmiany w światowej gospodarce dokonały się dopiero pod koniec lat 70. XX wieku. Wówczas to zarysował wyraźny wzrost udziału sektora finansowego w gospodarce. Transformacja gospodarki po raz pierwszy dostrzeżona została w Stanach Zjednoczonych. Od początku XIX wieku w gospodarce amerykańskiej kilkakrotnie zmieniano się główne źródło tworzenia dochodu. Początkowo było to rolnictwo, potem zaś przemysł. Bezpośrednio po II wojnie światowej były to usługi, a od około 40 lat dominują operacje finansowe²²⁶.

²¹⁹ W. Rudny, *Wzrost znaczenia sfery finansów i konsekwencje tego zjawiska*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2018, nr 359, s. 38.

²²⁰ J. Franc-Dąbrowska, *Ufinansowanie gospodarki i finansowy wzrost wartości*, „Ekonomista” 2018, nr 6, s. 706.

²²¹ M. Ratajczak, *Finansyzacja gospodarki*, „Ekonomista” 2012, nr 3.

²²² J. Franc-Dąbrowska, *Ufinansowanie gospodarki i finansowy wzrost wartości*, „Ekonomista” 2018, nr 6.

²²³ E. Stola, *Ubankowanie społeczeństwa a rozwój sektora bankowego w Polsce*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe. Konsument na rynku usług finansowych” 2018, nr 30.

²²⁴ T. Kowalik, *www.Polska Transformacja.pl*, Warszawskie Wydawnictwo Literackie MUZA S.A., Warszawa 2009.

²²⁵ M. Ratajczak, *Ekonomia i edukacja ekonomiczna w dobie finansyzacji gospodarki*, „Ekonomista” 2018, nr 2.

²²⁶ P. Marszałek, *Finansyzacja – problemy i kontrowersje*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2012, nr 247, s. 223.

W latach 1980–2000 zyski amerykańskiego sektora finansowego ponad sześciokrotnie z 32 mld do 200 mld USD, a udział zysków sektora finansowego w zyskach gospodarki ogółem z 19% do 29%. W 1983 roku największy wówczas amerykański bank – Citibank dysponował majątkiem będącymi równoważnością 3,2% amerykańskiego PKB. Pod koniec II dekady XXI wieku tylko Bank of America ma aktywa szacowane na 16% amerykańskiego PKB. Jeśli przyjmiemy, że w szeroko rozumiany sektor finansowy obejmuje również rynek ubezpieczeń i nieruchomości, to tempo zmian będzie jeszcze wyższe. W 1970 roku relacja dochodu wytwarzanego w sektorze finansowym do dochodu z realnej sfery gospodarki (przemysł, rolnictwo, budownictwo i transport) wyniosła 35%, w latach 90. XX wieku było to już 50%, a dwie dekady później już 90%²²⁷.

Finansjalizacja, według ocen niektórych specjalistów, jest współcześnie zjawiskiem naturalnym. Konsekwencją finansjalizacji są zmiany w strukturze działalności podmiotów gospodarczych i ich rosnące zainteresowanie rynkami finansowymi. Coraz większa uwaga skupiona jest na zarządzaniu pieniędzmi i akumulacji majątku w pieniądzu, a nie w dobrach trwałych²²⁸.

Finansjalizacja we współczesnej gospodarce objawia się²²⁹:

- dynamicznym wzrostem obrotów na rynkach finansowych,
- ogólnym wzrostem zadłużenia podmiotów sektora prywatnego i publicznego,
- pojawieniem się nowych i skomplikowanych instrumentów finansowych,
- wzrostem udziału sektora finansowego w dochodzie narodowym,
- coraz silniejszym powiązaniem podmiotów ze sfery realnej gospodarki z podmiotami sfery finansowej,
- autonomizacją sektora finansowego, polegającą na braku korelacji wartości aktywów finansowych z sytuacją w realnej sferze gospodarki.

Finansjalizacji nie można rozpatrywać jedynie na poziomie makro- lub mezoekonomicznym oraz oceniać wyłącznie w kontekście wpływu zmian systemu finansowego na funkcjonowanie rynków. Istotnym problemem jest finansjalizacja przedsiębiorstw, wynikająca z silnego przywiązania do własności i względnie niewielkie zaangażowanie krótkoterminowych inwestorów instytucjonalnych w aktywach spółek. Jednakże w literaturze anglosaskiej zwraca się uwagę na zależności pomiędzy działalnością inwestorów instytucjonalnych i skalą akumulacji finansowej. Wzrost finansjalizacji związany

²²⁷ W. Rudny, *Wzrost znaczenia sfery finansów i konsekwencje tego zjawiska*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2018, nr 359, s. 43–44.

²²⁸ J. Franc-Dąbrowska, *Ufinansowanie gospodarki i finansowy wzrost wartości*, „Ekonomista” 2018, nr 6, s. 702.

²²⁹ W. Małecki, *Finansjalizacja cykli koniunkturalnych i jej konsekwencje dla polityki stabilizacyjnej*, „Gospodarka Narodowa” 2016, nr 4, s. 49.

jest ze zjawiskiem presji „niecierpliwych” inwestorów instytucjonalnych. Są oni zainteresowanych nie tyle dobrymi wynikami z działalności gospodarczej w długim okresie, ale zyskami spółek w krótkim okresie²³⁰.

Finansjalizacja ma swój wąski – podmiotowy, jak i w szeroki – instytucjonalny wymiar (tabela 11).

Tabela 11. *Ujęcia współczesnej finansjalizacji*

Szerokie – instytucjonalne ujęcie	Wąskie – podmiotowe ujęcie
Rozszerzanie się sektora finansowego prowadzące do uzyskania dominującej roli względem realnej sfery gospodarki.	Zwiększanie znaczenia działalności finansowej w aktywności podmiotów z realnej sfery gospodarki.
Uzyskiwanie przez rynki i elity finansowe znaczącego wpływu na realizowaną politykę gospodarczą.	Uzyskiwanie przez podmioty niefinansowe coraz większych dochodów z działalności finansowej w porównaniu z dochodami z tradycyjnej działalności operacyjnej.
Zwiększanie roli pieniądza i finansów w funkcjonowaniu gospodarki i życiu społecznym.	Angażowanie przez podmioty z realnej sfery gospodarki coraz większych zasobów do realizacji operacji finansowych kosztem stopniowego ograniczania dotychczasowej podstawowej działalności.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: P. Szczepankowski, *Wpływ zarządzania wartością na finansjalizację przedsiębiorstw*, „Zaszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2015, nr 73, s. 449.

Wśród przyczyn dotkliwego w skutkach kryzysu, obok globalizacji, wymienić należy nadmierną liberalizację gospodarki, wiarę w niezachwianą skuteczność mechanizmu rynkowego, deregulację systemu finansowego i rozpowszechnienie na rynku innowacyjnych instrumentów finansowych prowadzące do finansjalizacji gospodarki, tj. zdominowania realnej sfery gospodarki usługami sektora finansowego.

Thomas I. Palley uważa, że źródłem finansjalizacji jest transformacja działalności sektora finansowego. Przekształcenia w instytucjach finansowych wymuszają transformację gospodarki, przeprogramowanie polityki makroekonomicznej i adekwatną reakcję przedsiębiorstw z realnej sfery gospodarki. Interakcje pomiędzy instytucjami finansowymi, przedsiębiorstwami

²³⁰ P. Szczepankowski, *Wpływ zarządzania wartością na finansjalizację przedsiębiorstw*, „Zaszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2015, nr 73, s. 497–498.

niefinansowymi i rządami, jako podmiotami kształtującymi politykę makroekonomiczną stanowią o sile i charakterze finansjalizacji. Polityka gospodarcza wpływa na strukturę rynków finansowych i zmiany zachowań²³¹. Zestawienie ogólnych i szczegółowych przyczyn finansjalizacji zawiera tabela 12.

Tabela 12. Przyczyny finansjalizacji

Przyczyny ogólne	Przyczyny szczegółowe
Zmiany w strukturze i sposobie działania rynków finansowych	<ul style="list-style-type: none"> – nowe, złożone instrumenty finansowe, – nowe typy pośredników finansowych, – wzrost roli i znaczenia inwestorów instytucjonalnych, – interakcje pomiędzy poszczególnymi segmentami rynków finansowego, – deregulacja działalności finansowej, – wzrost płynności rynków finansowych, – globalizacja rynków finansowych,
Zmiany w zachowaniu przedsiębiorstw niefinansowych	<ul style="list-style-type: none"> – nowe koncepcje zarządzania własnością, – wzrost presji inwestorów na wysokie stopy zwrotu w krótkim okresie, – szerokie wykorzystanie innowacji finansowych uzależniających przedsiębiorstwa od sektora finansowego i powodujące wzrost ryzyka działalności, – zwiększenie roli właścicieli kapitału finansowego nieangażujących się aktywnie działalność przedsiębiorstw w realnej sferze gospodarki, – zmiana charakteru prowadzonej polityki kapitałowej na niezgodną z dotychczasową hierarchią wykorzystywanych źródeł finansowania działalności, – upowszechnienie się w przedsiębiorstwach finansowania zewnętrznego, opartego mniej bezpiecznych formach zadłużania, – przeznaczanie wypracowanego zysku na dywidend lub operacje finansowe,

²³¹ P. Szczepankowski, *Wpływ zarządzania wartością na finansjalizację przedsiębiorstw*, „Zaszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2015, nr 73, s. 500.

Zmiany w polityce makroekonomicznej	<ul style="list-style-type: none"> – stymulowanie procesów globalizacji, – zwiększenie swobody przepływów kapitałowych, – forsowanie koncepcji państwa minimum, – stopniowe odchodzenie od doktryny państwa dobrobytu i interwencjonizmu gospodarczego, – prywatyzowanie majątku państwowego, – reformowanie systemów emerytalnych, – wspieranie mobilności pracowników i elastyczności rynku pracy, – osłabianie roli związków zawodowych, – ograniczenie wysokości płacy minimalnej i zasiłków dla bezrobotnych, – podjęcie działań zapewniających stabilność cen.
-------------------------------------	--

Zródło: W. Rudny, *Wzrost znaczenia sfery finansów i konsekwencje tego zjawiska*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2018, nr 359, s. 41.

Mimo że finansjalizacja stała się problemem globalnym dopiero pod koniec I dekady XXI wieku, to problem dominacji sektora finansowego nad realną sferą gospodarki został przewidziany przez Jamesa Tobina już na początku lat 80. XX wieku. Noblista zwrócił uwagę, że „coraz więcej środków lokowanych jest w aktywności finansowej zamiast w produkcji dóbr i usług, działalności, która generuje wysokie prywatne zyski nieproporcjonalne do jej społecznej użyteczności”²³². Pierwsze symptomy dominacji sektora finansowego i niezadowolenie z rozwiązań wprowadzonych na mocy porozumień z Bretton Woods skłoniły Tobina do przygotowania propozycji reformy światowych rynków finansowych, w tym ich opodatkowania. Koncepcja dodatkowych obciążeń fiskalnych dla operacji finansowych, w szczególności mających charakter spekulacyjny nazywana jest podatkiem Tobina. Zdaniem pomysłodawcy wdrożenie nowych rozwiązań przyczyniłoby się do stabilizacji rynków walutowych²³³.

Bez wątpienia skala współczesnych problemów gospodarczych, w tym nadmiernej finansjalizacji jest również wynikiem neoliberalnego podejścia do sprawiedliwości społecznej. Friedrich A. Hayek uważał, że człowiek z natury postępuje egoistycznie. „Prawdą jest, iż znaczna część naszego codziennego życia i większość zajęć w niewielkim stopniu zaspokaja głęboko zakorzenione

²³² M. Ratajczak, *Finansyzacja gospodarki*, „Ekonomista” 2012, nr 3, s. 284.

²³³ J. Tobin, *A Proposal for International Monetary Reform*, “Eastern Economic Journal” 1978, Vol. 4(3–4), s. 153–159

w nas „altruistyczne” pragnienie, by czynić dobro, które jest widoczne”²³⁴. Zasady neoliberalne bezsprzecznie wspierają wolność jednostki na rynku i jej dążenia do bogacenia się. Mniejszą uwagę przywiązuje się do kształtowania ładu gospodarczego, w ramach którego wolność jednostki służyłaby nie tylko wzbogacaniu się pojedynczych osób, ale także realizacji celów całego społeczeństwa. Chęć bogacenia się przesuwana na dalszy plan dobrobyt społeczny. Krótkoterminowe zyski stają się ważniejsze od budowania majątku przedsiębiorstw przynoszącego trwałe korzyści.

Poważną konsekwencją finansjalizacji w sferze społecznej może być osłabienie, a nawet zastąpienie relacji przez transakcje. Wzajemne relacje pomiędzy partnerami biznesowymi opierają się zwykle na zaufaniu wynikającym z długoterminowej współpracy – zapewniają stabilność i przewidywalność. Transakcje pieniężnych, dokonywane najczęściej za pośrednictwem giełd są natomiast anonimowe. Strony umowy nie znają swojej tożsamości, nie budują żadnych więzi biznesowych²³⁵.

Wprawdzie realna sfera gospodarki nie straciła swojej wiodącej roli w zaspokajaniu ludzkich potrzeb, jednak została silnie uzależniona od niestabilnych i podejmujących nierzadko spekulacyjne działania rynków finansowych²³⁶. A przecież, jak dowodził Jean Ch. Simonde de Sismondi: „kredyt nigdy nie stwarza żadnego nowego bogactwa, że niczego nie dodaje do kapitału społeczeństwa i że jedyną rzeczą, której może dokonać, jest uczynić płodną część tego kapitału, która dotychczas była martwa”. Bowiem, jak wyjaśnia klasyk ekonomii: „jeśli jeden człowiek posiada grunt o wartości 20000 franków i zadłużenie na nim wobec innego człowieka 10000 franków, własność wierzyciela dodana do własności dłużnika da razem te 20000 franków – i nic poza tym”, a ponadto: „Kredyt to zdolność pożyczania. Ale nie można pożyczać bez znalezienia wierzyciela; nie pożyczają się tego, co nie istnieje”²³⁷. Poglądy Simonde de Sismondiego na temat roli banków należy uznać za konserwatywne, a nawet nadmiernie zachowawcze. Powinny jednak skłonić instytucje nadzorujące sektor finansowy do refleksji. Zachowanie właściwych proporcji pomiędzy światem finansów, a realną sferą rynku pozwoliłoby uniknąć w przyszłości wielu problemów gospodarczych.

Dominująca rola instytucji finansowych na rynku prowadzi w długim okresie do niekorzystnej redystrybucji dochodów kosztem podmiotów realnej

²³⁴ F.A. Hayek, *Zgubna pycha rozumu. O błędach socjalizmu*, Wydawnictwo Arcana, Kraków 2004, s. 31.

²³⁵ P.H. Dembinski, *Finanse po zawale. Od euforii finansowej do gospodarczego ładu*, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa 2011, s. 14.

²³⁶ Z. Sadowski, *Rozwój gospodarczy i bieda*, [w:] *Ekonomia dla przyszłości. Fundamentalne problemy teorii ekonomii i praktyki gospodarczej*, red. E. Mączyńska, PTE, Warszawa 2014, s. 101–109.

²³⁷ J.Ch. Simonde de Sismondi, *Nowe zasady ekonomii politycznej czyli o bogactwie i jego stosunku do ludności*, t. 2, PWN, Warszawa 1955, s. 75–76.

sferę gospodarki. Jeszcze w latach 1948–1970 rentowność działalności finansowej, zarówno podmiotów finansowych, jak i niefinansowych, była zbliżona do rentowności działalności gospodarczej ogółem, o tyle po 1980 roku zysk z działalności finansowej był już wyraźnie wyższy niż przeciętnie w realnej sferze gospodarki. W 2002 roku aż 45% zysków netto przedsiębiorstw w Stanach Zjednoczonych pochodziło z działalności finansowej. W konsekwencji przedsiębiorstwa zmieniły strategię i zamiast skupić się na długoterminowych inwestycjach w środki trwałe, zapewniających produkcję i zatrudnienie, wybrały krótkoterminowe operacje finansowe. Jednocześnie rosnące zapotrzebowanie na specjalistów rynku finansowego spowodowało wzrost realnych wynagrodzeń w tym sektorze i migrację doświadczonej kadry z sektora realnego²³⁸. Zdominowanie przez sektor finansowy realnej sfery gospodarki powoduje pogłębianie się trudności dalszego rozwoju społeczno-gospodarczego.

Pojawiające się kryzysy gospodarcze przybierają coraz ostrzejsze formy i coraz szerszy zasięg, tym bardziej, że państwa prowadzące ekspansywną politykę fiskalną z reguły borykają się z wysokim długiem publicznym. O rozmiarach inflacji w skali globalnej, przed którą przestrzegał Hayek, świadczą dynamiczne zmiany podaży pieniądza i ponad 50-krotny wzrost ceny złota, jaki miał miejsce od początku lat 70. XX wieku²³⁹. Należy zatem uznać za prawdziwą hipotezę, że teorie popytowe opierające się na aktywnej polityce gospodarczej państwa i ekspansywnej polityce monetarnej, których celem jest ilościowy wzrost ekonomiczny nawet za cenę wysokiego deficytu budżetowego, wyraźnie się zdewaluowały.

Poluzowanie polityki pieniężnej nie przynosi rozwiązania współczesnych problemów gospodarczych w długim okresie, jest natomiast jedną z przyczyn postępującej inflacji. Ponadto w warunkach utrzymywania niskich stóp procentowych przez banki centralne będzie przyczyną spadku realnej wartości zgromadzonych depozytów i poszukiwania alternatywnych inwestycji między innymi na rynku finansowym. Można się również spodziewać, że znaczne zaangażowanie rządów i instytucji publicznych w gospodarkę w końcu przyczyni się do wzrostu rentowności obligacji skarbowych. Co więcej, narastający dług publiczny spowoduje, że rządy będą zmuszone przyjąć warunki rynku finansowego dysponującego odpowiednimi środkami do zaspokojenia potrzeb pożyczkowych sektora publicznego²⁴⁰. Wymienione zjawiska będą

²³⁸ P. Szczepankowski, *Wpływ zarządzania wartością na finansjalizację przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2015, nr 854, s. 501–502.

²³⁹ Na początku stycznia 1970 roku cena jednej uncji złota na Londyńskiej Giełdzie Metali (*London Metal Exchange – LME*) wynosiła 35 USD (*The World Gold Market In 1969 And Prospects For 1970*, “CIA International Finance Series” 1970, No. 21, s. 7–8). W transakcjach SPOT na dzień 9.10.2020 roku realizowanych za pośrednictwem LME cena złota wynosiła 1920 USD za uncję.

²⁴⁰ P. Marszałek, *Finansyzacja – problemy i kontrowersje*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2012, nr 247, s. 226–227.

dotatkowymi bodźcami skłaniającymi inwestorów do skierowania części środków pieniężnych do sektora finansowego, a nie do realnej sfery gospodarki. A zatem można przyjąć, że tendencja finansjalizacji światowej gospodarki w najbliższych latach, niestety, jeszcze się pogłębi i skomplikuje. Thomas Palley dowodzi, że finansjalizacja może przyczynić się do przedłużenia recesji gospodarczej i dalszego wzrostu długu publicznego²⁴¹.

²⁴¹ T.I. Palley, *Financialization: What It Is and Why It Matters*, Working Paper No. 525, The Levy Economics Institute, Washington, December 2007, p. 2.

Rozdział 3.

Kryzysy finansowe w gospodarce rynkowej

3.1. Pojęcie i przyczyny kryzysów finansowych

Kryzys finansowy definiuje się jako zdarzenie gwałtownych zmian na rynku finansowym, które mogą wynikać z długookresowych czynników wzrostu (np. postępu technicznego), koniunkturalnych wahań popytu oraz zmian w gospodarce światowej. Skutkiem kryzysu jest spadek cen aktywów oraz upadłość instytucji finansowych i niefinansowych oraz niezdolność rynków do alokowania kapitału w gospodarce. Kryzys finansowy może występować w postaci²⁴²:

- kryzysu walutowego (*currency crises*) – polega na gwałtownym załamaniu kursu waluty danego kraju, któremu często towarzyszy jego obrona poprzez użycie rezerw walutowych lub stóp procentowych. Najczęściej wywołany jest spekulacyjnymi atakami krótkoterminowego kapitału zagranicznego i w konsekwencji głębokimi spadkami kursów walutowych i rezerw walutowych, może być następstwem utraty zaufania inwestorów do danej waluty,
- kryzysu bankowego (*banking crises*) – dotyczy sytuacji, gdy sektor bankowy traci płynność oraz pogarsza się pozycja kapitałowa banków, ponoszących straty z tytułu niespłaconych kredytów. Wówczas system bankowy danego kraju nie jest w stanie wypełniać swej funkcji kredytowej, a banki stoją wobec groźny niewypłacalności lub nie są w stanie wypłacać depozytariuszom ich wkładów. Ma miejsce wówczas, gdy dochodzi do znacznego obniżenia poziomu kapitału w systemie bankowym, najczęściej spowodowanego masowym żądaniem przez klientów banków zwrotu ich depozytów lub dużą ilością tzw. złych kredytów lub spadku kursów akcji i obligacji;
- kryzysu zadłużeniowego (*foregin debt crises*) – powstaje wówczas, gdy dany kraj nie jest w stanie obsługiwać swego zagranicznego zadłużenia, zarówno zadłużenia sektora publicznego, jak i prywatnego. Trudności te mogą być spowodowane krótkotrwałą utratą płynności (np. wskutek gwał-

²⁴² A. Budnikowski, *Ekonomia międzynarodowa*, PWE, Warszawa 2017, s. 434–437; L. Leśniewski, *Przegląd teoretycznego ujęcia kryzysu finansowego*, *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów* 151/2016, s. 23–45; A. Zielińska-Głębocka, *Współczesna gospodarka światowa*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2012; L. Mesjasz, *Kryzysy finansowe we współczesnej gospodarce światowej*, [w:] *Międzynarodowe stosunki gospodarcze u progu XXI wieku*, red. S. Miklaszewski, Wyd. Difin, Warszawa 2006, s. 114–118.

townego spadku wpływów z eksportu) lub długookresową utratą wypłacalności mającą podłoże strukturalne,

- kryzysu systemu finansowego (*systemic financial crises*) – jego istotą jest załamanie funkcjonowania zarówno rynków finansowych, jak i instytucji finansowych, które stają się niezdolne do realizowania swoich zadań (pośrednictwo w gromadzeniu i alokacji oszczędności); najczęściej dochodzi do niego na skutek szerokiego kryzysu bankowego, który obejmuje dużą liczbę banków, co destabilizuje funkcjonowanie całego systemu finansowego lub kryzysu walutowego, jeśli wywołuje on zakłócenia w systemie płatniczym.

Najbardziej powszechną klasyfikacją kryzysów finansowych uwzględniającą ich przyczyny i przebieg jest podział kryzysów na:

- kryzysy pierwszej generacji (kanoniczne),
- kryzysy drugiej generacji,
- kryzysy trzeciej generacji (eklektyczne).

Twórcą modelu kryzysów pierwszej generacji był Paul Krugman²⁴³. Kryzys tego rodzaju wywołany jest głównie przez czynniki wewnętrzne, tj. przez nadmierne wydatki rządu realizującego ekspansywną politykę fiskalną. Sytuacja ta może prowadzić do niebezpiecznie wysokiego deficytu budżetowego, który finansowany jest przez emisję pieniądza. Taka polityka makroekonomiczna jest jednak niespójna z utrzymaniem stałego kursu waluty. Wzrost podaży pieniądza powoduje bowiem wzrost inflacji, a ta wzrost cen. Przy stałym kursie walutowym wzrost cen oznacza spadek konkurencyjności eksportu i wzrost atrakcyjności importu. Sytuacja ta powoduje wzrost deficytu handlowego oraz stopniowe wyczerpywanie się rezerw walutowych. Przywracając równowagę zewnętrzną w ramach polityki dostosowawczej rząd może podjąć interwencje na rynku walutowym, realizując bardziej restrykcyjną politykę fiskalną i podnosząc stopy procentowe. Gdy polityka ta okaże się nieskuteczna, zwiększa się rynkowe oczekiwanie dewaluacji waluty, co powoduje, iż spekulanci zaczynają masowo wyprzedawać walutę krajową (zamieniając ją na dewizy), przy czym to ich zachowanie nie świadczy o manipulacjach rynkowych, lecz jest wyrazem racjonalności inwestorów. Konsekwencją tej sytuacji jest upłynnienie lub co najmniej dewaluacja kursu waluty krajowej²⁴⁴.

Przykładem kryzysu pierwszej generacji jest kryzys zadłużeniowy lat 80. XX. Kryzys ten wywołany był kilkoma czynnikami, jednak bezpośrednią przyczyną jego wybuchu był wielokrotny wzrost cen ropy naftowej w latach

²⁴³ P. Krugman, *A model of balance of payments crisis*, „Journal of Money, Credit and Banking”, No. 11/1979.

²⁴⁴ J. Osińska, *Kryzys Europejskiego Mechanizmu Kursowego z lat 1992–1993*, [w:] *Kryzysy światowe i recesje. Teoria, historia, przykłady*, red. K. Piech, t. II, Instytut Wiedzy i Innowacji, Warszawa 2012, s. 357.

70. XX w. (4-krotny w latach 1973–1974 i 2-krotny w latach 1978–1979). Jedną z konsekwencji tej sytuacji był wzrost popytu na kapitał pożyczkowy ze strony krajów rozwijających się konieczny do importu ropy naftowej. Banki oferowały kredyty na korzystnych warunkach, często nie biorąc pod uwagę wiarygodności pożyczkobiorców. Dla krajów rozwijających się sytuacja ta wydawała się wówczas korzystna, głównie z uwagi na niską (często ujemną) stopę procentową na międzynarodowych rynkach finansowych i jednocześnie dobrą sytuację tych krajów mierzoną wskaźnikiem *terms of trade* (relacji cen towarów eksportowanych do importowanych). W dekadzie lat 80. XX w., a zatem w momencie przystąpienia do spłaty kredytów, sytuacja uległa jednak pogorszeniu, zarówno w związku ze wzrostem stopy procentowej w wyniku spadku inflacji i zaostrzenia polityki monetarnej w głównych krajach rozwiniętych, jak i na skutek pogorszenia się sytuacji krajów rozwijających (dłużniczych) w wyniku spadku cen eksportowanych surowców i pogorszenia *terms of trade*. Do powstania kryzysu przyczyniło się również załamanie koniunktury w krajach uprzemysłowionych, co dla krajów rozwijających się oznaczało spadek ich eksportu i tym samym konieczność zaciągania kolejnych kredytów na sfinansowanie importu.

Nie bez znaczenia miały również czynniki wewnętrzne, głównie nieefektywne wykorzystanie kredytów zagranicznych krajów dłużniczych oraz błędna polityka makroekonomiczna. Czynnikiem pierwszym spowodował, że zagraniczne pożyczki poprzez przeznaczanie ich na nieefektywne inwestycje i wzrost konsumpcji nie przyczyniły się do wzrostu eksportu umożliwiającego obsługę długu. Z kolei czynnikiem drugim poprzez zwłaszcza ekspansywną politykę fiskalną (prowadzącą do wzrostu deficytu budżetowego) oraz zbyt wysokie kursy własnych walut (prowadzące do spadku konkurencyjności eksportu i pogłębienia deficytu handlowego) prowadził do zaciągania kolejnych kredytów i w efekcie kumulacyjnego wzrostu zadłużenia.

Tabela 13. Relacja zadłużenia zagranicznego do produktu narodowego brutto (GNP) i eksportu towarów i usług (w %)

Kraje	Dług/GNP					Dług/eksport				
	1982	1985	1990	1995	2000	1982	1985	1990	1995	2000
Kraje rozwijające się	37,5	44,4	39,7	37,8	38,1	156,5	180,9	138,4	150,8	118,4
Ameryka Łacińska	52,0	60,3	44,1	38,5	40,9	268,5	310,1	259,7	205,8	167,2
Afryka	51,0	61,2	75,1	74,9	60,6	191,5	218,1	234,6	220,5	163,9
Afryka Subsaharyjska	59,5	81,3	105,2	138,0	113,0	222,7	262,8	334,0	366,0	275,5

Azja	23,4	25,7	26,9	31,3	32,4	91,9	102,5	77,1	113,2	89,5
Europa Wschod- nia	13,7	32,7	47,2	43,5	48,3	34,1	106,1	162,6	103,3	102,8

Źródło: L. Mesjasz, *Kryzysy finansowe we współczesnej gospodarce światowej*, [w:] *Międzynarodowe stosunki gospodarcze u progu XXI wieku*, red. S. Miklaszewski, Wyd. Difin, Miklaszewski, Warszawa 2006, s. 131.

Twórcą modelu kryzysów drugiej generacji był Maurice Obstfeld²⁴⁵. Za główną przyczynę wybuchu tego typu kryzysu uważa się atak spekulacyjny na walutę danego kraju, do którego dochodzi wówczas, gdy inwestorzy założą, że w wyniku ataku władze tego kraju zaniechają obrony kursu waluty z uwagi na zbyt wysokie koszty dla gospodarki²⁴⁶. W przeciwnym wypadku, tj. gdy w ocenie inwestorów rząd podejmie decyzję chroniącą przed dewaluacją waluty, nie podejmują oni ataku spekulacyjnego. Jedną z tych decyzji inwestorzy podejmują na podstawie obserwacji sytuacji gospodarczej kraju, znajomości priorytetów jego polityki gospodarczej oraz własnej oceny determinacji rządu co do ewentualnej obrony kursu własnej waluty. Z kolei rząd podejmując określoną decyzję bierze pod uwagę jej powody i przyszłe skutki. Dewaluacja może więc przyczynić się np. do zredukowania bezrobocia lub obniżenia realnej wartości długu publicznego. Z kolei np. utrzymanie usztywnionego reżimu kursowego sprzyja handlowi międzynarodowemu oraz inwestycjom i posiada dyscyplinujący wpływ na politykę monetarną, który sprzyja utrzymaniu niskiej inflacji. Oznacza to, że kryzys tego rodzaju - inaczej niż w przypadku kryzysów pierwszej generacji – może dotyczyć krajów prowadzących rozważną politykę makroekonomiczną i dysponujących znacznymi rezerwami walutowymi.

Przykładem kryzysu drugiej generacji jest kryzys walutowy na obszarze Europejskiego Systemu Walutowego (ESW) w latach 1992–1993. Również spowodowany był on kilkoma czynnikami, lecz punktem wyjścia do jego wywołania była rozbieżność pomiędzy celami polityki pieniężnej w Niemczech i innych krajach ESW. Duże wydatki Niemiec w związku ze zjednoczeniem kraju spowodowały wzrost deficytu budżetowego i w konsekwencji zaostrzenie polityki pieniężnej oraz czterokrotne w ciągu dwóch lat podniesienie stopy procentowej (do poziomu 8,75% – dyskontowa i 9,75% – lombardowa). W tej sytuacji pozostałe kraje zmuszone były do podwyższenia stóp procentowych, aby uniknąć obniżenia kursów swoich walut w stosunku do kluczowej w mechanizmie kursowym ERM (*Exchange Rate Mechanism*) marki niemieckiej. Globalne spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego nie zachęcało jednak do podnoszenia stóp procentowych, gdyż prowadziłoby to do wzrostu bezrobocia i pogłębiało recesję. Powstała sytuacja polegająca na tym, że Niemcy

²⁴⁵ M. Obstfeld, *Rational and self-fulfilling balance-of-payments crises*, „The American Economic Review”, Vol. 76, No. 1/1986, pp. 72–81.

²⁴⁶ L. Mesjasz, *Kryzysy finansowe...*, s. 121.

przeżywały boom wewnętrzny, a pozostałe państwa notowały drastyczne spadki tempa wzrostu gospodarczego i rosnące bezrobocie, co było szczególnie widoczne w Wielkiej Brytanii. W obrębie ugrupowania ujawnił się więc konflikt interesów i sytuację tę wykorzystali spekulanci którzy – zakładając, że w warunkach spowolnienia rządu nie będą zdeterminowane obroną swych walut – podjęli ataki spekulacyjne na waluty kilku krajów (Wielkiej Brytanii, Belgii, Danii, Francji, Hiszpanii i Portugalii). Próby obrony walut tych krajów poprzez sprzedaż rezerw walutowych, głównie na skutek rosnących kosztów tych interwencji i możliwej destabilizacji całego ESW, ostatecznie okazały się nieskuteczne i doprowadziły do faktycznego załamania kursu kilka walut. W odpowiedzi, w ramach ERM podjęto decyzję o rozszerzeniu pasma dopuszczalnych wahań kursowych (z +/-2,5% do +/-15%), a utworzenie w 1999 r. unii walutowej wyeliminowało zagrożenie wybuchu kolejnych kryzysów walutowych.

Tabela 14. Chronologia kryzysu ESW w latach 1992–1993

Data	Waluta	Zmian kursu
8 IX 1992 r.	marka fińska	upłynnienie
14 IX 1992 r.	lir włoski	dewaluacja, 7%
16 IX 1992 r.	funt szterling	upłynnienie
17 IX 1992 r.	lir włoski	wyłączenie z ERM (do XI 1996 r.)
19 IX 1992 r.	korona szwedzka	upłynnienie
22 IX 1992 r.	peseta hiszpańska escudo portugalskie	dewaluacja, 6% dewaluacja, 6%
10 XII 1992 r.	korona norweska	upłynnienie
29 I 1993 r.	funt irlandzki	dewaluacja, 10%
13 V 1993 r.	peseta hiszpańska escudo portugalskie	dewaluacja, 8% dewaluacja, 6,5%

Źródło: J. Osińska, *Kryzys Europejskiego Mechanizmu Kursowego z lat 1992–1993*, [w:] *Kryzysy światowe i recesje. Teoria, historia, przykłady*, red. K. Piech, t. II, Instytut Wiedzy i Innowacji, Warszawa 2012, s. 364–365.

Przyczyny kryzysów trzeciej generacji mają charakter zróżnicowany – wewnętrzny, zewnętrzny i psychologiczny²⁴⁷. Wśród nich za najistotniejsze uznaje się strukturalną i instytucjonalną słabość gospodarki kraju na poziomie mikro (tj. mała efektywność inwestycji, zbyt wysokie zadłużenie zagraniczne przedsiębiorstw, ryzykowne kredytowanie przez banki i niska jakość nadzoru bankowego, polityczne powiązania pomiędzy państwem, bankami i podmiotami gospodarczymi) oraz szybkie przenoszenie się kryzysów na inne kraje²⁴⁸. Istotna okazuje się określona polityka banków udzielających kredytów

²⁴⁷ J. Rymarczyk, *Stabilizacja i kryzysy na globalnych rynkach finansowych*, [w:] *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, red. J. Rymarczyk, PWE, Warszawa 2011, s. 226.

²⁴⁸ A. Budnikowski, *Ekonomia międzynarodowa...*, s. 443.

obarczonych bardzo dużym ryzykiem i dodatkowo skoncentrowanych na stosunkowo nielicznych rodzajach działalności gospodarczej. Tzw. pokusa nadużycia (*moral hazard*) sprzyja podejmowaniu przez podmioty gospodarcze i banki zbyt dużego ryzyka. Banki udzielają wówczas kredytów na przedsięwzięcia o wątpliwej rentowności określonym podmiotom (np. dużym przedsiębiorstwom lub firmom z kapitałem publicznym) w przekonaniu, że z uwagi na ważne okoliczności państwo nie pozwoli na poniesienie przez nich straty lub że w razie trudności zostaną dokapitalizowane (np. dotacją z budżetu państwa), aby nie ryzykować wystąpienia sytuacji, gdzie upadek jednego banku będzie powodował upadek innych, zagrażając całemu systemowi²⁴⁹. Pojawienie się złych kredytów w sytuacji słabości banków (np. niewielkie rozmiary kapitału akcyjnego w stosunku do prowadzonych operacji kredytowych lub zaciąganie kredytów w walutach obcych i brak zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym) dodatkowo zwiększa groźbę niewypłacalności. Spotęgowanie kryzysu walutowego może być ponadto konsekwencją tzw. „efektu domina” (*financial contagion*) czyli rozprzestrzeniania się kryzysów w skali międzynarodowej. Jest ono spowodowane występowaniem wspólnych cech gospodarek, przynależnością do tej samej grupy państw, mimo odmiennej sytuacji gospodarczej poszczególnych krajów lub też psychologicznym efektem załamania się nastrojów na ważnych rynkach²⁵⁰.

Przykładem kryzysu trzeciej generacji jest kryzys azjatycki lat 1997–1998. Sukces gospodarczy krajów Azji Południowo-Wschodniej oparty na proeksportowej strategii rozwoju i polityce ukierunkowanej na utrzymywanie stabilności makroekonomicznej, sprzyjał napływowi kapitału zagranicznego, dodatkowo zachęconemu przez stałe kursy walutowe i wysoką stopę procentową. Napływ zagranicznego kapitału zwiększał płynność w krajowym systemie bankowym i prowadził do nadmiernej ekspansji kredytowej banków²⁵¹. Liczba kredytów bankowych udzielanych sektorowi prywatnemu stale rosła, dochodząc w przypadku Malezji i Tajlandii do 100% PKB, w Korei, Indonezji i na Filipinach – w granicach od 50% do 70% PKB²⁵².

W ślad za napływem kapitału zagranicznego, liberalizacją i deregulacją rynków finansowych nie szły jednak właściwe unormowania, zwłaszcza prawne. Najważniejsze braki dotyczyły regulacji odnoszących się do udzielanych pożyczek, regulacji dotyczących upadków banków i kwestie związane z systemem nadzoru. Banki dysponujące większą swobodą decyzyjną nie

²⁴⁹ Ibidem, s. 443; L. Mesjasz, *Kryzysy finansowe ...*, s. 123; K. Piech, *Wybrane kryzysy gospodarcze lat 90. i ich przenoszenie*, [w:] *Kryzysy światowe i recesje. Teoria, historia, przykłady*, red. K. Piech, t. II, Instytut Wiedzy i Innowacji, Warszawa 2012, s. 330.

²⁵⁰ L. Mesjasz, *Kryzysy finansowe...*, s. 124.

²⁵¹ Ibidem, s. 149.

²⁵² A. Szczukiewicz, *Przebieg i skutki kryzysu azjatyckiego końca XX wieku*, [w:] *Kryzysy światowe i recesje. Teoria, historia, przykłady*, red. K. Piech, t. II, Instytut Wiedzy i Innowacji, Warszawa 2012, s. 459.

rozwinęły odpowiedniego systemu analizy, w efekcie nie były przygotowane do właściwej oceny ryzyka kredytowego. Jednocześnie podmioty gospodarcze chętnie zaciągały krótkoterminowe pożyczki na obarczone dużym ryzykiem inwestycje w przemyśle stalowym, budownictwie i nieruchomościach, a zwłaszcza na zakup nieruchomości. Dodatkowo sprzyjało temu wynikające z długoletniej tradycji przekonanie o niedopuszczeniu przez państwo do bankructw dużych przedsiębiorstw, np. konglomeratów w Korei Południowej lub będących własnością klanów rodzinnych i powiązanych z kręgami rządowymi firm w Indonezji. Boom inwestycyjny był jednak skoncentrowany w sektorach, których zdolności wytwórcze zostały już w większości wykorzystane (jak w przypadku sektorów produkcyjnych w Korei i na Filipinach) oraz sektorów dóbr trudno zbywalnych, szczególnie nieruchomości w Tajlandii, Malezji i Indonezji. Boom kredytowy prowadził do wzrostu cen akcji, nieruchomości i ziemi, a to doprowadziło do powstania tzw. bańki mydlanej aktywów i dużej ich inflacji, której źródłem był tani kredyt. Dalszy wzrost cen i rosnący popyt prowadził do coraz większego kredytowania tych branż i w konsekwencji wzrostu udziału złych kredytów w aktywach banków²⁵³. W wyniku ekspansji kredytów znacznie zwiększyło się także zadłużenie sektora przedsiębiorstw. Stosunek długów do aktywów wynosił w 1996 r. w porównaniu z 1991 r. odpowiednio: w Indonezji – 200 i 190, w Korei – 640 i 480, Malezji – 200 i 90, na Filipinach – 170 i 160 i w Tajlandii – 340 i 170²⁵⁴.

Jednocześnie w pewnym momencie napływ kapitału przekroczył możliwości absorpcyjne tych krajów (wynikające z niewielkich rozmiarów infrastruktury instytucjonalnej) i tym samym wzrostu obaw inwestorów co do rentowności inwestycji. Niemożność wywiązania się przez banki ze swych zobowiązań przy jednoczesnym wycofywaniu się kapitałów przez zagranicznych inwestorów doprowadziły w efekcie do załamania waluty i kryzysu walutowego. Doszło więc do sytuacji równoległego wystąpienia kryzysu bankowego i walutowego czyli zaistnienia kryzysów bliźniaczych²⁵⁵. Początkowo spadek zaufania dotyczył waluty tajskiej (bata), w krótkim czasie wystąpił on jednak także w innych krajach tego regionu, najpierw w Indonezji, a następnie w Malezji i Korei Południowej. Ocenia się, że tak szybkie rozprzestrzenienie się kryzysu w tym regionie świata w dużej części było efektem utraty zaufania inwestorów, którzy pod wpływem kryzysu walutowego w Tajlandii zrewidowali swoje stanowisko co do zaangażowania się we wszystkich krajach zaliczanych do tej grupy rynków wschodzących²⁵⁶.

²⁵³ L. Mesjasz, *Kryzysy finansowe ...*, s. 150.

²⁵⁴ A. Szczukiewicz, *Przebieg i skutki kryzysu ...*, s. 459–460.

²⁵⁵ A. Budnikowski, *Ekonomia międzynarodowa...*, s. 444.

²⁵⁶ *Ibidem*, s. 445.

3.2. Kryzysy finansowe a kryzysy gospodarcze

Kryzysy gospodarcze pojawiały się niemalże od momentu powstania wymiany handlowej. Pojawiają się wraz z tzw. fazami cyklu koniunkturalnego. Jest to zjawisko występowania wahań koniunktury wokół jej rosnącego trendu wzrostu gospodarczego analizowane w dłuższym okresie²⁵⁷. Ekonomiści podkreślają, że kryzysy nasilały się wraz z postępującym procesem industrializacji oraz wynikającą z niego koncentracją kapitału²⁵⁸. Są traktowane jako reguła, i to obowiązująca zarówno w krajach rozwijających się, jak i rozwiniętych. Kryzysy, czyli gwałtowne załamania gospodarcze następujące po okresie niepohamowanego boomu – to coś, co ludzkość zna od zawsze i o czym nie będzie miała okazji zapomnieć²⁵⁹. Jest to podstawowe założenie ekonomii kryzysu, zgodnie z którą kryzysy dają się w pewnym stopniu przewidywać i badać. Jednak pewne procesy gospodarcze oraz przemiany cywilizacyjne, ze względu na to, że nie są dostatecznie rozpoznane mogą stwarzać możliwość ich pojawienia się. Wśród przyczyn takiej sytuacji wskazuje się głównie na rosnące znaczenie m.in. korporacji międzynarodowych; „wirtualizację” kapitału polegającą na oderwaniu kapitału finansowego od realnych procesów gospodarczych, globalizację rynku finansowego, przemiany demograficzne polegające na starzeniu się społeczeństwa przyczyniające się do zachwiania systemów zabezpieczeń społecznych, powstawanie barier energetycznych wynikających z możliwości wywierania nacisków ze strony głównych dostawców strategicznych zasobów energetycznych²⁶⁰.

W związku z postępującymi zmianami w sferze gospodarczej wyróżnić można dwa typy cykli koniunkturalnych tzw. klasyczne (występujące do II wojny światowej) oraz współczesne (nieregularne, występujące po II wojnie światowej).

Klasyczny cykl koniunkturalny składa się z czterech faz: ożywienie, rozkwit gospodarczy, recesja, depresja. Współczesny cykl koniunkturalny charakteryzuje się skróconą i spłyconą fazą spadkową oraz złagodzeniem recesji. Tempo wzrostu PKB wprawdzie wyhamowuje, a nie pojawia się całkowite

²⁵⁷ K. Osiński, *Biznes międzynarodowy na progu XXI wieku – kompendium*, Szczecin 2010, s. 185

²⁵⁸ Ziolo Z., *Wpływ światowego kryzysu na tempo wzrostu gospodarki i światowych korporacji*. Studies of the Industrial Geography Commission of the Polish Geographical Society 2011, 17, s. 9.

²⁵⁹ Szerzej: Roubini N., & Mihm S., *Crisis economics: A crash course in the future of finance*: Penguin 2010.

²⁶⁰ B. Fiedor, *Kryzys gospodarczy a kryzys ekonomii jako nauki*, *Ekonomista* 2010, nr 4, s. 460.

zmniejszenie produkcji. Jest to efekt wieloletniej polityki antycyklicznej prowadzonej przez państwa²⁶¹. W tabeli 15 porównano oba cykle:

Tabela 15. Charakterystyka klasycznego i współczesnego cyklu koniunkturalnego

Cykl klasyczny	Cykl współczesny
Cztery fazy: ożywienie, rozkwit, kryzys, depresja	Dwie fazy: spadku (recesji), wzrostu (ekspansji)
Punkty zwrotne gwałtowne, ostre	Punkty zwrotne łagodne
Faza koniunktury 4–6 lat	Faza koniunktury 2–3 lata
Faza dekonunktury 4–6 lat	Faza dekonunktury 1,5–2 lata
Długość cyklu 8–12 lat	Długość cyklu – 3,5–5 lat
Częstotliwość zmian – niska	Częstotliwość zmian – wysoka
Dotyczył zmian absolutnych w szeregach czasowych	Dotyczył zmian indeksów względnych

Źródło: K. Osiński, *Biznes międzynarodowy na progu XXI wieku – kompendium*, Szczecin 2010, s. 189.

Omówienie różnic pomiędzy kryzysami gospodarczymi a kryzysami finansowymi rozpoczniemy o wprowadzenia najczęściej wykorzystywanych pojęć służących opisywaniu zjawisk mających związek z pogorszeniem się sytuacji na rynku. Według definicji Banku Światowego wyróżnia się:

- **Recesję gospodarczą** – spadek tempa wzrostu PKB (w ciągu dwóch kolejnych kwartałów roku). W literaturze znaleźć można doprecyzowanie tych terminów. Recesja polega na obniżeniu się poziomu PKB w ujęciu realnym, to znaczy po wyeliminowaniu ruchu cen. Występuje ona wtedy, kiedy do takiego spadku dochodzi w dwóch kolejnych kwartałach. Obniżenie PKB o więcej niż 3 procent nazywa się recesją głęboką, o mniej – umiarkowaną. Nie musi wiązać się z obniżeniem poziomu życia społeczeństwa. Z kolei duży spadek PKB nazywany jest depresją²⁶²,
- **Załamanie gospodarcze** – załamanie makroekonomiczne, mierzone najczęściej jednorocznym spadkiem PKB,
- **Kryzys gospodarczy** – minimum dwuletnie załamanie gospodarcze mierzone spadkiem dynamiki PKB poniżej zera, w przypadkach wątpliwych (zmiany PKB bliskie 0 bądź równe) rozstrzyga wskaźnik dynamiki PKB per capita²⁶³.

²⁶¹ G. Wronowska, *Przyczyny wahań cyklicznych, [w:] Polityka makroekonomiczna w warunkach kryzysu i jej wpływ na gospodarkę. Teoria i praktyka*, red. nauk. Z. Dach, Warszawa 2011, s. 18

²⁶² L. Jasiński, *Kryzysy gospodarcze na świecie i ich echa w Polsce. Analiza Natolińska 2013*, 4, s. 5.

²⁶³ K. Piech, *Rodzaje kryzysów i sposoby ich przenoszenia, [w:] Kryzysy światowe i recesje – teoria, historia, przykłady*, Instytut Wiedzy i Innowacji, 2012, s. 36–37.

Dokonując rozpoznania i podziału kryzysów można skorzystać z kilku kryteriów (szczegóły tabela 16).

Tabela 16. Kryteria podziału kryzysów

Kryteria podziału kryzysów	Charakterystyka
typologiczne	opisują rodzaj kryzysu (np. walutowy, bankowy itp.),
geograficzne	opisują obszar występowania kryzysu (np. światowy, regionalny, krajowy),
czasowe	opisują okres występowania kryzysu (np. określając go w latach trwania).

Źródło: Opracowanie własne na podstawie K. Piech, *Rodzaje kryzysów i sposoby ich przenoszenia*, [w:] *Kryzysy światowe i recesje – teoria, historia, przykłady*, Instytut Wiedzy i Innowacji, 2012, s. 37–38.

W literaturze definiuje się wiele typów kryzysów. Dzielone są one głównie na dwie grupy: kryzysy sfery realnej oraz sfery pieniężnej. Krótko scharakteryzowano je w tabeli 17.

Tabela 17. Grupy i typy kryzysów oraz ich mierniki

Grupy	Typy	Mierniki
Kryzys sfery realnej	a) gospodarczy	załamanie gospodarcze mierzone spadkiem dynamiki PKB poniżej zera,
	b) agrarny	produkcja sprzedana artykułów rolnych, zmiany ceny artykułów rolnych,
	c) przemysłowy	1) szczególnie, którego miernikiem są zmiany wartości produkcji sprzedanej danego przemysłu, zmiany cen produktów przemysłowych,
		2) ogólny, którego miernikiem jest produkcja przemysłowa bez względu na branżę,
d) handlu zagranicznego	bilans obrotów bieżących do PKB,	
Kryzysy sfery pieniężnej	a) finansowy (kryzys finansów publicznych)	deficyt budżetowy do PKB, zadłużenie wewnętrzne do PKB,
	b) bankowy (kryzys sektora bankowego)	1) wartość złych długów do sumy aktywów banków, do PKB,
		2) zmiana liczby bankructw banków do roku poprzedniego (lub lat

		poprzednich); w wyniku jego pojawienia się sektor bankowy traci płynność, banki ponoszą straty w wyniku niespłaconych kredytów; utożsamiany jest z paniką bankową (ang. <i>bank run</i>),
c) walutowy		kurs waluty krajowej do walut obcych, polega na nagłej utracie zaufania do danej waluty, co wywołuje odpływ kapitału; jego pojawienie się może być też wynikiem ataku spekulacyjnego, inwestorzy masowo rezygnują z waluty w obawie utraty jej wartości,
d) zadłużeniowy		wartość zadłużenia zagranicznego do PKB, zadłużenia zagraniczne do eksportu, zadłużenie nominalne w porównaniu do innych krajów, polega na braku możliwości spłacenia zaciągniętego wcześniej długu i brakiem zdolności sektora publicznego lub prywatnego do regulowania zobowiązań,
e) giełdowy		zmiany indeksu najważniejszej giełdy papierów wartościowych w kraju,
f) pieniężny		1) zmiany wskaźnika poziomu cen, 2) zmiany podaży pieniądza,
g) budżetowy		którego miernikiem jest deficyt budżetowy do PKB.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: K. Piech, *Kryzysy gospodarcze świata i polityka gospodarcza w latach 1945–1975*. Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów/Szkoła Główna Handlowa 2000, (15), 159–179; E. Chrabonszczewska, *Międzynarodowe organizacje finansowe wobec kryzysu azjatyckiego*. Zeszyty Naukowe Kolegium Gospodarki Światowej SGH 1999 (6); A. Zielińska-Głębocka, *Współczesna gospodarka światowa*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2012; D. Diamond, P.H. Dybvig, *Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity*, „The Journal of Political Economy” 1983, Vol. 91, No. 3, s. 401–419; W. Małeck., A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska, *Kryzysy walutowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001; A. Sławiński, *Rynki finansowe*, PWE, Warszawa 2006; J.A. Frankel, A.K. Rose, *Currency crashes in emerging markets: An empirical treatment*, „Journal of International Economics” 1996, 41, pp. 351–366; *Kryzysy światowe i recesje. Teoria, historia, przykłady*, t. II, red. K. Piech, Instytut Wiedzy i Innowacji, Warszawa 2012.

Spśród wszystkich wymienionych, najszerszym pojęciem jest kryzys gospodarczy. Odnosi się do zjawisk ekonomicznych w gospodarce spowodowanych przez czynniki wewnętrzne i zewnętrzne. Chodzi m.in. o błędną politykę

gospodarczą i finansową, kiedy następuje nagle, gwałtowne załamanie się gospodarki. Może mieć różne symptomy: spadek produktu krajowego brutto, wzrost bezrobocia, inflacji, deficytu budżetowego, spadek produkcji, dochodów oraz konsumpcji. Pojęcie kryzysu gospodarczego jest z reguły kategorią nadrzędną w stosunku do innych, wspomnianych we wcześniejszej typologii rodzajów kryzysów. W krajach zamożnych kryzys gospodarczy często uwiadcza się poprzez kryzys finansowy²⁶⁴.

Według definicji Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) z kryzysem finansowym mamy do czynienia w sytuacji, gdy znaczna część instytucji finansowych posiada aktywa o wartości niższej od ich zobowiązań. Może to prowadzić do upadku niektórych instytucji oraz interwencji rządu²⁶⁵. W sytuacji kryzysu finansowego rynki nie mają zdolności do alokacji kapitału. W literaturze zwraca się uwagę, że kryzys finansowy można podzielić na trzy rodzaje w zależności od dominujących problemów. Są one ze sobą dość istotnie powiązane ze względu na dość ścisłą integrację globalnych rynków finansowych²⁶⁶:

1. kryzys bankowy,
2. kryzys walutowy,
3. kryzys zadłużeniowy.

Nieco inną klasyfikację kryzysów zastosowano podczas Światowego Forum Ekonomicznego w 2008 r., kiedy to wskazano, że nadrzędną kategorią opisującą pogorszenie się sytuacji gospodarczej jest kryzys finansowy. Podzielono go na kilka podkategorii:

1. kryzys walutowy,
2. kryzys bankowy,
3. kryzys w sektorze przedsiębiorstw (dotyczy sytuacji, gdy znaczący odsetek firm upada),
4. kryzys zadłużenia (dotyczy sytuacji, gdy państwo nie jest w stanie obsłużyć swojego zadłużenia zagranicznego).

Z kolei Radelet i Sachs wskazali na nieco inną kategoryzację kryzysów finansowych (szczegóły tabela 18).

²⁶⁴ M. Wague, *Międzynarodowe kryzysy gospodarcze i ich konsekwencje*, [w:] *Ekonomia i organizacja gospodarki żywnościowej* 2009, nr 78, Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie, s. 83.

²⁶⁵ V. Sundararajan, T.T. Balino, J.T. Baliño, & T.J. Baliño, *Banking crises: cases and issues*: International Monetary Fund, 1991, p. 3.

²⁶⁶ M.S. Claessens, M.A. Kose, M.L. Laeven, & M.F. Valencia, *Financial crises: Causes, consequences, and policy responses*: International Monetary Fund 2014.

Tabela 18. Typologia kryzysów wg Radeleta i Sachsa

Kategoria kryzysu	Przyczyny
kryzys wywołany polityką makroekonomiczną	jest to kryzys bilansu płatniczego, występuje, gdy ekspansja kredytowa banku centralnego jest niezgodna ze stopą kursu walutowego,
panika finansowa (bank-run)	występuje, gdy krótkoterminowi kredytodawcy wycofują swoje kredyty od kredytobiorców, a dzieje się tak wtedy, gdy: dług krótkoterminowy przewyższa krótkoterminowe aktywa, pojedynczy, prywatny kredytodawca nie jest na tyle duży, by dostarczyć kredytów niezbędnych do spłacenia istniejących długów krótkoterminowych, nie ma pożyczkodawcy ostatniej instancji,
upadek banki	pojawia się, gdy spekulanci kupują aktywa finansowe powyżej ich wartości w oczekiwaniu na wzrost ich ceny,
kryzysy pokus nadużycia	powstaje, gdy banki pożyczają bazując na publicznych gwarancjach ich zobowiązań, gdy banki są niedokapitalizowane lub nie podlegają wystarczającym regulacjom i wykorzystują swoje fundusze w sposób zbyt ryzykowny, a nawet lokując je w przedsięwzięcia o charakterze przestępczym.

Zródło: Opracowanie na podstawie: Radelet S., & Sachs J., *The onset of the East Asian financial crisis*, NBER Working Paper 1998, No. 6680, pp. 4–6.

Współcześnie coraz częściej używa się pojęcia międzynarodowego kryzysu gospodarczego. Oznacza gwałtowne załamanie się gospodarki w skali światowej, czyli dochodzi do sytuacji, gdy większość krajów rozwiniętych i krajów rozwijających się jest dotknięta kryzysem. W konsekwencji odczuwany jest on w skali globalnej. Może przejawiać się hamowaniem inwestycji, ograniczaniem dostępu do kredytów, ogłoszeniem upadłości firm, wzrostem bezrobocia, upadkiem części sektora bankowego, spowolnieniem wymiany międzynarodowej, a także ograniczaniem wpływów do budżetów²⁶⁷.

Jego pojawienie się może mieć różne przyczyny, wśród których wymienia się m.in. błędną politykę pieniężną prowadzoną przez banki centralne krajów rozwiniętych, połączenie kryzysu sektora bankowego, giełd papierów wartościowych, towarowych i kursów wymiany walut, zmiany w polityce spowodowane pojawieniem się ksenofobii i nietolerancji, a także spowodowane błędami w polityce gospodarczej²⁶⁸. W przypadku krajów niżej rozwiniętych, na przykład takich, których gospodarka uzależniona jest w znacznej mierze od rolnictwa, kryzys może pojawić się na skutek zaburzeń klimatycznych powo-

²⁶⁷ M. Wague, op. cit., s. 82.

²⁶⁸ Ibidem, s. 83.

dujący nieurodzaj płodów rolnych. Najwięcej zależności wskazać można pomiędzy kryzysem gospodarczym a kryzysem finansowym, ponieważ przyjmuje się, że kryzys gospodarczy może prowadzić do kryzysu finansowego i na odwrót²⁶⁹. Na przykład kryzys gospodarczy lat 1929–1933, zwany wielkim kryzysem gospodarczym, rozpoczął się w sferze finansowej krachem na giełdzie w Nowym Jorku²⁷⁰. Natomiast przyczyn globalnego kryzysu z 2008 r. upatruje się głównie w sektorze finansowym, a następnie przeniósł się do sfery realnej i spowodował zahamowanie rozwoju gospodarczego²⁷¹.

3.3. Globalny kryzys finansowy

Kryzys finansowy, który rozpoczął się w pierwszej dekadzie XXI w. w sferze finansowej w Stanach Zjednoczonych Ameryki (USA) dotknął także sfery realnej i rozlał się na gospodarki innych wysokorozwiniętych krajów świata²⁷². Jego przyczyn należy upatrywać w ożywionym rozwoju sektora finansowego m.in. w największej gospodarce świata – w USA, który miał tam miejsce na przestrzeni ostatnich kilku dekad. Już po tzw. Wielkim Kryzysie w latach 30. ubiegłego wieku powołano tam centralną instytucję wspierającą Amerykanów w zakupie nieruchomości – *Fannie Mae*. Z kolei w latach 70. powstała kolejna podobna do pierwszej instytucja – *Freddie Mac*. Obie zajmowały się skupowaniem od banków komercyjnych pakietów kredytów hipotecznych, które następnie przekształcały w papiery wartościowe (tzw. *Mortgage-Based Securities* – *MBS*²⁷³) i odsprzedawały różnym instytucjom finansowym. Mimo że nie posiadały one gwarancji rządowych były powszechnie uważane za przedsiębiorstwa wspierane przez rząd federalny²⁷⁴. Do liberalizacji procedur umożliwiających każdej rodzinie w USA posiadanie nieruchomości, której zakup był finansowany kredytem hipotecznym, doszło następnie w latach 90. ubiegłego wieku. W tym czasie dość powszechne stało się

²⁶⁹ L. Leśniewski, *Przegląd teoretycznego ujęcia kryzysu finansowego. Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów 2016, 151, s. 25.*

²⁷⁰ S. Marek, A. Wieczorek-Szymańska, *Przyczyny i przewidywane skutki kryzysu finansowego XXI w.*, Studia i Prace Wydziału nauk Ekonomicznych i Zarządzania 2011, nr 21, s. 227.

²⁷¹ R. Wierzbą, E. Gostomski, M. Penczar, M. Liszewska, P. Górski, J. Giżyński & E. Małecka, (2014). *Polski sektor bankowy wobec wyzwań związanych z kryzysem finansowym w strefie euro*, Sopot 2014, s. 13–14.

²⁷² S. Claessens, A. Kose, L. Laeven, F. Valencia, F., *Financial Crises Explanations, Types, and Implications*. [in:] *Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses*, International Monetary Fund, Washington, D.C., 2014.

²⁷³ Papiery wartościowe, które są oparte na kredytach hipotecznych i zabezpieczone hipotekami. MBS-y konstruowane są poprzez łączenie kredytów hipotecznych zakupionych od pierwotnych pożyczkodawców w pakiety, a następnie sprzedawane są inwestorom.

²⁷⁴ J. Nazarczuk, *Wpływ światowego kryzysu finansowego na gospodarkę Polski i jej regionów*, [w:] *Wybrane aspekty rozwoju regionalnego*, red. R. Kisiel, M. Wojarska, Fundacja Wspieranie i Promocja Przedsiębiorczości na Warmii i Mazurach, Olsztyn 2013.

oferowanie kredytów tzw. *subprime* (o większym stopniu ryzyka) osobom mniej zamożnym, w przeszłości niespełniających wymogów weryfikacji kredytowej – tzw. *NINJA* (akronim od słów: *no income, no job and no assets*²⁷⁵). Strategia ta do pewnego momentu przyniosła zamierzony skutek, bowiem instytucje finansowe przyjęły, że w środowisku rekordowo niskich stóp procentowych oraz rosnących, wydawało się wówczas w sposób nieprzerwany, cen nieruchomości, nawet jeżeli udzielony kredyt nie miał szans na to by być spłacony w wyznaczonym terminie to ryzyko poniesione przez instytucje udzielające kredytu było ograniczone i gwarantowane wartością zabezpieczenia – nieruchomości, która stale rosła w okresie dobrej koniunktury²⁷⁶. Jednocześnie deregulacja sektora finansowego umożliwiła tworzenie oraz nieskrępowany niczym obrót instrumentami pochodnymi – derywatami²⁷⁷. Ich wieloetapowa i skomplikowana konstrukcja oparta była na nie płynnych instrumentach pierwotnych (bazowych) takich jak pożyczki i kredyty, które teoretycznie umożliwiały bankom ubezpieczenie ryzyka na wypadek niespłacenia zobowiązań przez kredytobiorców²⁷⁸. W konsekwencji banki sprzedawały kredyty hipoteczne instytucjom pośredniczącym, które zamieniały je na inne instrumenty płynne (tzw. *Collateralized-Debt Obligations – CDO*²⁷⁹) i następnie sprzedawały innym instytucjom finansowym²⁸⁰. Banki udzielające kredytów zamierzały początkowo sprzedaż instrumentów przez powołane do tego instytucje pośredniczące funduszom inwestycyjnym oraz emerytalnym, jednak znaczą ich część – z uwagi na wysoką zyskowność – kupowały same²⁸¹. Teoretycznie zabieg polegający na sprzedaży ryzykownych kredytów hipote-

²⁷⁵ Oznacza osobę, która nie posiada dochodu, pracy oraz aktywów.

²⁷⁶ Z. Ziolo, *Wpływ światowego kryzysu na tempo wzrostu gospodarki i światowych korporacji*, „Prace Komisji Geografii Przemysłu” nr 17/2011, s. 9–32.

²⁷⁷ Warto w tym miejscu dodać, że rynek instrumentów pochodnych rozwijał się w tamtym okresie bardzo dynamicznie o czym świadczą dane o łącznej nominalnej wartości instrumentów pochodnych, którymi obracano na rynku – 72 biliony USD w 1998 roku, podczas gdy w roku 2008 były to już 683 biliony USD za: I. Fałat-Kilijańska, J. Karwowski, J. Pieczonka, R. Poskart, *Instrumenty pochodne rozliczane w sposób scentralizowany*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2017; *Kryzys na rynkach finansowych. Wyzwania stojące przed spółkami*, PriceWatersHouseCoopers, Warszawa 2009.

²⁷⁸ Warto podkreślić, że w tym czasie największe agencje ratingowe przyznawały wysokie oceny ratingowe instrumentom pochodnym. Oceny tych walorów informowały inwestorów o relatywnie niewielkim ryzyku niewywiązania się emitenta z zobowiązań finansowych.

²⁷⁹ Sekurytyzacyjne papiery, które są rodzajem obligacji opartym na dłużu. CDO konstruowane poprzez łączenie w pakiety kredytów i innego rodzaju długów, następnie sprzedawane są inwestorom.

²⁸⁰ A. Sławiński, A. Chmielewska, *Zrozumieć rynki finansowe*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2017; M. Adamczyk, *Współczesny kryzys finansowy – przyczyny i konsekwencje dla gospodarki światowej*, Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego 2012, 31, s. 13–29.

²⁸¹ A. Sławiński, A. Chmielewska, *Zrozumieć rynki finansowe*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2017.

cznych innym instytucjom był dla nich korzystny, gdyż poprzez pozbycie się z bilansów jednych kredytów mogły udzielać kolejnych bez powiększania bazy kapitałowej²⁸². W tym czasie w USA wprowadzono także zmiany prawne, które skutkowały liberalizacją nadzoru nad działalnością banków przejawiające się właściwie brakiem nadzoru w praktyce oznaczające tzw. samoregulację rynków finansowych²⁸³.

W 2007 r. pojawiły się pierwsze symptomy spowolnienia gospodarczego w USA – wystąpiło zarówno wolniejsze tempo wzrostu gospodarczego, jak i wzrost stopy bezrobocia. Niektórzy kredytobiorcy zaczęli mieć problem z obsługą posiadanych kredytów hipotecznych. Banki przejmując masowo od klientów nieruchomości stanowiące zabezpieczenie kredytów zaczęły mieć problem ze zbyciem nieruchomości i odzyskaniem pożyczonego kapitału. W rezultacie coraz bardziej wątpliwa okazała się być wiarygodność instrumentów, których bazę stanowiły kredyty *subprime*, czego skutkiem była masowa ich sprzedaż i w konsekwencji drastyczny spadek ich notowań²⁸⁴. Wszystko to podniosło poziom nieufności wobec instytucji finansowych, ograniczenie akcji kredytowej i wywołało wzrost stóp procentowych na rynku międzybankowym. Zaczęły wówczas upadać mniejsze instytucje finansowe. Jednak większym problemem okazała się sytuacja takich banków jak *Bear Stearns* oraz *Merrill Lynch* po fali wypłat, gdy ogłoszono wysokość strat wynikających z posiadania przez banki toksycznych aktywów. Ostatecznie jednak obu bankom pomocy przed upadkiem udzielił System Rezerwy Federalnej (FED). Punktem zwrotnym w rozwoju sytuacji okazało się jednak być nieudzielenie wsparcia trzeciemu największemu bankowi w USA – *Lehman Brothers*, co spowodowało jego bankructwo, w dniu 15 września 2008 r, uważanego odtąd za symboliczny początek globalnego kryzysu finansowego²⁸⁵. Od tego momentu wzmógł się w sposób gwałtowny poziom nieufności na rynkach, przejawiający się brakiem zaufania do sektora bankowego czego dającym się przewidzieć skutkiem były masowe wypłaty i utrata płynności banków. Przełożyło się to także na sektor budownictwa i na pozostałe sfery realnej gospodarki w USA.

Kryzys finansowy, który rozpoczął się USA przekroczył natychmiastowo, na skutek powiązań kapitałowych, granice tego kraju i wygenerował impuls do szeregu negatywnych konsekwencji w innych wiodących gospodarkach świata. Sfera realna została dotknięta przez kryzys z opóźnieniem w stosunku do sfery finansowej. Większość skutków kryzysu widoczna była w sferze

²⁸² M. Adamczyk, *Współczesny kryzys finansowy...*, s. 13–29.

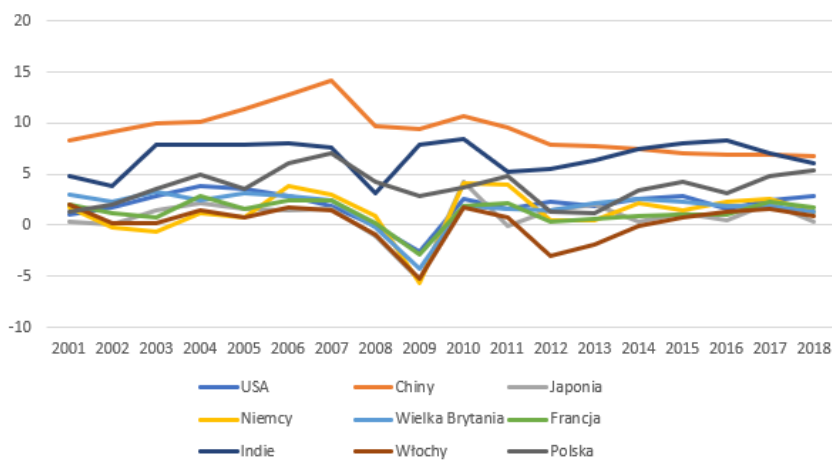
²⁸³ J. Nazarczuk, *Wpływ światowego...*

²⁸⁴ A. Małkiewicz, *Kryzys. Polityczne, ekologiczne i ekonomiczne uwarunkowania*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2010.

²⁸⁵ J. Nazarczuk, *Wpływ światowego...*

realnej w 2008 r. oraz 2009 r. W niektórych krajach (PIIGS²⁸⁶) konsekwencje kryzysu nasiliły się nawet kilka lat później. Należy podkreślić, że przebieg kryzysu w poszczególnych krajach był bardzo zróżnicowany i zależał od cech strukturalnych poszczególnych gospodarek i występujących w nich kapitałowych powiązań pomiędzy krajowymi podmiotami i otoczeniem międzynarodowym²⁸⁷.

Ważnym kanałem transmisji negatywnych impulsów spowodowanych przez kryzys finansowy było powiązanie sfery monetarnej z gospodarką realną objawiająca się spowolnieniem wzrostu gospodarczego bądź spadkiem realnego PKB w największych gospodarkach świata oraz w Polsce (rysunek 28). Było to bezpośrednio związane ze spadkiem światowego popytu, określanego później jako szok popytowy oraz znacznymi ograniczeniami w dostępie do finansowania zewnętrznego²⁸⁸.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie World Bank Open Data.

Rys. 28. Zmiana produktu krajowego brutto w wybranych krajach świata (w % r/r)

W 2009 r. odnotowano spowolnienie gospodarcze przy zachowaniu dodatniego tempa wzrostu wyłącznie w trzech spośród analizowanych krajów – w Chinach, Indiach oraz w Polsce. W pozostałych odnotowano poważny spadek realnego PKB względem roku poprzedniego – najgłębszy jednak wystąpił

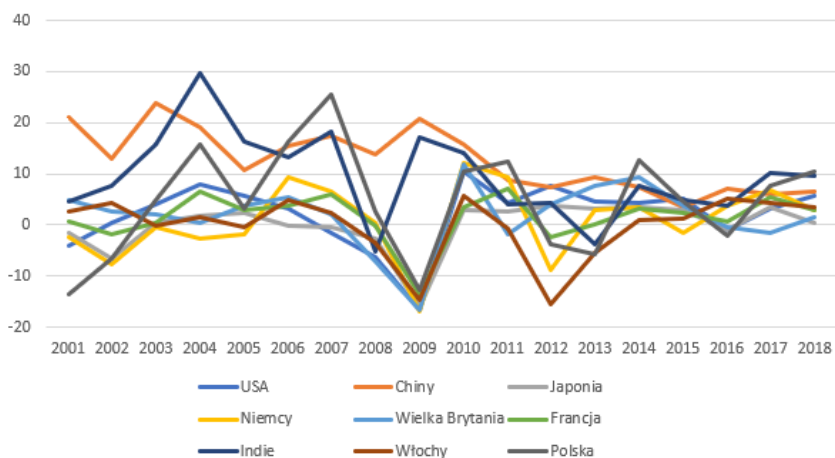
²⁸⁶ Akronim od angielskojęzycznych nazw następujących krajów: Portugalia (Portugal), Włochy (Italy), Irlandia (Ireland), Grecja (Greece), Hiszpania (Spain).

²⁸⁷ A. Chudik, M. Fratzscher, *Identifying the global transmission of the 2007–2009 financial crisis in a GVAR model*, „European Economic Review”, Vol. 55, No. 3/2011.

²⁸⁸ K. Mitreęa-Niestrój, *Skutki światowego kryzysu finansowego w sferze realnej – ujęcie międzynarodowe*, „Studia Ekonomiczne Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, nr 173/2013, s. 159–171.

w Niemczech, we Włoszech oraz w Japonii. W przypadku Włoch reperkusje związane z kryzysem trwały znacznie dłużej²⁸⁹.

Ważnym negatywnym skutkiem kryzysu finansowego mającym swoje odbicie w sferze realnej był wzrost poziomu niepewności na rynkach oraz ograniczenie aktywności gospodarczej, przez co przedsiębiorstwa ograniczały również wydatki związane z inwestycjami. Przejawiało się to przede wszystkim w spadku realnej wartości akumulacji brutto w 2009 r. względem roku poprzedniego we wszystkich analizowanych krajach – wyjątek stanowiły Chiny i Indie – w przypadku ostatniego spośród wymienionych odnotowano jednak wyraźny spadek inwestycji w 2008 r.

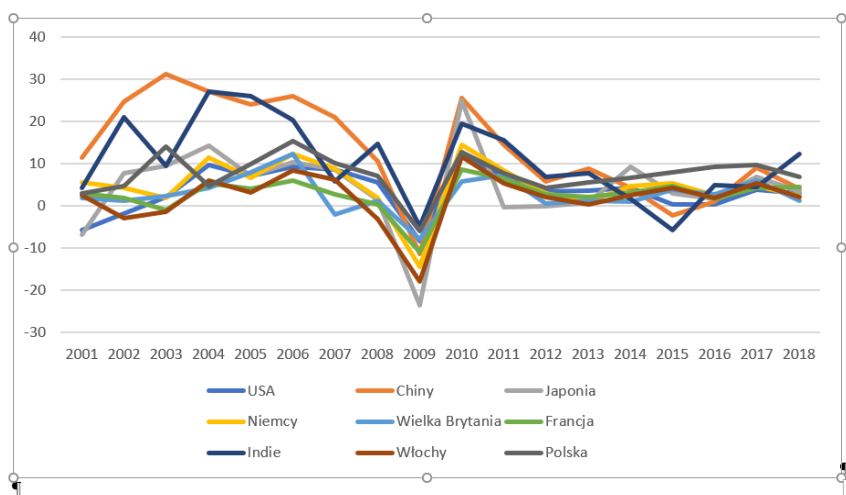


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych World Bank Open Data.

Rys. 29. Zmiana akumulacji brutto w wybranych krajach świata (w % r/r)

Trudna sytuacja w światowej gospodarce znalazła swoje odzwierciedlenie w silnym spadku międzynarodowej wymiany towarowej. W każdym z analizowanych krajów w 2009 r. odnotowano wyraźny spadek wartości eksportu względem roku poprzedniego (rysunek 30).

²⁸⁹ PKB Włoch nie osiągnęło nominalnej wartości PKB sprzed kryzysu.

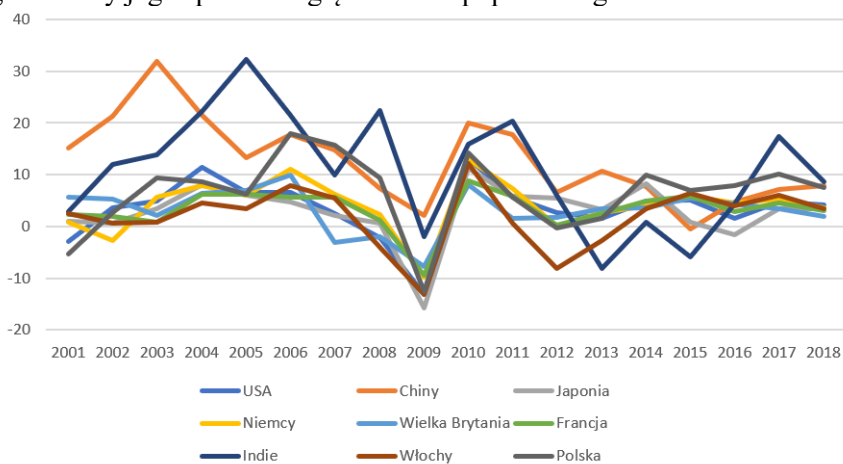


Źródło: Opracowanie własne na podstawie World Bank Open Data oraz World Economic Outlook Database.

Rys. 30. Eksport towarów i usług w wybranych krajach świata (w % r/r)

Najgłębszy spadek wartości eksportu widoczny był w Japonii i Włoszech, najmniejszy natomiast w Indiach oraz w Polsce.

Podobną sytuację odnotowano w stosunku do importu (rysunek 31) – w niemal każdej z analizowanych gospodarek w 2009 r. uwidocznił się nagły i gwałtowny jego spadek względem roku poprzedniego.

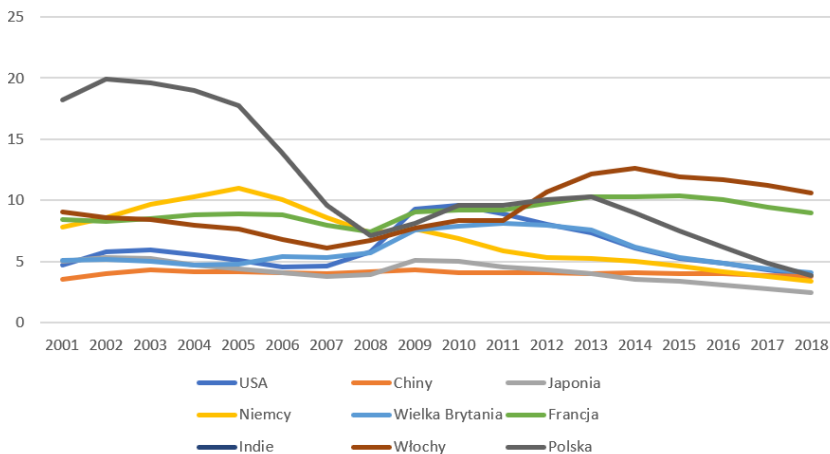


Źródło: Opracowanie własne na podstawie World Bank Open Data oraz World Economic Outlook Database.

Rys. 31. Import towarów i usług w wybranych krajach świata (w % r/r)

Wyjątek stanowiły Chiny, w których odnotowano ok. 2% wzrost wartości importu względem roku poprzedniego. Spośród analizowanych krajów najgłębszy spadek – podobnie jak w przypadku eksportu – odnotowano w Japonii i we Włoszech, ale także w USA oraz Polsce.

Jedne z najważniejszych konsekwencji globalnego kryzysu finansowego widoczne były na krajowych rynkach pracy (rysunek 32).



Źródło: Opracowanie własne na podstawie World Economic Outlook Database.

Rys. 32. Stopa bezrobocia w wybranych krajach świata (osoby bezrobotne jako % zasobów siły roboczej)

Niepewne otoczenie społeczno-gospodarcze, ograniczenie popytu zagregowanego oraz spadek aktywności gospodarczej skutkowało w tamtym czasie znacznym wzrostem wskaźnika bezrobocia. W większości analizowanych krajów przedsiębiorstwa dotknięte skutkami kryzysu redukowały koszty poprzez reedukację zatrudnienia. Z analizowanego wykresu wynika, że globalny kryzys finansowy dał istotny impuls do długotrwałego pogorszenia się sytuacji na rynku pracy we Włoszech i we Francji.

Należy zaznaczyć, że skutki globalnego kryzysu gospodarczego widoczne były w wielu różnych sektorach światowej gospodarki przez wiele lat. Uwidocznił on zaniedbania dotyczące nadzoru nad rynkami finansowymi oraz w obszarze zarządzania finansami publicznymi i co ważne, na trwałe zmienił kierunek prowadzonej przez poszczególne kraje polityki pieniężnej. Z uwagi na kryteria objętościowe rozdziału ograniczono się jedynie do przedstawienia kilku wątków spośród różnych wyłaniających się z przeprowadzonej analizy. Należy jednak mieć świadomość, że omawiany w rozdziale katalog przyczyn i skutków globalnego kryzysu finansowego nie jest zamknięty i nie ogranicza się do tego co zostało w nim przedstawione.

3.4. Recesja gospodarki światowej wskutek pandemii Covid-19. Wpływ na gospodarkę i system finansowy

Recesja jest przejawem spadku ogólnej działalności gospodarczej, ale głównie dotyczy to produkcji krajowej i zatrudnienia²⁹⁰. Wg jednej z definicji, jest to okres spadku ogólnej aktywności gospodarki, mający szeroki wpływ na różne dziedziny życia gospodarczego, który trwa co najmniej rok²⁹¹. Zjawisko to jest elementem cyklu koniunkturalnego i jest całkowicie naturalne. Podstawowe fazy cyklu koniunkturalnego to: faza kryzysu, faza depresji (zastoju), faza ożywienia i faza rozkwitu. We współczesnej literaturze ekonomicznej zamiast wskazanych czterech faz wymienia się jedynie dwie: fazę spadkową (recesji), która łączy fazy kryzysu i depresji (zastoju) oraz fazę wzrostową (ekspansji), która łączy ożywienie i rozkwit²⁹².

Aktualnie na systemy gospodarek światowych wpływa kolejny wstrząs w postaci pandemii koronawirusa SARS-CoV-2 wywołującego chorobę COVID-19 (w skrócie: pandemia COVID-19).

Epidemia COVID-19 została odkryta w grudniu 2019 r. w mieście Wuhan, które leży w chińskiej prowincji Hubei. Szerokie kontakty gospodarcze utrzymywane z Chinami, a głównie wymiana towarów na olbrzymią skalę z tą gospodarką spowodowały, że wirus bardzo szybko rozprzestrzenił się na cały świat. W bardzo silnie powiązanim i zintegrowanym świecie problem gospodarki chińskiej wpłynął na sytuację gospodarki globalnej. Związane umowami lub wręcz uzależnione od dostaw z Chin przedsiębiorstwa na całym świecie, niezależnie od swej wielkości, odczuły wpływ epidemii COVID-19. Produkcja i transport towarów z Chin zostały bardzo mocno ograniczone, co wpłynęło na znaczne ograniczenie świadczenia usług opartych o produkty eksportowane z Chin w wielu gospodarkach na świecie. Również globalne rynki finansowe zareagowały na te zmiany, a światowe indeksy giełdowe spadły²⁹³. Opisane powyżej efekty (jeszcze wtedy) epidemii COVID-19 dotyczyły sytuacji *lockdown* w jednym państwie, więc ich skala w przypadku globalnego *lockdown* będzie o wiele większa.

W roku 2019 i na początku 2020 trudno było założyć, że COVID-19 stanie się pandemią, która dotrze do każdego zakątka świata i będzie miała wpływ na gospodarkę globalną.

²⁹⁰ Więcej o samym zjawisku recesji w rozdziale 3.2. Kryzysy finansowe a kryzysy gospodarcze.

²⁹¹ M. Drozdowicz-Bieć, *Cykle i wskaźniki koniunktury*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2012, s. 27–28.

²⁹² *Elementarne zagadnienia ekonomii*, red. R. Milewski, Wyd. PWN, Warszawa 2009, s. 373–374.

²⁹³ W. McKibbin, R. Gernando, *The economic impact of COVID-19, [w:] Economics in the Time of COVID-19*, red. R. Baldwin, B. Weder di Mauro, CEPR Press, London 2020, p. 45.

Kryzys zdrowotny, którego przejawem jest pandemia COVID-19 ma poważne konsekwencje ekonomiczne. Niezwykle trudno poradzić sobie z nieznaną chorobą dotykającą spore grupy społeczeństwa, dlatego jednym z działań jest zawieszenie życia społecznego i aktywności gospodarczej, co może przyjąć formę blokad (*lockdowns*), ograniczeń w swobodzie poruszania się, ograniczeń w działalności niektórych branż (w Polsce miało to miejsce np. dla branży gastronomicznej, która mogła przygotowywać i sprzedawać posiłki tylko na wynos) lub wręcz czasowe ich zamknięcie (np. zamknięcie galerii handlowych, kin, teatrów, siłowni). Takie działania podejmowane są zwłaszcza w sytuacji, w której brakuje narzędzi medycznych do walki z chorobą, przekłada się to na zmniejszenie aktywności społeczno-gospodarczej, co skutkuje ograniczeniem transmisji wirusa w społeczeństwie. Podjęte działania dają systemowi opieki zdrowotnej czas na zebranie sprzętu i środków medycznych do walki z wirusem. Jednak niezaprzeczalnie ograniczenie aktywności gospodarczej w tak szerokim zakresie i zmniejszenie możliwości dokonywania zakupów (poza rozkwitem sprzedaży *on-line*) ma przełożenie na osłabienie gospodarki. Dodatkowo, gdy ograniczenia wprowadzane są w czasie, kiedy gospodarka zdążyła już w kierunku recesji, blokady (*lockdowns*) tylko przyspieszają ten trend²⁹⁴.

Jednym z podstawowych wskaźników ekonomicznych ukazujących rozwój gospodarki jest Produkt Krajowy Brutto (PKB). Jest finalną wartością towarów i usług nowo wytworzonych przez czynniki produkcji znajdujące się na terytorium danego kraju. Obliczając PKB metodą sumowania wydatków korzystamy ze wzoru:

$$\text{PKB} = C + I + G + \text{Export netto},$$

gdzie C oznacza wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych,

I oznacza inwestycje przedsiębiorstw,

G to wydatki rządowe na zakup towarów i usług,

Export netto to różnica pomiędzy wartością eksportu a importu.

Wzrost PKB zazwyczaj oznacza pozytywne zjawisko w gospodarce kraju, a jego spadek oznacza sytuację pogorszenia się gospodarki. Dlatego właśnie ten wskaźnik analizowany jest w turbulentnym czasie z takim niepokojem.

Zgodnie z najnowszymi prognozami przewiduje się, że po około 3,5% skurczeniu się w 2020r. gospodarka światowa wzrośnie o 5,5% w 2021r. oraz o 4,2% w 2022 roku (tabela 19).

²⁹⁴ S. Mavroudeas, *The Economic and Political Consequences of the COVID-19 Pandemic*, International Critical Thought, Routledge, 2021, DOI: 10.1080/21598282.2020.1866235

Tabela 19. Przegląd światowych prognoz gospodarczych

Obszar	Rok do roku			
	Estymacja		Projekcja	
	2019	2020	2021	2022
Gospodarki rozwinięte	1,6	-4,9	4,3	3,1
• Stany Zjednoczone	2,2	-3,4	5,1	2,5
• strefa Euro	1,3	-7,2	4,2	3,6
o Niemcy	0,6	-5,4	3,5	3,1
o Francja	1,5	-9,0	5,5	4,1
o Włochy	0,3	-9,2	3,0	3,6
o Hiszpania	2,0	-11,1	5,9	4,7
• Japonia	0,3	-5,1	3,1	2,4
• Zjednoczone Królestwo	1,4	-10,0	4,5	5,0
Rynki wschodzące i gospodarki rozwijające się	3,6	-2,4	6,3	5,0
• Chiny	6,0	2,3	8,1	5,6
• Indie	4,2	-8,0	11,5	6,8

Źródło: International Monetary Fund, *World Economic Outlook Update. Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity*, January 2021.

Niemal wszystkie gospodarki świata wkroczyły w 2020 roku w recesję, jednak prognozy na kolejne lata wydają się wyrażać ostrożny optymizm. Czy to oznacza, że w 2021 roku gospodarka w skali globalnej będzie prężnie się rozwijać? Przewidywane ożywienie będzie miało różną skalę w różnych krajach, a zależeć będzie m.in. od nasilenia się kryzysu zdrowotnego, rozmiaru i zasięgu krajowych zakłóceń w działalności, narażenia na negatywne transgraniczne skutki uboczne oraz od wsparcia poszczególnych rządów w celu ograniczenia trwałych szkód²⁹⁵.

Dziesięciolecie sprzed pandemii COVID-19, a więc lata 2010–2019 to czas, kiedy polska gospodarka nadrabiała swoje opóźnienia w stosunku do bardziej rozwiniętych gospodarek Unii Europejskiej. PKB per capita zwiększył się w Polsce w tym okresie do 46,8%, co dawało zwiększenie do 43,1% średniego poziomu w UE-28²⁹⁶. Pomimo tendencji wzrostowych, Polska zaliczana jest do państw o najniższym PKB per capita w Unii Europejskiej²⁹⁷. Trudny czas dla gospodarki związany w pandemią COVID-19 raczej nie wpłynie na poprawę tej sytuacji. Środki, które miały służyć pobudzeniu wzrostu gospodarczego, transferowane są na potrzeby związane z osłabieniem

²⁹⁵ International Monetary Fund, *World Economic Outlook Update. Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity*, January 2021.

²⁹⁶ <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do> (dostęp 26.02.2021)

²⁹⁷ P. Szajner, *Wpływ pandemii COVID-19 na sytuację na rynkach rolnych w Polsce, Ubezpieczenia w Rolnictwie – Materiały i Studia*, 1 (73)/2020, s. 73–93, DOI: 10.48058/urms/73.2020.2

rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19. Zgodnie z szacunkami Banku Światowego, skala recesji w Polsce może wynieść 3,9%²⁹⁸.

Wiele państw podejmuje działania mające na celu zminimalizowanie negatywnych skutków tej globalnej sytuacji. Przyjmują one zazwyczaj formę różnego rodzaju tarcz antykryzysowych i są stopniowo dopasowywane do dynamicznie rozwijającej się sytuacji.

Tabela 20. Wybrane przykłady wsparcia dla przedsiębiorców i pracowników w ramach tarcz antykryzysowych wybranych państw

Wybrane wsparcie w ramach tarcz antykryzysowych:	Wielka Brytania	Austria	Francja	Niemcy
Wsparcie 1:	Wprowadzenie 3-miesięcznego okresu karencji w spłatach kredytów hipotecznych	Gwarancje rządowe na kredyty dla przedsiębiorstwa w wysokości od 80% do 100% wartości kredytu	Zwolnienia podatkowe dla firm, których spadek przychodów był związany z pandemią	Przejęcie przez państwo gwarancji kredytowych przez państwo
Wsparcie 2:	Program "Job Retention Scheme", dawał m.in. możliwość ponownego zatrudnienia osób zwolnionych po 28.02.2020, które dodatkowo otrzymały od państwa niższą z dwóch kwot: 80% pensji lub 12.500 PLN (w okresie 01-31.03.2020), 70% pensji lub 10.800 PLN (od września 2020), do 60% pensji lub 9.300 PLN (od października 2020)	Program "Kurzarbeit" – czas pracy został zredukowany o 90%, przy zachowaniu od 80% do 90% wysokości dotychczasowego wynagrodzenia (rząd finansuje 80–90% wysokości wypłaty, pracodawca jedynie 10%).	Dla pracowników, których wymiar pracy został zmniejszony z powodu pandemii przeznaczono łącznie 8,5 mld EUR na dwumiesięczną pomoc. Maksymalna kwota wsparcia dla jednego przedsiębiorstwa to 5-krotność minimalnego wynagrodzenia (które we wrześniu 2020 wynosiło 1539,42 EUR).	Program "Kurzarbeit" – skrócenie czasu pracy w przypadku przestojów wywołanych pandemią. W takiej sytuacji 60% należnego wynagrodzenia pokrywana jest z "Kurzarbeitergeld".

²⁹⁸ World Bank, *Polska gospodarka skurczy się w 2020 r. z powodu epidemii, a następnie znacznie stopniowo odrabiać straty*, 2020. <https://www.worldbank.org/pl/news/press-release/2020/10/07/polish-economy-to-shrink-in-2020-due-to-pandemic-then-it-may-start-moderate-recovery> (dostęp: 03.02.2021 r.).

Wsparcie 3:	Wyплаты dla samozatrudnionych, sięgające do 12.580 PLN miesięcznie dla przedsiębiorców o średnim zysku do 252 tys. PLN za ostatnie 3 miesiące	Nieopodatkowane dotacje na pokrycie kosztów stałych dla wszystkich przedsiębiorstw w wysokości od 25% do 75% w zależności od stopnia utraty obrotów	Wprowadzono wynagrodzenia postojowe w wysokości 70% pensji brutto.	Pula 100 mld EUR na pożyczki dla przedsiębiorstw znajdujących się w trudnej sytuacji
Wsparcie 4:	Preferencyjne kredyty dla przedsiębiorców o czasie spłaty do 3 lat (duże przedsiębiorstwa), 6 lat (MŚP), powyżej 6 lat (mikroprzedsiębiorstwa)	Obniżenie lub zredukowanie do zera podatku dochodowego od osób prawnych (po udokumentowaniu wpływu epidemii na sytuację przedsiębiorstwa)	Możliwość zawieszenia przez wszystkie przedsiębiorstwa płatności składek na ubezpieczenie społeczne i podatki bezpośrednie	Bezwrotne dotacje w wysokości: 9 tys. EUR na trzy miesiące (mikroprzedsiębiorcy zatrudniający do 5 os.), do 15 tys. EUR (zatrudniający do 10 osób)
Wsparcie 5:		Fundusz pomocy start-upom	Urlopy dla rodziców opiekujących się dziećmi, którzy z powodu zamknięcia przedszkoli i placówek opiekuńczych nie mogli pójść do pracy	Dodatkowy zasiłek na dziecko w wysokości 185 EUR miesięcznie dla rodzin, których sytuacja finansowa pogorszyła się na skutek pandemii.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: K. Bolesta, B. Sobik, *Analiza działań antykryzysowych podczas pandemii COVID-19 w krajach Europy*. Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego w Zielonej Górze, 7(13) 2020, 18-30, DOI: 10.26366/PTE.ZG.2020.176.

W tabeli 20 zebrano wybrane działania kilku zaledwie państw, jednak te dane są wystarczające by dostrzec różnorodne podejście do wsparcia w ramach tarcz antykryzysowych.

Każdy taki wstrząs jak np. kryzys finansowy czy aktualnie trwająca pandemia COVID-19 prowokują do pytań o ich konsekwencje dla gospodarki, finansów, czy społeczeństwa. Pandemia COVID-19 spowodowana kryzysem zdrowotnym objęła swoim zasięgiem cały świat. W momencie rozpoczęcia i rozprzestrzeniania się pandemii gospodarka światowa wkraczała na ścieżkę recesji po wcześniejszych wstrząsach. Uważa się, że pandemia stała się dodatkowym bodźcem, który przyspieszył i zaostrzył tendencję do kryzysu

ekonomicznego. Warto podkreślić, że gospodarki wielu państw jeszcze przed uderzeniem pandemii COVID-19 wkraczały w recesję (np. gospodarka Stanów Zjednoczonych Ameryki wkroczyła w recesję w lutym 2020 r., podobnie gospodarka Niemiec)²⁹⁹.

Analiza danych ekonomicznych pokazuje, że wpływ pandemii na globalną gospodarkę jest bardzo duży. Prawdopodobieństwo wystąpienia recesji globalnej gospodarki jest wysokie. Uważa się, że główną konsekwencją postępującej pandemii będzie spadek międzynarodowej wymiany handlowej, międzynarodowego przepływu kapitału i innych czynników wytwórczych oraz międzynarodowej współpracy gospodarczej³⁰⁰.

Recesja globalnej gospodarki będzie miała charakter wyjątkowy, gdyż jej kluczowym źródłem były czynniki pozaekonomiczne. Na ową wyjątkowość wpływ miały m.in.³⁰¹:

- bardzo szeroko i gwałtownie zastosowane spowolnienia lub wręcz ograniczenia aktywności gospodarczej zostały ogólnoswiatową sytuację zdrowotną,
- globalny charakter recesji, która wystąpiła w krótkim okresie w większości państw,
- na rynku wystąpił globalny spadek popytu wywołany ograniczeniami m.in. w zakresie poruszania się konsumentów i zmniejszeniem liczby miejsc tradycyjnie postrzeganych jako zakupowe, ale również obawami konsumentów o utrzymanie miejsca pracy i swoją sytuację zdrowotną, co przekładało się na chęć utrzymania oszczędności,
- na rynku wystąpił globalny spadek podaży wywołany ograniczeniami w prowadzeniu działalności gospodarczej i częściowym zamknięciem rynków zbytu (np. zagranicznych),
- zarówno społeczeństwo, jak i podmioty gospodarcze, oczekiwały dopasowanych, szybkich i szeroko zakrojonych działań antykrzysowych i interwencyjnych ze strony rządów.

Przezwyciężanie recesji w gospodarce światowej będzie polegało głównie na podejmowaniu działań, których celem będzie osiągnięcie PKB z 2019 r.

Ekonomiści wskazują, że pandemia COVID-19 to punkt zwrotny w globalnych trendach dotyczących zachowań ekonomicznych. Wstrząsem okazała się niemożność planowania działań gospodarczych i w zasadzie nieprzewi-

²⁹⁹ S. Mavroudeas...

³⁰⁰ Raport zawierający diagnozę i prognozę globalnego kryzysu finansowo-gospodarczego zdeterminowanego przez pandemię koronawirusa w obszarze gospodarczym, społecznym, politycznym i geopolitycznym, red. P. Soroka i in., Dom Wydawniczy Elipsa, Warszawa 2020, s. 87–88.

³⁰¹ P. Szajner, *Wpływ pandemii COVID-19 na sytuację na rynkach rolnych w Polsce*, Ubezpieczenia w Rolnictwie – Materiały i Studia, 1 (73)/2020, s. 73–93, DOI: 10.48058/urms/73.2020.2

dywalność rozwoju sytuacji, czy to w kontekście zdrowotnym, prawnym (szybko i często zmieniające się przepisy prawa), czy np. logistycznym. Ciężko planować działania zmierzające do rozwoju firm, skoro walką jest samo przetrwanie przedsiębiorstw w tak turbulentnym otoczeniu.

Współczesne rozwiązania technologiczne, szeroko rozprzestrzeniona digitalizacja oraz korzystanie z mediów społecznościowych, komunikatorów internetowych czy sklepów on-line, spowodowały, że w świecie COVID-19, w którym dystans społeczny jest obowiązkowy, społeczeństwo stało się jeszcze bardziej „wirtualne”. Przekłada się to na zmianę zachowań konsumpcyjnych.

Przewiduje się wręcz, że gospodarka światowa przesuwą środek ciężkości z globalizacji do deglobalizacji, z decentralizacji produkcji do centralizacji produkcji produktów rodzimych, ze sprzedaży produktów stacjonarnej (np. w hipermarketach) do sprzedaży *on-line* (*e-sales*)³⁰².

Jak Ruiz Estrada i in. podają, wcześniejsze epidemie miały niebagatelne konsekwencje dla globalnej gospodarki³⁰³. Szacuje się, że wybuch epidemii SARS (*severe acute respiratory syndrome*) w latach 2002–2003 spowodował ponad 50 miliardów dolarów szkód w gospodarce światowej³⁰⁴ i przyczynił się do 1% spadku tempa wzrostu w Chinach³⁰⁵. Dziesięć lat od epidemii SARS ogłoszono przypadek nowej choroby układu oddechowego wywołanej przez koronawirusa MERS. Wybuch epidemii MERS spowodował nieodwracalne szkody w przemyśle turystycznym Korei Południowej, która odnotowała z tego tytułu 2,6 miliarda dolarów straty³⁰⁶. Negatywny wpływ ekonomiczny na dotknięte obszary mają również sezonowe epidemie, wywołane m.in. grypą, wirusem dengi, wirusem ZIKA, czy wirusem Eboli. Roczne koszty ekonomiczne grypy w samych Stanach Zjednoczonych wahają się pomiędzy 13,9 tys. a 957,5 mln dolarów w różnych stanach. Całkowity roczny koszt epidemii dengi w 141 krajach wyniósł w 2013 r. około 8,9 miliarda dola-

³⁰² M.A. Ruiz Estrada, *Reinventing the World Economy in the Century XXI: The Socio-Economic Hybrid Model*, preprint 2021. Dostęp: https://www.researchgate.net/publication/348252527_Reinventing_the_World_Economy_in_the_Century_XXI_The_Socio-Economic_Hybrid_Model

³⁰³ Ruiz Estrada M.A., Koutrouas E., Lee M., *Staggression: The Economic and Financial Impact of COVID-19 Pandemic*, SSRN Electronic Journal 2020. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3593144>

³⁰⁴ V. Candeias, R. Morhard, *The human costs of epidemic are going down but the economic costs are going up. Here's why*. World Economic Forum, 2018

³⁰⁵ K. Johnson, J. Palmer, *Knock-on effects of China's coronavirus may be worse than thought*. Foreign Policy, 2020.

³⁰⁶ H. Joo, B.A. Maskery, A.D. Berro, L.D. Rotz, Y.K. Lee, C.M. Brown, *Economic impact of the 2015 MERS outbreak on the Republic of Korea's tourism-related industries*. Health Security, 17(2) 2019, 100–108.

rów³⁰⁷. Koszty społeczno-ekonomiczne epidemii ZIKA wyniosły w Ameryce Łacińskiej i na Karaibach w latach 2015–2017 około 7–18 mld dolarów³⁰⁸. Natomiast epidemia wirusa Ebola w 2015 r. oszacowana została w Gwinei, Liberii i Sierra Leone na 2,2 miliarda dolarów³⁰⁹.

Żadna z tych epidemii nie miała tak globalnego zasięgu i takiej zakaźności, jak pandemia COVID-19. Nie jest dziś możliwe pełne oszacowanie konsekwencji obecnie trwającej pandemii w wymiarze społeczno-gospodarczym. Wiele państw na świecie wkracza w trzecią falę epidemii i trudno przewidzieć, ile ona jeszcze potrwa i czy gospodarka światowa będzie musiała się mierzyć np. z czwartą falą pandemii. Wydaje się jednak, że jej skutki będzie bardzo kosztowne dla świata, a proces odbudowy długotrwały.

Analizując wpływ pandemii COVID-19 na gospodarkę globalną nie sposób pominąć podnoszonych w literaturze przedmiotu głosów części naukowców, którzy studzą emocje związane z tą sytuacją. Wskazują, że prognozowane rozmiary negatywnych zjawisk oddziałujących na gospodarkę a związanych z pandemią nie będą miały tak dużego zasięgu, za przykład podając wpływ innych pandemii, szczególnie tych z XX wieku, dla których zgromadzono najwięcej danych. Wskazują oni, że najłagodniejsze z pandemii osłabiały wzrost o mniej niż 1 pkt. proc., a te o najostrzejszym przebiegu (np. grypa Hiszpanka) o 6 pkt. proc. Głębsze spadki możliwe są w pojedynczych kwartałach, ale raczej nie będą dotyczyły skali roku³¹⁰. Dla pewnej części populacji, zwłaszcza posiadającej umiejętności finansowe, skutki ekonomiczne COVID-19 mogą być traktowane jako swego rodzaju szansa, m.in. biorąc pod uwagę różne nowoczesne narzędzia i metody finansowe, takie jak: krótkoterminowe transakcje finansowe, instrumenty pochodne i dywersyfikacja³¹¹. W prowadzonej dyskusji warto jednak podkreślić, że pandemia COVID-19 rozpatrywana jest głównie jako zjawisko o dużym negatywnym wpływie na funkcjonowanie gospodarek, systemów finansowych i całych społeczeństw.

³⁰⁷ D.S. Shepard, E. Undurraga, Y. Halasa, J.D. Stanaway, *The global economic burden of dengue: A systematic analysis*. *Lancet Infect*, 16(8) 2016, 935–941.

[https://doi.org/10.1016/S1473-3099\(16\)00146-8](https://doi.org/10.1016/S1473-3099(16)00146-8)

³⁰⁸ ONZ, *A socio-economic impact assessment of the Zika Virus in Latin America and the Caribbean*, 2017.

³⁰⁹ Centres for Disease Control and Prevention. Ebola (Ebola Virus Disease) 2020.

³¹⁰ A. Rzońca, *Is the economy doomed to a long recession?* mBank-case Seminar Proceedings No. 165/2020

³¹¹ J.M. Puauschunder, *COVID-19 crisis economics (2021)*, Proceedings of the 20th International Research Association for Interdisciplinary Studies (RAIS) Conference on Social Sciences and Humanities, 6–7 grudnia 2020, pp. 140–147.

Pandemia COVID-19 wywołała efekt motyla w gospodarce globalnej. Jej efekty można śledzić po trajektorii charakteryzującej się dużą niepewnością. Aby zrozumieć, przeanalizować, prześledzić i znaleźć rozwiązania dla problemów, które już stworzyła i jeszcze będzie tworzyć pandemia COVID-19, potrzebne jest podejście kompleksowe. Będzie to trudne do osiągnięcia w skali globalnej i na pewno czasochłonne oraz kosztochłonne³¹².

³¹² *Understanding Covid-19 through Economic Theory*, Knowledge Economy Network, Brussels, Weekly Brief, No. 21, 10.07.2020.

Rozdział 4.

System bezpieczeństwa finansowego

4.1. Pojęcie, cele i funkcje systemu bezpieczeństwa finansowego

Wzorując się na dorobku **teorii systemów** można przyjąć, że **system bezpieczeństwa finansowego** to zespół elementów powiązanych ze sobą relacjami w taki sposób, że stanowią one całość podporządkowaną utrzymaniu bezpieczeństwa finansowego w gospodarce. **Bezpieczeństwo finansowe** można rozważać w ujęciu **makro** i **mikrofinansowym**. W ujęciu **makro bezpieczeństwa finansowe** to ogół regulacji prawnych oraz samoregulacji mających na celu zapewnienie **stabilności finansowej**³¹³. Reprezentuje wtedy stan, w którym **kluczowe instytucje systemu finansowego** są **stabilne** oraz istnieje wysoki stopień pewności, iż nadal będą w stanie wypełniać swoje zobowiązania. Makro bezpieczeństwo finansowe występuje zawsze wtedy, gdy brak zakłóceń w funkcjonowaniu systemu finansowego, które mogłyby powodować znaczne koszty dla gospodarki realnej³¹⁴. Wyraża ono więc zdrową sytuację oraz harmonijne współdziałanie rozmaitych instytucji finansowych, w połączeniu z bezpiecznym i przewidywalnym rynkiem pieniężnym³¹⁵. W ujęciu makro bezpieczeństwo w systemie finansowym dotyczy;³¹⁶

- efektywnej alokacji zasobów,
- wyceny ryzyka finansowego oraz procesu zarządzania nim,
- realizacji powyższych zadań poprzez samoregulację i autosanację.

Makrobezpieczeństwo finansowe nie istnieje bez **stabilności monetarnej kraju**³¹⁷. W gospodarkach współczesnych za stabilność monetarną odpowiadają **banki centralne** i podporządkowane im **banki komercyjne kreujące pieniądź kredytowy**³¹⁸. Dlatego też w większości współczesnych systemów

³¹³ M. Iwanicz-Drozdowska., 2008, *Bezpieczeństwo rynku usług finansowych. Perspektywa Unii Europejskiej*, SGH, Warszawa. s. 22.

³¹⁴ J. Lager: *Monitoring Financial System Stability*. Reserve Bank of Australia Bulletin, 1999.

³¹⁵ J.C. Trichet: Introductory Remarks. W: *Independence and Accountability. Developments in Central Banking*. Banque de France – Bicentennial Symposium, Paris, May 2000, pp. 195–200.

³¹⁶ G.J. Schinasi: Defining Financial Stability. IMF Working Paper, 187/04, pp. 6–7; Washington D.C. www.imf.org.

³¹⁷ M. Foot: *What is “financial stability” and how do we get it?* The Roy Bridge Memorial Lecture, Financial Services Authority, 2003.

³¹⁸ Ibidem.

finansowych to **sektor bankowy** odpowiada za przypisywaną im zdolność do dobrego wykonywania **finansowych funkcji makroekonomicznych**³¹⁹.

Bezpieczeństwo finansowe w mikro ujęciu istnieje wtedy, gdy podmioty gospodarcze posiadają zapewniony dostęp do wykorzystania środków pieniężnych znajdujących się w ich posiadaniu i/lub też posiadają one zdolność do ich pozyskania. Podstawowym „zaworem” mikro bezpieczeństwa finansowego wszystkich uczestników życia gospodarczego jest odpowiednia do realizowanych przez nie funkcji oraz zadań ilość środków pieniężnych i zasobów kapitałowych. **Mikro Bezpieczeństwo finansowe** wymaga więc;

- bezpieczeństwa podmiotów niefinansowych (przedsiębiorstw produkcyjnych),
- bezpieczeństwa podmiotów i instytucji finansowych,
- bezpieczeństwa transakcji finansowych,
- bezpieczeństwa segmentów rynku finansowego,
- bezpieczeństwa klientów rynku finansowego.

Zważywszy na to, że **współczesne systemy finansowe** to skomplikowane mechanizmy dotyczące wzajemnie powiązanych **instytucji finansowych, rynków finansowych, instrumentów finansowych** i odpowiadających im **zasad funkcjonowania** ich bezpieczeństwo finansowe uwarunkowane jest wieloma czynnikami. Zazwyczaj zalicza się do nich;

- przemiany historyczne,
- stopień rozwoju i cechy modelowe systemu finansowego,
- poziom rozwoju rynku usług finansowych,
- dynamikę wzrostu gospodarczego,
- innowacyjność gospodarki i systemu finansowego,
- zakres interwencjonizmu państwowego.

Poziom bezpieczeństwa finansowego zależy również od **stanu koniunktury gospodarczej i/lub cyklu kredytowego**³²⁰. Bezpieczeństwo finansowe zakłócają również;³²¹

- hazard moralny,
- efekt domina,

³¹⁹ I. Pyka, A. Nocoń J. Cichorska; *Nadzwyczajna polityka monetarna banków centralnych a stabilność sektora bankowego*

³²⁰ Cykl kredytowy oznacza zmiany w dostępie do kredytu bankowego w czasie; ekspansja akcji kredytowej a potem jej kurczenie się.

³²¹ Niestabilność finansowa występuje wtedy, gdy szoki w systemie finansowym zakłócają przepływ informacji tak, że system finansowy nie może już wykonywać swojego zadania kierowania funduszy do podmiotów z produktywnymi możliwościami inwestycyjnymi. F.S. Mishkin, *The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers, in Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Symposium Proceedings, Federal Reserve of Kansas City, August 1997, p. 62.

- przepływy kapitałowe,
- kryzysy finansowe począwszy od walutowego, bankowego, załamania giełdowego czy kryzysów na innych segmentach rynku finansowego,
- wzrost niepewności a zatem i poziomu ryzyka,
- panika w sektorze bankowym.

Wszystkie te **czynniki** można podzielić na **pierwotne** i **wtórne**. **Pierwotne** czynniki bezpieczeństwa finansowego to takie, które można uznać za bezpośrednie przyczyny sprawcze (np. szybko spadająca dynamika wzrostu gospodarczego). **Wtórne czynniki** są ich efektem (np. spadek płynności finansowej sektora bankowego). Poważnym wyzwaniem wobec systemu bezpieczeństwa finansowego **globalnej gospodarki** jest **hipoteza niestabilności finansowej** sformułowana przez **H.P. Minsky’iego**³²². Na podstawie prowadzonych obserwacji w gospodarce stwierdził on, że w systemie finansowym **okresy inflacji** przeplatają się z **okresami deflacji** wywoływane przez różne czynniki, w tym integralnie związane z działalnością instytucji finansowych³²³. To właśnie one powodują, że stabilność finansowa a zatem i bezpieczeństwo systemu finansowego w kraju są krótkoterminowe. Okresy niestabilności finansowej są częstsze i dłuższe, co zaprzecza podstawowej **tezie klasycznej teorii ekonomii**, że gospodarka poprzez **mechanizm rynkowy** wraca **samoistnie do równowagi rynkowej**. Do wybuchu **globalnego kryzysu finansowego** teoria Minsky’ego pozostawała jednak w „uśpieniu”. Nowego znaczenia nabrała w sytuacji, gdy spowodowana nim **niestabilność finansowa w gospodarce światowej** wymagała zastosowania **nadzwyczajnej polityki monetarnej** a w dalszej kolejności **modyfikacji instytucjonalnej** systemu finansowego. Paradoksalnie również długotrwałe wychodzenie gospodarki światowej z globalnego kryzysu finansowego zakończyło się kolejną niestabilnością finansową pierwotnie spowodowaną **pandemią Covid-19**. Trudności gospodarcze bardzo ściśle z nią powiązane nie minęły jeszcze, a w ich tle już zwraca się uwagę na kolejne formy ryzyka zagrażające gospodarce światowej jako czynniki zakłócające bezpieczeństwo finansowe w niedalekiej przyszłości. Dotyczą one **ryzyka cybernetycznego** i **ryzyka klimatycznego**. **Cyber ryzyko** obejmuje realne i już dość powszechne zagrożenia wywoływane w **sieci przez hakerów** czy innych aktywistów przyjmujące różne konkretne formy powodujące wśród **podmiotów finansowych i niefinansowych** ogromne **straty** a w konsekwencji również ich **upadłość**. Cyber ryzyko odnosi się do osób prawnych i fizycznych, podmiotów prywatnych i publicznych. Zasięg jego oddziaływania jest zatem bardzo szeroki a charakter globalny. W 2014 r. ujawniono na świecie prawie 43 mln cyberataków, co oznacza, że dziennie

³²² H.P. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, 1986, H.P. Minsky, *Financial Crises: Systemic Idiosyncratic*, Levy Econ. Of Bard C, Working Paper No. 51, 1991.

³²³ Ibidem.

dochodziło średnio do 117 339 incydentów. **Ryzyko klimatyczne** z kolei wiąże się ze wzrastającym prawdopodobieństwem nietypowych zdarzeń pogodowych, które kiedyś uważane za ekstremalne powoli stają się codziennością powodując szereg niekorzystnych skutków w gospodarce i sposobach funkcjonowania społeczeństwa³²⁴. Ryzyko to ma także bardzo szeroki zasięg oddziaływania na system finansowy i gospodarkę. Jest też ryzykiem o charakterze globalnym. W systemie finansowym można jednak wskazać na wiele innych **form ryzyka** naruszających bezpieczeństwo finansowe gospodarki globalnej. Niewątpliwie jednym z nich jest **ryzyko systemowe** Ryzyko to trudne do zidentyfikowania i zdefiniowania zazwyczaj utożsamia się z **upadkiem jednej** lub więcej **ważnych instytucji finansowych** lub zaburzeniem funkcjonowania głównych **segmentów rynku finansowego**³²⁵. Powodowane jest ono przez wiele powiązanych czynników. Z tego też powodu trudno go przewidywać i mierzyć. **Procedury zabezpieczania** się przed **ryzykiem systemowym** są natomiast skomplikowane. Dlatego też system bezpieczeństwa finansowego po globalnym kryzysie finansowym wzbogacono nowymi rozwiązaniami w szczególności skierowane na;

- zwiększenie zakresu odpowiedzialności i przejrzystości instytucjonalnej za stabilność finansową,
- wprowadzenie w systemie nadzorczym nowego organu odpowiedzialnego za politykę makroostrożnościową,
- identyfikację instytucji finansowych ważnych systemowo w celu stworzenia warunków do ich przymusowej restrukturyzacji.

Zmiany te dokonywały się stopniowo, ponieważ były szeroko zakrojone i wymagały licznych konsultacji z uwagi na obciążenia podmiotów finansowych kosztami zintensyfikowania **dyscypliny regulacyjnej**. Ostatecznie spowodowały powstanie w skali globalnej **nowego ładu regulacyjnego** w systemie bezpieczeństwa finansowego. Nowy ład regulacyjny oznacza zwiększenie odpowiedzialności organów państwa za bezpieczeństwo systemu finansowego oraz rozszerzenie kompetencji kontrolnych i nadzorczych wobec instytucji finansowych, rynków finansowych, jak też transakcji finansowych zawieranych na innowacyjnych instrumentach finansowych. Realizację zadań związanych z budowaniem nowego ładu regulacyjnego współczesnych systemów finansowych powierzono **instytucjom sieci bezpieczeństwa finansowego**. Sieć bezpieczeństwa finansowego (ang. *safety net*) rozwinęła się w gospodarce światowej jeszcze przed globalnym kryzysem finansowym wskutek różnych i licznych niestabilności finansowych czy gospodarczych. Podejmowane przez **sieć bezpieczeństwa finansowego** zadania były najczęściej efektem obserwowanych luk w systemie bezpieczeństwa finansowego. Sieć bezpie-

³²⁴ Red. L. Kotecki; *Zielone finanse w Polsce*, Europejski Kongres Finansowy, 2020, s. 15.

³²⁵ Definicję taką przyjął Europejski Bank Centralny.

czeństwa finansowego (*safety net*) współcześnie obejmuje zespół skomplikowanych rozwiązań instytucjonalnych i regulacji mających na celu ochronę systemu finansowego przed destabilizacją. Obejmuje wiele podsystemów koncentrujących się na zapewnieniu bezpieczeństwa systemu finansowego.

4.2. Instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego

Instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego to szeroka grupa podmiotów publicznych i prywatnych, które realizują specyficzne funkcje i zadania koncentrujące się na zapewnieniu stabilności systemu finansowego. Ich działalność może mieć charakter globalny, międzynarodowy, regionalny i lokalny, chociaż w warunkach współczesnych silnie z sobą powiązaną i wzajemnie się uzupełniającą. Właśnie z tego powodu tworzą one **sieć instytucji bezpieczeństwa finansowego** opłatającą system finansowy z różną siłą i w różnych jego obszarach. Współczesne instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego można podzielić na **główne** (podstawowe) i **fakultatywne**. (por. rysunek 33)



Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 33. Klasyfikacja instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego

Do **głównych instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego** zaliczyć należy;

- banki centralne,
- organa nadzoru finansowego,
- instytucje gwarancyjne,
- organa nadzoru makroostrożnościowego.

Ważnym ich dopełnieniem są rządy państw gospodarki światowej najczęściej reprezentowane w sieci bezpieczeństwa finansowego przez ministerstwa finansów (w niektórych krajach ministerstwo skarbu)³²⁶.

Fakultatywne instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego to;

- agencje ratingowe i instytucje informacji o kredytobiorcach i niesolidnych dłużnikach,

³²⁶ M. Iwanicz-Drozdowska; *Europejska sieć bezpieczeństwa finansowego. Rozwiązania pokryzysowe*, Studia BAS www.bas.sejm.gov.pl, nr 1(53) 2018, s. 9.

- niezależni analitycy i audytorzy,
- właściciele i zarządzający instytucji finansowych,
- instytucje płatnicze i rozliczeniowe,
- izby rozliczeniowe,
- instytucje ochrony konkurencji i konsumentów.

Fakultatywne instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego działają w różnych segmentach rynku finansowego, często realizują mocno wyspecjalizowane zadania (np. agencje ratingowe oceniające ryzyko kredytowe emitentów papierów wartościowych), ich działalność ma bieżący charakter i odpowiada często indywidualnym lub grupowym potrzebom podmiotów finansowych i niefinansowych.

Podstawowe instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego wypełniają szczególne funkcje stabilizujące.

Instytucje te zapobiegają powstawaniu kryzysów finansowych (ang. *crises prevention*), monitorują i identyfikują zagrożenia destabilizujące system bezpieczeństwa finansowego. Usuwają też skutki kryzysów finansowych (ang. *crises management and resolution*) przywracając stabilność finansową i wzrost gospodarczy.

Szczególne rolę wśród instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego pełnią **banki centralne**. Banki centralne są **instytucjami publicznymi**, którym powierzono przede wszystkim odpowiedzialność za **stabilność monetarną**. Decydują one o wielkości **podażu pieniądza w gospodarce**, co oznacza, że kontrolują i nadzorują ilość pieniądza znajdującego się w obiegu gospodarczym, w tym także jego rozkład w systemie finansowym (w bankach i poza bankami). **Kontrola podaży pieniądza** w gospodarce umożliwia bankom centralnym stabilizowanie poziomu inflacji, a ostatecznie także stabilizowanie cen w gospodarce. Stabilne ceny z kolei to jeden z istotnych warunków wzrostu gospodarczego. W ten sposób banki centralne do wybuchu globalnego kryzysu finansowego stabilizowały system finansowy i gospodarkę. Globalny kryzys finansowy spowodował, że bankom centralnym dodano **odpowiedzialność bezpośrednią za stabilność finansową**³²⁷. Wprowadzono ją poprzez uznanie niskiej antykryzysowej skuteczności dominującego w systemach finansowych **nadzoru mikroostrożnościowego** (*microprudential supervision*). Nadzór ten sprawowany w odniesieniu do pojedynczych instytucji finansowych, w tym głównie kredytowych, okazał się niewystarczający w utrzymaniu bezpieczeństwa systemu finansowego dotkniętego ryzykiem systemowym. W konsekwencji **nadzór mikroostrożnościowy** wzmocniono nadzorem makroostrożnościowym (*macroprudential supervision*). **Nadzór makroostrożnościowy** powierzono różnym instytucjom, w tym również

³²⁷ I. Pyka, A. Nocoń, *Bankowość centralna w globalnej gospodarce światowej*, Wydawnictwo UE w Katowicach, Katowice 2017, s. 61 i 121.

bankom centralnym. Za zlokalizowaniem nadzoru makroostrożnościowego w strukturach banku centralnego przemawia wiele argumentów³²⁸. Nie przekreśla to jednak możliwości podziału kompetencji makroostrożnościowych pomiędzy różne instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego (*safety net*), skupione w rękach specjalnie do tego celu powołanym ciele kolegialnym³²⁹. Banki centralne w ramach sprawowania nadzoru makroostrożnościowego dążyć powinny do ograniczenia potencjału rozprzestrzeniania się kryzysu między segmentami rynku finansowego, jak i sfery realnej oraz zapewnienia ciągłego wykonywania funkcji przez system finansowy, unikając jednocześnie stosowania kosztownych pakietów pomocowych. Dlatego też ich działania koncentrują się głównie na **prewencji i zapobieganiu** występowania **zaburzeń** dla stabilności całego systemu finansowego. Funkcje te banki centralne realizują zgodnie z założeniami polityki makroostrożnościowej. Po globalnym kryzysie finansowym koncentruje się ona na identyfikacji i analizie ryzyka systemowego, a także przeciwdziałaniu destabilizacji rynków finansowych oraz gospodarki.³³⁰ Polityka ta powinna uzupełniać i wspomagać politykę monetarną banków centralnych, która zgodnie z wcześniejszymi wskazaniami koncentruje się na celach monetarnych. Istotą obu polityk jest **działanie antycykliczne** – oddziaływanie w dłuższym horyzoncie czasowym, które musi być odporne na zakłócenia, jakie przynosi.

Banki centralne w sieci bezpieczeństwa finansowego pełnią również **funkcje kredytodawcy ostatniej instancji** (*Lender of Last Resort*). Ich podstawowym zadaniem związanym z jej realizacją jest **dyskrecjonalne zasilenie w płynność** pojedynczego banku lub całego systemu bankowego w reakcji na niekorzystny szok wywołujący nadzwyczajny wzrost popytu na pieniądź rezerwowy, który nie może zostać zaspokojony z innych źródeł³³¹. Banki centralne funkcję kredytodawcy ostatniej instancji wykorzystały w okresie globalnego kryzysu finansowego kierując się potrzebami stabilizowania systemu finansowego. Podjęły wtedy **działania nadzwyczajne** w ramach **polityki niskich stóp procentowych i luzowania ilościowego**³³². **Recesja gospodarcza** spowodowana pandemią Covid-19 uruchomiła ponownie w wielu państwach **nadzwyczajną politykę monetarną** opartą na zasilaniu podmiotów finansowych i niefinansowych w płynność finansową i **polityce obniżania stóp procentowych**. Działania te miały na celu utrzymanie bezpieczeństwa finansowego i stabilności systemu finansowego. Warto w tym miejscu podkreślić rolę

³²⁸ P. Smaga, *Rola banku centralnego w zapewnianiu stabilności finansowej*, op. cit., s. 246.

³²⁹ R. Hoo-Kyu, *Macprudential policy framework*. Wykład wygłoszony podczas konferencji: “Macprudential regulation and policy”, BIS, Bank of Korea, Seoul, 17–18 stycznia 2011, pp. 121–122.

³³⁰ I. Pyka, A. Nocoń, *Bankowość centralna...* op. cit., s. 138

³³¹ X. Freixas, C. Gianini, G. Hoggarth, F. Soussa, *Lender of Last Resort; a Review of Literature*, Financial Stability Review, Bank of England, November 1999.

³³² I. Pyka, A. Nocoń, *Bankowość centralna...* op. cit., p. 108.

władzy publicznej i rządów jako instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego bowiem wraz z bankami centralnymi realizowały one **programy pomocowe** na rzecz przeciwdziałania skutkom kryzysu i przywrócenia stabilności finansowej w gospodarce światowej. Skala jak też zakres pomocy publicznej w okresie globalnego kryzysu finansowego były jednak niższe w porównaniu z recesją Covid-19. Obserwowane różnice wynikały z odpowiedzialności banków centralnych za **stabilność i bezpieczeństwo systemu finansowego**, które skupiły się na wykorzystaniu **instrumentów nadzwyczajnej polityki monetarnej**. **Pomoc publiczna** skierowana została jedynie do instytucji finansowych zarażonych „skażonymi” aktywami finansowymi. W okresie pandemii Covid-19 to pomoc publiczna odgrywa zasadniczą rolę w stabilizowaniu gospodarki. Pierwotnym jej skutkiem okazała się bowiem **bariera popytowo-podażowa** spowodowana **wprowadzeniem lockdown** w większości państw gospodarki światowej. W okresie pandemii COVID-19 pojawił się bowiem bezprecedensowy, na przestrzeni ostatnich dekad **kryzys zdrowotny**, który w sposób bezpośredni przełożył się na załamanie w światowej gospodarce. Zmniejszenie skali **kryzysu gospodarczego** nastąpiło w różnych programach osłonowych ze strony instytucji publicznych. Celem ich było zmniejszenie ryzyka przerodzenia się **prześciowego spadku dochodów i płynności** firm w **problemy wypłacalności**, znacznego **wzrostu bezrobocia**, czy **zmniejszenia dostępności kredytu** (*credit crunch*). W konsekwencji działania te przyczyniły się również do ograniczenia negatywnego wpływu szoku na system finansowy. **Banki centralne** w tym przypadku poprzez prowadzenie **niestandardowej polityki pieniężnej** wspomagały jedynie **działania fiskalne i regulacyjno – nadzorcze rządów**³³³. Władza publiczna, która tworzy sieć bezpieczeństwa finansowego, podejmuje w niej także aktywne działania na rzecz minimalizacji negatywnych konsekwencji słabnącej gospodarki w przypadku wystąpienia sytuacji kryzysowej. Zatem kształtuje ona i przywraca bezpieczeństwo systemu finansowego działając jednak inaczej jak banki centralne.

Ważnym elementem sieci bezpieczeństwa finansowego są **systemy gwarantowania depozytów**. Podstawowym ich celem powstawania jest obniżenie ryzyka wybuchu i rozprzestrzeniania się paniki deponentów na rynku bankowym. Celami uzupełniającymi natomiast są: ochrona nieprofesjonalnych uczestników rynku usług bankowych, ograniczenie skutków finansowych kryzysów dla finansów publicznych, a także **ograniczenie ryzyka systemowego** związanego z paniczną reakcją deponentów na problemy banków³³⁴.

³³³ *Raport o stabilności systemu finansowego, Wydanie specjalne: skutki pandemii COVID-19, Czerwiec 2020 r.* Departament Stabilności Finansowej, Warszawa 2020 r., s. 13–15 i dalsze.

³³⁴ J. Koleśnik, *Pożądaný kształt europejskiego, zintegrowanego systemu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków oraz gwarantowania depozytów*, [w:] *Unia Bankowa*, red. M. Zaleska, Warszawa 2013, s. 91.

Główną funkcją systemów gwarantowania depozytów jest przede wszystkim łagodzenie ważnej przyczyny kryzysów, za jaką uważa się panikę bankową. **Panika bankowa** to zjawisko znane od dawna w systemach finansowych. Pojawia się w sytuacji, gdy w tym samym czasie duża liczba klientów pragnie wycofać swoje depozyty z banku. Znaczenie paniki jako istotnej przyczyny utraty bezpieczeństwa systemu finansowego współcześnie należy jednak odnosić nie tylko do banków, ale każdej instytucji finansowej, czy rynku finansowego (np. panika giełdowa). Konsekwencją paniki jest bowiem zawsze utrata płynności finansowej, która zawsze prowadzi do niewypłacalności i bankructwa uczestników różnych segmentów rynku finansowego. Czynniki pojawienia się w systemie finansowym paniki jest wiele. Często jednak sprowadza się je do plotki sprzyjającej realizacji samosprawdzającej się prognozy. W dobie rewolucji elektronicznej przyczyny paniki są bardziej złożone. Dotyczą braku lub **asymetrii informacji**, wiązać się mogą z **hazardem moralnym**, jednak coraz częściej łączy się ją z **cyberatakami**.

Kluczowym ogniwem sieci bezpieczeństwa finansowego jest **nadzór nad rynkiem finansowym**. Zważywszy, iż rynek finansowy rozwija się bardzo dynamicznie a wraz z nim pojawiają się nowe segmenty rynku finansowego, potrzeby kształtowania bezpieczeństwa finansowego są coraz większe. Dlatego też nadzór nad rynkiem finansowym podlega relatywnie częstym zmianom. Podstawowym i historycznie najstarszym jego ogniwem jest **nadzór bankowy**. Kompetencje tego nadzoru koncentrują się na kształtowaniu norm regulujących działalność banków. Nadzór nad rynkiem finansowym obejmuje również regulacje związane z działalnością pozostałych instytucji finansowych (np. ubezpieczeniowych, funduszy inwestycyjnych, emerytalnych), ale także odnoszące się do rynku kapitałowego, rynku instrumentów pochodnych, czy rynku giełdowego. Zakres tych regulacji jest często zróżnicowany i nieporównywalny. W sieci bezpieczeństwa finansowego funkcjonują również różne instytucje nadzorcze pozostające z sobą nieraz w bardzo specyficznych relacjach i realizujące różne funkcje czy zadania. Wspólnym celem ich działalności jest zapewnienie bezpieczeństwa finansowego w warunkach optymalizacji ryzyka i zachowania stabilności systemu finansowego. Złożoność rozwiązań nadzorczych powoduje, że w poszczególnych państwach funkcjonują różne modele nadzoru finansowego. **Nadzór finansowy** może mieć charakter sektorowy, rozproszony na różne rynki finansowe albo zintegrowany. **Nadzór sektorowy** materializuje się w działalności kilku instytucji nadzorczych sprawujących rolę nadrzędną wobec banków, ubezpieczycieli, funduszy inwestycyjnych czy funduszy emerytalnych bądź jeszcze innych instytucji finansowych. Każda z nich podejmuje działalność nadzorczą tylko w odniesieniu do instytucji finansowych wchodzących w skład danego sektora. **Nadzór zintegrowany** oznacza, że w systemie finansowym występuje tylko jeden makro-nadzorca. Skupia on kompetencje nadzorcze wobec wszystkich instytucji

finansowych i regulowanych rynków finansowych (segmentów rynku finansowego, które zgodnie z prawem zostały objęte nadzorem finansowym). **Nadzór rozproszony**, czasami też określany rozczłonkowanym, rzadko występuje w systemach finansowych. W państwach gospodarki światowej różnice instytucjonalnych rozwiązań nadzorczych zazwyczaj wynikają z osiągniętego w kraju poziomu wzrostu gospodarczego, dominującego modelu systemu finansowego, dynamiki rozwoju rynków finansowych, stopnia liberalizacji gospodarki i skali jej otwartości na międzynarodowe przepływy pieniężne i kapitałowe. Tą drogą postępuje również budowa optymalnego modelu nadzoru finansowego. W okresie poprzedzającym globalny kryzys finansowy upowszechnił się w wielu krajach, w tym również państwach Unii Europejskiej **model nadzoru finansowego określany twin peaks**. Model ten oznaczał rozwarstwienie instytucji nadzorczych na sprawujące swoje funkcje i zadania wobec banków i ubezpieczycieli oraz rozproszenie funkcjonalno-instytucjonalne nadzoru w poszczególnych segmentach rynku finansowego (np. rynku giełdowego, obrotu instrumentami finansowymi, w tym instrumentami pochodnymi, czy ochrony inwestorów indywidualnych rynku finansowego)³³⁵. W każdym z tych modeli nadzoru finansowego ważną instytucją *safety net* jest **bank centralny**. Bankom centralnym przypisuje się jednak w nich różne funkcje i zadania nadzorcze. Banki centralne odgrywają ważną rolę instytucjonalną w systemie bankowym. Dlatego też podejmują się realizacji zadań nadzorczych wobec banków i instytucji kredytowych (w całości lub ograniczonym zakresie). Nie wchodzą natomiast w kompetencje nadzorcze na rynkach finansowych. Nierzadko natomiast w systemie bankowym przejmują funkcję jedynej instytucji nadzorczej, jednak równie często dzielą ją z wyodrębnionymi w systemie finansowym instytucjami nadzorczymi (np. komisja nadzoru bankowego). Na przełomie XX i XXI wieku banki centralne wycofywały się z realizacji funkcji nadzorczych w systemie finansowym. Powodem tej sytuacji była niska efektywność ich działań nadzorczych wobec dynamicznie rozwijających się finansowych **transakcji transgranicznych banków** i działających w skali globalnej dużych korporacji bankowo-finansowych. Funkcje nadzorcze przejmowały wyspecjalizowane w tym zakresie różne instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego. Sytuacja zmieniła się po globalnym kryzysie finansowym.

Nadzór mikroostrożnościowy, sprawowany przez instytucje nadzorcze wobec pojedynczych podmiotów finansowych oddzielnie i/lub w sposób zintegrowany uzupełniono **nadzorem makroostrożnościowym**. Celem bezpośrednim instytucji nadzoru makroostrożnościowego stało się utrzymanie bezpieczeństwa finansowego na poziomie całego systemu finansowego. Wprowadzone rozwiązanie było bezprecedensowe, stąd też jego skuteczność zosta-

³³⁵ I. Pyka, A. Nocoń, *Bankowość centralna...* op. cit., s. 51.

nie dopiero zweryfikowana w przyszłości. Brak nadzoru makroostrożnościowego w systemie bezpieczeństwa finansowego uznano jednak za istotną lukę wymagającą normalizacji. Rozwiązania instytucjonalne wprowadzone po globalnym kryzysie finansowym zakładają, że funkcje i zadania makronadzorcze mogą realizować w systemie finansowym banki centralne i/lub nowe instytucje *safety net*. Zgodnie z przyjętymi założeniami nadzór makroostrożnościowy może posiadać pojedyncza instytucja – jedno z ogniw sieci bezpieczeństwa finansowego, bądź też ciało kolegialne – wyodrębniony niezależny organ, najczęściej w postaci odrębnego komitetu, w którego skład wchodzi przedstawiciele instytucji krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego (por. rysunek 34)³³⁶.



Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 34. Modele instytucjonalizacji polityki makroostrożnościowej

Pokryzysowy obraz nadzoru finansowego szczególnie wskutek wprowadzenia makronadzoru w systemie finansowym zmienił się mocno. W sieci bezpieczeństwa finansowego rozpoczynają działalność nowe instytucje nadzorcze skoncentrowane głównie na utrzymywaniu stabilności finansowej. Ich zadania i instrumenty mają charakter prewencyjny skierowany jednak na konkretne podmioty finansowe. Uzupełniają one, ale także rozszerzają zadania i instrumenty nadzoru mikroostrożnościowego. Ostatecznie w systemie bezpieczeństwa finansowego wzrasta restrykcyjność norm i regulacji nadzorczych oraz poszerza zakres się ich zakres podmiotowo-przedmiotowy.

4.3. Instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce

W Polsce sieć bezpieczeństwa finansowego kształtowana jest od okresu reformy gospodarczej, a zatem historia jej rozwoju zaczyna się wraz z początkiem lat dziewięćdziesiątych poprzedniego stulecia. W tym okresie powstają pierwsze instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego wzorowane na doświa-

³³⁶ I. Pyka, M. Zygierewicz, P. Bolibok, A. Nocoń, *Polityka makroostrożnościowa w regulowaniu stabilności sektora bankowego*. Wydawnictwo UE Katowice, Katowice 2019, s. 42.

dczeniach państw wysoko rozwiniętych. W systemie bankowym najważniejszą rolę zaczyna pełnić **Narodowy Bank Polski**, który tylko z nazwy przypomina bank centralny z okresu gospodarki socjalistycznej. W trakcie przekształceń polskiego systemu bankowego staje się on jedynym bankiem niekomercyjnym przejmując **funkcje banku emisyjnego, banku państwa i banku banków**. Narodowy Bank Polski zbliża w ten sposób charakter i zakres swej działalności do banków centralnych wysoko rozwiniętych gospodarek świata. W tym samym okresie w systemie bezpieczeństwa finansowego pojawiają się także nowe instytucje nadzorujące funkcjonowanie polskiego rynku giełdowego. Instytucje te to **Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (KPWiG)** oraz **Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW)**. KPWiG powstała w roku 1991 jako organ państwowy sprawujący nadzór nad przestrzeganiem reguł uczciwego obrotu i konkurencji w zakresie publicznego obrotu papierami wartościowymi oraz nad zapewnieniem powszechnego dostępu do rzetelnych informacji na rynku papierów wartościowych. Zakończyła swoją działalność w roku 2006. Jej funkcje na rynku publicznym w Polsce przejęła **Komisja Nadzoru Finansowego** obecna w sieci bezpieczeństwa finansowego do dziś. Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych powstał też w roku 1991 jako integralny dział **Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie**. Począwszy od listopada 1994 roku KDPW funkcjonuje w charakterze spółki akcyjnej, której akcjonariuszami w równych częściach są **Skarb Państwa, Giełda Papierów Wartościowych SA oraz NBP**. KDPW funkcjonuje w sieci bezpieczeństwa finansowego stale jako centralna instytucja odpowiedzialna za prowadzenie i nadzorowanie systemu depozytowo-rozliczeniowego w zakresie obrotu instrumentami finansowymi w Polsce. Rola KDPW w sieci instytucji bezpieczeństwa finansowego wynika z tego, że od początku rozwoju rynku kapitałowego w Polsce publiczny obrót papierami wartościowymi jest zdematerializowany. KDPW prowadzi rejestrację tych papierów wartościowych oraz zajmuje się rozrachunkiem transakcji na rynku regulowanym i poza rynkiem regulowanym (m.in. na GPW, BondSpot, NewConnect, Catalyst)³³⁷.

³³⁷ S. Owsiak, *Finanse*, s. 276–279

1 lipca 2011 roku Krajowy Depozyt przekazał rozliczenia transakcji **spółce zależnej KDPW CCP**. Spółka ta pełni funkcję centralnego kontrpartnera, prowadząc rozliczenia transakcji wykorzystując do tego celu różne systemowe rozwiązania obniżające poziom ryzyka niewywiązania się stron ze zobowiązań wynikających z zawartych transakcji. Kompetencje KDPW CCP też stale ulegają rozszerzeniu sprzyjając budowaniu większego bezpieczeństwa transakcyjnego na polskim rynku finansowym. Jednocześnie 2 listopada 2012 Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych uruchomił usługę **repozytorium transakcji** (KDPW_TR). Wprowadza ono obowiązek raportowania kontraktów pochodnych. 7 listopada 2013 ESMA (Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych) zarejestrował Repozytorium Transakcji w KDPW nadając europejską markę usługom tej instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce.

Stale wzrastający zakres działalności KDPW w sieci bezpieczeństwa finansowego, jak też likwidacja KPWiG połączona z powstaniem KNF w Polsce wskazują na ważną rolę fakultatywnych instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego w stabilizowaniu systemu finansowego. Do nich kwalifikuje się też w Polsce **Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny**. Zadaniem UFG jest ochrona interesów osób ubezpieczonych. Jej zadaniem jest wypłacanie odszkodowań i świadczeń z tytułu obowiązkowego ubezpieczenia OC posiadaczy pojazdów mechanicznych oraz obowiązkowego ubezpieczenia OC rolników z tytułu prowadzenia gospodarstwa rolnego. UFG zaspokaja roszczenia osób uprawnionych w przypadku ogłoszenia upadłości zakładu ubezpieczeń, którego byli klientami. UFG działa na podstawie ustawy z dnia 22 maja 2003 r. o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych³³⁸.

Podstawowe funkcje i zadania wśród polskich instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego pełnią jednak **Narodowy Bank Polski, Komisja Nadzoru Finansowego, Bankowy Fundusz Gwarancyjny** a w ostatnim okresie również **Komitet Stabilności Finansowej** (por. rysunek 35).

³³⁸ H. Żukowska, I. Skibińska-Fabrowska, *Instytucjonalne aspekty budowania stabilności finansowej w Polsce*. Wydawnictwo KUL, Lublin 2018, s. 216.



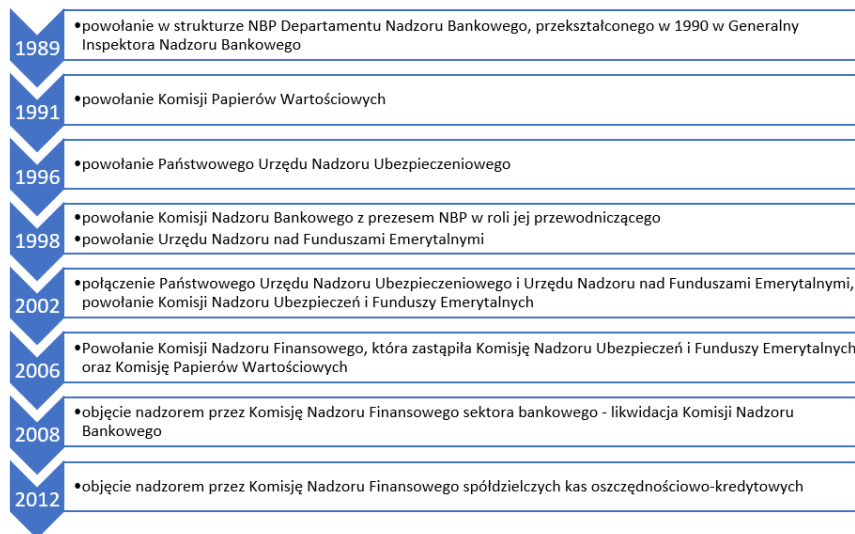
Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 35. Podstawowe instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce

Głównym zadaniem **Narodowego Banku Polskiego** jest utrzymywanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu. Fakt ten oznacza, że NBP jest odpowiedzialny za stabilność monetarną w kraju wypełniając swój konstytucyjny obowiązek. Realizuje go poprzez przyjmowaną strategię polityki pieniężnej oraz uchwalane corocznie jej operacyjne założenia. W ramach pełnionych funkcji nadzorczych i regulacyjnych NBP dba o rozwój systemu bankowego w Polsce, płynność gospodarczą w kraju, czy sprawność i bezpieczeństwo systemu płatniczego przyczyniając się realizacji takiego celu jakim jest stabilność polskiego systemu finansowego. Realizacja tych zadań wpływa również na rozwój bezpiecznej infrastruktury rynku finansowego. **Organami Narodowego Banku Polskiego** są: prezes NBP, Rada Polityki Pieniężnej oraz zarząd.

Komisja Nadzoru Finansowego w Polsce sprawuje nadzór nad sektorem bankowym, rynkiem kapitałowym, ubezpieczeniowym, emerytalnym, nadzór nad instytucjami płatniczymi i biurami usług płatniczych, instytucjami pieniądza elektronicznego oraz nad sektorem kas spółdzielczych. Ostatecznym celem podejmowanych przez KNF działań jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania polskiego rynku finansowego tego rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa, przejrzystości, zaufania, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników tego rynku. Do zadań Komisji należy również:

- podejmowanie działań służących prawidłowemu funkcjonowaniu rynku finansowego,
- podejmowanie działań mających na celu rozwój rynku finansowego i jego konkurencyjności,
- podejmowanie działań edukacyjno-informacyjnych w zakresie funkcjonowania rynku finansowego,
- udział w przygotowywaniu projektów aktów prawnych w zakresie nadzoru nad rynkiem finansowym.



Źródło: Opracowanie uzupełnione za: H. Żukowska, I. Skibińska-Fabrowska: Instytucjonalne aspekty budowania stabilności Finansowej w Polsce, Wydawnictwo KUL, Lublin 2018 s. 174.

Rys. 36. Ewolucja organizacji instytucjonalnej nadzoru finansowego w Polsce

Komitet Stabilności Finansowej w Polsce został utworzony w sieci bezpieczeństwa finansowego w 2008 roku. Początkowo stanowił platformę współpracy i koordynacji działań na rzecz wspierania i utrzymania stabilności krajowego systemu finansowego³³⁹. **Ustawa o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym**, która weszła w życie dnia 1 listopada 2015 roku rozszerzyła mandat KSF o nadzór makroostrożnościowy. W konsekwencji **Komitet Stabilności Finansowej (KSF)** ma dwudzielną formułę funkcjonowania. **Jest organem właściwym w zakresie nadzoru makroostrożnościowego w Polsce.** Ponośi też odpowiedzialność za działania w ramach zarządzania kryzysowego. Formuła KSF jako organu makroostrożnościowego jest kolegialna. Oznacza to, że zadania i kompetencje w zakresie utrzymania stabilności

³³⁹ S. Owsiak, *Finanse...* op. cit. s. 281

systemu finansowego w Polsce są ustawowo przypisane kilku instytucjom sieci bezpieczeństwa finansowego. Należą do nich **Ministerstwo Finansów**, **Narodowy Bank Polski** (NBP), **Komisja Nadzoru Finansowego** (KNF) oraz **Bankowy Fundusz Gwarancyjny** (BFG). Żadna z instytucji nie ma mandatu ani wystarczających narzędzi do skutecznego, samodzielnego przeciwdziałania ryzyku systemowemu. Jednocześnie każda z nich może wnieść ważny wkład do analizy ryzyka systemowego, podejmować działania ograniczające narastanie tego ryzyka, czy skutki jego materializacji. Zgodnie z art. 5 Ustawy KSF w zakresie **nadzoru makroostrożnościowego**,³⁴⁰

- stosuje instrumenty makroostrożnościowe, w tym przedstawia stanowiska oraz wydaje rekomendacje,
- identyfikuje instytucje finansowe stwarzające istotne ryzyko dla systemu finansowego,
- współpracuje z Europejską Radą do spraw Ryzyka Systemowego, innymi organami Unii Europejskiej, organami nadzoru makroostrożnościowego z państw członkowskich lub państw trzecich, a także instytucjami międzynarodowymi,
- zapewnia właściwy obieg informacji pomiędzy członkami Komitetu.

Pracom Komitetu w zakresie zadań **nadzoru makroostrożnościowego** przewodniczy Prezes NBP. Pracom w zakresie zarządzania kryzysowego przewodniczy Minister Finansów, a obsługę Komitetu zapewnia Ministerstwo Finansów.

Bankowy Fundusz Gwarancyjny jako instytucja sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce działa dopiero od roku 1995. Powstał w efekcie reformy systemowej polskiej gospodarki, ale ważnym argumentem jego pojawienia się w sieci bezpieczeństwa finansowego był proces przygotowania Polski do przystąpienia do Unii Europejskiej oraz dostosowania polskiego prawa do standardów obowiązujących w zjednoczonej Europie. System gwarantowania depozytów bankowych w Polsce jest zorganizowany w odmianie *risk minimizer*, co znaczy, że może jednocześnie prowadzić działalność gwarancyjną i pomocową. System gwarantowania depozytów w Polsce ma charakter obowiązkowy.³⁴¹ Początkowo zasady jego działalności regulowała ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym³⁴². Od października 2016 r. działa on w oparciu o przepisy Ustawy z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji³⁴³. Przepisy tej ustawy odpowiadają Dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z dnia 16 kwietnia

³⁴⁰ H. Żukowska, I. Skibińska-Fabrowska, *Instytucjonalne...* op. cit.

³⁴¹ H. Żukowska, I. Skibińska-Fabrowska, *Instytucjonalne...* op. cit. s. 190 i dalsze.

³⁴² Dz.U. z 2014 r., poz. 1866, z późn. zm.

³⁴³ Dz.U. z 2017, poz. 1937, z późn. zm.

2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów (wersja przekształcona), co oznacza, że typowa działalność Funduszu została uzupełniona o jego udział w przymusowej restrukturyzacji instytucji ważnych systemowo działających na terenie państwa polskiego. Przymusowa restrukturyzacja jest z kolei efektem pokryzysowych zmian w systemie bezpieczeństwa finansowego Unii Europejskiej odnoszących się do instytucji finansowych „zbyt dużych, żeby upaść”. Wprowadzone w działalności BFG zmiany dotyczą głównie jego uprawnień w zakresie przymusowej restrukturyzacji, w tym działalności pomocowej skierowanej najczęściej do podmiotów mających znaczący wpływ na cały system finansowy i gospodarkę. Działalność pomocowa odbywa się więc z inicjatywy i pod nadzorem Funduszu w ramach procedury przymusowej restrukturyzacji. Celem działalności BFG Bankowego w myśl nowych regulacji prawnych jest podejmowanie działań na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego, w szczególności przez zapewnienie funkcjonowania obowiązkowego systemu gwarantowania depozytów oraz prowadzenie przymusowej restrukturyzacji³⁴⁴. System gwarantowania depozytów obejmuje ochronę depozytów znajdujących w bankach (gwarancji depozytów bankowych). Uczestnikami systemu gwarantowania depozytów w Polsce to są deponenti oraz depozytariusze, czyli banki (komercyjne i spółdzielcze) spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe i oddziały banków zagranicznych. **Ochrona BFG** obejmuje środki pieniężne (depozyty) zgromadzone w bankach krajowych (tj. z siedzibą na terytorium RP), spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych, oddziałach banków zagranicznych (tj. banków z siedzibą za granicą RP, na terytorium państwa niebędącego członkiem UE). Natomiast depozyty, zgromadzone w oddziale banku (instytucji kredytowej) działającego w Polsce, a który jest zarejestrowany w innym kraju UE, są chronione przez system gwarantowania kraju macierzystego tego banku. Podstawowym zadaniem BFG jest wypłata wkładów pieniężnych zgromadzonych na rachunkach bankowych osób fizycznych oraz innych podmiotów, które powierzają pieniądze bankom jako instytucjom zaufania publicznego, w przypadku ich niewypłacalności. Ochronie gwarancyjnej podlegają natomiast środki pieniężne zgromadzone przez deponenta na rachunkach bankowych lub na rachunkach w spółdzielczej kasie oszczędnościowo-kredytowej (złotowe i walutowe). BFG ubezpiecza **deponenta**, a nie depozyt, co oznacza, że wysokość środków gwarantowanych należna deponentowi wyliczana jest od sumy środków pieniężnych zgromadzonych na wszystkich jego rachunkach. Jeden jest też **limit środków gwarantowanych** dla deponenta, bez względu na liczbę umów zawartych przez niego z bankiem. W przypadku spełnienia

³⁴⁴ Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, tekst jedn. Dz.U. 2016, poz. 996, z późn. zm., art. 4.

warunku gwarancji BFG wypłaca deponentom kwoty gwarantowane w 100% depozyty do równowartości w złotych kwoty 100 tys. euro (łącznie z odsetkami naliczonymi do dnia spełnienia warunku gwarancji)³⁴⁵. Nadzór nad działalnością BFG w zakresie przestrzegania prawa oraz zgodności ze statutem sprawuje minister właściwy do spraw instytucji finansowych. Bankowy Fundusz Gwarancyjny każdego roku przedstawia też Radzie Ministrów sprawozdanie z działalności Funduszu za rok poprzedni w tym sprawozdanie finansowe wraz z wynikami badania przez audytora. Rada Ministrów przedstawia sprawozdanie do rozpatrzenia Sejmowi Rzeczypospolitej Polskiej.

4.4. Instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego w Unii Europejskiej

Instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego w Unii Europejskiej pod względem formalnym nie różnią się od występujących w krajowych systemach finansowych. Obejmują jednak swą działalnością znaczny obszar terytorialny. Rozwiązania instytucjonalno-funkcjonalne sieci bezpieczeństwa finansowego są w związku z tym specyficzne i przystosowane do przyjętej strategii rozwoju systemu finansowego w UE. *Expressis verbis* strategia taka nigdy nie została sformułowana. Powstanie Unii Europejskiej wiązało się bowiem z różnymi procesami dostosowawczymi gospodarki i systemów finansowych na szczeblu państw członkowskich. Kierunek tych zmian wyznaczały i nadal określają regulacje prawne przyjmowane przez ustanowione w ramach UE organa wspólnotowe. Najważniejszą instytucją sieci bezpieczeństwa finansowego w Unii Europejskiej jest bank centralny. Rozpoczął on swą działalność 1 stycznia 1999 roku. Podstawą prawną jego funkcjonowania jest Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską (TWE) oraz załączony do niego Protokół w sprawie Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (zwany Statutem ESBC i EBC)³⁴⁶. ESBC realizuje swoje zadania na terenie państw członkowskich UE, chociaż funkcje banku centralnego w pełnym zakresie wykonuje w strefie euro. Do strefy euro nie przystąpiły jeszcze wszystkie państwa Unii Europejskiej. Waluty euro w systemie monetarnym nie wprowadziły jeszcze Dania³⁴⁷ oraz Szwecja³⁴⁸ jak też kraje

³⁴⁵ Raport Roczny Bankowego Funduszu Gwarancyjnego za rok 2019, s. 15.

³⁴⁶ *Europejski System Banków Centralnych*, NBP, Warszawa, listopad 2004, s. 4.

³⁴⁷ Dania nie przystąpiła do strefy euro na skutek uzyskania w 1993 r. klauzuli „opt-out” do Traktatu z Maastricht oraz w wyniku negatywnego rezultatu referendum przeprowadzonego 28.09.2000 r. Klauzula „opt-out” umożliwia pozostanie poza strefą euro tak długo, jak dany kraj uzna to za stosowne. Daje więc możliwość wyłączenia z obowiązku przystąpienia do obszaru euro.

³⁴⁸ Szwecję obowiązują przepisy Traktatu z Maastricht w sprawie wspólnej waluty, jednak 4.12.1997 r. parlament przyjął deklarację w sprawie jej nieuczestniczenia w obszarze euro od 1.01.1999 r. Szwecja nie weszła do mechanizmu ERM II, a w referendum konsultacyjnym 14.09.2003 r. większość Szwedów zagłosowała przeciwko wprowadzeniu euro.

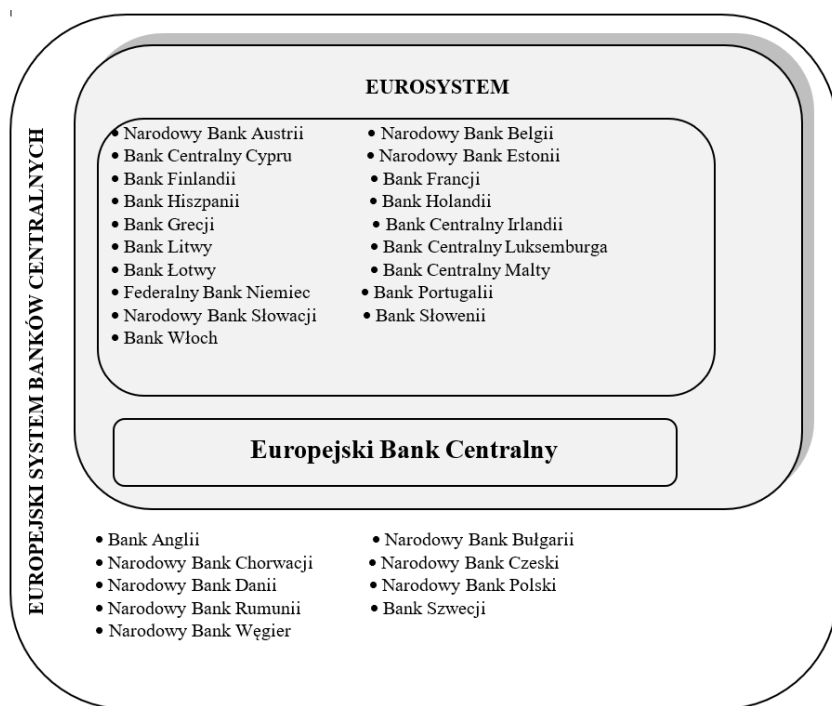
członkowskie UE objęte derogacją czasową³⁴⁹. Głównym celem statutowym ESBC jest utrzymywanie stabilności cen (cel inflacyjny) w państwach strefy euro. Zadania ESBC są jednak znacznie szersze³⁵⁰. Do najważniejszych z nich zalicza się prowadzenie polityki emisyjnej w odniesieniu do euro i realizację polityki pieniężnej w strefie euro. ESBC nie posiada jednak osobowości prawnej, dlatego też wszystkie zadania realizowane są przez EBC lub przez NBC. ESBC jest więc ciałem zrzeszającym Europejski Bank Centralny (EBC) i narodowe banki centralne (NBC) wszystkich państw członkowskich Unii Europejskiej. Tym samym wypełnia on funkcje instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego na terenie 27 państw członkowskich. Ich zakres i charakter są jednak uzależnione od systemu monetarnego tych państw, a zatem od tego czy należą do strefy euro, czy też czasowo znajdują się poza jej obszarem. W państwach członkowskich UE posługujących się stale własną walutą funkcje monetarne wypełniane są nadal na szczeblu krajowych banków centralnych (np. NBP). Przystąpienie wszystkich państw UE do strefy euro zakończy okres dwoistości rozwiązań funkcjonalnych w ESBC (por. rysunek 37). Niezależnie jednak od towarzyszących powstaniu ESBC złożoności organizacyjnych w systemie bankowym UE pełni on rolę najważniejszej instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego. Do wybuchu globalnego kryzysu finansowego odpowiadał głównie za stabilność monetarną w państwach członkowskich. Po globalnym kryzysie finansowym ESBC przejął również odpowiedzialność za politykę makroostrożnościową. 1 stycznia 2011 r. w Unii Europejskiej powołano wprawdzie niezależną instytucję odpowiedzialną za realizację polityki makroostrożnościowej – Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego (*European Systemic Risk Board, ESRB*)³⁵¹. Mandat makroostrożnościowy sprawuje zatem nowopowstałe ciało kolegialne. Jednak szczególną rolę w jego działalności odgrywają reprezentowane w Radzie: Europejski Bank Centralny oraz krajowe banki centralne, które dysponują odpowiednią wiedzą ekspercką. Organizacja tak złożonych struktur instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego UE odbywała się dwutorowo. W pierwszej kolejności, dokonała się ona na szczeblu unijnym, a następnie konstytuowano odpowiedzialność za wypełnianie założeń polityki makroostrożnościowej w poszczególnych krajach Wspólnoty. Kompetencje instytucji makronadzoru ostrożnościowego w UE zostały tym samym zlokalizowane w różnych instytucjach systemu finansowego.

³⁴⁹ Według stanu na koniec 2016 r. jest to: Polska, Bułgaria, Chorwacja, Czechy, Rumunia oraz Węgry.

³⁵⁰ *Europejski System Banków Centralnych...* op. cit. s. 4–5.

³⁵¹ W listopadzie 2010 r. zostało przyjęte Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE, ustanawiające Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego [Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady..., 2010].

Instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego funkcjonują w swej złożonej postaci unijnej nie tylko w odniesieniu do sektora bankowego. Wiele prowadzi swą działalność w różnych segmentach rynku finansowego. Powstawały one w różnych okresach. Zmieniały się też ich kompetencje i realizowane zadania. Nawet bowiem powstanie strefy nie oznaczało pełnej asymilacji krajowych rynków usług finansowych. W zakresie tym ważnym dokumentem okazał się tzw. *Financial Services Action Plan* (FSAP) przedstawiony w maju 1999 roku przez Komisję Europejską (KE). Jego celem było stworzenie zintegrowanego, efektywnego i płynnego europejskiego rynku finansowego. Realizacja tak zakreślonego celu miała polegać na osiągnięciu efektywności na szczeblu narodowym poprzez budowanie struktur sprawnie funkcjonujących poza granicami państwowymi.



Źródło: I. Pyka, K. Mitręga-Niestrój, A. Nocoń, *Europejski System Banków Centralnych. Organizacja, funkcje i zadania w systemie bankowym Unii Europejskiej*, op. cit., s. 15.

Rys. 37. Struktura Europejskiego Systemu Banków Centralnych

W marcu 2000 r. na posiedzeniu Rady Europejskiej w Lizbonie przyjęto Strategię Lizbońską wytyczającą istotne kierunki rozwoju Unii Europejskiej (UE). FSAP stał się jej istotnym elementem. Legislacyjna część FSAP oficjalnie

została zamknięta w 2004 roku³⁵². Próby modyfikacji systemu finansowego UE podejmowane jednak były nadal do globalnego kryzysu finansowego. Powołana w roku 2001 komisja Lamfalussy'iego opracowała raport zgodności struktur finansowych Unii Europejskiej z rozwiązaniami instytucjonalnymi państw członkowskich. Natomiast tuż przed globalnym kryzysem finansowym, gdyż w 2005 roku ukazał się dokument pt.: *Biała księga polityki usług finansowych na lata 2005–2010* skierowany na zwiększenie integracji rynku finansowego UE³⁵³. Podejmowane działania oznaczały, że procesy integracyjne rynku finansowego w UE nie były wystarczająco intensywne, aby stworzyć jego paneuropejskie struktury instytucjonalne. W konsekwencji stosowana w UE zasada subsydiarności spowodowała, że organizacja sieci bezpieczeństwa finansowego w poszczególnych krajach była zróżnicowana i miała charakter zdecentralizowany. Sytuacji nie zmieniło postępujące umiędzynarodowienie transakcji na rynkach usług finansowych UE. Idea stworzenia nowego ładu regulacyjnego pojawiła się w UE jako skutek podjętej próby zablokowania kanałów wpływu kryzysu globalnego na system finansowy i gospodarkę. W okresie globalnego kryzysu finansowego okazało się bowiem, że niedoszacowanie ryzyka inwestycyjnego naraziło wielu uczestników unijnych rynków finansowych na wysokie straty inwestycyjne. Natomiast upadłość wielu instytucji finansowych w gospodarce światowej przeniosła się szybko na cały system finansowy UE prowadząc do kilkuletniej recesji gospodarczej w większości państw członkowskich. Dopiero w takich okolicznościach odpowiedzialność za stabilność i bezpieczeństwo systemu finansowego w UE przestała być domeną wyłącznie władz krajowych stając się przedmiotem zainteresowania całej Wspólnoty Europejskiej. Pierwsze zmiany ładu regulacyjnego w UE wiązały się z podjęciem działalności przez Europejski System Nadzoru Finansowego. Funkcjonujący od stycznia 2011 roku nowy model nadzoru finansowego w UE ma charakter zintegrowany. Występuje w nim bowiem jedna instytucja zwana „meganadzorca” (*supervisor*), sprawująca nadzór nad wszystkimi segmentami rynku finansowego³⁵⁴. Główne zadanie ESFS sprowadza się do wdrażania przepisów utrzymania stabilności systemu finansowego Unii Europejskiej. Nowa konstrukcja nadzoru finansowego w Unii Europejskiej oparta została jest dwóch głównych filarach ostrożnościowych określonych mikro i makronadzorem. Nadzór mikroostrożnościowy na poziomie UE sprawują współpracujące ze sobą nadzory sektorowe. Należą

³⁵² A. Pilecka, *Plan działań w zakresie usług finansowych (FSAP) – założenia, realizacja i wpływ na rynki finansowe*, [w] Red. naukowa: M. Iwanicz-Drozdowska, *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej*, NBP, Warszawa 2009, s. 26 i dalsze.

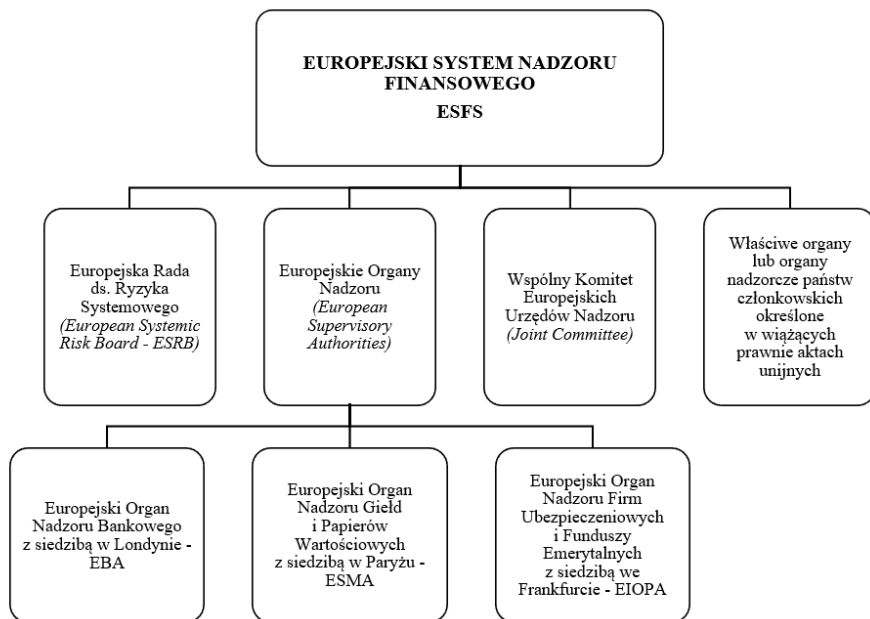
³⁵³ I. Pyka, A. Nocoń, J. Cichorska, *Nowy ład regulacyjny w sektorze bankowym Unii Europejskiej*, CeDeWu, Warszawa 2019, s. 54.

³⁵⁴ A. Hryckiewicz, M. Pawłowska, *Czy nowy nadzór spełni swoje zadanie? Zmiany w nadzorze finansowym w Europie oraz ich konsekwencje dla Polski*, Materiały i Studia NBP, Zeszyt nr 289, Warszawa 2013, s. 9.

do nich: Europejski Urząd Nadzoru Bankowego – EUNB, Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych – ESMA oraz Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych – EIOPA. Europejskie Organy Nadzorcze (ang. *European Supervisory Authorities* – zaczęły formalnie funkcjonować od roku 2011 jako część ESFS. Posiadają osobowość prawną, są wyposażone w niezależność i działają w interesie całej Unii Europejskiej. Ich powołanie w strukturze europejskiego nadzoru finansowego nie spowodowało likwidacji krajowych organów nadzoru mikroostrożnościowego. Przeciwnie we wszystkich państwach członkowskich funkcjonują organy nadzoru mikroostrożnościowego współpracujące z Europejskimi Organami Nadzoru (*ESAs*), w ramach ESFS (por. rysunek 38). W ramach ESFS odpowiedzialny za ogólną i międzysektorową koordynację działań mikroregulacyjnych jest Wspólny Komitet Europejskich Urzędów. Działalność Wspólnego Komitetu Nadzoru obejmuje szeroki zakres czynności, ponieważ po globalnym kryzysie finansowym wprowadzone zostały liczne nowe rozwiązania mikroostrożnościowe. Wspólny Komitet konsoliduje je na szczeblu paneuropejskim. Posiada też możliwość wydawania w pewnych okolicznościach wiążących decyzji w stosunku do instytucji finansowych UE oraz przenoszenia wprowadzanych na szczeblu europejskim zmian do krajowych instytucji nadzoru finansowego³⁵⁵. Celem nadzoru mikroostrożnościowego jest zapewnienie bezpieczeństwa i stabilności pojedynczych instytucji finansowych głównie poprzez wypełnianie obowiązujących norm regulacyjnych.

W okresie globalnego kryzysu finansowego okazało się, że utrzymanie stabilności finansowej poprzez budowanie bezpieczeństwa finansowego pojedynczych instytucji finansowych jest niewystarczające. Stabilność finansowa nie jest bowiem prostą sumą stabilności finansowych pojedynczych podmiotów (ang. *fallacy of composition*), a często racjonalne ich zachowania mogą prowadzić do powstania negatywnych efektów systemowych (z uwagi m.in. na występowanie tzw. efektów zewnętrznych – ang. *externalities*).

³⁵⁵ I. Pyka, A. Nocoń, J. Cichorska, *Nowy ład...* op. cit., s. 55 i dalsze.



Źródło: I. Pyka, A. Nocoń, J. Cichorska, *Nowy ład regulacyjny w sektorze bankowym Unii Europejskiej*, CeDeWu, Warszawa 2019 s. 49.

Rys. 38. Europejski System Nadzoru Finansowego

Skuteczność odpowiedzialności organów nadzorczych za stabilność finansową w UE została więc wsparta regulacjami makroostrożnościowymi. Nadzór makroostrożnościowy powierzono nowej instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego tzw. Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego (ESRB). Najważniejszym jej zadaniem jest przeciwdziałanie ryzykom systemowym zagrażającym stabilności finansowej w Unii lub ograniczanie ryzyk, które mogą wynikać zarówno z powiązań między instytucjami finansowymi i rynkami, jak też z uwarunkowań makroekonomicznych i strukturalnych. Proces zarządzania ryzykiem systemowym przez ESRB skupia się na identyfikacji i ocenie ryzyka oraz podejmowaniu działań prewencyjnych. Działalność ESRB opiera się na bankach centralnych. W jej skład wchodzi prezesi wszystkich narodowych banków centralnych UE oraz prezes i wiceprezes EBC. Politykę makroostrożnościową prowadzą również nowo powstałe organa w każdym kraju – komitety stabilności finansowej. W zakresie jej kształtowania zobowiązane są współpracować z narodowymi bankami centralnymi³⁵⁶. Ważnym krokiem w organizacji sieci bezpieczeństwa finansowego w UE było utworzenie w 2012 r. unii bankowej. Jej utworzenie miało na celu wzmo-

³⁵⁶ R. Herring, J. Carmassi, *The structure of Cross-Sector Financial Supervision*, Financial Markets, Institutions and Instruments, No. 1, 2008, pp. 51–76.

cnienie stabilności finansowej w UE i osłabienie silnego sprzężenia zwrotnego między kondycją sektora bankowego a sektorem finansów publicznych. Unia bankowa w założeniach swych obejmuje³⁵⁷:

- Jednolity mechanizm nadzorczy w Unii Europejskiej (ang. *Single Supervisory Mechanism – SSM*),
- Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (ang. *Single Resolution Mechanism – SRM*),
- Europejski System Gwarantowania Depozytów (ang. *European Deposit Insurance Scheme – EDIS*).

Jednolity mechanizm nadzorczy (SSM) tworzą Europejski Bank Centralny i krajowe instytucje nadzorcze z państw członkowskich strefy euro, jak też spoza strefy euro. EBC objął nadzorem jedynie instytucje kredytowe ważne systemowo w strefie euro. Pojęcie instytucji ważnej systemowo sformułowano w metodologii **Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego** opublikowanej w 2011 Stanowi ją każdy TBTF (*Too Big To Fail*), chociaż nie każda instytucja finansowa musi być TBTF-em. Oznacza to, że poddane regulacjom bazylejskim **instytucje ważne systemowo** nie są pełnym odpowiednikiem TBTF. Obejmują bowiem, poza podmiotami zbyt dużymi by upaść, także instytucje finansowe, które biorąc pod uwagę ich zdolność do zakłócenia stabilności systemu finansowego i realnej gospodarki wykazują siłę TBTF chociaż pod względem zgromadzonego kapitału finansowego im nie dorównują³⁵⁸. Procedura wyłaniająca instytucję ważne systemowo została mocno sformalizowana. **Rada Stabilności Finansowej (FSB)** dokonując ich wyboru zwróciła uwagę, że³⁵⁹:

- instytucje zaliczone do SIBI muszą być przejrzyste i ich zdolność do pokrywania strat wyższa niż minimalne poziomy wskaźnika Bazylea III ustalone standardowo,
- SIBI muszą stać się przedmiotem bardziej intensywnego nadzoru i skoordynowanego planowania w celu zmniejszenia skali prawdopodobnego ryzyka.

Unia Europejska wprowadziła obowiązek identyfikowania **globalnych instytucji systemowo ważnych** – GSII – *Global Systemically Important Institutions*, jak też instytucji ważnych systemowo – *Other Systemically Important*

³⁵⁷ P. Sitek, (2015). *Trzy filary unii bankowej jako odpowiedź na kryzys finansowy*. [w:] Polska a unia bankowa. Wybrane zagadnienia prawne.

³⁵⁸ I. Pyka, J. Pyka: *Security Management of Systemically Important Banking Institutions Inside the European Union Financial Market*. Scientific Papers of Silesian University of Technology 2019 Organization and Management Series No. 136.

³⁵⁹ Financial Stability Board, *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions*, Basel, 20 October 2010, <http://www.efinancialnews.com/story/2010-11-12/group-twenty-endorses-financial-stability-plan>

Institutions – O-SII działających na terenie państw członkowskich UE wyodrębnianych względem wpływu tych instytucji na generowanie i przenoszenie ryzyka systemowego. Bezpośrednio za identyfikację tych instytucji odpowiedzialny jest **Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EUNB)** oraz właściwe organy nadzoru bankowego w danym kraju. Zasadniczo ich identyfikacja dokonuje się zgodnie z metodologią bazylejską, chociaż jak nietrudno się zorientować w przypadku *Other Systemically Important Institutions* musi być ona oparta na ich lokalnej zdolności do generowania ryzyka systemowego. Oznacza to, że kwalifikacja do O-SII nabiera cech względności. Różnie też może być postrzegana zdolność do generowania ryzyka systemowego przez krajowe organy nadzoru bankowego. Tymczasem szczegółowa identyfikacja instytucji ważnych systemowo ma na celu głównie ustalenie odpowiedniego do generowanego ryzyka minimalnego poziomu wymaganego kapitału podstawowego Tier1, mierzonego jako wyrażona procentowo wartość aktywów ważonych ryzykiem (tzw. bufor kapitałowy dla SIBI G-SII). Stosownie bowiem do wielkości posiadanego **kapitału podstawowego** instytucje ważne systemowo przyporządkowywane są do różnych kategorii uporządkowanych według możliwości absorbowania przez nie strat³⁶⁰. Nadzór nad instytucjami kredytowymi (bankami) w pozostałych krajach Unii Europejskiej pozostaje w gestii nadzorów krajowych. **Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (ang. *Single Resolution Mechanism-SRM*)** tworzą instytucjonalnie: Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji, Rada UE, Komisja Europejska oraz krajowe organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (w Polsce BFG)³⁶¹. *SRM* to scentralizowany system obejmujący wszystkie banki, prowadzące działalność w państwach członkowskich uczestniczących w jednolitym mechanizmie nadzorczym. Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (*resolution*) dotyczy sposobu postępowania z bankami zagrożonymi upadłością. Procedura *resolution* zakłada brak w nim zaangażowania środków publicznych przy jednoczesnym zachowaniu ochrony ubezpieczonych depozytów³⁶². Wdrażanie Jednolitego Mechanizmu rozpoczęto w 2016 r., ale pełną funkcjonalność osiągnie w 2024 r., gdy zostanie w całości zgromadzony Jednolity Fundusz Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji Banków (ang. *Single Resolution Fund – SRF*).

Europejski System Gwarantowania Depozytów według założeń powinien być wdrożony do 2024 roku. Podejmowane od 2016 roku prace związane

³⁶⁰I. Pyka, J. Pyka: *Security Management of Systemically Important...* op. cit.

³⁶¹A. Jurkowska-Zeidler, A. Jurkowska-Zeidler: *Europejski System Gwarantowania Depozytów: trzeci brakujący filar do dokończenia Unii Bankowej*, Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin–Polonia, Vol. L, 4, sectio H, 2016, s. 172.

³⁶²O. Szczepańska, A. Dobrzańska, B. Zdanowicz, *Resolution czyli nowe podejście do banków zagrożonych upadłością*, NBP Warszawa 2015, s. 22.

z jego funkcjonowaniem mają na celu stopniowe przenoszenie finansowania i odpowiedzialności nad gwarantowaniem depozytów w strefie euro z poziomu krajowego na poziom europejski³⁶³.

4.5. Europejskie fundusze stabilizacyjne a koncepcja zrównoważonego finansowania

Globalny kryzys finansowy w Unii Europejskiej uzewnętrznił szereg słabości systemu finansowego. Jego bezpieczeństwo naruszone zostało bardzo mocno w sferze finansów publicznych. Brak równowagi budżetowej i wysoki poziom długu publicznego w państwach członkowskich strefy euro połączone z pomocą publiczną udzielaną znajdującym się w stanie upadłości dużym korporacjom finansowym spowodowały, że jesienią 2008 roku „ECOFIN” Rada ds. Gospodarczych i Finansowych określiła unijne zasady i warunki interwencji państwowych³⁶⁴. Zreformowany został Pakt Stabilizacji i Wzrostu. W listopadzie 2011 roku Rada Unii Europejskiej przyjęła rozwiązania **tzw. sześciopaku**. Nowością wprowadzanych zmian jest ustanowienie procedury **nadmiernych nierównowag makroekonomicznych**. Ocena tych nierównowag dokonywana przez Komisję Europejską każdego roku ma na celu zapobieganie narastaniu nierównowagi makroekonomicznej w strefie euro, w szczególności sygnalizowaniu jej zagrożeń odnoszących się do równowag zewnętrznej i wewnętrznej. Celem tej dość złożonej procedury jest zapobieganie takim sytuacjom, które z czasem mogłyby przerodzić się w kolejny kryzys finansów publicznych³⁶⁵. **Unia bankowa** stanowiąca element nowej **polityki makrofinansowej** na szczeblu wspólnotowym wprowadzając mechanizm *resolution* podjęła działania systemowe skierowane na procedury ratunkowe wobec instytucji finansowych znajdujących się trudnej sytuacji finansowej. Pierwsze kroki związane z utworzeniem tego mechanizmu podjęto w 2010 roku. Stworzony został wtedy **Europejski Fundusz Stabilności Finansowej** (*European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM*), którego zadaniem było pozyskiwanie środków na rynkach finansowych poprzez emisję papierów dłużnych gwarantowanych przez budżet UE. Został on uzupełniony **Europejskim Instrumentem Stabilności Finansowej** (*European Financial Stability Facility, EFSF*) udzielającego wsparcia wyłącznie państwom strefy euro, finansowanemu poprzez emisję instrumentów dłużnych gwarantowa-

³⁶³ H. Żukowska, I. Skibińska-Fabrowska, *Instytucjonalne...* op. cit., s. 74–77.

³⁶⁴ H. Bąk, M. Konopczak, Z. Marciniak, A. Ryszkiewicz, D. Tymoczko, *Wybrane problemy polityki gospodarczej i krajów strefy euro w okresie kryzysu finansowego i gospodarczego*, Oficyna wydawnicza SGH, Warszawa 2016, s. 48–50.

³⁶⁵ H. Bąk, M. Konopczak, Z. Marciniak, A. Ryszkiewicz, D. Tymoczko, *Wybrane problemy polityki gospodarczej i krajów strefy euro w okresie kryzysu finansowego i gospodarczego*, op. cit., s. 68 i dalsze; L. Oręziak (red. nauk.), *Reforma strefy euro po kryzysie finansowym 2007–2009 i jej konsekwencje*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2017, s. 92.

nych przez kraje strefy euro³⁶⁶. W październiku 2012 roku rozpoczyna jednak swą działalność **Europejski Mechanizm Stabilności** (*European Stability Mechanism – ESM*)³⁶⁷. Zastąpił on dwa wcześniej wskazane mechanizmy stabilizacyjne. Koncepcja ESM ulegała wielokrotnie przeformułowaniu z uwagi na pogarszającą się sytuację makroekonomiczną i coraz powszechniej dostrzegane ryzyko rozpadu strefy euro. Zachodzące w Mechanizmie zmiany nie ewoluowały jednak w kierunku zacieśniania integracji europejskiej. W marcu 2013 r., przyznanie pomocy z ESM zostało uzależnione od wcześniejszej ratyfikacji przez państwo wnioskujące o wsparcie TSCG (*Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*, Traktatu o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej)³⁶⁸, a następnie przeniesienia do porządku krajowego postanowień **Paktu Fiskalnego**, wchodzącego w skład TSCG. Takie uzależnienie ESM wynikało z jego komplementarnej roli względem **ram polityki budżetowej**, narzucających bardziej rozbudowaną **politykę fiskalną** oraz większą solidarność w ramach **unii monetarnej**. Natomiast wszystkie kraje posługujące się wspólną walutą zostały członkami ESM a państwa, przystępujące do strefy euro zobligowane przystąpić do Mechanizmu.

Powstanie ESM nie było jednak równoznaczne z natychmiastową likwidacją EFSF. Początkowo EFSF kontynuował finansowanie programów pomocy, które zostały uzgodnione przed podpisaniem Traktatu ustanawiającego ESM, tj. programów dla Grecji, Irlandii i Portugalii. Od lipca 2013 r. EFSF zaprzestał natomiast angażowania się w nowe programy wsparcia³⁶⁹. **Zadaniem ESM** jest natomiast pozyskiwanie finansowania i oferowanie wsparcia, obwarowanego rygorystycznymi warunkami dostosowanymi do formy pomocy, państwom strefy euro doświadczającym, bądź zagrożonym poważnymi problemami finansowymi, gdy jest to niezbędne w celu ochrony stabilności finansowej strefy euro jako całości oraz jej członków³⁷⁰. Rygorystyczne warunki towarzyszące pomocy z ESM zależą od instrumentu, za pośrednictwem którego udzielane jest wsparcie. Wsparcie to może mieć charakter ostrożnościowy wspierający działania prowadzone na poziomie krajowym. Może również w sytuacji poważnego zachwiania równowagi makroekonomicznej przyjąć charakter kompleksowego plan reform. Mechanizm ESM został też wmontowany w **wizję Komisji Europejskiej** dotyczącą przyszłości unii gospo-

³⁶⁶ A. Trzecińska, *Europejski mechanizm stabilności jako stabilizator w planowanej unii finansowej*. NBP, 25 marca 2013, s. 10.

³⁶⁷ M. Iwanicz-Drozdowska (red. nauk.), *Restrukturyzacja banków w Unii Europejskiej w czasie globalnego kryzysu finansowego*, op. cit., s. 56.

³⁶⁸ TSCG został podpisany w marcu 2012 r. przez 25 państw UE, zaś wszedł w życie 1 stycznia 2013 r.

³⁶⁹ A. Trzecińska, *Europejski mechanizm stabilności...* s. 16.

³⁷⁰ I. Pyka, A. Nocoń, J. Cichorska, *Nowy ład regulacyjny w sektorze bankowym Unii Europejskiej*, CeDeWu, Warszawa 2019 s. 62 i dalsze.

darczej i walutowej opartą na **zintegrowanych ramach finansowych, budżetowych i gospodarczych** oraz wzmocnionej legitymacji demokratycznej odpowiedzialności³⁷¹. W szczególności traktuje się go jako stabilizator zintegrowanych ram finansowych a zatem tzw. unii bankowej, ponieważ stwarza się możliwość bezpośredniego dokapitalizowania banków z funduszy Mechanizmu. Jednocześnie po utworzeniu **jednolitego mechanizmu resolution** zakłada się jego wykorzystanie jako zabezpieczenia fiskalnego dla **europejskiego funduszu resolution**. Takie zabezpieczenie fiskalne jest niezbędne w przypadku, gdy środki zgromadzone w **funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji** okażą się niewystarczające (fundusz nie osiągnął jeszcze poziomu docelowego, bądź koszty resolution przekraczają poziom docelowy) w realizacji założonych zadań pomocowych w sektorze bankowym strefy euro³⁷².

Jednolity fundusz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji został utworzony na mocy rozporządzenia UE nr 806/2014³⁷³ jako jednolity mechanizm finansowania dla wszystkich państw członkowskich uczestniczących w jednolitym mechanizmie nadzorczym („SSM”) i w jednolitym mechanizmie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji („SRM”) Fundusz ten powinien być wykorzystywany w procedurach restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Fundusz powinien gromadzić odpowiednie zasoby finansowe umożliwiające skuteczne funkcjonowanie ram restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji poprzez zdolność do interwencji oraz do ochrony stabilności finansowej bez korzystania z pieniędzy podatników. Ważnymi organami tworzącymi jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji są Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji, Rada, Komisja i organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji uczestniczących państw członkowskich. Jednolita Rada sporządza plany restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji po konsultacji z EBC lub odpowiednimi właściwymi organami krajowymi i krajowymi organami ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Jednolita Rada odpowiada też za indywidualną roczną składkę instytucji, które uzyskały zezwolenie na prowadzenie działalności na terytorium wszystkich uczestniczących państw członkowskich. Decyduje zatem o wysokości gromadzonych zasobów finansowych przez **jednolity fundusz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji**.

Powstające w Unii Europejskiej nowe fundusze wspomagające funkcjonowanie instytucji finansowych znajdujących się w trudnej sytuacji ekonomicznej i borykających się z różnymi problemami kapitałowymi budowane w słu-

³⁷¹ Rada Europejska, *W kierunku faktycznej Unii gospodarczej i walutowej, Sprawozdanie przewodniczącego Rady Europejskiej Hermana Van Rompuy’a*, Bruksela 26.06.2012, s. 3.

³⁷² I. Pyka, A. Nocoń, J. Cichorska, *Nowy ład regulacyjny*.... op. cit., s. 64.

³⁷³ Rozporządzenie Wykonawcze Rady (UE) 2015/81z dnia 19 grudnia 2014 r. 22.1.2015 Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L 15/1.

sznych intencjach coraz częściej wywołują również negatywne emocje. Państwa członkowskie UE nie zdołały jeszcze zaadaptować się do warunków nowego ładu regulacyjnego, gdy poddane zostały kolejnej poważnej niestabilności spowodowanej pandemią Covid-19. Szok makroekonomiczny wywołany COVID-19 negatywnie wpływa na stabilność finansową i stabilność całego systemu finansowego UE dwoma kanałami:³⁷⁴

- **kanalem makroekonomicznym** wskutek szoku podaży-popytu,
- **kanalem rynkowym** wskutek zmiany wyceny ryzyka na rynkach finansowych.

Rządy i banki centralne podjęły niezwłocznie działania mające na celu ograniczenie negatywnych skutków pandemii COVID-19 we wszystkich obszarach polityki gospodarczej. **Działania polityki fiskalnej koncentrowały się na wsparciu przedsiębiorstw i pracowników**, w szczególności z branż najbardziej dotkniętych kryzysem. **Komisja Europejska rozluźniła zasady udzielania pomocy publicznej przedsiębiorstwom w czasie trwania pandemii COVID-19**. Ponadto, w ramach nowelizacji tymczasowych zasad pomocy publicznej, KE dopuściła wsparcie przedsiębiorstw niefinansowych w formie **rekapitalizacji** lub **pożyczek podporządkowanych**. Banki centralne natomiast rozszerzyły zakres **niestandardowej polityki monetarnej** determinowany specyfiką i strukturą krajowego systemu finansowego. Efektem tych działań jest niewątpliwie naruszenie równowagi zasobów finansowych tak na szczeblu krajowym, jak też i całej Unii Europejskiej. Tymczasem od 2015 roku, kiedy to rządy 193 państw członkowskich ONZ przyjęły agendę na rzecz **zrównoważonego rozwoju 2030**, a następnie **porozumienie klimatyczne z Paryża** pojawia się silna presja zrównoważonego finansowania (*sustainable finance*) **zielonych inwestycji**. Oznacza ona skierowanie kapitału finansowego na zahamowanie zmian klimatu. Art. 3. p.3 zobowiązuje państwa członkowskie Unii do działania na rzecz trwałego rozwoju Europy, którego podstawą jest zrównoważony wzrost gospodarczy oraz stabilność cen, społeczna gospodarka rynkowa o wysokiej konkurencyjności, zmierzająca do pełnego zatrudnienia i postępu społecznego oraz wysoki poziom ochrony i poprawy jakości środowiska³⁷⁵. Uwzględnienie **konceptji zrównoważonego rozwoju** w dokumentach konstytuujących UE oznacza w praktyce imperatyw jej realizacji przez organy i struktury UE, państwa członkowskie, ich obywateli, jak też przedsiębiorstwa i instytucje. Ważną w środowisku unijnym okazała się konkretyzacja koncepcji zrównoważonego rozwoju, wynikająca z porozumienia paryskiego zawartego w 2015 roku na 21 Kongresie (COP21), na którym wyznaczono cel polityki klimatycznej, jakim jest zahamowanie

³⁷⁴ *Raport o stabilności systemu finansowego*. Wydanie specjalne: *Skutki pandemii COVID-19*, czerwiec 2020, s. 15.

³⁷⁵ *Traktat o Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana)* Dz.U. UE C202/1 7.6.2016.

globalnego ocieplenia na poziomie „dużo poniżej 2°C”³⁷⁶. Jesienią 2019 r. został opublikowany dokument *Europejski Zielony Ład (EZŁ)*³⁷⁷. 15 kwietnia 2020 Rada UE wprowadziła wspólny system klasyfikacji **zrównoważonego finansowania**, który powinien zachęcić prywatnych inwestorów do inwestowania w zrównoważony wzrost i przyczynić się do klimatycznej neutralności gospodarki³⁷⁸. Powinien też ułatwić ocenę i pomóc inwestorom przekierować inwestycje ku technologiom i firmom o bardziej zrównoważonym charakterze. Deklaracja realizacji Zielonego Ładu Europejskiego została potwierdzona nawet w okresie pandemii. Uznano bowiem, że programy odbudowy gospodarki po pandemii będą nadal obejmowały działania prowadzące do osiągnięcia w 2050 r. zerowego bilansu emisji GHG w Europie³⁷⁹. Podejmowane w tym obszarze działania świadczą o coraz mniejszych możliwościach budowania **publicznych funduszy pomocowych** na szczeblu krajowym i europejskim. W ich miejsce rosnąć będzie zaangażowanie funduszy inwestycyjnych, emerytalnych, instytucji ubezpieczeniowych oraz banków, co oznacza zaangażowanie znacznych zasobów państw Unii Europejskiej w zrównoważony rozwój. Tak poważna zmiana powinna służyć przekierowaniu przepływów na **zrównoważone finansowanie** w celu osiągnięcia zrównoważonego wzrostu gospodarczego sprzyjającemu także **wyłączeniu społecznemu**³⁸⁰, ale powstaje też poważna obawa o ryzyka związane z inwestycjami w wysokoemisyjną gospodarkę. O ile zatem nie ma żadnych wątpliwości, że w kolejnych latach będzie dalej następował dynamiczny wzrost instrumentów rynku kapitałowego w finansowaniu zrównoważonego rozwoju to obawy i wątpliwości dotyczą jego skutków w systemie finansowym UE. Chwilowo dominuje optymizm względem zielonego finansowania. Poziom emisji **Zielonych Obligacji** i pożyczek na świecie wyniósł w 2019 r. 257,7 mld dolarów, co oznacza nowy światowy rekord. To wzrost o 51% w stosunku do ostatecznej wartości z 2018 r. (170,6 mld dolarów). Wolumen zielonych emisji w 2019 r. był

³⁷⁶ Rada Europejska. (2015). *Paryska Konferencja Klimatyczna*. Pozyskano z: www.consilium.europa.eu

³⁷⁷ Europejski Zielony Ład. Komisja Europejska, https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_pl#dziaania

³⁷⁸ Systematyka dotycząca łagodzenia zmiany klimatu i adaptacji do tej zmiany powinna zostać przyjęta do końca 2020 r., tak by przed końcem 2021 r. mogła już w pełni obowiązywać. Jeżeli chodzi o pozostałe 4 cele, systematyka ma zostać ustanowiona do końca 2021 r. i zacząć obowiązywać przed końcem 2022 r.

³⁷⁹ *Polityka klimatyczna i jej realizacja w pierwszej połowie XXI wieku*, pod red. J. Gajewskiego i W. Paprockiego. Publikacja Europejskiego Kongresu Finansowego. Sopot 2020, s. 5; Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów *Plan inwestycyjny na rzecz zrównoważonej Europy Plan inwestycyjny w ramach Europejskiego Zielonego Ładu*. Komisja Europejska, Bruksela 14.01.2020, COM / 2020/21 final.

³⁸⁰ Luka inwestycyjna jest szacowana przez różnych ekspertów na setki miliardów dolarów rocznie w perspektywie następnych 20–30 lat.

napędzany głównie przez rynek europejski, na który przypadło 45% światowej emisji. Wielkość Zielonych Obligacji wyemitowanych w Europie wzrosła o 74% (czyli o 49,5 mld dolarów) w ubiegłym roku, osiągając łącznie 116,7 mld dolarów. Region Azji i Pacyfiku oraz Ameryka Północna, nie pozostają jednak w tyle. Przypada na nie odpowiednio 25% i 23% emisji. Dane te świadczą o rosnącej popularności tego instrumentu wśród emitentów, ale też wśród inwestorów, którzy coraz częściej zmieniają swoje strategie inwestycyjne by w coraz większym stopniu włączać czynniki środowiskowe, społeczne i związane z zarządzaniem czy ładem korporacyjnym (ESG) w proces podejmowania decyzji inwestycyjnych³⁸¹. Procesowi temu muszą jednak towarzyszyć obawy o zasobność kapitału finansowego w Unii Europejskiej i konsekwencje w systemie finansowym.

³⁸¹ M. Grabowski L. Kotecki, *Zielone obligacje w Polsce: Przewodnik Dla Emitenta*, s. 9 i dalsze.

Rozdział 5.

Polityka finansowa w gospodarce rynkowej

5.1. Polityka finansowa państwa

Polityka finansowa państwa jest elementem **polityki gospodarczej**. Polega na wyznaczaniu celów i narzędzi ich realizacji w sferze finansowej kraju. W takim odniesieniu stanowi ona ważną determinantę rozwoju sfery realnej³⁸². **Sfera realna** bowiem jak wiadomo obejmuje rzeczowe procesy działalności przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, których realizacja wymaga dopływu odpowiedniej wielkości środków finansowych. Podmioty sfery realnej współczesnej gospodarki nie posiadają jednak suwerenności w zakresie wytwarzania i kreacji pieniądza. **Monopolem emisyjnym** dysponuje wyłącznie **państwo**. Państwo przejmuje również odpowiedzialność za sprawność funkcjonowania wielu innych obszarów **systemu finansowego (sfery finansowej)**, której skala i zakres zależą bezpośrednio od stopnia akceptowanego w kraju interwencjonizmu gospodarczego. **Interwencjonizm gospodarczy** w ogólnym ujęciu to koncepcja teoretyczna odnosząca się do wyznaczenia granic aktywnego oddziaływania państwa na gospodarkę³⁸³. Pojawienie się interwencjonizmu w państwach gospodarki światowej łączy się z hegemonią **ekonomii keynesowskiej** w okresie bezpośrednio po Wielkim Kryzysie Gospodarczym lat trzydziestych dwudziestego wieku. Stanowił on wtedy poważne zaprzeczenie **gospodarki liberalnej** opartej na swobodzie działania **mechanizmu rynkowego**. Wskutek interwencji państwa przez ponad sto lat dochód narodowy i produkcja rosły we wszystkich państwach razem z szybko rosnącymi **wydatkami rządowymi**. Wpływ państwa na gospodarkę rozszerzał się wraz z rosnącymi potrzebami społecznymi, gospodarczymi i cyklicznymi przyczyniając się do coraz większych wydatków rządowych, które nigdy nie powracały do swego stanu wyjściowego. Z czasem jednak rola państwa w gospodarce była poddana ostrej krytyce. Szczególnie wobec upadku wielu państw socjalistycznych, w których dominował **silny etatyzm**³⁸⁴. W gospodarce globalnej opartej i rozwijającej się na **zasadach liberalizmu** oraz swobody przepływu dóbr i usług, pieniądza i kapitału w skali międzynarodowej powszechnie akceptowane stało się twierdzenie o **nieefek-**

³⁸² Sfera finansowa (system finansowy) i sfera realna (system realny) tworzą gospodarkę krajową (system gospodarczy w kraju).

³⁸³ P.A. Samuelson, W.D. Nordhaus, *Ekonomia*, Dom Wydawniczy Rebis, Poznań 2012 s. 375–376.

³⁸⁴ Etatyzm gospodarczy jest różnie definiowany. W teorii stanowi on doktrynę omnipotentnej roli państwa. Można przyjąć, że jest to skrajna postać interwencji państwa, kiedy to państwo reguluje wszystkie obszary życia społeczno-gospodarczego w kraju.

ktywności rządowej polityki gospodarczej i utwierdzone przekonanie o słuszności założeń **nowej syntezy neoklasycznej**³⁸⁵. Teoria interwencjonizmu państwowego przestała być akceptowana, ale państwo zwiększyło zakres swoich regulacji prawnych sterujących gospodarką rynkową zachowując uprawnienia do realizacji następujących funkcji;³⁸⁶

- poprawy efektywności gospodarki,
- zmniejszania nierówności ekonomicznych,
- stabilizowania gospodarki poprzez politykę makroekonomiczną,
- prowadzenie polityki międzynarodowej.

Okres powojenny w gospodarce światowej okazał się pod różnymi względami bardzo korzystny dla prowadzonej polityki finansowej państwa. Wzrost gospodarczy był dynamiczny, a cykl koniunkturalny zapomniany. Wielu ekonomistów wieściło nowy etap rozwoju społeczno-gospodarczego zwany „wielką stabilizacją”. Polityka finansowa państwa stała się akceptowana sprzyjając łagodzeniu **cyklu koniunkturalnego**, czy **szoków podażyowo-popytowych** destabilizujących co jakiś czas system finansowy i gospodarkę. Doświadczenie wynikające z polityki finansowej państwa wskazuje, że nawet często zmieniające się jej cele znajdują ogólną aprobatę, jeśli spełniają **kryteria dobra publicznego**³⁸⁷. Do celów tych można zaliczyć:³⁸⁸

- wzrost gospodarczy kraju,
- stabilność monetarną,
- stabilność finansową i gospodarczą,
- walkę z bezrobociem i wykluczeniem społecznym,
- bezpieczeństwo systemu finansowego,
- ochronę klimatu i środowiska naturalnego (tzw. finansowanie zrównoważone).

W okresie **pandemii Covid-19** dobrem publicznym wymagającym zmiany polityki finansowej państw stało się zachowanie zdrowia społeczności globalnej. Straty ekonomiczne i finansowe spowodowane **lockdownem** gospodarki światowej okazały się nie tylko spowalniającymi wzrost gospodarczy, ale również **destabilizującymi życie publiczne** poszczególnych państw. Pomoc finansowa państwa wymagała **korekty budżetowej** w celu zwiększenia

³⁸⁵ P.A. Samuelson, W.D. Nordhaus, *Ekonomia*, Dom Wydawniczy Rebis, Poznań 2012, s. 652–653.

³⁸⁶ Ibidem s. 310.

³⁸⁷ Dobra publiczne to dobra wspólne dla społeczności całego kraju, których wartości nie można określić, ponieważ nie można ich wyłączyć z użytkowania przez innych uczestników życia społeczno-gospodarczego kraju. Dobra te cechuje nierywalizacyjność i niewykluczalność konsumpcji.

³⁸⁸ Koncepcja zmodyfikowana na podstawie: S. Owsiak, *Finanse*, PWE, Warszawa 2015, s. 297.

poziomu środków pieniężnych skierowanych na **usługi zdrowotne** i programy utrzymania **płynności finansowej** wielu przedsiębiorstw pozbawionych możliwości produkcyjno-usługowych wskutek pandemii. Efektem zmian prowadzonej polityki finansowej są niewątpliwie znaczne **deficyty budżetowe** wielu państw gospodarki światowej. Wokół tej kwestii toczą się spory dotyczące ich granic i formułowane są różne scenariusze powrotu na ścieżkę wzrostu gospodarczego. Nierzadko jednak stawiane jest również pytanie o **wolność osobistą i gospodarczą**, czy o zakres odpowiedzialności państwa i instytucji międzynarodowych za powstały stan pandemiczny. Nieoczekiwanie zatem po uspokojeniu stabilności finansowej gospodarki światowej poważnie naruszonej globalnym kryzysem finansowym powraca pytanie o zakres i charakter polityki finansowej państwa. Do globalnego kryzysu finansowego polityka finansowa państwa jako element polityki gospodarczej oparta była na dwóch zasadniczych obszarach³⁸⁹:

- monetarnym, w którym główną rolę pełni bank centralny odpowiadający za politykę pieniężną i funkcjonowanie sektora bankowego,
- fiskalnym, w którym władztwo powierzono bezpośrednio organom wykonawczym i ustawodawczym w poszczególnych krajach odpowiadających za alokację środków finansowych w sektorze publicznym.

Polityka finansowa państwa opierała się więc zawsze na zastosowaniu dwóch narzędzi makroekonomicznych w polityce fiskalnej i polityce monetarnej. **Polityka fiskalna** umożliwia rządowi wpływanie poprzez wykorzystanie podatków i wydatków budżetu państwa na wielkości makroekonomiczne gospodarki, jej cele czy warunki. **Polityka monetarna** została natomiast skierowana na zarządzanie zasobami pieniężnymi, kredytem i systemem bankowym.³⁹⁰ Polityka fiskalna i polityka monetarna reprezentują jednak odrębną zdolność oddziaływania państwa na gospodarkę. J.M. Keynes twórca teorii makroekonomicznej uznawał politykę fiskalną za skuteczniejszy instrument polityki finansowej państwa niż polityka monetarna, dostrzegając jej słabość w możliwości wystąpienia „**pulapki płynności**”³⁹¹. Szybko zachodzące w gospodarce światowej XX w. przemiany przyczyniły się do znacznej modyfikacji funkcji oraz zadań polityki monetarnej i fiskalnej. Zmienił się istotnie zakres ich odpowiedzialności za stabilność gospodarki i sposoby oddziaływania na wzrost gospodarczy. Do globalnego kryzysu finansowego panował jednak konsensus, że w przeciwieństwie do polityki monetarnej, **aktywna polityka fiskalna** z uwagi na **tw. opóźnienia** jest nieskutecznym narzędziem stabili-

³⁸⁹ Ibidem, s. 294

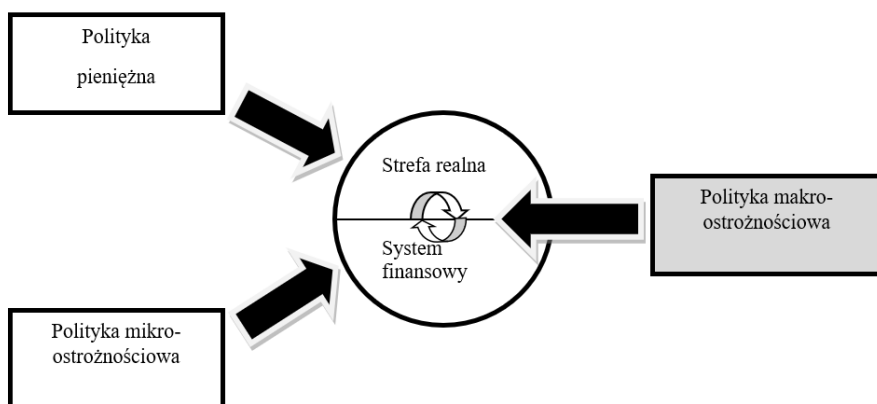
³⁹⁰ P.A. Samuelson, W.D. Nordhaus, *Ekonomia*, Dom Wydawniczy Rebis, Poznań 2012, s. 380–38.

³⁹¹ D. Duwendag, K.H. Ketterer, W. Kusters, D.B. Simmert, *Teoria pieniądza i polityka pieniężna*, Poltext, Warszawa 1995, s. 59.

zowania gospodarki. Powinna zatem być ograniczona do **automatycznych stabilizatorów koniunktury**³⁹². Powstanie Unii Europejskiej, w tym szczególnie **strefy euro** jako obszaru wspólnego pieniądza, stało się kolejnym i to realnym argumentem uznania przewagi polityki monetarnej nad polityką fiskalną. Okazało się bowiem, że na szczeblu ponadnarodowym integracja polityki monetarnej jest znacznie łatwiejsza, niż integracja polityki fiskalnej państw członkowskich. Dopiero w okresie kryzysu w XXI w. uznano, że na szczeblu makroekonomicznym potrzebne jest nowe stabilizacyjne narzędzie finansowe. Wtedy też powstała koncepcja **polityki makroostrożnościowej**³⁹³. W systemach finansowych do kryzysu globalnego dominowała **polityka mikroostrożnościowa**, która odnosiła się do indywidualnych podmiotów finansowych, głównie banków mając na celu działania ograniczające ich **apetyt na ryzyko**. Wprowadzenie polityki makroostrożnościowej wiązało się z całościowym spojrzeniem na system finansowy. Priorytetem tej polityki stało się dążenie do ograniczenia **ryzyka systemowego** przejawiającego się problemami większej liczby instytucji finansowych. Przedrostek „makro-” wskazuje, że ta polityka ostrożnościowa odnosi się do całego systemu finansowego lub jego znacznej części, a nie do konkretnych instytucji finansowych. Wprowadzenie polityki makroostrożnościowej miało na celu zwiększenie zakresu regulacji w systemie finansowym nie ograniczając ich wyłącznie do oddziaływania na indywidualne instytucje finansowe. Wiazało się zatem ze uzupełnieniem **mikroostrożnościowego mechanizmu stabilności finansowej** o nowe parametry regulacyjne. Odpowiedzialność za politykę makroostrożnościową powierzono bankom centralnym. Zabieg ten spowodował, że polityka makroostrożnościowa została ściśle związana z **polityką pieniężną**. (por. rysunek 39).

³⁹² I. Pyka, M. Zygierewicz, P. Bolibok, A. Nocoń, *Polityka makroostrożnościowa w regulowaniu stabilności sektora bankowego. Innowacyjność, implementacja, bariery*. Wydawnictwo UE w Katowicach, Katowice 2019, s. 12 i dalsze.

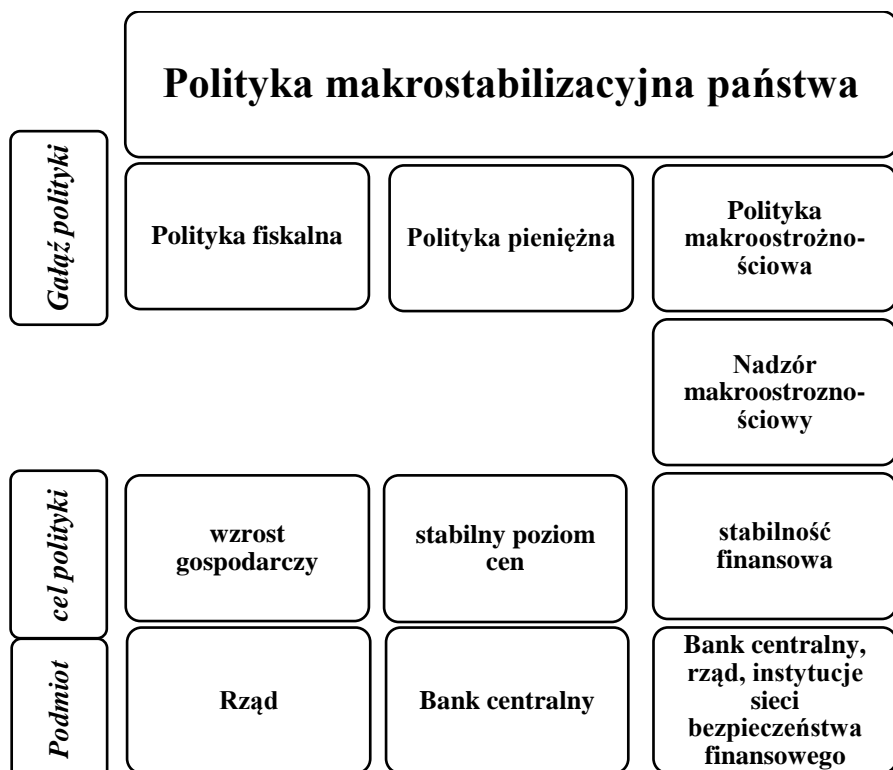
³⁹³ Ibidem, s. 20 i dalsze.



Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 39. Narzędzia stabilizacyjne systemu finansowego

W ten sposób również w mechanizmie makrostabilizacyjnym gospodarki pokryzysowej pojawił się dodatkowy nadzorowany obszar określany ryzykiem systemowym. W myśl założeń polityka makroostrożnościowa powinna sprawić, żeby ryzyka nie wywierały szerszego wpływu na całą branżę finansową, czyli nie nabierały charakteru systemowego. Istotą polityki makroostrożnościowej stała się więc ochrona **stabilności systemu finansowego**, który powinien tą drogą lepiej znosić szoki **podażowo -popytowe gospodarki globalnej** i stawać się mniej wrażliwym na poważne skutki kryzysów finansowych. Materializacja ryzyka systemowego mogłaby niekorzystnie wpłynąć na świadczenie usług finansowych w gospodarce a w skrajnym przypadku – poważnie zaszkodzić wzrostowi gospodarczemu i dobrobytowi społeczeństwa. Podkreślić jednocześnie należy, polityka finansowa państwa nabrała nowych cech. Stała się polityką makrostabilizacyjną, ponieważ w systemie finansowym pojawiły się nowe instytucje i odpowiedzialności państwa na szczeblu ogólnofinansowym. Różnice i podobieństwa polityki makrostabilizacyjnej państwa prezentuje rysunek 40.



Źródło: I. Pyka, M. Zygierewicz, P. Bolibok, A. Nocoń, *Polityka makroostrożnościowa w regulowaniu stabilności...* op. cit., s. 19.

Rys. 40. Struktura polityki makrostabilizacyjnej

5.2. Cele i instrumenty polityki fiskalnej

Polityka fiskalna wraz z polityką monetarną są podstawowymi narzędziami polityki gospodarczej, zmierzającej do zapewnienia makroekonomicznej stabilności gospodarki. Z ich wykorzystaniem państwo dąży do realizacji wiązki celów, wśród których na poziomie ogólnogospodarczym wymienia się zwykle: wzrost gospodarczy, stabilność cen (i kursu walutowego), pełne zatrudnienie, równowagę budżetową i równowagę wymiany z zagranicą. Z perspektywy krótkookresowej cele te często nie mogą być realizowane jednocześnie, bieżące cele priorytetowe określane są w zależności od aktualnej sytuacji gospodarczej.

Politykę fiskalną prowadzi rząd, przy czym jej założenia muszą uzyskać akceptację parlamentu i prezydenta. Głównymi instrumentami polityki fiskalnej są: dobór źródeł i metod gromadzenia dochodów publicznych (podatków i innych danin publicznych) oraz wybór zakresu i kierunków wydatków publicznych. Polityka fiskalna obejmuje także wykorzystanie deficytu budżet-

towego (długu publicznego) oraz gwarancje i poręczenia kredytowe udzielane podmiotom gospodarczym³⁹⁴.

Polityka fiskalna może być rozpatrywana w wąskim lub szerokim znaczeniu. W znaczeniu szerokim polityka fiskalna obejmuje cały mechanizm alokacji finansowej, realizowanej w szeroko rozumianym sektorze publicznym. W takim ujęciu polityka fiskalna służy do realizacji celów gospodarczych i społecznych stojących przed władzami publicznymi. Cele te rozpatruje się z perspektywy funkcji, jakie państwo ma spełniać w gospodarce. Wąskie ujęcie polityki fiskalnej skupia się na pozyskiwaniu dochodów przez państwo³⁹⁵. Priorytetem są cele fiskalne, czyli zapewnienie sektorowi publicznemu odpowiedniego poziomu środków finansowych z perspektywy przyjętych do realizacji celów. Środki te mogą mieć charakter dochodowy (wpływy z podatków i innych obciążeń nakładanych na przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe) lub przychodowy (pozyskiwanie środków przez zaciąganie pożyczek).

Instrumenty polityki fiskalnej można rozpatrywać z perspektywy skali ich oddziaływań. Wśród makroekonomicznych instrumentów fiskalnych wymienia się: dochody i wydatki budżetu państwa, wydatki na pomoc publiczną, deficyty i nadwyżki budżetowe oraz będący ich skutkiem poziom długu publicznego. Przykładami instrumentów fiskalnych na poziomie mikroekonomicznym są: podatki, opłaty, cła, dotacje, subwencje, zasiłki dla bezrobotnych, bony i obligacje skarbowe, poręczenia i gwarancje³⁹⁶.

Najważniejszymi pozycjami po stronie dochodów państwa są: daniny publiczne nakładane na przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe (podatki, cła), dochody z praw majątkowych (najmu, dzierżawy majątku oraz dywidendy z tytułu udziału władz publicznych w majątku przedsiębiorstw) i pozostałe dochody (różnego rodzaju opłaty)³⁹⁷. Podstawą stabilności funkcjonowania państwa jest stabilność dochodów podatkowych, będących głównym źródłem finansowania zadań publicznych.

W przypadku dochodów podatkowych należy zwrócić uwagę zwłaszcza na proporcję między podatkami bezpośrednimi (obciążającymi podatnika w zależności od jego dochodów lub majątku) i podatkami pośrednimi (obciążającymi podatnika w sposób nie związany z jego sytuacją dochodową i majątkową). Pewniejszym źródłem dochodów budżetowych są podatki pośrednie, ponieważ część podatników może skutecznie uchylać się od płacenia podatków bezpośrednich, wykorzystując zwolnienia i ulgi podatkowe oraz luki prawne. Głównymi rodzajami podatków bezpośrednich są podatki docho-

³⁹⁴ S. Owsiak, *Finanse publiczne. Współczesne ujęcie*. PWN, Warszawa 2017, s. 489.

³⁹⁵ B. Kolanowska-Kowalska, *Polityka fiskalna, w: System finansowy w Polsce*, B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak (red.), t. 2. PWN, Warszawa 2008, s. 289.

³⁹⁶ S. Owsiak, *Finanse publiczne...* op. cit., s. 490–491.

³⁹⁷ A. Milewska, *Sektor finansów publicznych, w: Finanse. Instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje*, M. Podstawka (red.). PWN, Warszawa 2017, s. 137.

dowe i majątkowe, natomiast wśród pośrednich najistotniejsze są: podatek od towarów i usług VAT, podatek akcyzowy oraz podatki od przychodów. Obie grupy podatków jako źródła dochodów publicznych mają swoje zalety i wady. Zaletami podatków bezpośrednich są: obciążenie odpowiadające zdolności podatkowej, ich funkcjonowanie jako automatycznych stabilizatorów koniunktury, możliwość zastosowania ulg i zwolnień ukierunkowujących działania podejmowane przez podatników. Wśród wad wymienia się: wysokie koszty i ostentacyjność poboru, opóźnienie wpływów, zniechęcanie podatników do oszczędzania. Zaletami podatków pośrednich są: łatwość i szybkość poboru, duża wydajność fiskalna, regularność wpływów, niskie koszty poboru, sprzyjanie oszczędzaniu. Wśród wad natomiast wymienia się: brak uwzględniania zdolności płatniczej, relatywnie wyższe obciążanie rodzin niezamożnych, co prowadzi do ich pauperyzacji (zbiednienia).

Spośród wielu możliwych klasyfikacji wydatków publicznych, z perspektywy tematu monografii najistotniejsze jest wyodrębnienie: wydatków bieżących, majątkowych oraz wydatków na obsługę długu publicznego³⁹⁸.

Wydatki bieżące związane są z finansowaniem funkcjonowania sektora publicznego, świadczeniem przez niego usług publicznych i społecznych. Do wydatków bieżących należą: wydatki na utrzymanie jednostek budżetowych (wynagrodzenia pracowników wraz z pochodnymi, wydatki rzeczowe, inne obowiązkowe wydatki jednostek budżetowych); dotacje finansujące wydatki bieżące jednostek pozabudżetowych i funduszy celowych; dotacje do szkół wyższych i jednostek kultury, subwencje i dotacje dla jednostek samorządu terytorialnego, dofinansowanie zadań budżetu w rolnictwie, dotacje do jednostek niepaństwowych realizujących zadania państwowe itp.

Wydatki majątkowe (inwestycyjne) podejmowane są w celu zwiększenia majątku w dyspozycji sektora publicznego. Są one jednym z głównych narzędzi wpływania państwa na gospodarkę ze względu na swą potencjalną skalę i wpływ na warunki funkcjonowania w życiu gospodarczym (np. inwestycje w infrastrukturę gospodarczą, sieć transportową i komunikacyjną). Wydatki inwestycyjne obejmują także wydatki związane z pełnieniem funkcji publicznych i socjalnych przez państwo (np. budowa i remonty siedzib władz państwowych i samorządowych, szpitali, szkół, obiektów wojskowych itp.)³⁹⁹.

Wydatki związane z obsługą długu skarbu państwa są wiążą się ze spłatą zaciągniętych kredytów i pożyczek, udzielonych przez skarb państwa poręczeń i gwarancji oraz kosztami emisji papierów wartościowych. Ich skala determinowana jest poziomem długu publicznego (sumy wszelkich finansowych

³⁹⁸ A. Milewska, *Sektor finansów publicznych...* op. cit., s. 139–140.

³⁹⁹ M. Zieliński, *Finanse publiczne*, [w:] H. Zadora, A. Wawiernia, M. Zieliński, *Finanse i bankowość w gospodarce rynkowej*. Wydawnictwo Politechniki Śląskiej, Gliwice 2004, s. 126.

zobowiązań władz publicznych z tytułu zaciągniętych pożyczek oraz innych działań podmiotów publicznych powodujących wzrost wydatków państwa)⁴⁰⁰.

Państwo może wpływać na sytuację gospodarczą (koniunkturę, inflację, poziom bezrobocia, zróżnicowanie dochodów) drogą aktywnej (dyskrecjonalnej) lub pasywnej polityki fiskalnej. Wykorzystanie **aktywnej polityki fiskalnej** zmierza głównie do ograniczania wahań cyklu koniunkturalnego, zwłaszcza w okresach kryzysu gospodarczego. Narzędziami aktywnej polityki fiskalnej są zmiany struktury i poziomu stawek podatkowych oraz zmiany wydatków rządowych (zwłaszcza inwestycyjnych). Aktywna polityka fiskalna może przyjąć formę polityki ekspansywnej, opartej na wzroście wydatków rządowych, któremu nie towarzyszy zmiana obciążeń podatkowych, co skutkuje z jednej strony wzrostem popytu globalnego, a z drugiej strony, wzrostem deficytu budżetowego. Prowadząc taką politykę decydenci zakładają, że zwiększony dług publiczny będzie możliwy do spłacenia dzięki wzrostowi gospodarczemu wspieranemu przez dodatkowe wydatki publiczne. Z perspektywy rynku finansowego należy zwrócić uwagę na możliwość pojawienia się efektu „wypychania”. Zadłużający się sektor publiczny ogranicza dostępność do kredytu sektora prywatnego i przyczynia się do wzrostu stopy procentowej⁴⁰¹.

Prowadząc **pasywną politykę fiskalną**, rząd nie wykorzystuje wymienionych powyżej narzędzi, oczekując na działania automatycznych stabilizatorów koniunktury. Jako **automatyczne stabilizatory koniunktury** działają systemy podatkowe i ubezpieczeniowe (przede wszystkim ubezpieczenia od bezrobocia). W okresie kryzysu gospodarczego obciążenie podatkami spada szybciej od aktywności gospodarczej, występuje zatem wolniejszy spadek popytu globalnego niż produkcji. W szczytowym okresie koniunktury wpływy podatkowe rosną szybciej od produkcji, wyhamowując wzrost popytu globalnego, ograniczając niebezpieczeństwo „przegrzania” koniunktury. Efekt stabilizacyjny jest większy w warunkach funkcjonowania progresywnego systemu opodatkowania dochodów. Po stronie wydatków publicznych, podstawowym automatycznym stabilizatorem koniunktury są zasiłki dla bezrobotnych, zmniejszające się w okresach poprawy koniunktury i rosnące w okresach kryzysu. Konsumpcja korygowana jest także rosnącymi (w okresie kryzysu) lub zmniejszającymi się (w szczecie koniunktury) transferami szeroko rozumianej pomocy społecznej.

Biorąc pod uwagę długookresową stabilność finansową sektora publicznego trzeba zaznaczyć, że aktywna polityka fiskalna może dać pozytywne efekty w okresie krótkim, powoduje jednak wzrost zadłużenia, ograniczający możliwości dalszego stosowania polityki ekspansywnej. Zaleca się zatem aby

⁴⁰⁰ A. Milewska, *Sektor finansów publicznych...* op. cit., s. 140.

⁴⁰¹ S. Owsiak, *Finanse publiczne...* op. cit., s. 492–496.

zrezygnować z działań ekspansywnych, gdy tempo wzrostu gospodarki jest wyższe od długookresowego trendu, a nawet w miarę możliwości generować przy dobrej koniunkturze nadwyżkę budżetową, umożliwiającą uruchomienie działań ekspansywnych w przypadku kolejnego załamania koniunktury.

5.3. Pojęcie i cele polityki monetarnej

Polityka monetarna (pieniężna) jest definiowana jako całokształt działań podejmowanych przez bank centralny, w celu regulowania podaży pieniądza i ustalenia jej na poziomie pozwalającym na dostarczenie podmiotom gospodarczym pieniądza i kredytu. Podstawowym celem polityki monetarnej jest **utrzymanie siły nabywczej pieniądza krajowego** (stabilizacja cen, utrzymanie niskiej dynamiki stopy inflacji)⁴⁰². Polityka monetarna może wspierać osiągnięcie innych celów makroekonomicznych, w postaci pełnego wykorzystania czynników produkcji (wspierania wzrostu gospodarczego) i równowagi zewnętrznej (równowagi bilansu płatniczego, stabilizacji kursu walutowego), o ile wsparcie to nie staje w sprzeczności z celem podstawowym.

Najczęściej wymienia się cztery podstawowe **strategie polityki monetarnej**, które mogą być wykorzystane do stabilizacji cen:

- Strategia kontroli podaży pieniądza,
- Strategia kontroli kursu walutowego,
- Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego,
- Strategie o charakterze mieszanym.

Strategia kontroli podaży pieniądza nawiązuje do ilościowej teorii pieniądza wskazującej na długookresowy związek między podażą pieniądza a poziomem wzrostu cen. Metodą ograniczania tempa inflacji jest zgodnie z nią limitowanie wzrostu ilości pieniądza w obiegu. Strategia ta w czystej postaci jest obecnie rzadko stosowana ze względu na brak stabilności funkcji popytu na pieniądź (co zmniejsza skuteczność oddziaływań po stronie podażowej), rozwój innowacji finansowych i bankowości elektronicznej (przyczyniających się do przyspieszenia obiegu pieniądza, a co za tym idzie – jego podaży) oraz wzrost mobilności kapitałów w skali międzynarodowej. Czynniki te powodują ograniczenie oczekiwanych reakcji ze strony systemu finansowego na zmiany podaży pieniądza generowane przez bank centralny.

Strategia kontroli kursu walutowego polega na ograniczeniu wahań ceny pieniądza krajowego w stosunku do wybranej waluty (lub koszyka walut) w celu ustabilizowania wewnętrznej siły nabywczej pieniądza. Strategia taka jest uzasadniona w przypadku gospodarek charakteryzujących się wysokimi obrotami w handlu zagranicznym (gdzie wahania kursu walutowego poważnie przekładają się na wahania cen na rynku wewnętrznym), wiążących swe

⁴⁰² S. Kozak, *System bankowy i polityka pieniężna*, [w:] *Finanse. Instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje*. M. Podstawka (red.). PWN, Warszawa 2017, s. 543.

waluty z walutami krajów silniejszych gospodarczo. Ponieważ strategia ta wiąże się z koniecznością interwencji na rynku walutowym, pojawia się niebezpieczeństwo ataku spekulacyjnego na pieniądź krajowy, zwłaszcza w warunkach wysokiej mobilności kapitałów na światowym rynku finansowym. Jeśli bank centralny zostanie zmuszony do wyprzedczy rezerw walutowych (w celu obrony kursu pieniądza krajowego) i nie uda mu się odeprzeć ataku spekulacyjnego, to strategia taka nie tylko doprowadzi do utraty rezerw walutowych ale także do konieczności głębokiej korekty wartości pieniądza krajowego, pociągając za sobą wzrost inflacji i destabilizację gospodarki⁴⁰³.

Ograniczenia i niebezpieczeństwa związane z wyżej wymienionymi strategiami spowodowały, że od lat 90. XX wieku zwiększa się popularność **strategii bezpośredniego celu inflacyjnego**. Przyjmując taką strategię bank centralny w sposób wiarygodny (o ile udaje mu się osiągać zapowiadany cel inflacyjny) kształtuje oczekiwania inflacyjne. Ze strategią tą związana jest swoboda w wykorzystywaniu instrumentów oddziaływania na rynek finansowy, w zależności od bieżącej sytuacji gospodarczej (także przez oddziaływanie na podaż pieniądza i kurs walutowy). Strategię taką przyjął m.in. Narodowy Bank Polski (NBP), pełniący w naszym kraju funkcję banku centralnego. Obecnie (od 2004 roku) przyjęty w Polsce cel inflacyjny to 2,5% stopa inflacji z odchyleniem w górę lub w dół o 1%⁴⁰⁴. Jeśli zatem inflacja spada poniżej 1,5% można spodziewać się bardziej ekspansywnej polityki pieniężnej, ponieważ jest „miejsce” na wsparcie ożywienia koniunktury (poza tym bank centralny stara się nie dopuścić do deflacji). Jeśli natomiast stopa inflacji przekracza 3,5% należy spodziewać się bardziej restrykcyjnej polityki NBP w celu powrotu inflacji do oczekiwanego poziomu (zabezpieczenia przed dalszym jej wzrostem, co skutkowałoby koniecznością zastosowania znacznie bardziej restrykcyjnej polityki szkodzącej wzrostowi gospodarczemu).

Strategie mieszane łączą elementy wcześniej przedstawionych strategii prowadzenia polityki pieniężnej. Przykładem strategii mieszanej jest tradycyjny program stabilizacyjny Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), proponowany krajom wychodzącym z kryzysu finansowego przy wsparciu instytucji międzynarodowych (m.in. przy wsparciu MFW). Program ten postuluje zamrożenie kursu walutowego połączony z kontrolą wzrostu podaży pieniądza. Innym przykładem strategii mieszanej jest strategia Europejskiego Banku Centralnego, łącząca w sobie kontrolę przyrostu podaży pieniądza i koncepcję bezpośredniego celu inflacyjnego⁴⁰⁵.

Prowadząc politykę monetarną, bank centralny może postawić sobie różne cele cząstkowe, które rozpatrywać można na trzech poziomach, poczynając

⁴⁰³ Z. Polański, *Polityka pieniężna*, w: *System finansowy w Polsce*, B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak (red.), t. 1. PWN, Warszawa 2021, s. 134–137.

⁴⁰⁴ M.M. Golec, *Instytucje i usługi bankowe*, Wydawnictwo WSB, Poznań 2016, s. 44.

⁴⁰⁵ Z. Polański, *Polityka pieniężna...* op. cit., s. 137.

od poziomu makroekonomicznego, na instrumentach oddziaływania na sektor bankowy kończąc. W tym ujęciu, wśród **celów polityki pieniężnej** wyróżnia się **cele strategiczne** (makroekonomiczne – niska inflacja lub utrzymanie wysokiego poziomu wykorzystania zasobów gospodarczych), **cele pośrednie** (stabilna podaż pieniądza lub odpowiedni poziom rynkowych stóp procentowych) i **cele operacyjne** (wysokość bazy monetarnej (stanowiącej sumę gotówki w obiegu pozabankowym i rezerw gotówkowych banków komercyjnych) lub pożądana stopa procentowa na rynku pieniężnym)⁴⁰⁶. Wybór celu strategicznego decyduje o wyborze celów pośrednich i operacyjnych, tworzących wiązkę celów polityki pieniężnej. Przyjęcie jako strategicznego celu inflacyjnego pociąga za sobą wybór kontroli podaży pieniądza (jako celu pośredniego) i wysokości bazy monetarnej (jako celu operacyjnego). Przyjęcie jako celu strategicznego pełniejszego wykorzystania zasobów wymaga wyboru oddziaływania na poziom rynkowych stóp procentowych (jako celu pośredniego) poprzez kontrolę stopy procentowej na rynku pieniężnym (jako celu operacyjnego).

Wybór wiązki celów polityki monetarnej jest zależny od preferencji makroekonomicznych, przekonań co do skuteczności polityki monetarnej we wpływniu na realne wielkości gospodarcze oraz bieżącej sytuacji gospodarczej. Z perspektywy oddziaływań na gospodarkę bank centralny może prowadzić politykę:

- **ekspansywną** – zmierzającą do pobudzenia koniunktury gospodarczej przez zwiększenie podaży pieniądza, zmierzającą do spadku stóp procentowych i rozszerzenia akcji kredytowej wspierającej wzrost popytu (w dłuższej perspektywie powodującą niebezpieczeństwo wzrostu inflacji),
- **restrykcyjną** – zmierzającą do ograniczenia podaży pieniądza i skutkującą efektami przeciwnymi do polityki ekspansywnej, stosowaną gdy priorytetem staje się ograniczenie inflacji,
- **neutralną** – charakteryzującą się brakiem zamierzonych oddziaływań na podaż pieniądza, pozostawieniem kształtowania się sytuacji na rynku pieniężnym mechanizmowi rynkowemu⁴⁰⁷.

Rozpatrując skrajne stany koniunktury gospodarczej, w okresie kryzysu gospodarczego można prowadzić ekspansywną politykę monetarną w celu obniżenia stopy procentowej i wzrostu aktywności gospodarki, zwłaszcza jeśli pojawia się deflacja lub jej groźba. Bank centralny przeciwdziała nie tylko inflacji, ale też deflacji (spadkowi cen)⁴⁰⁸, ponieważ może on przyczynić się

⁴⁰⁶ S. Owsiak, *Finanse publiczne. Współczesne ujęcie*. PWN, Warszawa 2017, s. 487–488.

⁴⁰⁷ W.L. Jaworski, A. Szelałowska, *Polityka pieniężna banku centralnego i rynek pieniężny*, [w:] M. Iwanicz-Drozdowska, W. L. Jaworski, A. Szelałowska, Z. Zawadzka, *Bankowość. Instytucje, operacje, zarządzanie*. Poltext, Warszawa 2017, s. 53–54.

⁴⁰⁸ Z. Polański, *Polityka pieniężna...* op. cit., s. 133.

do pojawienia się (lub pogłębienia) recesji (spadku wartości PKB rok do roku) na skutek spadku popytu globalnego. W warunkach deflacji spadają przychody przedsiębiorstw i ich wiarygodność kredytowa, co pociąga za sobą spadek poziomu inwestycji. Może nastąpić także spadek konsumpcji gospodarstw domowych, powstrzymujących się od zakupów w oczekiwaniu na dalszy spadek cen. Podejmowana w warunkach kryzysu gospodarczego ekspansywna polityka monetarna może być prowadzona do momentu, gdy pojawia się zagrożenie dla przyjętego do realizacji celu inflacyjnego.

Poza kryzysowymi stanami gospodarki, za bardziej ekspansywną polityką banku centralnego przemawia ewentualne wystąpienie kryzysu finansów publicznych, związane z koniecznością równoważenia finansów sektora publicznego. Stan taki okresowo (do momentu ograniczenia nadmiernego zadłużenia sektora publicznego) wyłącza możliwości wspierania gospodarki przez politykę fiskalną. Bank centralny może w takiej sytuacji wspierać wzrost gospodarczy tym bardziej, że na rynek finansowy (i niebezpieczeństwo nasilenia inflacji) nie będą oddziaływały impulsy fiskalne. Jeśli inflacja przekracza założony poziom, polityka monetarna powinna przyjąć nastawienie restrykcyjne, kierując się zasadą, że długookresowa stabilność makroekonomiczna jest istotniejsza niż krótkookresowa poprawa koniunktury (ubocznym skutkiem restrykcyjnej polityki monetarnej jest spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego)⁴⁰⁹.

5.4. Bank centralny jako podmiot polityki monetarnej

Bank centralny jest główną instytucją w systemie pieniężnym. Należy do publicznego systemu finansowego, przy czym jego działalność związana jest ściśle z funkcjonowaniem rynkowego systemu finansowego. Prowadzi on w imieniu państwa politykę monetarną, jednocześnie dbając o stabilność systemu bankowego. Motywem jego działań nie jest generowanie zysku, ale zasilanie gospodarki w taką ilość pieniądza, która zapewni optymalne wykorzystanie zasobów, przy niezakłóconym przebiegu procesów krążenia dóbr i dochodów⁴¹⁰.

W związku z zagrożeniem pojawiającym się w przypadku połączenia kreacji polityki fiskalnej i monetarnej w jednym ośrodku decyzyjnym, bank centralny jest z reguły niezależny od parlamentu i rządu, co zwiększa wiarygodność i spójność polityki pieniężnej. **Niezależność banku centralnego** definiowana jest jako wolność w realizacji celu polityki monetarnej i doboru środków jego realizacji, w oderwaniu od wpływów politycznych. Bank centralny może podejmować decyzje przynoszące efekty w dłuższym horyzoncie czasowym (niż rząd, operujący zwykle perspektywą budżetu rocznego), dzięki czemu jego

⁴⁰⁹ M.M. Golec, *Instytucje i usługi bankowe...* op. cit., s. 46.

⁴¹⁰ S. Owsiak, *Bank centralny*, w: M. Zaleska (red.), *Bankowość*. C.H. BECK, Warszawa 2013, s. 16.

oddziaływania na procesy gospodarcze są łatwiejsze do przewidzenia przez podmioty gospodarcze⁴¹¹. Zwykle zakaz wywierania wpływu na decyzje banku centralnego przez instytucje rządowe i pozarządowe jest prawnie zagwarantowany⁴¹². Niezależność Narodowego Banku Polski (NBP) jest gwarantowana konstytucyjnie. Zgodnie z zapisami konstytucji, NBP jest centralnym bankiem państwa, posiada wyłączne prawo emisji pieniądza, ustalania i realizowania polityki pieniężnej, ponadto odpowiada za wartość polskiego pieniądza. Kadencja prezesa NBP i Rady Polityki Pieniężnej (organu 10-osobowego, ustalającego podstawowe założenia polityki pieniężnej, działającego pod kierownictwem prezesa NBP) wynosi 6 lat, przekracza więc kadencyjność parlamentu (i wyłonięnej na podstawie jego decyzji rządu)⁴¹³. Bardziej szczegółowe zasady działalności NBP określa ustawa o Narodowym Banku Polski, określająca m.in. podstawowy jego cel, w postaci utrzymania stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej prowadzonej przez rząd (o ile nie ogranicza to realizacji podstawowego celu)⁴¹⁴. Wśród funkcji pełnionych przez bank centralny najczęściej wyróżnia się funkcję emisyjną (emisja pieniądza gotówkowego), funkcję banku banków (refinansowanie banków i przyjmowanie lokat w postaci rezerw gotówkowych) i funkcję banku państwa (gromadzenie funduszy skarbu państwa, realizacja wydatków państwowych, utrzymanie rezerw walutowych, operacje na rynku walutowym).

Bankowi centralnemu przysługuje wyłączne prawo emisji pieniądza gotówkowego, będącego prawnym środkiem płatniczym w danym kraju. Emisja obejmuje wszystkie fazy produkcji znaków pieniężnych, bank centralny decyduje także o ewentualnym wycofywaniu z obiegu znaków pieniężnych (w tym zużytych). Pełniąc **funkcję emitenta** pieniądza bank centralny reguluje jego podaż, dostosowując ją do aktualnych potrzeb gospodarki, zależnych od wielkości PKB, poziomu cen i szybkości obiegu pieniądza⁴¹⁵.

Bank centralny jako **bank banków** prowadzi rachunki banków komercyjnych, stając się dla nich „bankiem rezerwowym”. Wśród działań realizowanych w ramach tej funkcji wymienia się: przyjmowanie rezerw obowiązkowych banków komercyjnych i udzielanie im kredytów, oddziaływanie na potencjał kredytowy systemu bankowego przez instrumenty polityki pieniężnej, regulację tworzenia pieniądza w systemie bankowym i regulację jego płynności, przechowywanie papierów wartościowych innych banków i zarządzanie

⁴¹¹ W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, PWN, Warszawa 2014, s. 65.

⁴¹² M. Kowalak, *Jakościowe aspekty polityki współczesnego banku centralnego*, [w:] *Bankowość centralna*. NBP, Warszawa 2006, s. 68–69.

⁴¹³ W Dębski, *Rynek finansowy...* op. cit., s. 65–66.

⁴¹⁴ S. Owsiak, *Bank centralny...* op. cit., s. 27.

⁴¹⁵ S. Kozak, *System bankowy...* op. cit., s. 538–539.

nimi, prowadzenie kont walutowych banków, skup i sprzedaż po urzędowych cenach walut obcych, stwarzanie warunków do prawidłowego obrotu płatniczego w kraju i za granicą. Bank centralny sprawuje także nadzór nad działalnością banków komercyjnych lub współpracuje z ewentualną odrębną instytucją nadzorczą. W Polsce taką instytucją jest Komisja Nadzoru Finansowego, do której zadań należy: określenie zasad działalności banków w celu zabezpieczenia gromadzonych w nich depozytów, nadzór nad bankami w zakresie przestrzegania przepisów (ustawowych, zapisanych w statucie, dotyczących norm finansowych), okresowa ocena kondycji banków komercyjnych, opiniowanie zasad organizacji nadzoru bankowego i jego realizacji⁴¹⁶.

Jako **bank państwa**, bank centralny prowadzi bieżącą obsługę budżetu państwa, przy czym nie powinien finansować deficytu budżetowego. Na przykład NBP nie może udzielać rządowi kredytu na finansowanie deficytu budżetowego, może jednak pełnić funkcję agenta emisji rządowych papierów dłużnych bonów skarbowych (obsługa, wprowadzenie do obrotu nowych emisji bonów i obligacji skarbowych). Częścią działań w ramach funkcji banku państwa są także: zarządzanie i administrowanie państwowymi rezerwami dewiz (gromadzonymi w celu zapewnienia płynności w operacjach finansowych z zagranicą) i złota, realizowanie polityki kursu walutowego, prowadzenie rachunków jednostek budżetowych, pełnienie funkcji depozytariusza i doradcy rządu. Ponieważ wszystkie instytucje administracji rządowej posiadają rachunki rozliczeniowe w placówkach banku centralnego, możliwe jest monitorowanie poziomu ich dochodów i wydatków, a tym samym bieżąca ocena stopnia wykonania budżetu państwa⁴¹⁷.

W ramach prowadzenia polityki monetarnej bank centralny poza kontrolowaniem ilości (agregatów pieniężnych), co wpływa na cenę pieniądza, wpływa także na kształtowanie **kursu walutowego**. Może on stabilizować wartość waluty krajowej w stosunku do innych walut, dzięki operacjom na rynku walutowym. Dysponując zasobami pieniądza krajowego i walut obcych, może kupować waluty obce gdy ich podaż znacznie przewyższa popyt (przeciwdziałając nadmiernemu wzmocnieniu waluty krajowej) lub sprzedawać je, gdy popyt na nie przeważa zdecydowanie nad podażą (przeciwdziałając nadmiernemu osłabieniu waluty krajowej). Celem takich operacji jest ograniczenie amplitudy wahań kursu, zwiększającej ryzyko w handlu zagranicznym. Polityka kursu walutowego zmierza do optymalizacji poziomu wartości pieniądza krajowego w stosunku do walut obcych, z perspektywy bilansu płatniczego i równowagi wewnętrznej gospodarki. Pieniądz krajowy powinien ulegać deprecjacji (spadkowi wartości w stosunku do walut obcych) w okresach ujemnego bilansu płatniczego, natomiast aprecjacji (wzrostowi

⁴¹⁶ W. Dębski, *Rynek finansowy...* op. cit., s. 61–64.

⁴¹⁷ S. Kozak, *System bankowy i polityka pieniężna...* op. cit., s. 540.

wartości w stosunku do walut obcych) w warunkach nadwyżki w przepływach kapitałowych z zagranicą. Gdy występuje równowaga popytu i podaży walut obcych, można mówić o kursie równowagi płatniczej⁴¹⁸.

Bank centralny może zdecydować się na politykę zmierzającą do dewaluacji, co w krótkim okresie poprawia bilans handlowy (proporcję eksportu i importu) ze względu na zmianę cen rozliczeniowych i zmianę skali obrotów, wynikającą ze zmian relacji cenowych. Relatywny wzrost cen towarów zagranicznych ogranicza import, zwiększając eksport, co wpływa pozytywnie na wzrost gospodarczy. Dewaluacja wywołuje jednak także wzrost cen, co sprzeczne jest z podstawowym celem banku centralnego. Ewentualna rewaluacja (wzrost wartości pieniądza krajowego) powoduje skutki przeciwne. W praktyce jest rzadko stosowana nawet w warunkach dużej nadwyżki handlowej i rezerw dewizowych, gdyż prowadzi do utraty zagranicznych rynków zbytu.

Z perspektywy obszaru walutowego, z którym dochodzi do największych obrotów w handlu zagranicznym oraz z perspektywy ewentualnego przystąpienia Polski do strefy euro, istotne jest spojrzenie na sposób funkcjonowania Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC). Utworzenie unii walutowej w ramach Unii Europejskiej (UE) spowodowało konieczność przebudowania bankowości centralnej. Strefę euro nadzoruje ESBC, którego ogniwami są Europejski Bank Centralny (EBC) oraz krajowe banki centralne (KBC). Wejście do strefy euro jest uwarunkowane spełnieniem tzw. kryteriów konwergencji, ustalonych w ramach Traktatu z Maastricht tj.: odpowiednio niskiej stopy inflacji (nie wyższej niż 2 p.p. od średniej trzech krajów Unii o najniższej inflacji), długoterminowych stóp procentowych (nie wyższej niż 1,5 p.p. od średniego oprocentowania w bankach UE), niskiego poziomu deficytu budżetowego (do 3% PKB), długu publicznego (do 60% PKB), usztywnionego kursu walutowego w stosunku do euro (wahania nie wyższe niż +/- 15%)⁴¹⁹.

Wejście do strefy euro poza rezygnacją z własnej waluty, oznacza dla państwa rezygnację z samodzielnej polityki monetarnej, ponieważ większość instrumentów tej polityki zależy od decyzji EBC. Podstawowe decyzje w ramach polityki monetarnej podejmowane są przez władze EBC w sposób scentralizowany, poszczególne KBC realizują podjęte decyzje, przy czym przysługuje im pewna swoboda w realizacji polityki monetarnej. Zdecentralizowane jest przechowywanie i zarządzanie rezerwami dewizowymi, produkcja banknotów i monet, nadzór nad bezgotówkowym systemem rozliczeń, nadzór bankowy, prowadzenie badań i gromadzenie danych statystycznych. Cele ESBC zdefiniowano w sposób klasyczny dla banków centralnych tj. ma on utrzymać

⁴¹⁸ W.L. Jaworski, A. Szelałowska, *Polityka pieniężna...* op. cit., s. 67–68.

⁴¹⁹ W.L. Jaworski, A. Szelałowska, *Polityka pieniężna...* op. cit., s. 77.

stabilność cen oraz wspierać ogólną politykę gospodarczą mającą na celu utrzymanie harmonijnego i zrównoważonego wzrostu, trwałego rozwoju, osiąganie wysokiego poziomu zatrudnienia i ochrony socjalnej⁴²⁰.

Wśród kosztów i zagrożeń związanych z przyjęciem euro, poza rezygnacją z samodzielnej polityki pieniężnej, wskazuje się konieczność poniesienia wydatków technicznych i administracyjnych przez wszystkie podmioty gospodarcze. Na przykład wśród kosztów obciążających przedsiębiorców pojawiają się koszty dostosowania systemów księgowych, informatycznych, rachunkowych oraz systemu płac wraz oraz koszty przygotowaniem nowych cenników. Wprowadzenia euro wiąże się także z niebezpieczeństwem wzrostu cen z powodu ich „zaokrąglania” w górę⁴²¹.

Wśród korzyści skłaniających do przyjęcia wspólnej waluty wymienia się: zwiększony napływ zagranicznych inwestycji (w tym bezpośrednich), wzrost wymiany handlowej, likwidację ryzyka kursowego w handlu z krajami strefy euro, ograniczenie kosztów transakcyjnych, obniżenie i stabilizację inflacji oraz stóp procentowych⁴²².

5.5. Instrumenty polityki monetarnej

Bank centralny realizuje politykę monetarną przy wykorzystaniu odpowiednich **instrumentów i procedur stosowanych wobec sektora bankowego** oraz innych instytucji pośrednictwa finansowego. Instrumenty polityki monetarnej wykorzystywane są do wpływania na podaż pieniądza i prędkość jego obiegu, co przekłada się na warunki udzielania kredytu w gospodarce. Przez swoje działania bank centralny wpływa na wysokość stóp procentowych na rynku pieniężnym, która decyduje o opłacalności finansowania działalności podmiotów gospodarczych ze środków kredytowych (podmioty gospodarcze porównują wysokość stóp procentowych ze spodziewaną rentownością swoich inwestycji, potencjalnie finansowanych z pożyczonych środków)⁴²³.

W literaturze pojawia się wiele przekrojów klasyfikacyjnych instrumentów wykorzystywanych przez bank centralny do realizacji celów polityki pieniężnej. Z perspektywy tematu monografii najbardziej przydatny jest podział na trzy grupy instrumentów tj.: **instrumenty kontroli ogólnej** (rezerwy obowiązkowe, stopy procentowe banku centralnego, operacje otwartego rynku), **instrumenty kontroli selektywnej** (kontrola akcji kredytowej, stóp procentowych) oraz **instrumenty perswazji** (sugestie, zalecenia i naciski)⁴²⁴.

⁴²⁰ R. Wierzbą, *Europejski Bank Centralny*, w: *Bankowość centralna*. NBP, Warszawa 2006, s. 154–155.

⁴²¹ P. Rubaj, E. Ważna, *Wprowadzenie wspólnej waluty euro w Polsce a konkurencyjność gospodarki*. *Ekonomista* 2019, nr 4, s. 479–482.

⁴²² W.L. Jaworski, A. Szelałowska, *Polityka pieniężna...* op. cit., s. 77.

⁴²³ W. Dębski, *Rynek finansowy...* op. cit., s. 68.

⁴²⁴ S. Kozak, *System bankowy i polityka pieniężna...* op. cit., s. 545.

Podstawową grupą instrumentów pozostających w gestii banku centralnego są instrumenty kontroli ogólnej, pośrednio wpływające na podaż pieniądza.

Minimalne rezerwy obowiązkowe są procentową częścią aktywów, które banki komercyjne muszą utrzymywać (nie przeznaczać na akcję kredytową) na mocy decyzji banku centralnego. System rezerw obowiązkowych reguluje potencjał kredytowy systemu bankowego. Narzucenie przez bank centralny wyższego poziomu rezerw prowadzi do ograniczenia podaży pieniądza, a w konsekwencji ograniczenia rozmiarów akcji kredytowej. Zmniejszenie wskaźnika rezerw obowiązkowych pozwala bankom przeznaczyć dodatkowe środki na akcję kredytową⁴²⁵. Obecnie występuje tendencja do spadku znaczenia rezerw obowiązkowych jako instrumentu polityki pieniężnej, część państw stopniowo obniżała stopę tych rezerw, doprowadzając nawet do ich likwidacji⁴²⁶.

Na podaż pieniądza bank centralny oddziałuje także określając **podstawowe stopy procentowe** kredytów, które banki komercyjne mogą zaciągać w banku centralnym. Podstawowymi formami refinansowania banków komercyjnych (udzielania im kredytu przez bank centralny) jest **kredyt redyskontowy i lombardowy**. Są to formy kredytu krótkoterminowego, udzielanego zazwyczaj na okres do trzech miesięcy. Kredyt redyskontowy, udzielany jest pod zastaw odpowiedniej jakości weksli (wystawionych przez wiarygodnego płatnika, z terminem wykupu do 90 dni, mających charakter handlowy, tj. powiązany z transakcją towarową). Stopa redyskontowa jest uważana za podstawową cenę pieniądza w gospodarce kraju. Drugim rodzajem kredytu udzielanego bankom komercyjnym przez bank centralny jest kredyt lombardowy, o nieco wyższym oprocentowaniu, udzielany pod zastaw papierów wartościowych (o odpowiedniej jakości i krótkim terminie wykupu, zwykle papierów skarbowych i weksli przedsiębiorstw). Skala zaciągnięcia kredytów refinansowych w banku centralnym jest limitowana. Banki komercyjne wykorzystują możliwość zaciągnięcia kredytu lombardowego dopiero po wyczerpaniu przysługującego im limitu kredytu redyskontowego (ze względu na wyższy poziom oprocentowania kredytu lombardowego)⁴²⁷. Stopy procentowe kredytu pieniężnego na rynku międzybankowym (na którym banki udzielają sobie kredytu nawzajem) zwykle kształtują się w przedziale między oprocentowaniem kredytu refinansowego i lombardowego.

Bank centralny określa także stopę referencyjną (odnoszącą się do realizowanych operacji otwartego rynku) oraz stopę depozytową (określającą rentowność jednodniowych depozytów składanych w banku centralnym)⁴²⁸. Poziom podstawowych stóp procentowych banku centralnego i kierunek ich

⁴²⁵ W.L. Jaworski, A. Szelałowska, *Polityka pieniężna...* op. cit., s. 60–61.

⁴²⁶ Z. Polański, *Polityka pieniężna...* op. cit., s. 139.

⁴²⁷ W. Dębski, *Rynek finansowy...* op. cit., s. 77–83.

⁴²⁸ S. Owsiak, *Bank centralny...* op. cit., s. 31–33.

zmian wskazują na jego intencje i przewidywania co do kształtowania się stóp procentowych w najbliższym okresie. Jednym z zadań zmian stóp procentowych banku centralnego jest oddziaływanie psychologicznie na sektor bankowy i na kredytobiorców⁴²⁹.

Udzielanie kredytów refinansowych po II wojnie światowej przestało być głównym instrumentem polityki pieniężnej banku centralnego. Znacznie wzrosła natomiast rola instrumentu w postaci **operacji (transakcji) depozytowo-kredytowych**. W ich ramach bank centralny stwarza bankom komercyjnym możliwości wypożyczania albo lokowania środków na koniec dnia (*overnight*). Instrument ten poprawia gospodarkę finansową banków komercyjnych, oddziałując na bieżącą płynność rozliczeń międzybankowych oraz umożliwia zagospodarowanie nadwyżek środków pieniężnych chwilowo występujących w bankach komercyjnych. Dodatkowym pozytywnym efektem tych operacji jest ograniczenie wahań stóp procentowych na rynku międzybankowym⁴³⁰.

Operacje otwartego rynku opierają się na transakcjach kupna i sprzedaży papierów wartościowych lub dewiz dokonywanych między bankiem centralnym i bankami komercyjnymi. Obejmują one także emisje własnych papierów dłużnych banku centralnego – w przypadku Narodowego Banku Polski są to 7-dniowe bony pieniężne, których minimalna rentowność jest równa stopie referencyjnej wyznaczonej przez Radę Polityki Pieniężnej⁴³¹. Operacje otwartego rynku równoważą popyt i podaż środków utrzymywanych przez banki komercyjne. Następują z inicjatywy banku centralnego, który odkupując papiery wartościowe (lub dewizy) zwiększa podaż pieniądza zmieniając strukturę aktywów banków komercyjnych, przyczyniając się do wzrostu ilości pieniądza, co sprzyja rozszerzeniu akcji kredytowej. Sprzedając papiery wartościowe (lub dewizy) bank centralny wywołuje skutki odwrotne. Operacje otwartego rynku są podstawowym narzędziem polityki pieniężnej, najbardziej skutecznym i elastycznym. Wpływają na podaż pieniądza bezpośrednio, regulując bieżącą płynność banków oraz pośrednio, wpływając na obrót na rynku międzybankowym. Operacje otwartego rynku mogą mieć charakter bezwarunkowy („ostateczne” kupno lub sprzedaż papierów wartościowych) lub warunkowy, zakładający transakcję odkupu (odsprzedaży)⁴³². Zaletą operacji otwartego rynku jest precyzja, ograniczenie rozgłosu i inicjatywa pozostająca po stronie banku centralnego. Operacje otwartego rynku są skuteczniejsze w uzupełnianiu płynności banków komercyjnych niż w jej ograniczaniu. W tym drugim przypadku, inicjatywa pozostaje po stronie banków

⁴²⁹ A. Kaźmierczak, *Polityka pieniężna w gospodarce rynkowej*. PWN, Warszawa 2000, s. 108.

⁴³⁰ Z. Polański, *Polityka pieniężna...* op. cit., s. 141.

⁴³¹ https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/o_nbp/informacje/polityka_pieniezna.html

⁴³² Z. Polański, *Polityka pieniężna...* op. cit., s. 142–143.

komercyjnych, które podejmują decyzję, czy są zainteresowane zakupem papierów wartościowych lub dewiz⁴³³.

Bank centralny może zdecydować się na **administracyjną kontrolę kredytów**, w sytuacji gdy system bankowy osiąga bardzo wysoką płynność, skutkującą szybkim wzrostem akcji kredytowej (nadmiernej w ocenie banku centralnego), a instrumenty pośrednie okazują się nieskuteczne w jej wyhamowaniu. Administracyjna kontrola kredytów może przyjąć formę: ustalenia pułapów oprocentowania kredytów, stopy dyskontowej, prowizji od udzielanych kredytów; ustalenia kwotowych lub procentowych limitów akcji kredytowej i depozytów; kierowania do banków państwowych zaleceń i wytycznych co do ograniczenia akcji kredytowej. Administracyjna kontrola akcji kredytowej nie jest w pełni skuteczna, pożyczkobiorcy mogą bowiem pozyskać środki finansowe poza sektorem bankowym.

Bank centralny wzmacnia prowadzoną przez siebie politykę pieniężną **działaniami informacyjno-perswazyjnymi**, polegającymi na przekazaniu bankom różnych nieobowiązujących sugestii co do pożądanego kierunku ich polityki⁴³⁴. Informacjami istotnymi dla decyzji podejmowanych przez banki są okresowe sprawozdania na temat krótko- i średniookresowych założeń polityki monetarnej oraz jej realizacji. Działania informacyjno-perswazyjne mogą przyjąć formę apeli o ograniczenie korzystania z refinansowania, kredytów zagranicznych, ograniczenie ekspansji kredytowej (w stosunku do banków komercyjnych), apeli do gospodarstw domowych o zwiększenie oszczędności, do komisji trójstronnej negocjującej wskaźnik wzrostu płac o jego ograniczenie, sektora publicznego o równowagę budżetu, mogą to być także deklaracje o zaostrzeniu polityki pieniężnej. W Polsce działania te są realizowane przez Radę Polityki Pieniężnej, ogłaszającą sprawozdania z realizacji polityki monetarnej za rok poprzedni i założenia na rok kolejny (określenie celu inflacyjnego oraz zagrożeń w jego realizacji ze względu na uwarunkowania krajowe i międzynarodowe)⁴³⁵.

⁴³³ S. Owsiak, *Bank centralny...* op. cit., s. 33.

⁴³⁴ W. Dębski, *Rynek finansowy...* op. cit., s. 90.

⁴³⁵ S. Kozak, *System bankowy i polityka pieniężna...* op. cit., s. 551–552.

Rozdział 6.

Finanse publiczne

6.1. Cele, zadania, narzędzia i podmioty realizacji zadań publicznych

Pierwotnym motywem podejmowania działalności gospodarczej jest dążenie do zaspokojenia potrzeb człowieka. Charakter części potrzeb sprawia, że mogą być one zaspokajane jedynie w sposób zbiorowy. Celem sektora publicznego jest zaspokajanie tego typu potrzeb przez tworzenie dóbr publicznych, które adresowane są do całego społeczeństwa lub jego grup⁴³⁶. Wraz z rozwojem gospodarczym, rosnącą złożonością potrzeb społecznych i rosnącymi możliwościami finansowymi sektora publicznego, coraz większego znaczenia nabiera teoria dóbr publicznych, wskazująca, że zasadniczy dylemat gospodarczy (co, jak i dla kogo produkować?) coraz częściej znajduje rozstrzygnięcie na poziomie społeczeństwa.

Dobra publiczne stanowią dopełnienie dostarczanych przez rynek dóbr prywatnych. Jako **dobra prywatne** traktowane są dobra i usługi dostarczane indywidualnym nabywcom (konsumentom) przez sprzedawców (producentów) za pośrednictwem rynku i za dochody prywatne. Zakłada się, że mechanizm rynkowy zazwyczaj funkcjonuje dobrze na rynku dóbr prywatnych i nie jest na nim potrzebna ingerencja państwa. Na rynku tym obowiązuje zasada wyłączenia, to znaczy, że po nabyciu dobra ma do niego prawo jedynie jego nabywca (ewentualnie jego rodzina). **Dobrami publicznymi** są dobra i usługi świadczone przez państwo i jednostki publicznoprawne na zasadach powszechnej dostępności. Nie występuje rywalizacja o ich konsumpcję, dostępność dóbr publicznych nie jest uwarunkowana wysokością wniesionych przez poszczególne podmioty środków w postaci podatków, a mechanizm rynkowy zostaje zastąpiony mechanizmem administracyjnym⁴³⁷. Dobra publiczne są dla sektora prywatnego pośrednio odpłatne, gdyż źródłem ich finansowania są wcześniej wniesione świadczenia podatkowe i niepodatkowe zarówno przez gospodarstwa domowe jak i przedsiębiorstwa.

Według kryterium funkcji pełnionych przez państwo (sektor publiczny) w gospodarce wyróżnia się trzy grupy wydatków, tj.: wydatki na klasyczne funkcje publiczne państwa (finansowanie obrony narodowej, bezpieczeństwa wewnętrznego, administracji państwowej i sądownictwa ochrona sanitarna, oświetlenie ulic, korzystanie z dróg publicznych itp.), wydatki na funkcje

⁴³⁶ S. Owsiak, *Finanse publiczne. Ujęcie współczesne*. PWN, Warszawa 2017, s. 31–32.

⁴³⁷ B. Woźniak, *Zasady funkcjonowania i zakres publicznego systemu finansowego*, [w:] Pietrzak B., Polański Z., Woźniak B. (red.), *System finansowy w Polsce*, t. 2, PWN, Warszawa 2021, s. 34.

socjalne (finansowanie oświaty, ochrony zdrowia, transferów społecznych, dotowanie kultury) i wydatki na funkcje ekonomiczne (finansowanie działań antycyklicznych, dotacji, subwencji, działalności sektora publicznego). W przypadku **klasycznych (czystych) dóbr publicznych**, nazywanych też dobrami publicznymi *sensu stricto*, występuje konieczność ich finansowania z funduszy publicznych i nie jest możliwe respektowanie zasady wyłączenia (klasyczne dobro publiczne jest dostępne dla wszystkich)⁴³⁸.

Występowanie korzyści zewnętrznych (społecznych) zachęca do rozszerzenia zakresu dóbr publicznych o takie, które mogą być potencjalnie finansowane i wytwarzane w sektorze prywatnym, ale ze względów społecznych na ich dostarczanie decyduje się sektor publiczny. W znaczeniu sensu largo, na dobra publiczne składają się oprócz klasycznych dóbr publicznych także tzw. **dobra społeczne**. Do dóbr społecznych zalicza się zwłaszcza usługi związane z ochroną zdrowia i edukacją, szczególnie istotne dla życia i rozwoju człowieka. W przypadku alokowania tych dóbr na zasadach rynkowych, część obywateli uzyskujących niskie dochody indywidualne miałaby ograniczony do nich dostęp. Sektor publiczny decyduje się na dostarczanie tych dóbr, ze względu na ich pozytywne efekty zewnętrzne (np. w przypadku edukacji i ochrony zdrowia wskazuje się, że ich efektem jest wyższa wydajność pracy, poprawa zdrowotności społeczeństwa i stosunków międzyludzkich). Dostarczanie dóbr społecznych jest często finansowane w sposób mieszany – częściowo ze środków publicznych a częściowo z prywatnych. Wprowadzenie częściowej odpłatności w korzystaniu z tych dóbr wynika z dążenia do ograniczenia marnotrawstwa (pozorna „bezpłatność” powoduje nadmierne korzystanie z dóbr publicznych i nadużycia w gospodarowaniu nimi)⁴³⁹.

Nie ma możliwości określenia w sposób bezstronny optymalnego udziału sektora publicznego w gospodarce. Trzeba podkreślić, że sektor publiczny finansuje zaspokajanie potrzeb zbiorowych z wpływów podatkowych i niepodatkowych, co zmniejsza dochody rozporządzalne przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Tak więc rozszerzanie zakresu dóbr publicznych wiąże się ze wzrostem obciążeń podatkowych i powoduje ograniczenie skali produkcji i konsumpcji dóbr prywatnych. Wybór zakresu i skali finansowania poszczególnych dóbr ze środków publicznych zależy głównie od: charakteru realizowanej doktryny społeczno-ekonomicznej, poziomu rozwoju gospodarczego, poziomu rozwoju społeczeństwa (w ujęciu cywilizacyjnym, kulturowym itp.)⁴⁴⁰.

⁴³⁸ M. Zieliński, *Finanse publiczne...* op. cit., s. 128.

⁴³⁹ S. Owsiak, *Finanse publiczne...* op. cit., s. 35–41.

⁴⁴⁰ A. Milewska, *Rola finansów w tworzeniu, wymianie i podziale produktu społecznego*, [w:] M. Postawka (red.), *Finanse. Instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje*, PWN, Warszawa 2017, s. 85.

Zadania stojące przed sektorem publicznym rozpatrywać można z perspektywy podmiotów je realizujących i pozostających w ich gestii funduszy. **W ujęciu podmiotowym sektor publiczny** obejmuje:

- centralne władze ustawodawcze (parlament), władze szczebla pośredniego (rady regionalne) i samorządowego,
- władze wykonawcze różnych szczebli (rząd, zarządy),
- władze kontrolujące dziedziny życia gospodarczego i społecznego (NIK, Regionalne Izby Obrachunkowe),
- aparat skarbowy realizujący dochody i wydatki publiczne, kontrolujący i częściowo zarządzający budżetem, funduszami ubezpieczeniowymi itd.,
- jednostki finansowane z funduszy publicznych, zwłaszcza jednostki budżetowe (np. szkoły, szpitale, jednostki wojskowe, policja, administracja publiczna itp.)⁴⁴¹.

Centralne władze ustawodawcze i władze samorządowe działają na podstawie odpowiednich aktów normatywnych (ustaw). W ramach swych uprawnień decydują o sposobie pozyskiwania i gospodarowania środkami publicznymi. Należą do nich na szczeblu centralnym parlament, a na szczeblu samorządowym rady regionalne i lokalne (sejmiki, rady samorządowe). Władze wykonawcze to rządy (zarządy) tworzone na poszczególnych szczeblach. Ich zadaniem jest przygotowywanie projektów, strategii rozwojowych a zwłaszcza realizacja uchwał podjętych przez władze ustawodawcze. Aparat skarbowy zajmuje się bezpośrednio przepływami środków finansowych. Realizuje zaplanowane przez władze centralne i samorządowe wpływy drogą egzekucji należności podatkowych i niepodatkowych od płatników, kontroluje także prawidłowość ich naliczenia. Jednostki finansowane z funduszy publicznych, nieodpłatnie (lub częściowo odpłatnie) dostarczają dobra publiczne, do tworzenia których zostały powołane.

Podstawowym narzędziem realizacji zadań nałożonych na jednostki sektora publicznego są pozostające w ich gestii fundusze (środki finansowe). **W ujęciu instytucjonalnym wśród funduszy publicznych** służących do realizacji zadań sektora publicznego można wyodrębnić:

- budżet państwa,
- budżety samorządów,
- budżety funduszy ubezpieczeń społecznych,
- budżety pozostałych funduszy publicznych.

Budżet państwa gromadzi i dzieli największą część środków publicznych i jest podstawowym narzędziem realizacji funkcji sektora publicznego, pozostając w gestii rządu. Stanowi roczny plan finansowy gromadzenia dochodów i ich redystrybucji, decyduje o skali działań państwa (skali dostarczania dóbr

⁴⁴¹ S. Owsiak, *Finanse publiczne...* op. cit., s. 139–140.

publicznych). Z budżetu państwa dokonywane są istotne transfery środków do pozostałych instytucji systemu finansów publicznych (samorządów, funduszy ubezpieczeń społecznych i innych funduszy publicznych)⁴⁴².

Budżety samorządów, bazujące częściowo na dochodach własnych, mają zapewnić poprawną realizację zadań nałożonych na poszczególne szczeble samorządu. Samorząd wydatkuje środki na zaspokojenie potrzeb mieszkańców danej społeczności, realizując na jej rzecz usługi i świadczenia. Szczebel samorządowy jest powołany po to, aby realizacja zadań publicznych odbywała się możliwie jak najbliżej obywatela, co zapewnia lepsze rozeznanie w jego rzeczywistych potrzebach⁴⁴³.

Funkcjonowanie **funduszy ubezpieczeń społecznych** jest związane z ograniczaniem ryzyka pozostania bez środków do życia gospodarstw domowych utrzymujących się z pracy. Finansowanie funduszy ubezpieczeń społecznych zwykle pochodzi ze składki ubezpieczeniowej wnoszonej przez pracodawcę i/lub pracownika, a w okresach gdy składki nie wystarczają na obsługę płatności, fundusze wspierane są dotacjami z budżetu państwa (państwo jest gwarantem wypłaty należnych świadczeń). W ramach ubezpieczeń społecznych wyodrębnia się ubezpieczenia emerytalne (zabezpieczenie dla ludności utrzymującej się z pracy, która utraciła możliwości zarobkowania w związku ze starością), rentowe (zabezpieczenie na wypadek inwalidztwa), zdrowotne, ubezpieczenia przed bezrobociem i innymi zdarzeniami (macierzyństwem, śmiercią żywiciela rodziny). Uprawnienia do świadczeń emerytalnych i rentowych (oraz ich wysokości) są zależne od okresu opłacania składki ubezpieczeniowej i jej wysokości, związanej z poziomem wynagrodzeń ubezpieczonego. Ubezpieczenia zdrowotne zapewniają wsparcie w okresie utraty zarobków podczas choroby i koniecznością poniesienia kosztów leczenia, leków lub pobytu w szpitalu. Ubezpieczenia na wypadek bezrobocia zapewniają wsparcie w okresie niedobrowolnej utraty pracy, są warunkowane posiadaniem odpowiedniego stażu pracy, w okresie którego opłacane były składki ubezpieczeniowe oraz zdolnością i gotowością do podjęcia pracy⁴⁴⁴.

W ramach sektora publicznego funkcjonują **agencje władz publicznych**, których zadaniem jest wspomaganie finansowe dziedzin gospodarczych preferowanych przez państwo. Zadaniem nałożonym na takie agencje jest najczęściej: wsparcie rozwoju małej przedsiębiorczości, wspomaganie restrukturyzacji przemysłu, rolnictwa, regulowanie rynku rolnego, wspieranie przedsiębiorstw własnościowych, promowanie rozwoju regionalnego, ochrony środowiska, rozwoju infrastruktury mieszkaniowej itp.⁴⁴⁵.

⁴⁴² S. Owsiak, *Finanse publiczne...*op. cit., s. 140–141.

⁴⁴³ A. Milewska, *Sektor finansów publicznych*, [w:] M. Postawka (red.), *Finanse. Instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje*, PWN, Warszawa 2017, s. 198.

⁴⁴⁴ M. Zieliński, *Finanse publiczne...*op. cit., s. 141–145.

⁴⁴⁵ S. Owsiak, *Finanse publiczne...*op. cit., s. 213–216.

6.2. Formalne i prawne warunki projektowania, uchwalania, wykonywania i kontroli budżetu państwa w Polsce

Pojęcie budżetu państwa definiują w Polsce przepisy Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej z 1997 r.⁴⁴⁶. Konstytucja RP określa podstawowe zasady projektowania, uchwalania, wykonywania i kontroli ustawy budżetowej. O budżecie w świetle Konstytucji RP T. Dębowska-Romanowska pisze jako o publicznym planie finansowym dochodów i wydatków, stanowiącym podstawę prowadzenia gospodarki finansowej państwa, uchwalanym przez Sejm w formie ustawy budżetowej⁴⁴⁷. B. Banaszak natomiast, w oparciu o Konstytucję RP określa budżet jako plan dochodów i wydatków oraz przychodów i rozchodów organów władzy ustawodawczej, sądowniczej i organów administracji rządowej, a także organów kontroli i ochrony prawa, czyli wszystkich władz z wyjątkiem samorządu terytorialnego, który ma konstytucyjnie zagwarantowaną samodzielność finansową⁴⁴⁸.

Budżet powinien cechować publiczny charakter, którego wyrazem jest to, że budżet dotyczy wyłącznie prowadzenia gospodarki finansowej podmiotów publicznych, a nadto służy realizacji dobra wspólnego danej wspólnoty polityczno-terytorialnej.⁴⁴⁹ Właściwością budżetu powinien być również jego finansowy charakter. Budżet musi być wyrażony w pieniądzu, zawierać konkretne kwoty planowanych dochodów i wydatków, do których dostosowane są zadania rzeczowe. Nadto, budżet wyróżnia się planistycznym charakterem, co oznacza, że jest to plan finansowy nakierowany na przyszłość – na ustawowo określony czas (jeden rok). Cechą budżetu jest również jego powszechny (podstawowy) charakter, który oznacza, że budżet jest podstawowym aktem zarządzania finansowego państwem. Katalog najistotniejszych przymiotów budżetu dopełniają jawność i szczegółowość. Budżet musi mieć formę aktu uchwalanego przez organy przedstawicielskie danej wspólnoty, w celu podkreślenia jego znaczenia jako aktu zwierzchnictwa finansowego, demokratycznego i jawnego zarządzania dobrem wspólnym przez najbardziej reprezentatywny dla ogółu społeczeństwa organ⁴⁵⁰. Szczegółowość budżetu oznacza natomiast, że powinny się w nim znaleźć wszystkie wydatki i dochody państwa, a przynajmniej wszystkie te, które są niezbędne do wypeł-

⁴⁴⁶ Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r., (Dz.U. nr 78, poz. 483), (dalej: Konstytucja RP).

⁴⁴⁷T. Dębowska-Romanowska (komentarz do art. 219), [w:] M. Safjan, L. Bosek (red.), Konstytucja RP. Tom II. Komentarz do art. 87–243, Warszawa 2016.

⁴⁴⁸ B. Banaszak, Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. Komentarz, Warszawa 2012 r., (komentarz do art. 219, Legalis).

⁴⁴⁹ T. Dębowska-Romanowska (komentarz do art. 219 Konstytucji RP)... *op. cit.*

⁴⁵⁰ T. Dębowska-Romanowska (komentarz do art. 219 Konstytucji RP)... *op. cit.*

niania funkcji i zadań publicznych danej wspólnoty, gwarantowanych przez odrębne akty normatywne⁴⁵¹.

W systematyce Konstytucji RP przepisy odnoszące się do budżetu znalazły swoje miejsce w rozdziale dziesiątym, zatytułowanym „Finanse publiczne”. Zgodnie z brzmieniem art. 219 § 1 Konstytucji RP budżet jest uchwalany przez Sejm na jeden rok (rok budżetowy), w formie ustawy budżetowej. Należy za B. Banaszakiem zaznaczyć, że użycie przez Ustrojodawcę w art. 219 § 1 Konstytucji RP sformułowania „Sejm uchwała budżet państwa” nie oznacza wcale, że z procesu uchwalania budżetu został wyłączony Senat. Uważa się, że celem Ustrojodawcy było w tym wypadku zaakcentowanie obowiązku Sejmu do uchwalenia budżetu, a tym samym pozbawienie go możliwości odrzucenia w całości ustawy budżetowej⁴⁵².

Projekt budżetu na rok następny, Sejmowi przedkłada Rada Ministrów, z zasady najpóźniej na 3 miesiące przed rozpoczęciem roku budżetowego. W wyjątkowych przypadkach możliwe jest jednak późniejsze przedłożenie projektu budżetu⁴⁵³. Sejm rozpatruje projekt ustawy budżetowej w trzech czytaniach. Istotną rolę w procesie prac Sejmu nad ustawą budżetową odgrywa sejmowa Komisja Finansów Publicznych, która przedstawia Sejmowi opinię w przedmiocie projektu ustawy budżetowej zaprezentowanej przez Radę Ministrów. Należy podkreślić, że w odniesieniu do ustawy budżetowej Konstytucja RP nie przewiduje szczególnych wymogów dotyczących większości sejmowej i kworum. Sejm uchwała ustawę budżetową zwykłą większością głosów w obecności co najmniej połowy ustawowej liczby posłów. Następnie, uchwaloną przez Sejm ustawę budżetową Marszałek Sejmu przekazuje Senatowi. Na uchwalenie ewentualnych poprawek do ustawy budżetowej Senat ma tylko 20 dni od dnia otrzymania jej z rąk Marszałka Sejmu⁴⁵⁴. Senat głosuje nad ustawą budżetową w taki sam sposób jak Sejm i uchwała poprawki do ustawy budżetowej większością głosów w obecności co najmniej połowy ustawowej liczby senatorów. W następnym kroku legislacyjnym Marszałek Sejmu przedstawia ustawę budżetową do podpisu Prezydentowi Rzeczypospolitej Polskiej⁴⁵⁵, który na jej podpisanie ma tylko 7 dni. Prezydent może jednak przed podpisaniem ustawy budżetowej skierować ją do Trybunału Konstytucyjnego, w celu zweryfikowania jej zgodności z Konstytucją RP⁴⁵⁶. Ustrojodawca, na wydanie orzeczenia w sprawie zgodności ustawy budżetowej z Konstytucją RP, dał Trybunałowi Konstytucyjnemu jedynie 2 miesiące

⁴⁵¹ T. Dębowska-Romanowska (komentarz do art. 219 Konstytucji RP)... *op. cit.*

⁴⁵² Porównaj C. Kosikowski, *Finanse publiczne w świetle Konstytucji RP oraz orzecznictwa Trybunału Konstytucyjnego (na tle porównawczym)*, Warszawa 2004, s. 67.

⁴⁵³ Art. 222 Konstytucji RP.

⁴⁵⁴ Art. 223 Konstytucji RP.

⁴⁵⁵ Dalej: Prezydent RP.

⁴⁵⁶ Art. 224 § 1 Konstytucji RP.

od dnia złożenia stosownego wniosku przez Prezydenta RP. W postanowieniu z dnia 20 czerwca 2001 r., w sprawie o sygn. K 35/00⁴⁵⁷, Trybunał Konstytucyjny, wskazując na specyfikę ustawy budżetowej, wyraził pogląd, że ustawa ta jest „aktem polityki finansowej państwa na dany rok. Stąd też treści planistyczne ustawy budżetowej mogą podlegać badaniu Trybunału Konstytucyjnego w bardzo ograniczonym zakresie. (...) Analizując problem wydatków (...) nie można abstrahować od tego, że zawsze szczegółowe postanowienia ustawy budżetowej stanowią fragmenty wyważonej i zbilansowanej koncepcji ogólnej. Patrząc z tego punktu widzenia pamiętać należy, że w tym kontekście istotne jest też zachowanie równowagi budżetowej, stanowiącej odrębną wartość konstytucyjną wymagającą ochrony. Nakazuje to traktowanie budżetu jako pewnej całości i dyktuje powściągliwość w dokonywaniu kontroli jego poszczególnych postanowień”.

Należy zauważyć, że w przypadku ustawy budżetowej, Prezydent RP został pozbawiony kompetencji przekazania jej z umotywowanym wnioskiem Sejmowi do ponownego rozpatrzenia w trybie art. 122 § 5 Konstytucji RP.

Znaczenie ustawy budżetowej dla prawidłowego funkcjonowania państwa mocno akcentuje art. 225 Konstytucji RP. Ustrojodawca postanowił bowiem, że jeżeli w ciągu 4 miesięcy od dnia przedłożenia projektu ustawy budżetowej przez Radę Ministrów Sejmowi, ustawa budżetowa nie zostanie przedstawiona przez Marszałka Sejmu do podpisu Prezydentowi RP, to Prezydent RP może w ciągu 14 dni zarządzić skrócenie kadencji Sejmu, czego następstwem są wybory parlamentarne⁴⁵⁸.

W wyjątkowych przypadkach (jeśli zaistnieją okoliczności nie pozwalające na uchwalenie ustawy budżetowej) Konstytucja RP dopuszcza by wydatki i dochody państwa w okresie krótszym niż rok zostały określone w ustawie o prowizorium budżetowym. Ustrojodawca nie wskazał niestety jakie przypadki należy uznać za wyjątkowe. Przyjmuje się, że kategorię wyjątkowych przypadków tworzą „faktycznie zaistniałe zdarzenia, niezależnie od ich przyczyn i charakteru – politycznego, gospodarczego czy finansowego, niemożliwe do wcześniejszego przewidzenia, zatem nie cykliczne, lecz jednorazowe, stanowiące realną i bezpośrednią przeszkodę uniemożliwiającą uchwalenie ustawy budżetowej natomiast niestojące na przeszkodzie uchwaleniu ustawy o prowizorium budżetowym. W każdym razie chodzi tu o zdarzenia faktyczne, a nie prawne; np. wprowadzenie w którejkolwiek formie stanu nadzwyczajnego nie jest równoznaczne z zaistnieniem „wyjątkowego przypadku” (...)”⁴⁵⁹. Przepisy dotyczące projektu ustawy budżetowej stosuje się wówczas

⁴⁵⁷ Postanowienie Trybunału Konstytucyjnego z dnia 20 czerwca 2001 r., sygn. akt K 35/00, OTK 2001, nr 6, poz. 167.

⁴⁵⁸ Art. 225 Konstytucji RP.

⁴⁵⁹ W. Sokolewicz (komentarz do art. 219), [w:] L. Garlicki (red), Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. Komentarz. Tom 3, Warszawa 2003, s. 17 i nast.

odpowiednio do projektu ustawy o prowizorium budżetowym⁴⁶⁰. Ustawa o prowizorium budżetowym powinna mieć w nazwie i treści określoną datę końcową obowiązywania. Jej charakter jest tymczasowy i zastępczy, nie może ona przejąć roli właściwej ustawy budżetowej, tym samym, prowizorium budżetowe nie może obowiązywać przez przeważającą część okresu budżetowego.

Ustrojodawca przewidział także rozwiązanie dla sytuacji gdy w dniu rozpoczęcia roku budżetowego nie weszłyby w życie ani ustawa budżetowa ani ustawa o prowizorium budżetowym, wówczas gospodarka finansowa państwa powinna być prowadzona przez Radę Ministrów w oparciu o przedłożony Sejmowi projekt ustawy budżetowej lub ustawy o prowizorium budżetowym. Należy podkreślić, że mowa tu o projekcie przedłożonym przez Radę Ministrów Sejmowi, w czystej postaci, bez ewentualnych zmianach wprowadzonych przez Sejm i Senat, w toku procesu legislacyjnego. Takim rozwiązaniem Ustrojodawca wykluczył ewentualność funkcjonowania państwa bez żadnego planu dochodów i wydatków, a tym samym zapobiegł zaistnieniu przerw pomiędzy poszczególnymi okresami obrachunkowymi.

Inicjatywę ustawodawczą w zakresie ustawy budżetowej, ustawy o prowizorium budżetowym, a także zmiany ustawy budżetowej Ustrojodawca przyznał wyłącznie Radzie Ministrów.⁴⁶¹ Projekt budżetu Rada Ministrów ma obowiązek opracować zgodnie z przepisami ustawy o finansach publicznych⁴⁶². Ustawa ta określa zarówno wymagania, którym budżet musi sprostać jak i pożądaną stopień jego szczegółowości, a także wyznacza zasady i tryb wykonywania ustawy budżetowej. Ani przepisy Konstytucji RP ani przepisy ustawy o finansach publicznych nie narzucają Radzie Ministrów harmonogramu prac nad projektem ustawy budżetowej⁴⁶³.

Obowiązek opracowania i przedłożenia Radzie Ministrów założeń projektu budżetu państwa został z kolei nałożony na Ministra Finansów. Założenia projektu budżetu państwa Minister Finansów przygotowuje na podstawie materiałów do projektu ustawy budżetowej otrzymanych od poszczególnych dysponentów części budżetowych, a w zakresie programów finansowanych ze środków Unii Europejskiej i innych funduszy europejskich, na materiałach opracowanych przez ministra właściwego do spraw rozwoju regionalnego, ministra właściwego do spraw rybołówstwa, ministra właściwego do spraw rozwoju wsi oraz ministra właściwego do spraw zabezpieczenia społecznego. Przy konstruowaniu projektu ustawy budżetowej Minister Finansów nie jest

⁴⁶⁰ Art. 219 § 3 Konstytucji RP.

⁴⁶¹ Art. 221 Konstytucji RP i art. 146 ust. 4 pkt 5 Konstytucji RP.

⁴⁶² Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, (tj. z 20 stycznia 2021 r., Dz.U. z 2021 r., poz. 305) (dalej: ustawa o finansach publicznych).

⁴⁶³ Porównaj E. Malinowska-Misiąg (komentarz do art. 138), [w:] W. Misiąg (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2014, Legalis.

jednak zobligowany do ścisłego stosowania się do otrzymanych materiałów do projektu ustawy budżetowej, za wyjątkiem propozycji otrzymanych od podmiotów posiadających tak zwaną autonomię budżetową.

Projektując założenia budżetu państwa Minister Finansów musi uwzględnić ustalenia oraz kierunki działań zwarte w Wieloletnim Planie Finansowym Państwa. Wieloletni Plan Finansowy Państwa jest sporządzany na dany rok budżetowy i trzy kolejne lata. Plan ten określa w szczególności główne cele polityki społecznej i gospodarczej, planowane działania i ich wpływ na poziom dochodów i wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych, planowaną wstępną kwotę wydatków, wstępną prognozę podstawowych wielkości makroekonomicznych wraz z założeniami stanowiącymi podstawę jej opracowania, a także zmiany w zakresie podejmowanych działań i celów, w stosunku do poprzedniego Wieloletniego Planu Finansowego.

Ustawa o finansach publicznych określa zakres przedmiotowy budżetu państwa wskazując, iż powinien on zawierać takie elementy jak: łączną kwotę prognozowanych podatkowych i niepodatkowych dochodów budżetu państwa; łączną kwotę planowanych wydatków budżetu państwa; kwotę planowanych wydatków, oraz kwotę planowanego limitu wydatków; kwotę planowanego deficytu budżetu państwa wraz ze źródłami jego pokrycia; łączną kwotę prognozowanych dochodów budżetu ze środków europejskich; łączną kwotę planowanych wydatków budżetu ze środków europejskich; wynik budżetu środków europejskich; łączną kwotę planowanych rozchodów budżetu państwa; planowane saldo przychodów i rozchodów budżetu państwa; limit zobowiązań z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek oraz emitowanych papierów wartościowych⁴⁶⁴.

Zaakcentować należy, że przepisy Konstytucji RP wskazują na odrębność budżetu państwa od ustawy budżetowej. Ustawa budżetowa jest podstawą gospodarki finansowej państwa w danym roku budżetowym, stałym, powtarzalnym elementem funkcjonowania państwa, a budżet stanowi jej zasadniczą część składową. Na ustawę budżetową, oprócz budżetu składają się nadto inne elementy (załączniki, postanowienia).

Wykonanie ustawy budżetowej przez Radę Ministrów podlega kontroli Sejmu. Kontrola wykonania ustawy budżetowej jest uważana za końcowy etap procedury budżetowej. Rada Ministrów ma obowiązek w ciągu 5 miesięcy od zakończenia roku budżetowego przedłożyć Sejmowi sprawozdanie z wykonania ustawy budżetowej wraz z informacją o stanie zadłużenia państwa. W ciągu 90 dni od dnia przedłożenia Sejmowi przedmiotowego sprawozdania, Sejm po wcześniejszym zapoznaniu się z opinią Najwyższej Izby Kontroli, podejmuje uchwałę o udzieleniu lub o odmowie udzielenia Radzie Ministrów absolutorium. Absolutorium pozwala na uzyskanie informacji

⁴⁶⁴ Art. 110 ustawy o finansach publicznych.

o tym, w jaki sposób rząd realizował postanowienia ustawy budżetowej i tym samym pozwala na ocenę tej sfery działalności Rady Ministrów⁴⁶⁵. Jest ono również szczególną formą realizacji zasady odpowiedzialności politycznej Rady Ministrów. To akt Sejmu uznający prawidłowość działalności finansowej rządu w okresie roku budżetowego⁴⁶⁶. Udzielenie absolutorium oznacza, że Sejm pozytywnie ocenił wykonanie budżetu w płaszczyźnie legalności, gospodarności, celowości i rzetelności. Odmowa udzielenia absolutorium oznacza z kolei negatywną ocenę wykonania budżetu. Obowiązujące przepisy nie precyzują przesłanek negatywnej oceny wykonania budżetu przez Radę Ministrów, przesłanki te mogą być zatem różne. Z przepisów Konstytucji RP wynikają kryteria kontroli, którymi powinna posługiwać się Najwyższa Izba Kontroli – legalność, gospodarność, celowość i rzetelność⁴⁶⁷, w odniesieniu do posłów wydaje się natomiast, że najbardziej właściwe jest ustalenie takich kryteriów na gruncie przepisów ustawy o finansach publicznych, wnioskując z ogólnych zasad gospodarowania środkami publicznymi (dział I – Zasady finansów publicznych, rozdz. 4 – Jawność i przejrzystość finansów publicznych i rozdz. 5 – Zasady gospodarowania środkami publicznymi) oraz z zasad wykonywania ustawy budżetowej (dział III – Wieloletni Plan Finansowy Państwa i ustawa budżetowa, rozdz. 5 – Wykonywanie ustawy budżetowej)⁴⁶⁸.

6.3. Finanse jednostek samorządu terytorialnego w Polsce

Władza publiczna w Polsce na mocy Art. 15 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej⁴⁶⁹ podlega decentralizacji⁴⁷⁰. **Wspólnotę samorządową** tworzą mieszkańcy określonego podziału terytorialnego kraju⁴⁷¹ tj. gminy, powiatu i województwa. Konstytucja wskazuje, że rolą samorządu terytorialnego jest udział w sprawowaniu władzy publicznej, co w praktyce sprowadza się do wykonywania zadań publicznych⁴⁷². Konkretnie samorządy terytorialne to

⁴⁶⁵ J. Juchniewicz, *Kilka pytań o absolutorium*, Przegląd Prawa Konstytucyjnego 2014/2 (18), s. 148.

⁴⁶⁶ B. Banaszak, *Prawo konstytucyjne*, Warszawa 2012, s. 529.

⁴⁶⁷ Art. 203 Konstytucji RP.

⁴⁶⁸ W. Miemieć, K. Sawicka (komentarz do art. 226), [w:] M. Safjan, L. Bosek (red.), *Konstytucja RP. Tom II. Komentarz do art. 87–243*, Warszawa 2016, Legalis.

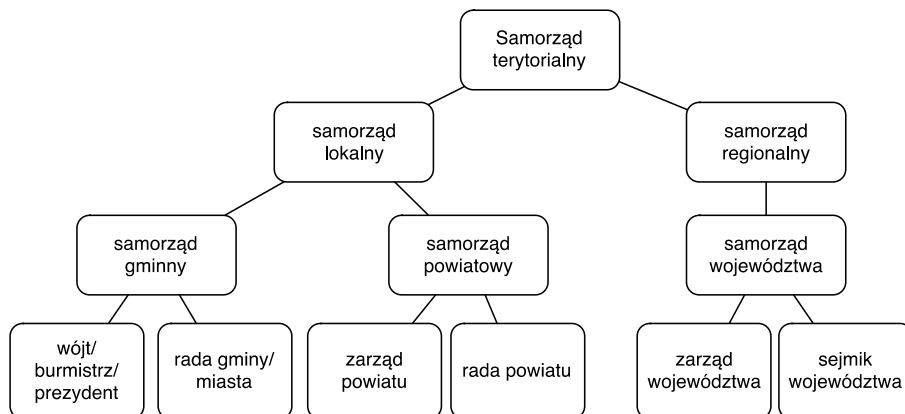
⁴⁶⁹ Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej, Tekst uchwalony w dniu 2 kwietnia 1997 r. przez Zgromadzenie Narodowe (Dz.U. 1997, nr 78 poz. 483).

⁴⁷⁰ Efekt decentralizacji w praktyce odnosi się do autonomii finansowej JST, czyli dwóch podstawowych aspektów swobody kształtowania dochodów i wydatków

⁴⁷¹ Art. 16 ust. 1 Konstytucji RP op. cit.

⁴⁷² Art. 163 Konstytucji RP wskazuje, że samorząd terytorialny wykonuje zadania publiczne nie zastrzeżone przez Konstytucję lub ustawy dla organów innych władz publicznych. Natomiast w Art. 166 określono, że zadania publiczne służące zaspokajaniu potrzeb wspólnoty samorządowej są wykonywane przez jednostkę samorządu terytorialnego jako zadania własne. Ponadto jeżeli zajdzie taka potrzeba (uzasadniona) państwa, to na mocy ustawy możliwe jest

jednostki samorządu terytorialnego (JST), które wykonują swoje zadania za pośrednictwem organów stanowiących i wykonawczych⁴⁷³. Do organów stanowiących zaliczamy ciała kolegialne typu rada gminy, powiatu, sejmik województwa, natomiast organy wykonawcze to wójt/burmistrz/prezydent, zarząd powiatu, zarząd województwa⁴⁷⁴.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie ustawy z dnia 24 lipca 1998 r. o wprowadzeniu zasadniczego trójstopniowego podziału terytorialnego państwa (Dz.U. nr 96 poz. 603 z późn. zm.).

Rys. 41. Podział samorządu terytorialnego w Polsce

Aby jednostka samorządu terytorialnego mogła efektywnie wykonywać swoje zadania, czyli zaspakając potrzeby wspólnoty samorządowej musi posiadać majątek i odpowiednie do realizacji tych zadań środki finansowe. Majątek JST zapewniony został dzięki osobowości prawnej, i na tej podstawie JST posiada prawo własności i inne prawa majątkowe. Natomiast zapewnienie środków na prowadzenie działań JST jest obowiązkiem umocowanym w Konstytucji RP, gdzie gwarantuje się prawo udziału w dochodach publicznych odpowiednio do zadań jakich się podejmuje⁴⁷⁵. Szczegółowe regulacje na temat gospodarki finansowej jednostek samorządu terytorialnego oprócz Konstytucji RP zawarte są w ustawach:

- z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. z 2021 r. poz. 305),

zlecenie JST – wykonywanie innych zadań publicznych – tryb przekazywania i sposób wykonywania zadań zleconych ma określić ustawa

⁴⁷³ Art. 169 ust. 1 Konstytucji RP op. cit.

⁴⁷⁴ Ważnym z punktu widzenia finansowania JST jest podział samorządu terytorialnego nie na 3 lecz 4 grupy, gdzie dodatkowy element stanowią miasta na prawach powiatu, czyli jednostki łączące w sobie elementy gminy i powiatu.

⁴⁷⁵ Por. Art. 167 ust. 1 Konstytucji RP op. cit. Sformułowanie „odpowiednio do zadań” jest niestety nieprecyzyjne co powoduje, że na poziomie ustawy poszukiwać należy zależności mówiącej o proporcji względem czego prowadzony jest podział środków finansowych.

- z dnia 3 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (tj. Dz.U. z 2021 r. poz. 38),
- z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminny (Dz.U. z 2020 r. poz. 713, 1378),
- z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie powiatowym (Dz.U. z 2020 r. poz. 920),
- z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie województwa (Dz.U. z 2020 r. poz. 1668),
- z dnia 20 grudnia 1996 r. o gospodarce komunalnej (Dz.U. z 2019 r. poz. 712, 2020, z 2021 r. poz. 8),
- z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2021 r. poz. 217),
- z dnia 11 września 2019 r. Prawo zamówień publicznych (Dz.U. z 2019 r. poz. 2019, z 2020 r. poz. 288, 875, 1492, 1517, 2275, 2320).

Gospodarka finansowa jednostki samorządu terytorialnego jest umocowana w uchwale budżetowej, która określa jej **budżet**, czyli dochody i wydatki oraz przychody i rozchody⁴⁷⁶. Budżet uchwalany jest na rok budżetowy zaczynający się z dniem 1 stycznia, a kończący 31 grudnia danego roku.

Do **dochodów** zalicza się dochody własne, subwencje ogólne i dotacje celowe pochodzące z budżetu państwa⁴⁷⁷. Potwierdzeniem umocowania konstytucyjnego i uzupełnieniem zapisów o dochodach własnych znajdujemy w ustawie o dochodach jednostek samorządu terytorialnego, gdzie do dochodów własnych zalicza się udziały we wpływach z podatku dochodowego od osób fizycznych oraz z podatku dochodowego od osób prawnych⁴⁷⁸. Ponadto dochodami JST mogą być⁴⁷⁹:

- 1) środki pochodzące ze źródeł zagranicznych niepodlegające zwrotowi,
- 2) środki pochodzące z budżetu Unii Europejskiej,
- 3) inne środki określone w odrębnych przepisach.

Katalog dochodów własnych gminy, powiatów i województw został zaprezentowany w kolejnych artykułach (od 4 do 6) ustawy o dochodach jednostek samorządu terytorialnego. Struktura dochodów własnych jednostek samorządu terytorialnego przedstawia różne elementy zasilające budżet gminy.

⁴⁷⁶ Przychody publiczne (budżetowe) wynikają głównie z przeprowadzonych przez jednostki operacji dłużnych, w związku z tym są pozycjami o charakterze zwrotnym. Rozchody publiczne (budżetowe) odzwierciedlają przede wszystkim przeprowadzone przez jednostki operacje zwrotne (spłaty zaciągniętych kredytów, pożyczek, wyemitowanych papierów wartościowych) – por. K. Marchewka-Bartkowiak, *Leksykon budżetowy*, Biuro Analiz Sejmowych, [https://www.sejm.gov.pl dostęp: 1 lutego 2021].

⁴⁷⁷ Art. 167 Konstytucji RP op. cit.

⁴⁷⁸ Art. 3.2 Ustawy z dnia 3 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego.

⁴⁷⁹ Art. 3.3 Ustawy z dnia 3 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego.

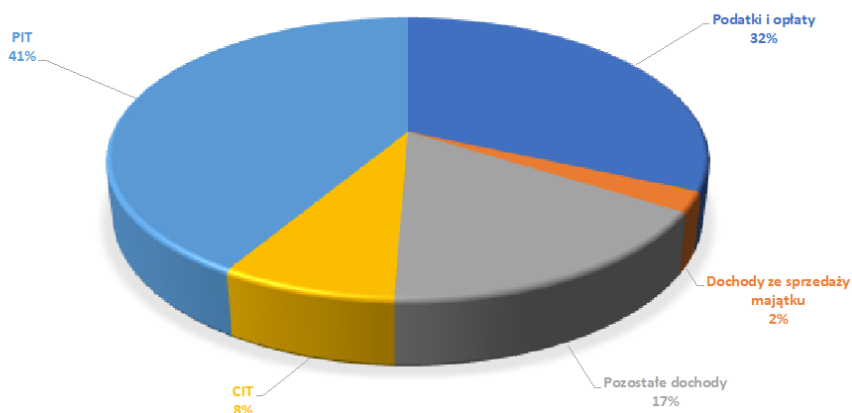
Tabela 21. Struktura dochodów własnych JST

	Gminy	Powiaty	Województwa
Podatki	Podatek nieruchomości Podatek od środków transportowych Podatek rolny Podatek leśny Podatek od spadków i darowizn Podatek od czynności cywilno-prawnych Karta podatkowa		
Opłaty	Opłaty należne gminom	Opłaty należne powiatom	
Udziały we wpływach z podatków	Udziały we wpływach z PIT (39,34%) Udziały we wpływach z CIT (6,71%)	Udziały we wpływach z PIT (10,25%) Udziały we wpływach z CIT (1,40%)	Udziały we wpływach z PIT (1,60%) Udziały we wpływach z CIT (14,00%)
Inne dochody	Dochody uzyskiwane przez jednostki budżetowe. Dochody z kar pieniężnych i grzywien określonych w odrębnych przepisach. Wpłaty zakładów budżetowych i gospodarstw pomocniczych. Dochody z majątku Spadki, zapisy i darowizny 5% dochodów uzyskiwanych na rzecz budżetu państwa w związku z realizacją zadań z zakresu administracji rządowej oraz innych zadań zleconych ustawami. Odsetki od pożyczek udzielanych. Odsetki od nieterminowo przekazywanych należności. Odsetki od środków finansowych gromadzonych na rachunkach bankowych. Inne dochody należne na podstawie odrębnych przepisów.		

Zródło: M. Misiąg, *Finanse samorządowe po 25 latach – stan i rekomendacje*, BGK, 2015.

Jedną z bardziej istotnych pozycji dochodów własnych JST jest udział w podatkach dochodowych osób zamieszkujących gminę (PIT) lub posiadających na jej terenie swoją siedzibę firmy (CIT)⁴⁸⁰.

⁴⁸⁰ W strukturze dochodów podatkowych dla gminach równie istotny jest podatek od nieruchomości wynoszący od 50 do 70 proc. Podatków PIT i CIT.



Źródło: Sprawozdanie z działalności Regionalnych Izb Obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2019 roku, RIO, Warszawa 2020, s. 182.

Rys. 42. Struktura dochodów własnych jednostek samorządu terytorialnego w 2019 r.

Oprócz dochodów własnych do dochodów budżetowych zalicza się również **subwencje**. Są to świadczenia publicznoprawne państwa na rzecz samorządu terytorialnego, które mają charakter bezwrotny, ogólny, bezwarunkowy i nieodpłatny⁴⁸¹. Obliczane są dla każdej JST – według algorytmu zapisanego w ustawie o dochodach jednostek samorządu terytorialnego oraz w rozporządzeniach wydanych na podstawie tej ustawy. Subwencja ogólna składa się z kilku odrębnych części (zob. tabela 22):

Tabela 22. Części subwencji ogólnej w podziale do JST

Części subwencji	Gminy	Powiaty	Województwa
Oświatowa ⁴⁸²	+	+	+
Wyrównawcza ⁴⁸³	+	+	+
Równoważąca ⁴⁸⁴	+	+	–

⁴⁸¹ Por. M. Korolewska, *Leksykon budżetowy*, Biuro Analiz Sejmowych, [https://www.sejm.gov.pl dostęp: 1 lutego 2021].

⁴⁸² Główne przeznaczenie to utrzymanie publicznych szkół oraz na kształcenie i odprawy dla nauczycieli.

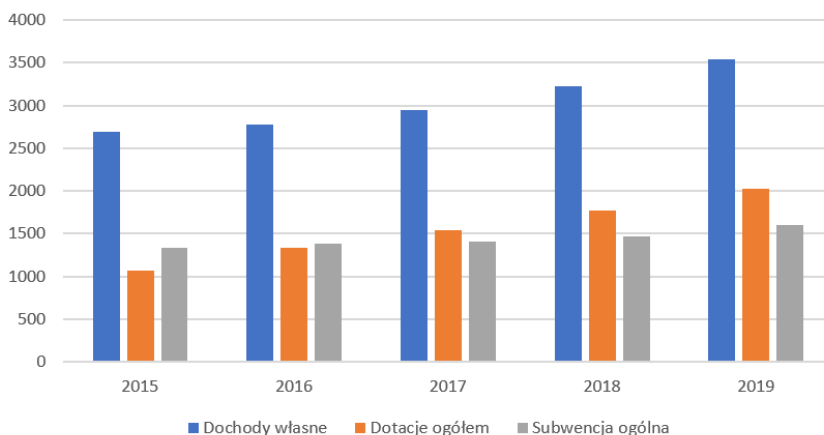
⁴⁸³ Pozwala na finansowanie świadczenia z pomocy społecznej oraz zmniejszającej dysproporcje poziomu dochodów gmin, powiatów oraz województw. W jej ramach wyróżnia się kwotę podstawową i kwotę uzupełniającą.

⁴⁸⁴ Pozwala na finansowanie zadań w zakresie pomocy społecznej, a w przypadku powiatów również dróg powiatowych.

Regionalna ⁴⁸⁵	–	–	+
Rekompensująca dochody utracone przez gminy	+	–	–
Rezerwa subwencji ogólnej	–	+	+

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Ustawa z dnia 3 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego.

Ostatnim z konstytucyjnych źródeł finansowania JST są **dotacje**. Jest to wsparcie finansowe podlegające określonym w prawie zasadom rozliczania środków przeznaczonych na finansowanie lub dofinansowanie realizacji zadań publicznych⁴⁸⁶. Generalnie co do zasady, pochodzić mogą one z budżetu państwa, budżetu jednostek samorządu terytorialnego oraz z państwowych funduszy celowych a wynikają z regulacji prawnych takich jak ustawa o finansach publicznych, umów międzynarodowych lub innych ustaw. Powszechnie przyjmuje się, że dotacje mogą być celowe, podmiotowe i przedmiotowe⁴⁸⁷.



Źródło: *Gospodarka finansowa jednostek samorządu terytorialnego 2019*, GUS, Warszawa 2020, s. 28.

Rys. 43. Struktura dochodów własnych jednostek samorządu terytorialnego w 2019 r.

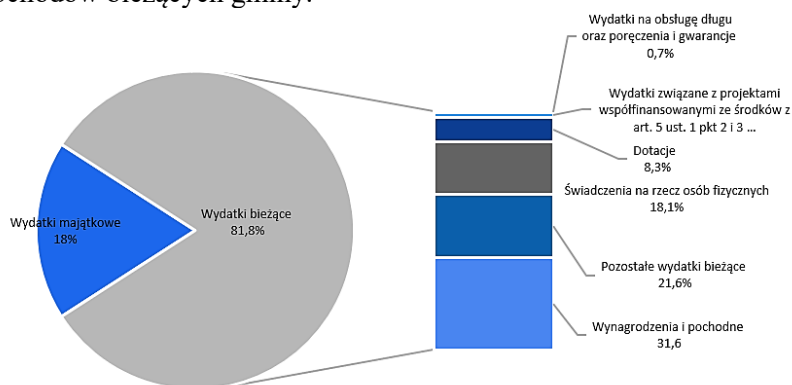
⁴⁸⁵ Odgrywa dla województw analogiczną rolę jak część równoważąca dla gmin i powiatów. Pozwala na uzupełnienie dochodów województw o niższych wpływach fiskalnych co wynika z różnic w potencjale gospodarczym regionów.

⁴⁸⁶ Art. 126 Ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. z 2013, poz. 855 z późn. zm.).

⁴⁸⁷ O rodzajach dotacji szczegółowo wskazuje wspomniana Ustawa o finansach publicznych w art. 127, 130 i 131.

Dochody budżetowe jednostki samorządu terytorialnego przeznaczają na wydatki bieżące i majątkowe, z czego największy udział stanowią wynagrodzenia i pochodne od wynagrodzeń ponad 81,8% (zob. rysunek 44).

Oprócz wyżej wymienionych wydatków w budżecie, gminy mogą stworzyć specjalny fundusz (fundusz sołecki) pozostawiając go do dyspozycji mieszkańców sołectwa⁴⁸⁸. Sołectwo to jednostka pomocnicza gminy charakterystyczna dla obszarów wiejskich, która dysponuje własnym budżetem, którego wysokość uzależniona jest od liczebności mieszkańców (gminy i sołectwa) oraz dochodów bieżących gminy.



Źródło: Sprawozdanie z działalności Regionalnych Izb Obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2019 roku, RIO, Warszawa 2020, s. 190.

Rys. 44. Struktura wydatków ogółem jednostek samorządu terytorialnego w 2019 r.⁴⁸⁹

Podobnie jak w budżecie państwa, różnica między dochodami a wydatkami budżetu JST stanowi nadwyżkę lub **deficyt**. Jednostka samorządu terytorialnego może sfinansować powstały deficyt m. in. przychodami pochodzącymi ze sprzedaży emisji własnych papierów wartościowych, z zaciągniętych kredytów/pożyczek; z prywatyzacji majątku JST; nadwyżki budżetu JST z lat ubiegłych itp. Aby nie doprowadzić do nadmiernego zadłużania JST oraz aby móc efektywnie wpływać na plany wydatków każda jednostka samorządu terytorialnego, zobligowana jest opracowania **wieloletniej prognozy finansowej (WPF)**⁴⁹⁰, która zakłada opracowanie nie tylko budżetu, ale również planów na co najmniej 3 kolejne lata. Takie podejście sprawia, że:

⁴⁸⁸ Szczegółowe regulacje w tym zakresie reguluje ustawa z dnia 21 lutego 2014 r. o funduszu sołeckim (Dz.U. poz. 301 z późn. zm.).

⁴⁸⁹ Przyjęte wartości mają charakter uśredniony i w zależności od rodzaju JST struktura dochodów może się istotnie różnić.

⁴⁹⁰ Każda JST od roku 2011 jest zobligowana do opracowywania tego typu prognozy zgodnie z przepisami art. 226–232 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. z 2019 r. poz. 869, z późn. zm.).

- możliwe jest planowanie polityki finansowej JST,
- wpływa na podejmowanie racjonalnych decyzji z wykorzystaniem środków publicznych,
- oddziałuje na efektywność wydatków publicznych,
- pozwala ocenić sytuację finansową JST w dłuższym horyzoncie.

Aby tego typu założenia mogły zostać spełnione konieczne jest realistyczne planowanie i aktualizowanie bieżących wartości.

Pojawienie się obowiązku opracowania wieloletniej prognozy finansowej sprawiło, że nie możliwe staje się uchwalenie budżetu, który powodowałby przekroczenie z góry określonych limitów⁴⁹¹.

Nad prawidłowością prowadzenia finansów przez JST czuwają Regionalne Izby Obrachunkowe, których rolą jest, zgodnie z ustawą⁴⁹², nadzór nad działalnością jednostek samorządu terytorialnego w zakresie spraw finansowych oraz prowadzenie kontroli gospodarki finansowej i zamówień publicznych.

6.4. Pozabudżetowe środki finansowe pomocy publicznej

Celem stworzenia wspólnego rynku europejskiego było istnienie lepszych warunków do niezakłóconego funkcjonowania mechanizmów wolnej konkurencji. Konkurencja wywiera bowiem nieustanną presję na przedsiębiorstwa, zmuszając je do oferowania jak najlepszych produktów po możliwie najniższych, z punktu widzenia odbiorców, cenach. Zatem, działalność gospodarcza na wolnym rynku powinna opierać się na regułach konkurencji, z której korzyści czerpią konsumenci. Jakkolwiek przyjmuje się, że gospodarka rynkowa jest lepszą gwarancją podnoszenia dobrobytu niż ingerencja państwa, w niektórych przypadkach interwencja państwa znajduje swoje uzasadnienie. Jednym z przejawów ingerowania państwa w mechanizm rynkowy jest pomoc publiczna. W rzeczywistości gospodarczej i społecznej powstaje bowiem wiele sytuacji, w których rynki bez pomocy publicznej wykazują niedoskonałości przejawiające się w kryzysach ekonomicznych, niesprawnej alokacji zasobów, nieefektywnym ich wykorzystaniu⁴⁹³.

Podstawowym celem prawodawstwa w zakresie pomocy publicznej jest zapewnienie warunków niezakłóconej konkurencji na rynku UE. W związku z powyższym obowiązuje ogólna zasada zakazująca udzielania pomocy publicznej. Zakaz ten ma zapobiegać zakłóceniom konkurencji, wynikającym ze wspierania finansowego jednych przedsiębiorców kosztem innych. Jednakże

⁴⁹¹ Por. art. 253 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. z 2019 r. poz. 869, z późn. zm.).

⁴⁹² Ustawa z dnia 7 października 1992 r. o regionalnych izbach obrachunkowych (tj. Dz.U. z 2019 r. poz. 2137).

⁴⁹³ B. Skubiak, *Pomoc regionalna w Unii Europejskiej*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania nr 33, 2013, s. 39.

nie każda pomoc publiczna jest szkodliwa, przeciwnie – w niektórych przypadkach pomoc może przyczynić się do osiągnięcia pożądanych celów, które bez wsparcia nie zostałyby osiągnięte, lub zostałyby osiągnięte, jednak dzięki pomocy zostaną osiągnięte szybciej lub w większym zakresie.

Samo pojęcie **pomocy publicznej** zostało zdefiniowane w art. 107 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, zgodnie z którym: „Z zastrzeżeniem innych postanowień przewidzianych w Traktatach, wszelka pomoc przyznawana przez Państwo Członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiegokolwiek formie, która zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji poprzez sprzyjanie niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów, jest niezgodna z rynkiem wewnętrznym w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między Państwami Członkowskimi”⁴⁹⁴. Należy jednak zwrócić uwagę, że w przepisie tym wymienione zostały jedynie działania o określonych cechach, które uznaje się za niezgodne z rynkiem wewnętrznym. Dopiero na podstawie tych cech buduje się definicję pojęcia pomocy publicznej⁴⁹⁵. Zatem warunki (tzw. **przesłanki pomocy publicznej**), jakie muszą zostać spełnione, aby określony rodzaj interwencji państwa uznać za udzielenie pomocy publicznej są następujące:

- 1) pomoc musi zostać udzielona przedsiębiorstwu,
- 2) pomoc musi być udzielana przez państwo członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych,
- 3) pomoc musi przynieść przedsiębiorstwu korzyść,
- 4) pomoc musi mieć selektywny charakter,
- 5) pomoc musi zakłócać lub grozić zakłóceniem konkurencji,
- 6) pomoc musi wpływać na wymianę handlową między państwami członkowskimi.

Należy podkreślić, że aby dane wsparcie zostało uznane za pomoc publiczną, muszą zostać jednocześnie spełnione wszystkie przesłanki. Niespełnienie chociażby jednej z nich powoduje, że nie pomoc publiczna nie występuje.

Zgodnie z prawem UE wszelka działalność polegająca na oferowaniu na rynku towarów i usług jest **działalnością gospodarczą**⁴⁹⁶. Z punktu widzenia przepisów dotyczących pomocy publicznej nie ma znaczenia, czy prawo krajowe także uznaje dany podmiot za przedsiębiorcę. Istotne jest, że podmiot

⁴⁹⁴ Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana), Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej C 326/47 z dn. 26.10.2012, art. 107.

⁴⁹⁵ A. Ambroziak, K. Pamuła-Wróbel, R. Zenc (red.), *Pomoc publiczna dla przedsiębiorców Wybrane zagadnienia Perspektywa podmiotu udzielającego pomocy i jej beneficjenta w Polsce*, Wolters Kluwer, Warszawa 2020, s. 25.

⁴⁹⁶ Zawiadomienie Komisji w sprawie pojęcia pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej z 19 lipca 2016 r. 2016/C 262/01 – Dziennik Urzędowy C 262, tom 1, pkt 12.

prowadzi działalność gospodarczą i to bez względu na jego status prawny i sposób finansowania.

Aby wsparcie zostało uznane za pomoc publiczną, musi pochodzić **od „władzy publicznej”** lub **„ze źródeł państwowych”**. Takie sformułowanie przepisu jest bardzo istotne, gdyż nie ogranicza pojęcia pomocy publicznej wyłącznie do pomocy bezpośrednio udzielonej przez państwo. Uznaje się bowiem, że może być ona również udzielona przez prywatny lub publiczny organ pośredni wyznaczony przez państwo⁴⁹⁷.

Kolejnym łącznym wymogiem w odniesieniu do obecności pomocy państwa jest to, czy środek wiąże się z korzyścią. **Korzyść** w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE oznacza każdą korzyść gospodarczą, której dane przedsiębiorstwo nie uzyskałoby w normalnych warunkach rynkowych, tj. bez interwencji państwa⁴⁹⁸.

Selektywność pomocy oznacza natomiast, że wsparcie musi być skierowane do konkretnego przedsiębiorcy lub kategorii przedsiębiorstw, lub musi być przyznane określonym sektorom gospodarki. Jeżeli wsparcie ma charakter ogólny, tzn. jest dostępne dla wszystkich przedsiębiorstw w kraju na takich samych zasadach, nie może być uznane za pomoc publiczną.

Zakłócenie konkurencji lub groźba jej zakłócenia ma miejsce wówczas, gdy przyznane wsparcie może przyczynić się do polepszenia pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa w porównaniu z pozycją innych uczestników rynku.

W przesłance **wpływu pomocy na wymianę handlową** pomiędzy krajami członkowskimi należy podkreślić, że w warunkach jednolitego rynku europejskiego stosunkowo rzadko występują sytuacje, w których wsparcie udzielone podmiotowi działającemu na rynku, nie wywierałoby w ogóle takiego wpływu, tym bardziej, że nie ma wymogu, aby wpływ wsparcia na handel był znaczący. Nie jest zatem możliwe sformułowanie ogólnych kryteriów, które rozgraniczyłyby przypadki transferu zasobów publicznych wpływających na wymianę handlową między państwami członkowskimi od przypadków, w których taki wpływ nie zachodzi⁴⁹⁹.

⁴⁹⁷ M. Spychała, *Pomoc publiczna w warunkach gospodarki rynkowej*, [w:] G. Wolska (red.), *Współczesne problemy ekonomiczne. Polityka państwa a proces globalizacji*, Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach nr 139, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2013, s. 239.

⁴⁹⁸ Wytoczne dotyczące pomocy państwowej w ramach instrumentów finansowych europejskich funduszy strukturalnych i inwestycyjnych w okresie programowania 2014–2020 SWD (2017) 156 guidance_state_aid_financial_instruments_pl.pdf (europa.eu)

⁴⁹⁹ M. Spychała, *Zmiany w strukturze pomocy publicznej udzielanej przedsiębiorstwom po wstąpieniu Polski do Unii Europejskiej*, [w:] red. Sokołowski J., Sosnowski M., *Finanse publiczne*. Prace naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 346, Wrocław 2014, s. 281.

Założenie niezgodności pomocy publicznej z rynkiem wewnętrznym sformułowane w art. 107 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, nie oznacza całkowitego zakazu jej udzielania. Odstępstwa od zakazu udzielania pomocy publicznej mogą mieć charakter bezwarunkowy (pomoc dozwolona z mocy prawa) lub warunkowy. Za pomoc publiczną dopuszczalną z mocy prawa uznawana jest: 1) pomoc o charakterze socjalnym, skierowana do określonej grupy konsumentów; 2) pomoc mająca na celu naprawienie szkód spowodowanych klęskami żywiołowymi lub innymi zdarzeniami nadzwyczajnymi; 3) pomoc przyznawana gospodarce niektórych regionów Republiki Federalnej Niemiec dotkniętych podziałem⁵⁰⁰. Poza bezwarunkowymi zwolnieniami z zakazu udzielania pomocy publicznej przewidziano również odstępstwa warunkowe, dopuszczające możliwość uznania wsparcia za zgodne ze wspólnym rynkiem. Do takiego wsparcia należy⁵⁰¹:

- pomoc przeznaczona na sprzyjanie rozwojowi gospodarczemu regionów, w których poziom życia jest nienormalnie niski lub regionów, w których istnieje poważny stan niedostatecznego zatrudnienia,
- pomoc przeznaczona na wspieranie realizacji ważnych projektów stanowiących przedmiot wspólnego europejskiego zainteresowania lub mająca na celu zaradzenie poważnym zaburzeniom w gospodarce Państwa Członkowskiego,
- pomoc przeznaczona na ułatwianie rozwoju niektórych działań gospodarczych lub niektórych regionów gospodarczych,
- pomoc przeznaczona na wspieranie kultury i zachowanie dziedzictwa kulturowego,
- inne kategorie pomocy, jakie Rada może określić decyzją, stanowiąc na wniosek Komisji.

Warunkowa dopuszczalność udzielania w określonych przypadkach pomocy publicznej jako zgodnej z rynkiem wewnętrznym oznacza konieczność jej zaakceptowania przez Komisję Europejską w ramach procedury **notyfikacji**. Rozpoczyna się ona od poinformowania Komisji przez państwo członkowskie o wszelkich planach przyznania lub zmiany pomocy. Komisja w odpowiednim czasie zobligowana jest do przedstawienia swoich uwag. Jeśli uzna, że plan nie jest zgodny z rynkiem wewnętrznym, wszczyną bezzwłocznie procedurę przewidzianą w art. 108 ust. 2 TFUE. Państwo Członkowskie nie może wprowadzać w życie projektowanych środków dopóki procedura ta

⁵⁰⁰ Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana), Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej C 326/47 z dn. 26.10.2012, art. 7 ust. 2.

⁵⁰¹ Ibidem.

nie doprowadzi do wydania decyzji końcowej⁵⁰². Zatem wsparcie nie może być przyznane, zanim Komisja Europejska nie przyjmie decyzji zatwierdzającej pomoc państwa.

Pomoc publiczna może być przyznana podmiotowi za pośrednictwem programu pomocy oraz poza nim. Zgodnie z definicją zawartą w Rozporządzeniu Komisji 1407/2013 „program pomocy oznacza każdy akt prawny, na którego podstawie, bez dodatkowych środków wykonawczych, można przyznać pomoc indywidualną przedsiębiorstwom określonym w sposób ogólny i abstrakcyjny w tym akcie oraz każdy akt prawny, na którego podstawie przedsiębiorstwu lub przedsiębiorstwom można przyznać pomoc niezwiązaną z konkretnym projektem na czas nieokreślony lub o nieokreślonej wysokości”⁵⁰³. Należy podkreślić, że obowiązek notyfikacji pomocy dotyczy zarówno programów pomocy, jak i pomocy udzielanej poza programami, jednakże uzyskanie zgody Komisji na udzielenie pomocy w ramach danego programu, zwalnia dany kraj z obowiązku notyfikacji poszczególnych projektów pomocowych realizowanych w ramach tego programu⁵⁰⁴. Procedurze notyfikacji nie podlega pomoc de minimis, a także pomoc udzielana w ramach wyłączeń blokowych.

Udzielanie pomocy publicznej podlega określonym zasadom, wśród których za pierwotne uznaje się zasady: **primum non nocere** oraz **pomocniczości**. Realizacja pierwszej polega na udzielaniu pomocy w taki sposób, aby przede wszystkim nie szkodzić, natomiast drugiej, by udzielać czasowej i tylko niezbędnej pomocy dopiero w sytuacji, gdy dany podmiot nie jest w stanie sam sobie poradzić. Poza wskazanymi, wymienić można dodatkowe, między innymi przejrzystości, proporcjonalności oraz dodatkowości (suplementarności). Zgodnie z **zasadą przejrzystości** pomoc musi być udzielana transparentnie, z upowszechnieniem informacji o udzielanym wsparciu oraz możliwością nadzoru nad nim. Przejawem realizacji tej zasady jest procedura notyfikacji pomocy. Z kolei **zasada dodatkowości** postuluje, aby środki pomocy publicznej były uzupełnieniem środków pochodzących z innych źródeł, w tym przede wszystkim środków własnych przedsiębiorcy⁵⁰⁵. Zgodnie z **zasadą proporcjonalności** pomoc publiczna nie może przekroczyć maksyma-

⁵⁰² K. Meder, J. Bogusz, J. Nieciński, P. Pietrzyk, *Pomoc publiczna dla przedsiębiorstw społecznych w świetle uregulowań unijnych. Ekspertyza prawna*, Instytut Spraw Publicznych, Kraków, (isp.org.pl) [data dostępu: 2.03.2021], s. 33–34.

⁵⁰³ Rozporządzenie Komisji (UE) nr 1407/2013 z dnia 18 grudnia 2013 r. w sprawie stosowania art. 107 i 108 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej do pomocy de minimis, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L352/1 z dn. 24.12.2013, art. 2 pkt. 15.

⁵⁰⁴ M. Kozuch, *Pomoc publiczna. Doświadczenia wybranych sektorów gospodarki*, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2017, s. 18.

⁵⁰⁵ I. Jaźwiński, *Pomoc publiczna dla przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 453. Ekonomiczne problemy usług nr 8, Szczecin 2007, s. 88–89.

lnych, ustanowionych w prawie wspólnotowym państw pomocy dla poszczególnych jej rodzajów, form i dziedzin gospodarki⁵⁰⁶.

Pomoc publiczna występuje w wielu formach i rodzajach, co znajduje swój wyraz w bogatym prawodawstwie. Analizując rodzaje pomocy należy zwrócić uwagę na istniejący podział na pomoc horyzontalną, sektorową i regionalną. Dodatkowo, odrębnie wymienia się pomoc udzielaną w ramach wyłączeń grupowych (blokowych) oraz pomoc de minimis.

Pomoc horyzontalna adresowana jest zasadniczo do wszystkich przedsiębiorstw, co nie oznacza, że nie jest ona selektywna, a jedynie, że nie dotyczy wybranych sektorów działalności czy regionów o niskim poziomie rozwoju. Jej celem jest rozwiązanie określonego problemu o strategicznym charakterze lub o ogólnym zasięgu. Wśród podstawowych rodzajów pomocy horyzontalnej wskazać należy przede wszystkim pomoc na badania i rozwój, pomoc szkoleniową, pomoc dla MŚP, pomoc na zatrudnienie, pomoc na ochronę środowiska, a także pomoc na ratowanie i restrukturyzację⁵⁰⁷.

Pomoc sektorowa skierowana jest w szczególności do przedsiębiorstw prowadzących działalność w zakresie przemysłu węglowego, włókien syntetycznych, samochodowego, stoczniowego, stalowego, a także usług pocztowych, rolnictwa i rybołówstwa. Najczęściej pomoc sektorowa ma ułatwić restrukturyzację, czy też likwidację tych sektorów⁵⁰⁸. Zatem pomoc sektorowa adresowana jest do przedsiębiorstw prowadzących działalność gospodarczą w ramach tak zwanych sektorów wrażliwych wtedy, gdy napotykają one na problemy finansowe ograniczające ich swobodne funkcjonowanie na rynku⁵⁰⁹.

Pomoc regionalna przeznaczona jest dla podmiotów gospodarczych prowadzących działalność na określonym obszarze. Pomoc taka ma na celu zmniejszanie dysproporcji w rozwoju ekonomiczno-społecznym pomiędzy poszczególnymi regionami UE. Jest to pomoc o charakterze rozwojowym ukierunkowana na dofinansowanie działań inwestycyjnych oraz zwiększanie zatrudnienia⁵¹⁰.

W ramach krajowej pomocy regionalnej udzielana jest przede wszystkim regionalna pomoc inwestycyjna, w niewielkiej skali pomoc operacyjna (ukierunkowana na zmniejszenie wydatków bieżących przedsiębiorstwa), a także pomoc dla nowo założonych małych przedsiębiorstw. Kluczowe dla możliwości udzielenia regionalnej pomocy inwestycyjnej jest to, by inwestycja, na którą pomoc ma być udzielona, stanowiła inwestycję początkową (nie odtworzeniową),

⁵⁰⁶ M. Kogut-Jaworska, *Pomoc publiczna o jej szczególne znaczenie w systemie wsparcia publicznego w Polsce*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 451, Wrocław 2016, s. 190.

⁵⁰⁷ K. Meder, J. Bogusz, J. Nieciuński, P. Pietrzyk, *Pomoc publiczna...*, op. cit., s. 22–23.

⁵⁰⁸ B. Skubiak, *Pomoc...*, op. cit., s. 41.

⁵⁰⁹ M. Spychała, *Pomoc sektorowa a zakłócenie wolnej konkurencji na rynku*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 858, 2015, s. 238.

⁵¹⁰ B. Skubiak, *Pomoc...*, op. cit., s. 41.

co ma wspierać wzrost PKB w regionach objętych pomocą. Z punktu widzenia tego rodzaju wsparcia istotne znaczenie ma również wystąpienie **efektu zachęty**, którego spełnienie oznacza, że udzielone wsparcie umożliwiło podjęcie działań, które nie zostałyby zrealizowane, gdyby wsparcie nie zostało udzielone.

Specyficznym rodzajem pomocy publicznej jest **pomoc de minimis**. Zgodnie z art. 3 ust. 1 Rozporządzenia Komisji (UE) nr 1407/2013 z dnia 18 grudnia 2013 r. w sprawie stosowania art. 107 i 108 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej do pomocy de minimis uznaje się, że środki pomocy de minimis nie spełniają wszystkich kryteriów określonych w art. 107 ust. 1 Traktatu i dlatego są zwolnione z wymogu notyfikowania. W odniesieniu do pomocy de minimis przyjęto bowiem założenie, że ze względu na nieznaczną wartość ma ona niewielki wpływ na konkurencję i wymianę handlową pomiędzy krajami członkowskimi. Całkowita kwota pomocy de minimis przyznanej przez państwo członkowskie jednemu przedsiębiorstwu nie może przekroczyć 200 000 EUR, a przedsiębiorstwu prowadzącemu działalność zarobkową w zakresie drogowego transportu towarów 100 000 EUR w okresie trzech lat podatkowych⁵¹¹. Istotne jest, że wskazane pułapy stosuje się bez względu na formę i cel pomocy de minimis, a także bez względu na to, czy pomoc przyznana przez państwo członkowskie jest w całości lub częściowo finansowana z zasobów Unii⁵¹². Po przekroczeniu wskazanych pułapów uzyskana pomoc nie podlega zasadom de minimis, lecz właściwym uregulowaniom dotyczącym pomocy publicznej.

Celem przyjęcia **wyłączeń blokowych** (grupowych) jest uproszczenie procedur zmierzających do oceny zgodności środków z rynkiem wewnętrznym, w odniesieniu do takiej pomocy publicznej, co do której co do zasady można uznać ją za dopuszczalną⁵¹³. Dzięki istnieniu instytucji wyłączeń blokowych i zwolnienia z obowiązku notyfikacji pomocy w zakresie objętym wyłączeniami, Komisja Europejska może skoncentrować się na nadzorowaniu pomocy publicznej mogącej realnie zakłócić konkurencję na wspólnym rynku. Włączeniami blokowymi objęta jest: pomoc regionalna, pomoc inwestycyjna i pomoc na zatrudnienie dla małych i średnich przedsiębiorstw, pomoc na przedsiębiorczość kobiet, pomoc na ochronę środowiska, pomoc na usługi doradcze dla małych i średnich przedsiębiorstw oraz udział małych i średnich przedsiębiorstw w targach, pomoc w formie kapitału podwyższonego ryzyka, pomoc na działalność badawczą, rozwojową i innowacyjną, pomoc szkole-

⁵¹¹ Rozporządzenie Komisji (UE) nr 1407/2013 z dnia 18 grudnia 2013 r. w sprawie stosowania art. 107 i 108 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej do pomocy de minimis, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L352/1 z dn. 24.12.2013, art. 3 ust. 2.

⁵¹² Ibidem, art. 3 ust. 5.

⁵¹³ K. Meder, J. Bogusz, J. Nieciński, P. Pietrzyk, *Pomoc publiczna...*, op. cit., s. 31.

niowa, pomoc dla pracowników znajdujących się w szczególnie niekorzystnej sytuacji oraz pracowników niepełnosprawnych⁵¹⁴.

Formy, jakie przybiera pomoc publiczna mogą być różne. Wśród form podstawowych wymienić należy: dotacje, refundacje, rekompensaty, dopłaty do oprocentowania kredytów bankowych, wniesienie kapitału do spółki, konwersję wierzytelności na akcje lub udziały, zwolnienia z podatków i opłat, zaniechanie ich poboru, a także obniżki, zmniejszenia, odroczenia lub rozłożenia na raty i umorzenia zaległości, odsetek, kar, pożyczek, oddanie lub zbycie mienia na warunkach korzystniejszych niż rynkowe, udzielenie pożyczek lub kredytów preferencyjnych, jak również udzielenie poręczeń lub gwarancji⁵¹⁵.

Należy zwrócić uwagę, że nie tylko pozytywne przyznanie korzyści gospodarczych jest istotne w odniesieniu do pojęcia pomocy publicznej. Także zwolnienie z obciążeń może stanowić korzyść. Skutki zastosowania poszczególnych instrumentów wsparcia mogą mieć zatem charakter **pasywny (pośredni)** lub **aktywny (bezpośredni)** dla działalności podmiotu udzielającego wsparcia. W pierwszym przypadku będą powodowały poprzez wydatek uszczuplenie puli środków publicznych, w drugim zaś zmniejszenie wpływów publicznych przy jednoczesnym obniżeniu kosztów funkcjonowania przedsiębiorstwa⁵¹⁶.

Tabela 23. Formy pomocy publicznej

Grupa	Podgrupa	Forma pomocy
Grupa A dotacje i ulgi podatkowe	A1 dotacje	dotacja i inne bezzwrotne świadczenia dopłaty do oprocentowania kredytów bankowych (bezpośrednio dla przedsiębiorców) inne wydatki związane z funkcjonowaniem jednostek budżetowych lub realizacją ich zadań statutowych refundacja rekompensata
	A2 ulgi podatkowe	zwolnienie z podatku odliczenie od podatku obniżka lub zmniejszenie, powodujące obniżenie podstawy opodatkowania lub wysokości podatku

⁵¹⁴ Rozporządzenie Komisji (UE) nr 651/2014 z dnia 17 czerwca 2014 r. uznające niektóre rodzaje pomocy za zgodne z rynkiem wewnętrznym w zastosowaniu art. 107 i 108 Traktatu, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L187/1 z dn. 26.06.2014.

⁵¹⁵ K. Meder, J. Bogusz, J. Nieciuński, P. Pietrzyk, *Pomoc publiczna...*, op. cit., s. 17.

⁵¹⁶ M. Kogut-Jaworska, *Wsparcie przedsiębiorczości w ramach systemu pomocy publicznej w Polsce*, Ekonomiczne Problemy Usług nr 125, Szczecin 2016, s. 219.

		<p>obniżenie wysokości opłaty zwolnienie z opłaty zaniechanie poboru podatku zaniechanie poboru opłaty umorzenie w całości lub części zaległości podatkowej wraz z odsetkami umorzenie w całości lub części odsetek od zaległości podatkowej umorzenie opłaty (składki, wpłaty) umorzenie w całości lub części odsetek za zwłokę z tytułu opłaty (składki, wpłaty, kary) umorzenie kar oddanie do korzystania mienia będącego własnością Skarbu Państwa lub jednostek samorządu terytorialnego i ich związków na warunkach korzystniejszych dla przedsiębiorcy od oferowanych na rynku zbycie mienia będącego własnością Skarbu Państwa lub jednostek samorządu terytorialnego i ich związków na warunkach korzystniejszych od oferowanych na rynku umorzenie kosztów egzekucyjnych jednorazowa amortyzacja umorzenie kosztów procesu sądowego</p>
Grupa B subsydia kapitałowo-inwestycyjne	B1	wniesienie kapitału
	B2	konwersja wierzytelności na kapitał
Grupa C tzw. „miękkie kredytowanie	C1 pożyczki preferencyjne i warunkowo umorzone	<p>pożyczki preferencyjne kredyty preferencyjne dopłaty do oprocentowania kredytów bankowych (dla banków) pożyczki warunkowo umorzone</p>

	C2 odroczenia i rozłożenia na raty	odroczenie lub rozłożenie na raty płatności podatku lub zaległości podatkowej wraz z odsetkami za zwłokę odroczenie lub rozłożenie na raty płatności opłaty (składki, wpłaty), zaległej opłaty (składki, wpłaty) lub zaległej opłaty (składki, wpłaty) wraz z odsetkami odroczenie lub rozłożenie na raty płatności zaległej opłaty (składki, wpłaty, kary) odroczenie lub rozłożenie na raty kosztów egzekucyjnych odroczenie lub rozłożenie na raty odsetek odroczenie lub rozłożenie na raty kosztów procesu sądowego
Grupa D poręczenia i gwarancje	D1	poręczenia i gwarancje

Źródło: Raport o pomocy publicznej w Polsce udzielonej przedsiębiorcom w 2018 roku, Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów, Warszawa 2019: Raport_o_pomocy_publicznej_udzielonej_w_Polsce_w_2018_roku.pdf [data dostępu: 3.03.2021], s. 9–10.

W tabeli 23 przedstawiono formy pomocy publicznej zgrupowane zgodnie z wytycznymi Komisji Europejskiej w cztery grupy: dotacje i ulgi podatkowe, subsydia kapitałowo-inwestycyjne, tzw. „miękkie kredytowanie” oraz poręczenia i gwarancje. Dodatkowo, ujęte w tabeli formy pomocy zostały podzielone poprzez przypisanie im cyfry 1 lub 2 na formy aktywne, czyli stanowiące wydatek z budżetu oraz formy pasywne, stanowiące uszczuplenie wpływu do budżetu.

6.5. Dług publiczny a deficyt budżetowy w Polsce

Równoważenie budżetu państwa jest stanem wyjątkowym i w rzeczywistości nie zdarza się prawie nigdy⁵¹⁷, gdyż przeważnie pojawiają się odchylenia od stanu równowagi – deficyt budżetowy (gdy wydatki przewyższają dochody) lub nadwyżka budżetowa (gdy dochody przekraczają wydatki). Równoważenie budżetu państwa jest jedną z podstawowych zasad budżetowych wprowadzonych w celu dokonania optymalizacji procesu opracowywania, uchwalania i wykonywania budżetu⁵¹⁸. Państwo jest zobowiązane podejmować różnorodne działania polityczne, gospodarcze, socjalne oraz opiekuńcze, które w rezultacie prowadzą do równoważenia budżetu państwa. Stąd też ponoszone wydatki w większości powinny znaleźć pokrycie w dochodach

⁵¹⁷ J.M. Buchanan, *Finanse publiczne w warunkach demokracji*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997, s. 127.

⁵¹⁸ Owsiak S., *Finanse publiczne. Współczesne ujęcie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017, s. 164–166.

zaplanowanych w budżecie państwa na dany rok budżetowy. W wielu krajach deficyt systematycznie pojawia się w budżecie. Było to szczególnie widoczne począwszy od lat siedemdziesiątych XX wieku. Jednak zdania ekonomistów na temat tego zjawiska są podzielone. Niewątpliwie deficyt budżetowy w większości przypadków jest postrzegany jako zjawisko negatywne, a prawidłowa polityka fiskalna powinna prowadzić do uniknięcia deficytu budżetowego zapewniając równowagę budżetową. Pogląd ten chwilowo podważył John Maynard Keynes, który ukazał pozytywne strony istnienia deficytu w zakresie stabilizacji koniunktury. Jednak po wzmożonym wzroście deficytów w latach siedemdziesiątych i osiemdziesiątych XX wieku na całym świecie nastąpiło odejście od tego poglądu, po czym priorytetem w polityce fiskalnej stało się minimalizowanie deficytowości.

Budżet państwa jako plan finansowy swoim zasięgiem obejmuje dochody i wydatki państwa. Z kolei w strukturze dochodów i wydatków tego budżetu ujęty jest program rządzenia państwem⁵¹⁹. Struktura dochodów budżetu państwa została przedstawiona w tabeli 24.

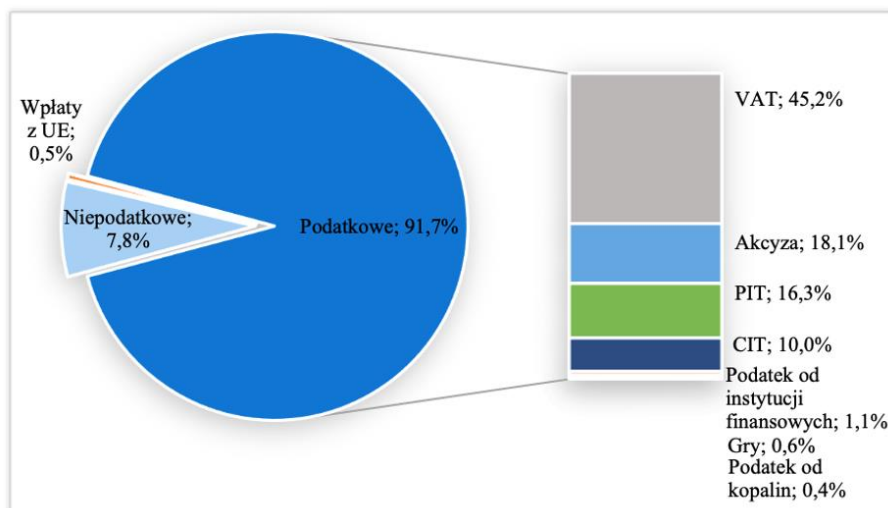
Tabela 24. Struktura dochodów budżetu państwa

DOCHODY OGÓLEM		
Dochody podatkowe	Dochody niepodatkowe	Środki z Unii Europejskiej oraz innych źródeł niepodlegających zwrotowi
<ul style="list-style-type: none"> – Podatki pośrednie <ul style="list-style-type: none"> • podatek od towarów i usług • podatek akcyzowy • podatek od gier – Podatek CIT – Podatek PIT – Podatek od wydobycia niektórych kopalin – Podatek od niektórych instytucji finansowych – Pozostałe dochody podatkowe 	<ul style="list-style-type: none"> – Dywidendy i wpłaty z zysku – Cło – Dochody państwowych jednostek budżetowych i inne dochody niepodatkowe – Wpłaty jednostek samorządu terytorialnego 	

Zródło: Opracowanie własne na podstawie: Rada Ministrów, *Omówienie sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2019 r.*, Warszawa 2020, s. 34–35: <https://www.gov.pl/attachment/0c15d506-0151-4247-8261-694058a547ea> (dostęp: 10.02.2021).

⁵¹⁹ Komar A., *Finanse publiczne*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1995, s. 65.

Budżet kraju stanowią wpływy z danin publicznych, w tym głównie z podatków. Sięgają one przeszło 90% wszystkich wpływów budżetowych. Największy udział w dochodach budżetu państwa ma VAT, druga pod tym względem jest akcyza (rysunek 45). W 2019 r. dochody budżetu państwa zostały zrealizowane w wysokości 400 535,3 mln zł.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Rada Ministrów, *Omówienie sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2019 r.*, Warszawa 2020, s. 35: <https://www.gov.pl/attachment/0c15d506-0151-4247-8261-694058a547ea> (dostęp: 10.02.2021).

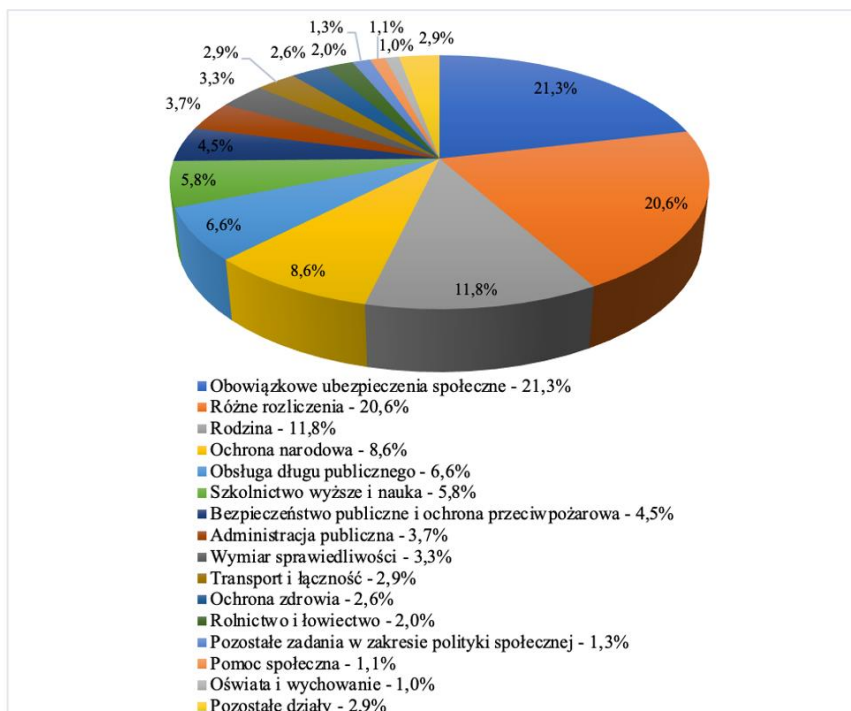
Rys. 45. Struktura dochodów budżetu państwa w 2019 r.

Z kolei wydatki budżetu państwa odzwierciedlają realizację zadań państwa, które zostały zaplanowane na dany rok budżetowy. Jednak aby zaplanować wydatki należy trafnie przewidzieć, jakie dochody osiągnie państwo. Można wyróżnić następujące grupy wydatków⁵²⁰:

- dotacje i subwencje,
- wydatki bieżące jednostek budżetowych,
- wydatki majątkowe,
- wydatki na obsługę długu skarbu państwa,
- świadczenia na rzecz osób fizycznych,
- wydatki związane z realizacją programów finansowanych z udziałem niepodlegających zwrotowi środków zagranicznych, w tym wydatki budżetu środków europejskich,
- środki własne UE.

⁵²⁰ S. Owsiak, *Finanse publiczne. Współczesne ujęcie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017, s. 584–585.

W 2019 r. wydatki budżetu państwa wykonane zostały w wysokości 414 273 mln zł. Zestawienie wydatków budżetu państwa w 2019 r. według działów klasyfikacji budżetowej zostało przedstawione na rysunku 46.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Rada Ministrów, *Omówienie sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2019 r.*, Warszawa 2020, s.64: <https://www.gov.pl/attachment/0c15d506-0151-4247-8261-694058a547ea> (dostęp: 10.02.2021).

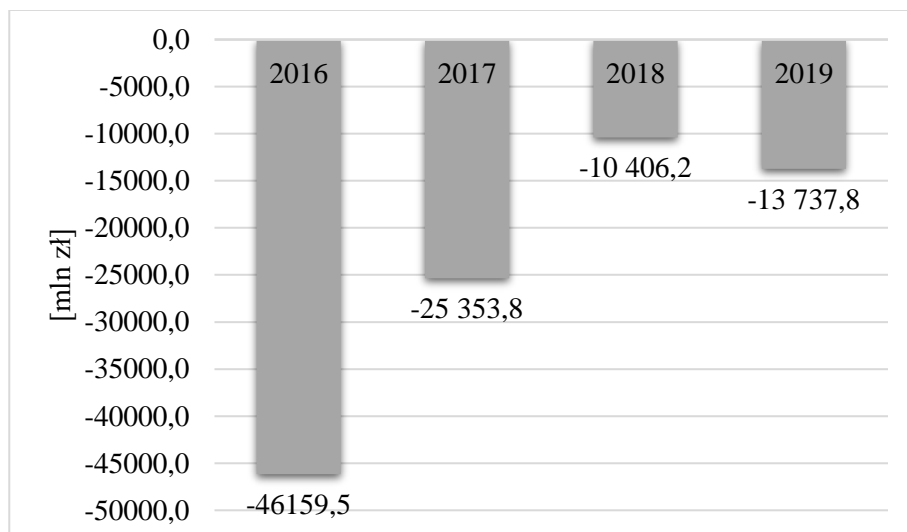
Rys. 46. Udział wydatków w poszczególnych działach w wydatkach budżetu państwa ogółem w 2019 r.

Największy udział wydatków budżetu państwa w 2019 r. stanowiły wydatki zaliczane do działów tj.:

- obowiązkowe ubezpieczenia społeczne (21,3%), z którego środki kierowane są przede wszystkim do funduszy z zakresu ubezpieczeń społecznych zarządzanych przez Prezesa Zakładu Ubezpieczeń Społecznych, Prezesa Kasy Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego, a także służb mundurowych, sędziów i prokuratorów na finansowanie świadczeń pieniężnych z zaopatrzenia emerytalnego,
- różne rozliczenia (20,6%), w którym znaczące wielkości stanowią: subwencja ogólna dla jednostek samorządu terytorialnego oraz składka do budżetu UE,

- rodzina (11,8%), z którego finansowane są przede wszystkim: świadczenia wychowawcze wypłacone w związku z realizacją rządowego programu wsparcia dla rodziców „Rodzina 500+”, ale także wspieranie rodziny (np. realizacja programów „Dobry start”, „Mama 4+”), świadczenia rodzinne, świadczenia z funduszu alimentacyjnego oraz składki na ubezpieczenia społeczne, w tym za osoby przebywające na urloпах wychowawczych pobierające zasiłek macierzyński, czy za osoby zatrudnione jako nianie,
- obrona narodowa (8,6%),
- obsługa długu publicznego (6,6%),
- szkolnictwo wyższe i nauka (5,8%),
- bezpieczeństwo publiczne i ochrona przeciwpożarowa (4,5%).

W Polsce w ostatnich latach można dostrzec spadek deficytu (rysunek 47), zwłaszcza w 2018 r., który wówczas okazał się najniższym deficytem budżetu państwa w historii kraju od kilkunastu ostatnich lat.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Rada Ministrów, *Omówienie sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2017 r.*, Warszawa 2018, s. 299: https://mfarch2.mf.gov.pl/documents/764034/6401579/20180601_Omowienie+sprawozdania+za+2017+r.pdf (dostęp: 10.02.2021); Rada Ministrów, *Omówienie sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2019 r.*, Warszawa 2020, s. 323: <https://www.gov.pl/attachment/0c15d506-0151-4247-8261-694058a547ea> (dostęp: 10.02.2021).

Rys. 47. Wysokość deficytu budżetowego w Polsce w latach 2016–2019 (w mln zł)

Przyczyny postawiania deficytu budżetowego mogą być różne. Najczęściej powstaje on w wyniku niedostosowania wysokości planowanych wydatków do możliwych do osiągnięcia dochodów, wówczas uchwalenie budżetu pań-

stwa z deficytem jest jedynym rozwiązaniem. Kolejną przyczyną jego powstania są podatki, które w Polsce stanowią 90% ogółu dochodów budżetowych. Jeśli ich ilość została zaplanowana na niewystarczającym poziomie, wówczas nie są one w stanie pokryć bieżących wydatków w danym roku budżetowym.

Deficyt budżetowy może być założony w ustawie budżetowej na dany rok budżetowy, bądź też powstać podczas realizacji budżetu (w wyniku popełnionych błędów lub wynika z innych niezależnych czynników). Jeśli jednak są wskazane źródła środków jego sfinansowania (np. niewykorzystane dochody z poprzednich lat czy wpływy uzyskiwane w wyniku sprzedaży majątku publicznego), to wówczas uchwalenie budżetu z deficytem nie narusza zasady równowagi budżetowej.

Występowanie deficytu budżetowego przez dłuższy okres przyczynia się do powstania, a następnie do powiększenia długu publicznego. Ponadto może on powodować (najczęściej) negatywne skutki dla gospodarki oraz sytuacji ekonomicznej kraju. Uchwalenie deficytu z założeniem jego sfinansowania przez zaciągnięcie długu, zazwyczaj przesuwają ten problem na kolejne lata. Dodatkowo pojawia się wówczas konieczność uwzględnienia w budżetach w kolejnych latach spłaty odsetek zaciągniętego długu, a także ryzyko prawdopodobnego narastania zadłużenia.

Kategoria deficytu powinna być również rozpatrywana w ramach całego sektora finansów publicznych. Pojęcie deficytu sektora finansów publicznych oznacza ujemną różnicę między dochodami publicznymi a wydatkami publicznymi ustaloną dla okresu rozliczeniowego po wyeliminowaniu przepływów finansowych między jednostkami tego sektora (art. 7 UFP⁵²¹). Podmioty wchodzące w skład tego sektora, dla których obliczany jest deficyt sektora finansów publicznych to (art. 9 UFP):

1. Organy władzy publicznej, w tym organy administracji rządowej, organy kontroli państwowej i ochrony prawa oraz sądy i trybunały,
2. Jednostki samorządu terytorialnego oraz ich związki (związki metropolitalne),
3. Jednostki budżetowe,
4. Samorządowe zakłady budżetowe,
5. Agencje wykonawcze,
6. Instytucje gospodarki budżetowej,
7. Państwowe fundusze celowe,
8. Zakład Ubezpieczeń Społecznych i zarządzane przez niego fundusze oraz Kasa Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego i fundusze zarządzane przez Prezesa Kasy Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego,
9. Narodowy Fundusz Zdrowia,

⁵²¹ UFP – Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U.2009 nr 157, poz. 1240 z późn. zm.); <https://prawo.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20091571240> (dostęp: 02.02.2021).

10. Samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej,
11. Uczelnie publiczne,
12. Polska Akademia Nauk i tworzone przez nią jednostki organizacyjne,
13. Państwowe i samorządowe instytucje kultury,
14. Inne państwowe lub samorządowe osoby prawne utworzone na podstawie odrębnych ustaw w celu wykonywania zadań publicznych, z wyłączeniem przedsiębiorstw, instytutów badawczych, instytutów działających w ramach Sieci Badawczej Łukasiewicz, banków oraz spółek prawa handlowego.

Zgodnie z metodyką unijną (ESA2010⁵²²) dochody i wydatki sektora finansów publicznych zostały podzielone na trzy sektory⁵²³:

1. rządowy – obejmujący budżet państwa, budżet środków europejskich, instytucje gospodarki budżetowej, agencje wykonawcze oraz Polską Akademię Nauk i tworzone przez nią jednostki organizacyjne, państwowe instytucje kultury, samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej dla których organem założycielskim lub nadzorującym jest organ administracji rządowej lub inna jednostka zaliczana do podsektora rządowego, uczelnie publiczne, państwowe fundusze celowe, z wyłączeniem państwowych funduszy celowych zaliczonych do podsektora ubezpieczeń społecznych, państwowe osoby prawne (art. 9 UFP), z wyłączeniem Zakładu Ubezpieczeń Społecznych, wydzielone rachunki, prowadzone przez państwowe jednostki budżetowe (w art. 11a i art. 163 ust. 1 UFP),
2. samorządowy – obejmujący budżety jednostek samorządu terytorialnego oraz ich związki, związki metropolitalne, samorządowe zakłady budżetowe, samorządowe instytucje kultury, samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej, dla których organem założycielskim lub nadzorującym jest jednostka samorządu terytorialnego, wojewódzkie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej, wojewódzkie ośrodki ruchu drogowego, wydzielone rachunki samorządowych jednostek budżetowych (art. 223 ust. 1 UFP),
3. ubezpieczeń społecznych – obejmujący Fundusz Ubezpieczeń Społecznych, Fundusz Emerytalno-Rentowy, Fundusz Rezerwy Demograficznej, Narodowy Fundusz Zdrowia, Fundusz Pracy, Fundusz Składkowy, Fundusz Motywacyjny, Fundusz Administracyjny, Fundusz Prewencji i Rehabilitacji, Fundusz Emerytur Pomostowych oraz Zakład Ubezpieczeń Społecznych.

⁵²² ESA 2010 – *European system of accounts* tj. *Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych*: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5925693/KS-02-13-269-EN.PDF/44cd9d01-bc64-40e5-bd40-d17df0c69334> (dostęp 30.01.2021)

⁵²³ Rada Ministrów, *Omówienie sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2019 r.*, Warszawa 2020, s. 343: <https://www.gov.pl/attachment/0c15d506-0151-4247-8261-694058a547ea> (dostęp: 10.02.2021).

Wynik sektora finansów publicznych w 2019 r. to:

- deficyt podsektora rządowego w wysokości 17.041,6 mln zł (0,7% PKB),
- deficyt podsektora samorządowego w wysokości 1.461,7 mln zł (0,1% PKB),
- nadwyżka podsektora ubezpieczeń społecznych w wysokości 19.757,7 mln zł (0,9% PKB).

W doktrynie finansów publicznych istnieje wiele definicji długu publicznego/długu sektora publicznego (ang. *public dept, government debt*). Jerzy Harasimowicz definiuje dług publiczny jako sumę ciężących na państwie zobowiązań pieniężnych, mających swe źródło w akcie pożyczki⁵²⁴. Dług publiczny ukazuje niedostosowanie potrzeb do środków w gospodarce oraz niewystarczalność środków finansowych wynikających z ograniczonych źródeł dochodów oraz z braku możliwości obniżenia ponoszonych wydatków publicznych⁵²⁵. Z kolei Andrzej Wernik określa dług publiczny jako sumę zobowiązań podmiotów zaliczonych do sektora finansów publicznych i stanowi on sumę deficytów z przeszłości⁵²⁶. Stąd też dług publiczny ukazuje aktualny stan finansów publicznych, a jego dalsze kształtowanie jest zależne od występowania deficytów w kolejnych latach. Zatem tradycyjnie jest on rozumiany jako finansowe zobowiązania władz publicznych z tytułu zaciągniętych pożyczek, zazwyczaj w związku z koniecznością pokrycia deficytu budżetowego⁵²⁷. Należy zauważyć, że pożyczki same w sobie nie są dochodami do budżetu państwa, a stanowią one jedynie pewną część wpływów pieniężnych mających charakter przychodów, które należy zwrócić. Zatem do głównych przyczyn powstawania długu publicznego, oprócz stale utrzymującego się deficytu budżetowego przekształcającego się w dług publiczny, zalicza się okresy podwyższonych wydatków publicznych (np. podczas kryzysu gospodarczego, wojny), świadome działanie polegające na utrzymywaniu deficytu budżetowego i długu publicznego jako narzędzia interwencjonizmu państwowego, a także niepodnoszenie podatków, przy jednoczesnym wzroście kosztów utrzymania państwa.

Zgodnie z art.72 ust. 1 UFP, państwowy dług publiczny obejmuje zobowiązania sektora finansów publicznych z następujących tytułów: wyemitowanych papierów wartościowych opiewających na wierzytelności pieniężne, zaciągniętych kredytów i pożyczek, przyjętych depozytów, a także innych wy-

⁵²⁴ J. Harasimowicz, *Kredyt państwowy*, [w]: *Prawo finansowe*, Warszawa 1955, s. 440.

⁵²⁵ E. Chojna-Duch, *Podstawy finansów publicznych i prawa finansowego*, Wydawnictwo LexisNexis, Warszawa 2012, s. 272.

⁵²⁶ A. Wernik, *Stan polskich finansów publicznych*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2011, nr 3, s. 11.

⁵²⁷ B. Brzeziński i in., *Prawo finansów publicznych*, Wydawnictwo: TNOiK – Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierowania. „Dom Organizatora”, Toruń 2010, s. 141; Owsiak S., *Finanse publiczne. Współczesne ujęcie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017, s. 441.

magalnych zobowiązań wynikających m.in. z odrębnych ustaw, prawomocnych orzeczeń sądów lub ostatecznych decyzji administracyjnych. Państwowy dług publiczny oblicza się jako wartość nominalną zobowiązań jednostek sektora finansów publicznych po wyeliminowaniu wzajemnych zobowiązań między jednostkami tego sektora (art. 73 ust.1 UFP).

Minister Finansów opracowuje czteroletnią **strategię zarządzania długiem Skarbu Państwa** (tzn. wielkość, źródła, terminy zaciągania zobowiązań, polityki ich spłaty oraz oddziaływania na państwowy dług). Strategia ta powinna uwzględniać:

- uwarunkowania zarządzania długiem związane ze stabilnością makroekonomiczną gospodarki,
- analizę poziomu państwowego długu publicznego,
- prognozy poziomu państwowego długu publicznego i długu Skarbu Państwa,
- prognozy kosztów obsługi długu Skarbu Państwa,
- kształtowanie struktury zadłużenia,
- prognozy i analizę niewymagalnych zobowiązań z tytułu poręczeń i gwarancji Skarbu Państwa.

Następnie Minister Finansów przedstawia Radzie Ministrów dokumenty zawierające strategię zarządzania długiem Skarbu Państwa do zatwierdzenia, która jest przekazywana Sejmowi wraz z uzasadnieniem projektu ustawy budżetowej (art. 75 ust. 1–3 UFP). W strategii tej można wyróżnić dwie płaszczyzny⁵²⁸:

- szerszą – stanowiącą element polityki fiskalnej i obejmującą decyzje w sprawie tego, jaka część wydatków państwa ma być finansowana poprzez zaciągnięcie długu, a zatem, jaka będzie wielkość długu publicznego,
- węższą – czyli sposób finansowania potrzeb pożyczkowych państwa oraz kształtowanie struktury długu (odpowiedni dobór rynków, instrumentów i terminów emisji).

W zależności od relacji państwowego długu publicznego do PKB uruchamiane są procedury ostrożnościowe i sanacyjne (art. 86 UFP). Jeśli relacja ta jest większa od 55%, a mniejsza od 60%, wówczas Rada Ministrów uchwała projekt ustawy budżetowej bez deficytu lub przyjmuje się poziom różnicy dochodów i wydatków budżetu państwa, zapewniający, że relacja długu Skarbu Państwa do PKB przewidywana na koniec roku budżetowego, którego

⁵²⁸ Ministerstwo Finansów, *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznym w latach 2016–19*, Warszawa 2015, s. 5: <https://finanse-arch.mf.gov.pl/web/wp/dlug-publiczny/publikacje/strategie-zarzadzania-dlugiem> (dostęp: 20.02.2021).

dotyczy projekt ustawy, będzie niższa od relacji łącznej kwoty długu Skarbu Państwa do PKB, obliczonej za rok ubiegły. Wówczas obowiązują również ograniczenia polegające m.in. na nie przewidywaniu wzrostu wynagrodzeń pracowników państwowej sfery budżetowej, wprowadzaniu zakazu udzielania pożyczek i kredytów z budżetu państwa, z wyjątkiem rat kredytów i pożyczek udzielonych w latach poprzednich, waloryzacja rent i emerytur, która nie może przekroczyć poziomu odpowiadającego wzrostowi cen towarów i usług konsumpcyjnych, ogłoszonego przez Główny Urząd Statystyczny (GUS) za poprzedni rok budżetowy (art. 86 ust. 2 UFP). W przypadku, gdy kwota państwowego długu publicznego do PKB jest równa lub większa od 60%, to oprócz opisanych powyżej ograniczeń podejmuje się działania polegające m.in. na tym, iż jednostki sektora finansów publicznych nie mogą udzielać nowych poręczeń i gwarancji (poczynając od siódmego dnia po dniu ogłoszenia relacji). Ponadto Rada Ministrów przedstawia Sejmowi program sanacyjny mający na celu ograniczenie tej relacji do poziomu poniżej 60% (najpóźniej w terminie miesiąca od dnia ogłoszenia opisanej powyżej relacji).

W literaturze przedmiotu wymienia się wiele klasyfikacji długu publicznego w zależności od przyjętego kryterium. Najczęściej spotykane rodzaje długu publicznego przedstawiono w tabeli 25.

Tabela 25. Rodzaje długu publicznego

Lp.	Klasyfikacja	Kryterium
1.	dług produktywny	gwarantowany istniejącymi aktywami
	dług martwy	nie odpowiadają mu aktywa
2.	dług publiczny dobrowolny	kryterium dobrowolności udzielania pożyczek
	dług publiczny przymusowy	
3.	globalny dług publiczny	w celu rozpoznania przyczyn i skutków zadłużenia publicznego
	wewnętrzny (krajowy) dług publiczny	
	zewnętrzny (zagraniczny) dług publiczny	
4.	dług krótkoterminowy (płynny)	kryterium czasu
	dług długoterminowy (fundowany)	
5.	dług publiczny brutto	z punktu widzenia zasad ewidencji oraz postrzegania rzeczywistego obciążenia gospodarki i społeczeństwa długiem publicznym
	dług publiczny netto	
6.	dług nominalny	wartość nominalna zobowiązań władz publicznych m.in. pożyczek, kredytów czy papierów wartościowych

	dług realny	ma znaczenie badawcze, opiera się na pytaniu, jaka jest realna wartość długu publicznego przy uwzględnieniu procesów inflacyjnych
7.	dług rzeczywisty	nominalne wymagalne zobowiązania bilansowe władz publicznych
	dług potencjalny	warunkowe pozabilansowe zobowiązanie władz publicznych np. związane z poręczeniami i gwarancjami
8.	dług centralny (państwowy)	ze względu na strukturę władz publicznych
	dług lokalny (samorządowy)	
9.	dług jawny	znajdujący się w oficjalnej ewidencji zobowiązań władz publicznych
	dług ukryty	koncepcja i wielkość hipotetyczna

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Dalton H., *Zasady skarbowości*, Wydawnictwo K. Rutskiego, Łódź 1948, s. 215–216; Owsiak S., *Finanse publiczne. Współczesne ujęcie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017, s. 442–447.

UFP zobowiązuje Ministra Finansów do podawania do publicznej wiadomości informacji m.in. o wysokości:

- kwoty **państwowego długu publicznego (PDP)** i **długu Skarbu Państwa (SP)** oraz ich relacji do PKB (art. 38 UFP),
- kwoty ustalonej w wyniku przeliczenia kwoty państwowego długu publicznego na walutę polską z zastosowaniem dla zobowiązań wyrażonych w walutach obcych średniej arytmetycznej średnich kursów każdej z walut obcych ogłaszanych przez NBP i obowiązujących w dni robocze danego roku budżetowego pomniejszoną o kwotę wolnych środków służących finansowaniu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w kolejnym roku budżetowym oraz jej relację do PKB (art. 38a ust.1-4 UFP).

Ponadto Polska jako członek Unii Europejskiej przekazuje również Komisji Europejskiej dane dotyczące **długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (General Government)**. Ujęcie krajowe (zgodnie z UFP) państwowego długu publicznego oraz ujęcie unijne różnią się między sobą, zatem niezbędne stało się wprowadzenie zgodnych kryteriów, które pozwolą na porównanie sytuacji fiskalnej w poszczególnych krajach UE, a także podejmowanie decyzji przez Komisję Europejską związanej z procedurą nadmiernego deficytu budżetowego. Zgodnie z obowiązującymi kryteriami konwergencji UE dopuszczalny poziom deficytu publicznego państwa członkowskiego nie może przekroczyć 3% PKB danego państwa, a jego dług publiczny nie może być większy niż 60% PKB. W momencie przekroczenia dopuszczalnego

progu deficytu budżetowego Komisja Europejska wszczyna procedurę nadmiernego deficytu⁵²⁹. Są to również podstawowe kryteria dla państw ubiegających się o wejście do Wspólnoty.

Różnice obliczania długu publicznego w zależności od przyjętego ujęcia wynikają przede wszystkim z definicji sektora finansów publicznych, definicji tytułów zaliczanych do długu, metody wyceny zobowiązań w walutach obcych oraz różnych podejść do długu potencjalnego. Główne różnice mające istotny wpływ na wynik długu dotyczą zakresu sektora finansów publicznych, a w szczególności kwestii zaliczania do tego sektora Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE) oraz Krajowego Funduszu Drogowego (KFD), których polski rząd nie zalicza do sektora finansów publicznych, a Komisja Europejska zalicza⁵³⁰. Podstawowe różnice dotyczące obliczania długu publicznego zostały przedstawione w tabeli 26.

Tabela 26. Podstawowe różnice w kwestii obliczania długu publicznego (definicja polska a unijna)

POLSKIE REGULACJE	REGULACJE UNII EUROPEJSKIEJ
Państwowy dług publiczny	Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (Dług sektora General Government)
• ZAKRES SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH	
UFP stanowi zamknięty katalog jednostek zaliczanych do sektora finansów publicznych (SFP)	Zakres sektora General Government został zdefiniowany w ESA2010; nie został wprowadzony zamknięty katalog jednostek
Różnice w zakresie sektora w zależności od regulacji	
Fundusze utworzone w ramach Banku Gospodarstwa Krajowego (np. KFD, FK) nie są zaliczane do SFP	Są zaliczane do sektora General Government

⁵²⁹ Należy zaznaczyć, że w dwóch przypadkach możliwe jest przekroczenie wskazanego poziomu deficytu. Pierwszy – istniejący deficyt musi się stopniowo i stale zmniejszać, drugi – przekroczenie limitu jest wyjątkowe i uwarunkowane w czasie, a także nie jest nadmierne. W przypadku długu wyjątkiem jest sytuacja, kiedy stosunek do PKB zmniejsza się i zbliża się do dopuszczalnej i zadawalającej wartości. W tych skrajnych sytuacjach Komisja Europejska analizuje każdy przypadek oddzielnie, oceniając wysokość zadłużenia w poszczególnym państwie, uwzględniając przy tym obligatoryjność stopniowego obniżania relacji długu do PKB.

⁵³⁰ S. Owsiak, *Finanse publiczne. Współczesne ujęcie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017, s. 909.

Przedsiębiorstwa publiczne nieprowadzące działalności rynkowej (np. PKP PLK S.A, szpitale publiczne, jednostki ochrony zdrowia) nie są zaliczane do SFP	Są zaliczane do sektora General Government
• TYTUŁY DŁUŻNE ZALICZANE DO DŁUGU PUBLICZNEGO	
Papiery wartościowe opiewające na wierzytelności pieniężne (poza papierami udziałowymi): – kredyty i pożyczki – przyjęte depozyty – zobowiązania wymagalne (tj. takie, których termin płatności minął, a które nie zostały przedawnione lub umorzone)	– papiery wartościowe – pożyczki – gotówka i depozyty
Różnice w tytułach dłużnych w zależności od regulacji	
Zobowiązania wymagalne są liczone metodą kasową	Zobowiązania wymagalne stanowią wydatek na bazie memoriałowej i zgodnie z regulacjami UE są uwzględniane w wyniku (deficycie lub nadwyżce) sektora General Government. Zrestrukturyzowane bądź zrefinansowane kredyty handlowe niezależnie od terminu zapadalności są zaliczane do kategorii pożyczki, czyli także te o pierwotnym terminie zapadalności poniżej roku lub równym jeden rok
• WYCENA ZOBOWIĄZAŃ WYRAŻONYCH W WALUTACH OBCYCH	
Wartość nominalna zobowiązań wyrażonych w walutach obcych podlega przeliczeniu na walutę polską według średniego kursu walut obcych, ogłoszanego przez NBP, obowiązującego w ostatnim dniu roboczym danego okresu sprawozdawczego	Zobowiązania wyrażone w obcej walucie lub wymienione na mocy umów (z jednej obcej waluty na jedną lub więcej obcych walut) są przeliczane na inne obce waluty według kursu uzgodnionego w ramach tych umów i są przeliczane na walutę krajową na podstawie reprezentatywnego rynkowego kursu walutowego z ostatniego dnia roboczego każdego roku

• **DŁUG POTENCJALNY**

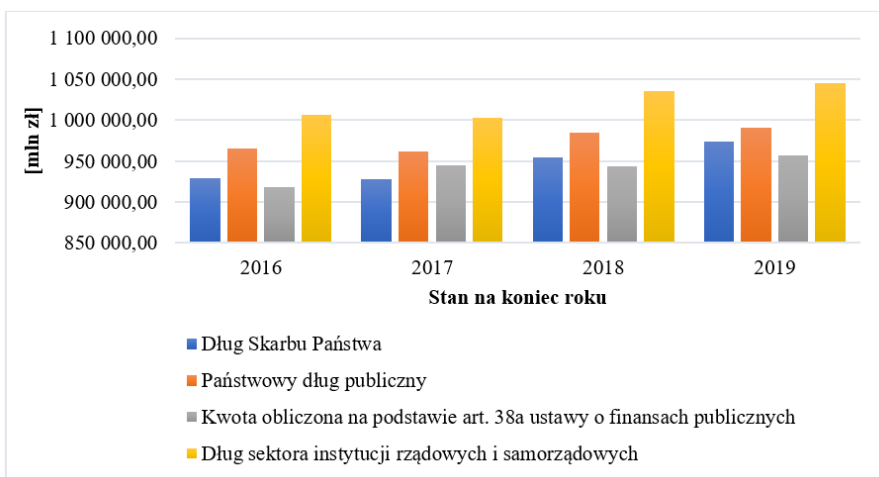
Różnice dotyczące uwzględniania długu potencjalnego w ograniczeniach na relację długu do PKB

Nie jest uwzględniany

Ograniczenia UE nie uwzględniają bezpośrednio długu potencjalnego związanego z udzielanymi poręczeniami i gwarancjami. Po spełnieniu określonych kryteriów dług potencjalny może stać się długiem podmiotu udzielającego poręczenia lub gwarancji (operacja przejęcia długu).

Źródło: Owsiak S., *Finanse publiczne. Współczesne ujęcie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017, s. 910–911.

W Polsce za obliczanie wielkości państwowego długu publicznego odpowiedzialny jest Minister Finansów, a za obliczanie oraz publikację długu instytucji rządowych i samorządowych – GUS. Główne kategorie długu wg definicji krajowej oraz unijnej w latach 2016–2019 zostały przedstawione na rysunku 48 oraz w tabeli 27.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Rada Ministrów, *Omówienie sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2017 r.*, Warszawa 2018, s. 299: https://mf-arch2.mf.gov.pl/documents/764034/6401579/20180601_Omowienie+sprawozdania+za+2017+r.pdf (dostęp: 10.02.2021); Rada Ministrów, *Omówienie sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2019 r.*, Warszawa 2020, s. 323: <https://www.gov.pl/attachment/0c15d506-0151-4247-8261-694058a547ea> (dostęp: 10.02.2021).

Tabela 27. Relacja do PKB głównych kategorii długu wg definicji krajowej oraz unijnej w latach 2016–2019 (w %)

Wyszczególnienie	Relacja do PKB (w %) w roku:			
	2016	2017 ⁵³¹	2018	2019 ⁵³²
Dług Skarbu Państwa	50,0	46,8	45,0	42,8
Państwowy dług publiczny	51,9	48,5	46,4	43,6
Kwota obliczona na podstawie art. 38a UFP	49,4	47,7	44,5	42,1
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych⁵³³	54,2	50,6	48,8	46,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Rada Ministrów, *Omówienie sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2017 r.*, Warszawa 2018, s. 299; https://mf-arch2.mf.gov.pl/documents/764034/6401579/20180601_Omowienie+sprawozdania+za+2017+r.pdf (dostęp: 10.02.2021); Rada Ministrów, *Omówienie sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2019 r.*, Warszawa 2020, s. 323; <https://www.gov.pl/attachment/0c15d506-0151-4247-8261-694058a547ea> (dostęp: 10.02.2021).

Zarówno deficyt budżetowy, jak i dług państwowy są regulowane w polskim ustawodawstwie oraz regulacjach Unii Europejskiej, które wskazano w tabeli 28.

Tabela 28. Najważniejsze polskie akty prawne i regulacje prawne Unii Europejskiej dotyczące kwestii deficytu budżetowego oraz długu publicznego

Polskie akty prawne	
Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz.U. nr 78, poz. 483 z późn. zm.) ⁵³⁴ .	Rozdział X <i>Finanse publiczne</i> zawiera różne przepisy dotyczące kwestii finansowych państwa, przede wszystkim sposobu uchwalania corocznego budżetu państwa, ponadto wskazuje konkretne organy odpowiedzialne za finanse w Polsce. Konstytucja zakazuje m.in. <ul style="list-style-type: none"> – zaciągania pożyczek lub udzielania gwarancji i poręczeń finansowych, w następstwie których państwowy

⁵³¹ Zgodnie z Obwieszczeniem Prezesa GUS z dnia 14 maja 2018 r. w sprawie pierwszego szacunku wartości produktu krajowego brutto w 2017 r. wartość PKB w 2017 r. wyniosła 1.982,1 mld zł.

⁵³² Zgodnie z Obwieszczeniem Prezesa GUS z dnia 15 maja 2020 r. w sprawie pierwszego szacunku wartości produktu krajowego brutto w 2019 r. wartość PKB w 2019 r. wyniosła 2.273,6 mld zł.

⁵³³ Zgodnie z definicją zawartą w Rozporządzeniu Rady (WE) NR 479/2009 z dnia 25 maja 2009 r. o stosowaniu Protokołu w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu załączonego do Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską.

⁵³⁴ Zgromadzenie Narodowe, *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz.U. nr 78, poz. 483 z późn. zm.)*, Rozdział X FINANSE PUBLICZNE: <http://www.sejm.gov.pl/prawo/konst/polski/10.htm> (dostęp: 02.02.2021).

	dług publiczny przekroczy 3/5 wartości rocznego PKB (art. 216 ust. 5), – pokrywania deficytu budżetowego przez zaciąganie zobowiązania w centralnym banku państwa (art. 216 ust. 2).
Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2009 nr 157, poz. 1240 z późn. zm.) ⁵³⁵ .	Ustawa określa zasady zarządzania państwowym długiem publicznym oraz procedury ostrożnościowe i sanacyjne (głównie Dział II. <i>Państwowy dług publiczny</i> oraz Dział III. <i>Wieloletni Plan finansowy Państwa i ustawa budżetowa</i>).
Ustawa budżetowa na dany rok budżetowy.	Ustawa zawiera prognozę dochodów budżetu państwa na dany rok, w tym wysokość deficytu budżetu państwa oraz deficytu sektora finansów publicznych (według metodologii UE).
Regulacje prawne Unii Europejskiej	
Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej ⁵³⁶ (art. 126).	Traktat opisuje procedurę nadmiernego deficytu (Excessive Deficit Procedure – EDP), dzięki której Komisja nadzoruje rozwój sytuacji budżetowej i wysokość długu publicznego w państwach członkowskich, aby wskazać ewentualne nieprawidłowości.
Protokół (nr 12) w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu (Dz.U.U.E.C.2016.202.279) ⁵³⁷ stanowiący załącznik do Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej.	Protokół zawiera ogólną definicję długu i określa 3% dla stosunku planowanego lub rzeczywistego deficytu publicznego do PKB wyrażonego w cenach rynkowych oraz 60% dla stosunku zadłużenia publicznego do PKB wyrażonego w cenach rynkowych.
Rozporządzenie Rady (WE) Nr 479/2009 z dnia 25 maja 2009 r. o stosowaniu Protokołu w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu załączonego do Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (wersja ujednolicona) ⁵³⁸ .	Rozporządzenie definiuje m.in. deficyt publiczny, dług publiczny, sektor instytucji rządowych i samorządowych wyróżniając przy tym instytucje rządowe na poziomie centralnym, instytucje rządowe i samorządowe na poziomie regionalnym, instytucje

⁵³⁵ Sejm, *Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2009 nr 157, poz. 1240 z późn. zm.)*: <http://prawo.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20091571240> (dostęp: 02.02.2020).

⁵³⁶ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT> (dostęp: 02.02.2021).

W latach 1958–1993 funkcjonował pod nazwą Traktat ustanawiający Europejską Wspólnotę Gospodarczą, a w latach 1993–2009 jako Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską.

⁵³⁷ https://www.ecb.europa.eu/ecb/access_to_documents/document/legal_act/shared/data/ecb.dr.leg2012_C326_279.pl.pdf?c20b916f6f1ef9916b202adb093ade1c (dostęp: 12.02.2021).

⁵³⁸ <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:145:0001:0009:PL:PDF> (dostęp: 12.02.2021).

	samorządowe na poziomie lokalnym i fundusze zabezpieczenia społecznego. Ponadto określa zasady składania Komisji sprawozdań związanych z planowanym i rzeczywistym deficytem publicznym oraz wysokością długu publicznego.
Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej ⁵³⁹ .	W rozporządzeniu został ustanowiony Europejski System Rachunków 2010 (ESA 2010), obejmujący metodykę sporządzania zestawień statystycznych z zakresu rachunków narodowych przez kraje Unii Europejskiej oraz program transmisji tych zestawień do Komisji Europejskiej (Eurostatu). Metodyka ESA 2010 dotyczy standardów, definicji, klasyfikacji i zasad zapisów księgowych stosowanych do zestawiania rachunków narodowych, co zapewnia porównywalność danych opracowywanych przez państwa będące członkami UE. ESA 2010 jest zgodny na szczeblu międzynarodowym z unijnymi ramami rachunkowości dla systematycznego i szczegółowego opisu gospodarki.

Źródło: Opracowanie własne.

Do kompetencji ministra finansów związanych z finansowaniem potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz w związku z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa należy (art. 77 UFP):

- zaciąganie zobowiązań finansowych w imieniu Skarbu Państwa, w szczególności w drodze emisji papierów wartościowych oraz zaciągania pożyczek i kredytów na rynku krajowym i zagranicznym,
- spłata tych zaciągniętych zobowiązań,
- przeprowadzanie innych operacji finansowych związanych z zarządzaniem długiem, w tym operacji związanych z finansowymi instrumentami pochodnymi,
- zarządzanie nadwyżką budżetu środków europejskich.

⁵³⁹ Regulation (EU) No. 549/2013 of the European Parliament and of the Council of 21 May 2013 on the European system of national and regional accounts in the European; ESA 2010 zastąpi dotychczas obowiązujący ESA 95, który został wprowadzony rozporządzeniem Rady (WE) nr 2223/96 z dnia 25 czerwca 1996 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych we Wspólnocie (ang. Council Regulation (EC), No. 2223/96 of 25 June 1996 on the European system of national and regional accounts in the Community) : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1404996729180&uri=CELEX:01996R2223-20130701> (dostęp 30.01.2021).

Deficyt budżetu państwa jest jedną z kategorii określaną w ustawie o finansach publicznych jako potrzeby pożyczkowe budżetu państwa. Deficyt budżetu państwa jest finansowany przychodami pochodzącymi z (art. 113 ust. 2 UFP):

- sprzedaży skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i zagranicznym,
- kredytów zaciąganych w bankach krajowych i zagranicznych,
- pożyczek,
- prywatyzacji majątku Skarbu Państwa,
- kwot pochodzących ze spłat udzielonych kredytów i pożyczek,
- nadwyżki budżetu państwa z lat ubiegłych,
- nadwyżki budżetu środków europejskich (z zastrzeżeniem art. 118 ust. 4 UFP),
- innych operacji finansowych.

Z kolei państwowy dług publiczny obejmuje zobowiązania sektora finansów publicznych z tytułów (art. 72 ust.1 UFP):

- wyemitowanych papierów wartościowych opiewających na wierzytelności pieniężne,
- zaciągniętych kredytów i pożyczek,
- przyjętych depozytów,
- wymagalnych zobowiązań wynikających z odrębnych ustaw oraz prawomocnych orzeczeń sądów lub ostatecznych decyzji administracyjnych, a także uznanych za bezsporne przez właściwą jednostkę sektora finansów publicznych będącą dłużnikiem.

Sfinansowanie deficytu budżetowego dzięki operacjom o charakterze pożyczkowym, a także sprzedaż skarbowych papierów wartościowych może być realizowane na rynku finansowym⁵⁴⁰. Jego instrumentami są różnego rodzaju papiery wartościowe⁵⁴¹, m.in. akcje, prawa poboru, prawa do akcji, obligacje, listy zastawne, kwity depozytowe, certyfikaty inwestycyjne raz inne zbywalne papiery wartościowe wyemitowane zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa polskiego lub obcego oraz zbywalne prawa majątkowe powstające w wyniku emisji. Ponadto instrumentami finansowymi są również niebędące papierami wartościowymi: finansowe kontrakty terminowe, opcje kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych, opcje walutowe, opcje na stopy procentowe itp.

⁵⁴⁰ J. Pietrewicz, *Rynki finansowe: rynek pieniężny w Polsce*. Materiały i Studia NBP, Warszawa 1994, Zeszyt nr 46, s. 33.

⁵⁴¹ Papier wartościowy – dokument stwierdzający istnienie określonego prawa majątkowego, a jego posiadanie jest niezbędne aby zrealizować to prawo.

Instrumenty finansowe, w tym również papiery wartościowe, są różnie klasyfikowane. Kryterium ich podziału może dotyczyć:

- terminu ważności dokumentu (krótkoterminowe i długoterminowe),
- przedmiotu uprawnień (zawierające prawa udziałowe, uprawniające do zarządzania rzeczami oraz opiewające na wierzytelności pieniężnej),
- pełnionej funkcji ekonomicznej (potwierdzające tytuł własności, dłużne, rozliczeniowe, ograniczające ryzyko czy też zaspokajające popyt na pieniądź),
- konstrukcji prawnej.

Jedną z grup papierów wartościowych są **skarbowe papiery wartościowe**, których zasady i tryb emisji zostały określone w rozdziale 5 UFP (tj. art. 95–98 i 102 UFP). Skarbowy papier wartościowy jest określany jako papier wartościowy, w którym Skarb Państwa stwierdza, iż jest dłużnikiem właściciela takiego papieru i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia, które może mieć charakter pieniężny lub niepieniężny. Stanowi on instrument zaciągania zobowiązań finansowych w imieniu Skarbu Państwa, jest zbywany na rynku pierwotnym odpłatnie i ma charakter krótkoterminowy (np. bon skarbowy z terminem wykupu do roku) lub długoterminowy (np. obligacje skarbowe z terminem wykupu powyżej roku). Ponadto UFP określa bony skarbowe, obligacje skarbowe oraz skarbowy papier oszczędnościowy jako:

- Bon Skarbowy – krótkoterminowy papier wartościowy oferowany do sprzedaży w kraju na rynku pierwotnym z dyskontem i wykupywanym według wartości nominalnej po upływie okresu, na jaki został wyemitowany (art. 99 UFP),
- Obligacja skarbowa – papier wartościowy oferowanym do sprzedaży w kraju lub za granicą, oprocentowanym w postaci dyskonta lub odsetek, sprzedawanym na rynku pierwotnym: 1) z dyskontem, 2) według wartości nominalnej, 3) powyżej wartości nominalnej, a także wykupywanym po upływie okresu, na jaki został wyemitowany (art. 100 UFP),
- Skarbowy papier oszczędnościowy – skarbowy papier wartościowy oferowany do sprzedaży: 1) osobom fizycznym; 2) stowarzyszeniom, innym organizacjom społecznym i zawodowym oraz fundacjom wpisanym do rejestru sądowego, a w przypadku nierezydentów – również wpisanym do innego rejestru urzędowego, o ile warunki emitowania tak stanowią. Skarbowy papier oszczędnościowy może być wyłączony z obrotu na rynku wtórnym albo może być przedmiotem obrotu tylko między powyższymi podmiotami, o ile warunki emitowania tak stanowią (art. 101 UFP).

Źródłem sfinansowania deficytu budżetowego, jak również długu publicznego oraz innych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa może być wymieniona wcześniej pożyczka bądź kredyt bankowy. Umowa pożyczki jest

unormowana w Kodeksie cywilnym (art. 720–724)⁵⁴², gdzie dający pożyczkę zobowiązuje się przenieść na własność biorącego określoną ilość pieniędzy albo rzeczy oznaczonych tylko co do gatunku, a biorący zobowiązuje się zwrócić tę samą ilość pieniędzy albo tę samą ilość rzeczy tego samego gatunku i tej samej jakości. Z kolei umowa kredytu jest uregulowana w ustawie z 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (art. 69–79c)⁵⁴³ – jako jedna z czynności bankowych i może być zawarta tylko z bankiem. Zarówno pożyczek, jak i kredytów udzielają podmioty krajowe i zagraniczne. W imieniu Skarbu Państwa pożyczki i kredyty może zaciągać Minister Finansów, który jest wówczas pożyczkobiorcą. Obok banków krajowych istotną rolę pełnią międzynarodowe banki i instytucje finansowe, m.in. Bank Światowy (BS), Europejski Bank Inwestycyjny (EBI), Bank Rozwoju Rady Europy (BRRE), które udzielają kredytów w postaci linii kredytowych otwieranych w polskich bankach, które pełnią rolę banków pośredniczących⁵⁴⁴.

Na rynku krajowym kredyty i pożyczki odgrywają mniej istotną rolę, najważniejszą pozycję przychodów stanowią skarbowe papiery wartościowe. Dodatkowym źródłem corocznego finansowania deficytu budżetu państwa (od 1991 r.) są wpływy z prywatyzacji majątku Skarbu Państwa⁵⁴⁵. W danym roku budżetowym prognozowane kwoty uzyskane z prywatyzacji i ich przeznaczenie określa ustawa budżetowa.

Powstanie państwowego długu publicznego może wywierać negatywny wpływ na finansach publicznych, gdyż kwoty tegoż długu powinny być spłacane z zasobów sektora finansów publicznych, co często uniemożliwia finansowanie innych istotnych dziedzin. Ponadto należy mieć również na uwadze oprocentowanie długu publicznego, które należy spłacać. Polskę deficyt budżetowy dotknął w 1991 r. i od tej pory stale się utrzymuje, chociaż jego wielkość zmienia się zarówno w ujęciu bezwzględnym, jak i w relacji do PKB. Rozpatrując najszerszą perspektywę, deficyt budżetowy w Polsce powstał w wyniku transformacji ustroju gospodarczego i społecznego. Obecnie rozwój polskiej gospodarki jest zależny od kryzysu gospodarczego, który powstał na całym świecie w wyniku wybuchu pandemii Covid-19. Uważna analiza stanu światowej gospodarki pozwala dostrzec, że deficyt budżetowy, jak i dług publiczny pojawia się w wielu państwach, w tym również w Polsce. Ponadto

⁵⁴² Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. 1964 nr 16 poz. 93): <http://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU19640160093> (dostęp 24.04.2021).

⁵⁴³ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz.U. 1997 nr 140 poz. 939): <http://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU19971400939> (dostęp 20.03.2021).

⁵⁴⁴ Chojna-Duch E., *Podstawy finansów publicznych i prawa finansowego*, Wydawnictwo LexisNexis, Warszawa 2012, s. 319.

⁵⁴⁵ Podstawą prawną są przepisy ustawy z 8 sierpnia 1996 r. o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa, ustawy z 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji oraz przyjęte przez Ministra Skarbu Państwa kierunki prywatyzacji oraz rządowe plany prywatyzacji.

zadłużenie sektora finansów publicznych wzrasta, a obawa powiększania się długu publicznego w Polsce jest nadal znacząca.

6.6. Środki finansowe z budżetu Unii Europejskiej i europejskich mechanizmów pomocowych

Unia Europejska od ponad 40 lat realizuje politykę rozwoju regionalnego (politykę spójności), której głównym celem jest zmniejszenie różnic w rozwoju krajów i regionów. Głównym zadaniem jest więc zwiększenie konkurencyjności krajów członkowskich i samej Unii na globalnym rynku. **Instrumentami realizacji polityki spójności są fundusze europejskie**⁵⁴⁶.

Przystąpienie Polski do Wspólnoty Europejskiej spowodowało wprowadzenie zmiany definicji legalnej środków publicznych w polskim systemie prawnym. Definicja ta nie ma klasycznej konstrukcji, a stanowi katalog pewnych kategorii finansowych składających się na środki publiczne. Zgodnie z aktualnym brzmieniem art. 5 ustawy o finansach publicznych środkami publicznymi są również środki pochodzące z **budżetu Unii Europejskiej**⁵⁴⁷.

Budżet Unii to środki pochodzące od państw członkowskich. Powstaje w wyniku mechanizmu wpłacanych składek a ich wysokość uzależniona jest od poziomu narodowego brutto, uwzględnia wpływy z cła oraz wkłady oparte na podatku od wartości dodanej (VAT)⁵⁴⁸. Nowością jest wkład krajowy oparty na odpadach opakowaniowych z tworzyw sztucznych niepoddanych recyklingowi⁵⁴⁹. Państwa członkowskie dzielą się na te, które są **płatnikami netto** i na te, które są **beneficjentami netto**. Pierwsza grupa wpłaca więcej na konto budżetu niż z niego pobiera – są to kraje bardziej rozwinięte aniżeli pozostali członkowie UE. Należą do niej m.in. Niemcy, Francja, Holandia, Szwecja. Polska jest członkiem tej drugiej grupy, czyli oznacza to, że otrzymuje więcej niż wpłaca do budżetu UE⁵⁵⁰. Tabela 29 przedstawia bilans rozliczeń pomiędzy Polską a UE biorąc pod uwagę 16 lat członkostwa Polski we Wspólnocie.

⁵⁴⁶ https://ec.europa.eu/info/funding-tenders_pl (dostęp: 16.02.2021 r.)

⁵⁴⁷ E. Ruśkowski, Komentarz do art. 5, [w:] Ruśkowski E., Salachna J.M. (red.), *Finanse Publiczne*.

Komentarz praktyczny, Wydawnictwo ODDK, Gdańsk 2013, s. 61–86.

⁵⁴⁸ K. Żukrowska, *Budżet ogólny Unii Europejskiej*, Wydawnictwa akademickie i profesjonalne, Warszawa 2009, s. 272.

⁵⁴⁹ https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_pl#finansowanie-dugoterminowego-budetu-ue-i-nextgenerationeu (dostęp: 16.02.2021 r.)

⁵⁵⁰ E. Małuszyńska, B. Gruchman, *Kompendium wiedzy o Unii Europejskiej*, Wyd. Naukowe PWN SA, Warszawa 2018, s. 119.

Tabela 29. *Transfery finansowe UE – Polska od początku członkostwa Polski w UE. Stan na 31.12.2020 (w euro)*

I. Transfery z UE do Polski*	194 726 321 440
Transfery bieżące	84 780 125 363
Transfery kapitałowe	109 946 196 077
II. Wpłaty do budżetu UE	62 712 674 969
DNB	41 907 310 990
VAT	8 865 351 572
TOR	7 748 238 670
RABATY	4 191 773 737
III. Zwroty środków do budżetu UE	171 008 170
IV. Saldo rozliczeń (I - II - III)	131 843 821 141

*Dane zaprezentowane metodą kasową – przepływy rejestrowane są w momencie wpływu na rachunek w NBP.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Ministerstwo Finansów, 2020, *Transfery finansowe pomiędzy Polską a UE według stanu na dzień 31 grudnia 2020 r.*, Warszawa, www.mf.gov.pl (16.02.2021)⁵⁵¹

Z zestawienia transferów finansowych Unia Europejska-Polska wynika, że saldo rozliczeń w okresie całego członkostwa zamyka się nadwyżką w wysokości 131,8 mld euro. Wartość transferów z budżetu UE do Polski w tym okresie wyniosła ok. 195 mld euro. Składka odprowadzona do budżetu UE osiągnęła poziom prawie 63 mld euro a zwroty środków do budżetu UE sięgnęły wysokości 171 mln euro. Największe wpływy netto Polska zanotowała w 2020 roku – ponad 13,2 mld euro, podobną wartość osiągnięto również w roku 2014. Był to m.in. efekt rozliczania perspektywy finansowej, która zakończyła się w 2013 roku. Od tego czasu ta nadwyżka stopniowo malała, ale bilans był nadal mocno dodatni i osiągnął najwyższą wartość na koniec grudnia 2020 roku (rysunek 49).

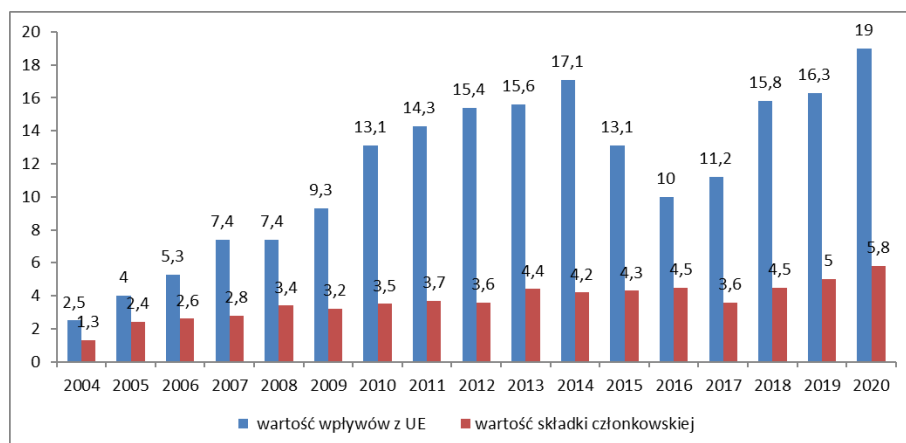
Wydatki ze środków europejskich ponoszone są w sposób zaplanowany. Budżety roczne są ustalane zgodnie z założeniami długoterminowego planu finansowego, zwanego także **perspektywą finansową** Unii Europejskiej⁵⁵² – okres siedmioletni. Ilość środków finansowych jest określana w rozporządzeniu, a szczegółowe warunki jak efektywnie i skutecznie wykorzystać fundusze europejskie określa **Umowa Partnerstwa** (kontekst europejski⁵⁵³). Jednocześnie umowa ta (kontekst krajowy⁵⁵⁴) określa uwarunkowania, cele i kierunki interwencji środków pochodzących z budżetu UE, które zostały przygotowane z aktywnym udziałem interesariuszy społecznych i gospodarczych oraz zatwierdzone przez Komisję Europejską.

⁵⁵¹ <https://www.gov.pl/web/finanse/transfery-polska-ue-unia-europejska> (dostęp: 16.02.2021 r.).

⁵⁵² Małuszyńska E., Gruchman B., *Kompendium wiedzy o Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2018, s. 98.

⁵⁵³ Art. 8 rozporządzenia ogólnego dla polityki spójności nr 2018/0196.

⁵⁵⁴ Art. 5 ust. 9a ustawy z dnia 6 grudnia 2006 r. o zasadach prowadzenia polityki rozwoju.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie *Transfery finansowe pomiędzy Polską a UE według stanu na dzień 31 grudnia 2020 r.*, Ministerstwo Finansów, Warszawa, 2020. www.mf.gov.pl (16.02.2021)⁵⁵⁵.

Rys. 49. Wartość wpływów z UE i składki członkowskiej wpłacanej przez Polskę (w mld euro)

Perspektywa finansowa 2021–2027 skoncentrowana jest na 4 głównych uwarunkowaniach: priorytety wynikające z Europejskiego Ładu Zielonego, priorytety wynikające z Agendy Cyfrowej, Konsekwencje pandemii COVID-19 oraz warunki wynikające z krajowych dokumentów strategicznych. Umowa partnerstwa perspektywy 2021–2027 obejmuje fundusze dedykowane realizacji polityki spójności (Fundusz Spójności, Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego oraz Europejski Fundusz Społeczny Plus, dodatkowo Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji oraz Europejski Fundusz Morski i Rybacki)⁵⁵⁶. Planowana alokacja na lata 2021–2027 przedstawiona została graficznie na rysunku 50.

Każdy z funduszy ma swoje przeznaczenie i powstał w określonym celu. Skupiają się one na różnych obszarach tematycznych, aby objąć swym zasięgiem i wspierać funkcjonowanie wszystkich dziedzin życia⁵⁵⁷. Na mocy rozporzą-

⁵⁵⁵ <https://www.gov.pl/web/finanse/transfery-polska-ue-unia-europejska> (dostęp: 16.02.2021 r.).

⁵⁵⁶ <https://www.gov.pl/web/fundusze-regiony/fundusze-ue-2021-27> (dostęp: 16.02.2021 r.).

⁵⁵⁷ <https://www.funduszeuropejskie.gov.pl/strony/o-funduszach/fundusze-na-lata-2021-2027/> (dostęp 16.02.2021r.).

dzenia w sprawie wspólnych przepisów⁵⁵⁸ fundusze podlegają takim samym zasadom programowania, zarządzania⁵⁵⁹ i monitorowania.

Fundusz Spójności (FS) jest przeznaczony na redukcję dysproporcji gospodarczych i społecznych oraz ma służyć promowaniu zrównoważonego rozwoju. Jest przeznaczony dla państw członkowskich, których dochód narodowy brutto (DNB) na mieszkańca wynosi mniej niż 90% średniego DNB w UE. Cele Funduszu Spójności są określone w art. 177 Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE): „Fundusz Spójności [...] wspiera finansowo projekty w dziedzinach środowiska i sieci transeuropejskich w zakresie infrastruktury transportowej”⁵⁶⁰.

Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego (EFRR) jest narzędziem, dzięki któremu następuje wzmocnienie spójności społecznej i gospodarczej. Realizacja projektów współfinansowanych z tego funduszu ma łagodzić dysproporcje w rozwoju regionów i niwelować braki rozwojowe regionów znajdujących się w najmniej korzystnej sytuacji. Interwencje tego funduszu dotyczą głównie obszaru innowacje i badania, gospodarka cyfrowa, rozwój sektora MSP oraz gospodarka niskoemisyjna. Cele EFRR są określone w art. 176 TFUE: „Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego ma na celu przyczynianie się do korygowania podstawowych dysproporcji regionalnych w Unii poprzez udział w rozwoju i dostosowaniu strukturalnym regionów opóźnionych w rozwoju oraz w przekształcaniu upadających regionów przemysłowych”⁵⁶¹.

Europejski Fundusz Społeczny Plus (EFS+) jest głównym instrumentem finansowym służącym wdrażaniu Europejskiego filaru praw socjalnych, wspieraniu miejsc pracy i tworzeniu sprawiedliwego, sprzyjającego włączeniu społecznemu społeczeństwa. Fundusz zapewnia również państwom członkowskim bardzo potrzebne zasoby na odbudowę społeczeństw i gospodarek po kryzysie związanym z koronawirusem. Z EFS+ można współfinansować

⁵⁵⁸ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiające wspólne przepisy dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego Plus, Funduszu Spójności i Europejskiego Funduszu Morskiego i Rybackiego, a także przepisy finansowe na potrzeby tych funduszy oraz na potrzeby Funduszu Azylu i Migracji, Funduszu Bezpieczeństwa Wewnętrznego i Instrumentu na rzecz Zarządzania Granicami i Wiz, COM (2018) 375 final, Bruksela 2018.

⁵⁵⁹ Zarządzenie dzielone – Komisja Europejska powierza zarządzanie programami krajom UE w trybie zarządzania dzielonego (ok. 80 proc. środków (inne tryby: zarządzanie bezpośrednie i pośrednie).

⁵⁶⁰ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego i Funduszu Spójności, COM (2018) 372 final, Bruksela 2018. https://www.funduszeuropejskie.gov.pl/media/61875/Rozporzadzenie_projekt_EFRR_i_FS_COM_2018_372_29_05_2018_PL.pdf

⁵⁶¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego i Funduszu Spójności, COM (2018) 372 final, Bruksela 2018. https://www.funduszeuropejskie.gov.pl/media/61875/Rozporzadzenie_projekt_EFRR_i_FS_COM_2018_372_29_05_2018_PL.pdf

projekty dotyczące: inwestowania w młodych ludzi (zdobycie kwalifikacji i dobrej jakości zatrudnienia), wspieranie osób znajdujących się w najtrudniejszej sytuacji (dotknięte utratą miejsc pracy i redukcją dochodów), zapewnienie osobom najbardziej potrzebującym żywności i podstawowej pomocy materialnej, inwestowanie w dzieci (zwalczanie ubóstwa) oraz wspieranie innowacji społecznych⁵⁶². EFS+ przyczynia się zatem do budowania wspierającej obywateli, socjalnej Europy oraz do spójności gospodarczej, społecznej i terytorialnej zgodnie z art. 174 TFUE, co jest warunkiem koniecznym należytego funkcjonowania UE jako stabilnej i realnej unii gospodarczej i politycznej⁵⁶³.

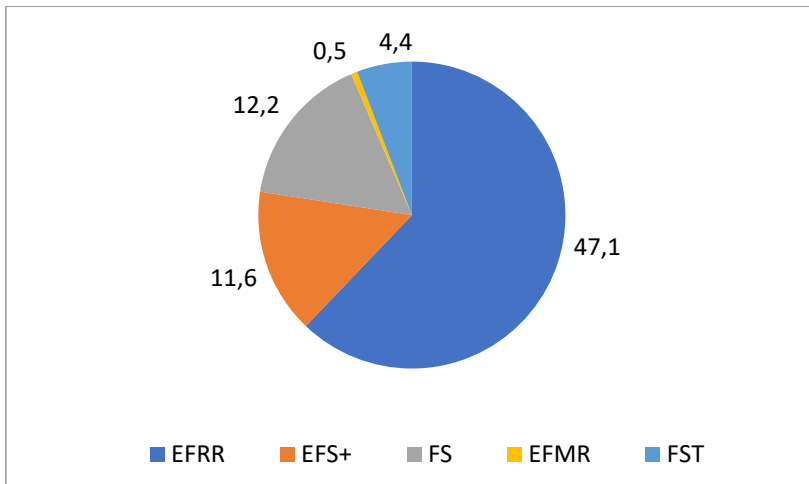
Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji (FST) – głównym celem funduszu jest dywersyfikacja gospodarcza terytoriów najbardziej dotkniętych skutkami transformacji klimatycznej, gdzie konieczne są przekwalifikowywanie i aktywna integracja pracowników oraz osób poszukujących pracy⁵⁶⁴. FST jest częścią nowego projektu – Europejskiego Zielonego Ładu i elementem (I filarem) Mechanizmu Sprawiedliwej Transformacji. W kręgu interwencji funduszu znajduje się łagodzenie skutków społecznych i ekonomicznych transformacji energetycznej.

Europejski Fundusz Morski i Rybacki (EFMiR) wspiera politykę rybołówstwa, rybołówstwo śródlądowe, akwakulturę oraz sektor morski. Zapewnia środki na zrównoważony rozwój rybołówstwa i akwakultury, ochronę środowiska morskiego oraz promowanie wzrostu i zatrudnienia w społecznościach nadbrzeżnych. Interwencja dotyczy głównie zrównoważonego rozwój obszarów rybackich i akwakulturowych oraz zintegrowaną politykę morską.

⁵⁶² https://ec.europa.eu/poland/news/210129_EFS_plus_pl (dostęp 16.02.2021 r.).

⁵⁶³ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie Europejskiego Funduszu Społecznego Plus, COM (2018) 382 final, Bruksela 2018. https://www.funduszeuropejskie.gov.pl/media/61880/Rozporzadzenie_projekt_EFS_plus_COM_2018_382_30_05_-2018_PL.pdf

⁵⁶⁴ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiające Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji, COM (2020) 22 final, Bruksela 2020.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie projektu *Umowy Partnerstwa dla realizacji polityki spójności 2021–2027 w Polsce*, Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej, Warszawa 2021.

Rys. 50. Alokacja na rzecz wzrostu gospodarczego i zatrudnienia (w mld euro)

Środki pochodzące z budżetu Unii Europejskiej stanowią kategorię finansów publicznych, które zostały uregulowane zapisami Ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych. Oznacza to, że podlegają one określonym regułom przestrzegania zasad gospodarki finansowej, a w szczególności racjonalnego ich wykorzystania. W sytuacji gdy środki europejskie zostaną wykorzystane niezgodnie z przeznaczeniem, z naruszeniem procedur lub zostaną pobrane nienależnie czy w nadmiernej wysokości, podlegają zwrotowi wraz z odsetkami w wysokości określonej jak dla zaległości podatkowych, licznymi od dnia przekazania środków.

Dochody budżetu środków europejskich ujmują się w ustawie budżetowej według części klasyfikacji budżetowej oraz programów finansowanych z udziałem środków europejskich. Natomiast wydatki ujmują się w ustawie budżetowej w podziale na części i działy klasyfikacji wydatków oraz programy finansowane z udziałem środków europejskich w ramach części i działów klasyfikacji wydatków. Ponadto w budżecie środków europejskich ujmują się rezerwy celową na wydatki związane z realizacją programów finansowanych z udziałem środków europejskich. Warto również dodać, że programy finansowane z udziałem środków europejskich są ujmowane w załączniku do ustawy budżetowej, przy czym dla każdego programu określa się:

- instytucję zarządzającą,
- środki na realizację programu (w tym: środki europejskie, środki pochodzące z budżetu państwa, środki pochodzące z budżetów jednostek samorządu terytorialnego, inne publiczne środki krajowe, inne środki),

- **kategorie interwencji funduszy strukturalnych,**
- planowane w roku budżetowym i kolejnych dwóch latach dochody budżetu państwa z tytułu wpływu środków europejskich,
- planowane w roku budżetowym i kolejnych dwóch latach wydatki na realizację programu plan wydatków budżetu państwa w roku budżetowym na finansowanie programu⁵⁶⁵.

Wdrażaniu funduszy towarzyszy **zasada współfinansowania**, co oznacza że realizacja projektów wymaga przygotowania **montażu finansowego** (zestawienie różnych źródeł finansowania) i wkładu własnego beneficjentów. Dzięki takiemu podejściu można zapewnić racjonalność wydatkowania środków zgodnie ze zgłoszonymi potrzebami. Beneficjenci zachowują odpowiedzialność operacyjną i finansową za realizowane projekty.

Podstawową formą wsparcia z funduszy europejskich jest **dotacja**. Jako bezzwrotna forma finansowania stanowi najbardziej pożądaną instrument pomocy. Dotacja jest przewidziana dla projektów, które nie generują dochodów. Większego znaczenia nabiera również **pomoc zwrotna**, w tym pożyczki, poręczenia i gwarancje. Ta forma wsparcia jest dedykowana głównie przedsiębiorcom oraz ma zastosowanie w projektach generujących zwrot z inwestycji. Z punktu widzenia wnioskodawcy, który zamierza pozyskać unijne dofinansowanie na realizację projektu istotne są 2 typy zaangażowanych instytucji: instytucja zarządzająca oraz instytucja wdrażająca. Ta pierwsza jest odpowiedzialna za przygotowanie i nadzorowanie realizacji programu. Instytucje wdrażające są natomiast w bezpośrednim kontakcie z wnioskodawcami, gdyż to one odpowiadają za realizację programu czyli ogłaszają konkursy, oceniają złożoną dokumentację i rozstrzygają nabory na unijne dotacje czy pomoc zwrotną.

⁵⁶⁵ W. Bożek, *Znaczenie i wysokość środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej jako kategorii środków publicznych*. Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 380, Wrocław 2015, s. 122–123.

Rozdział 7.

Finanse przedsiębiorstw i gospodarstw domowych

7.1. Przepływy finansowe w przedsiębiorstwach i gospodarstwach domowych: przepływy bieżące *cash flow* i długookresowe *capital flow*

We współczesnym ujęciu, gospodarka stanowi system, zróżnicowany ze względu na rodzaj i rolę występujących w nim podmiotów, charakter i skalę prowadzonej przez nie działalności, stosunki z otoczeniem, formy własności, struktury organizacyjne podmiotów⁵⁶⁶. W najprostszym podziale można wyodrębnić dwie podstawowe kategorie mikropodmiotów systemu ekonomicznego, a są to:

- gospodarstwa domowe jako konsumenci,
- przedsiębiorstwa jako producenci.

W procesie krążenia dóbr inicjatywa leży w po stronie gospodarstw domowych, gdyż to ich potrzeby oraz dążność do zaspokojenia potrzeb (przejawiane na rynkach dóbr i usług) leżą u podstaw podejmowania działalności gospodarczej przez przedsiębiorstwa. Alokacja dóbr między tymi dwoma sektorami dokonuje się za pośrednictwem pieniądza, a informacje i strumienie pieniężne przepływają między gospodarstwami domowymi a przedsiębiorstwami. W zależności od punktu widzenia, przepływy strumieni pieniężnych stanowią przychody albo koszty, na przykład:

- płace dla gospodarstw domowych stanowią przychód, a dla przedsiębiorstw koszt,
- zapłata za towar (lub usługę) jest dla gospodarstw domowych kosztem, a dla przedsiębiorstw przychodem.

Charakterystyczne w tych relacjach jest to, że zachodzą one między tymi dwoma rodzajami podmiotów, a ruch towarów (lub usług) i strumieni pieniężnych odbywa się w przeciwstawnych kierunkach⁵⁶⁷.

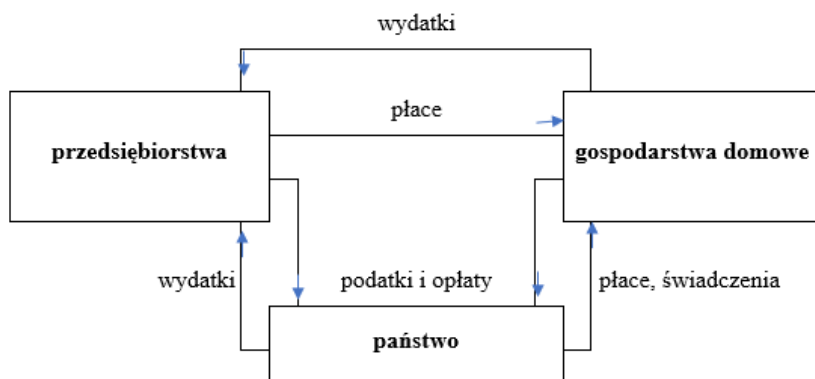
Nie można pominąć kolejnego podmiotu, który także bierze udział w przepływie strumieni pieniężnych – a jest nim państwo, występujące w kilku rolach, gdyż:

- przejmuje część strumieni pieniężnych poprzez pobór podatków i opłat od gospodarstw domowych i przedsiębiorstw,
- ponosi wydatki z tytułu zakupu towarów i usług od przedsiębiorstw,

⁵⁶⁶ S. Owsiak, *Finanse*, PWE, Warszawa 2015, s. 155.

⁵⁶⁷ S. Owsiak, *Finanse*, PWE Warszawa 2015 s. 157, [za:] C.R. McDonnell, *Economics*, McGraw-Hill, New York 1984, s. 39–40.

- dokonuje wypłat z tytułu płac, emerytur, rent, zasiłków i innych świadczeń na rzecz gospodarstw domowych.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie S. Owsiak, *Finanse*. PWE, Warszawa 2017, s. 154–167.

Rys. 51. Kierunki strumieni pieniężnych krążących między gospodarstwami domowymi, przedsiębiorstwami i państwem

Oceniając **wpływy finansowe** podmiotów z tych trzech kategorii, należy stwierdzić, że ich sytuacja jest na rynku pieniężnym całkowicie inna. Państwo, korzystając z atrybutu władzy może sięgać do dochodów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw za pomocą systemu poboru podatków i opłat, może także dokonywać emisji pieniądza na finansowanie wydatków ponad zgromadzone dochody⁵⁶⁸. Przedsiębiorstwa muszą zdobyć pieniądze na rozpoczęcie działalności, a w toku jej prowadzenia uzyskiwać pieniądze ze sprzedaży swoich produktów w takiej ilości aby osiągać nadwyżkę ekonomiczną, czyli generować zysk. Natomiast dla gospodarstw domowych głównym źródłem pieniądza są dochody z pracy.

Z kolei z **wydatkami** wiąże się konieczność zapewnienia płynności finansowej, rozumianej jako zdolność do regulowania zobowiązań. Kluczowa jest tu możliwość pokrycia wydatków uzyskiwanymi wpływami⁵⁶⁹. Praktyka dowodzi, że w większości przypadków to utrata płynności jest przyczyną upadłości, a nie brak zysków lub małe dochody. W najogólniejszym ujęciu, wydatki winny być limitowane przewidywalnymi wpływami.

Aktywność przedsiębiorstw i gospodarstw domowych przynosi w wymiarze finansowym jeden z dwóch skutków:

- przysporzenie środków finansowych pod postacią strumienia wpływów,
- ubytek środków finansowych pod postacią strumienia wydatków.

⁵⁶⁸ Ibidem, s. 168.

⁵⁶⁹ A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2003. s. 359.

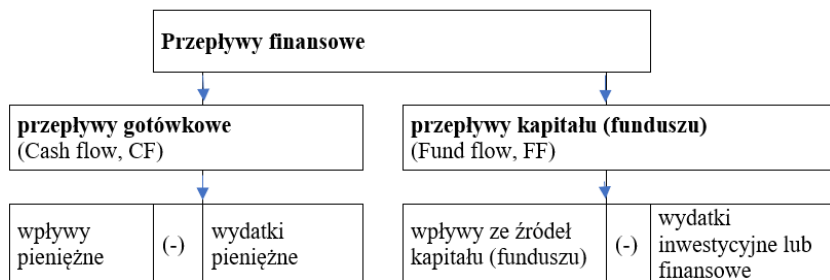
Obie te kategorie, w ciągu założonego okresu (np. miesiąc, kwartał, rok obrotowy), wyznaczają **przepływy finansowe** w tych okresach, rozumiane jako różnica między wartością wpływów a wydatków. Jeżeli wpływy są większe od wydatków, przepływy finansowe przebiegają wartością dodatnią, co w ujęciu pieniężnym oznacza nadwyżkę środków pozostałych po zaspokojeniu potrzeb zakupowych. Możliwa jest także ujemna wartość strumienia przepływów, co ma miejsce wówczas, gdy w danym okresie wpływy są zbyt małe na pokrycie wydatków. W takiej sytuacji część wydatków jest pokrywana posiadanymi zasobami, zgromadzonymi w okresach wcześniejszych.

Można przy tym mówić o dwóch rodzajach przepływów finansowych:

- przepływy gotówkowe (**cash flow**, CF) jeżeli zasobem są środki pieniężne,
- przepływy kapitałów lub funduszy (**fund flow** FF), jeżeli zasobem jest kapitał.

Obie sfery przepływów finansowych odzwierciedlają gospodarkę pieniężną podmiotów.

Należy także podkreślić, że pod przepływami gotówkowymi CF kryją się bieżące strumienie pieniężne, czyli dokonywane w okresach krótkich, do 12 miesięcy. Umownie przyjmuje się, że cykl inwestycyjny trwa rok obrotowy. Natomiast dla celów wyliczenia przepływów kapitału (funduszy) FF, konieczne jest rozpoznanie strumieni pieniężnych płynących w okresach dłuższych, przekraczających jeden rok.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie J. Kowalczyk, *Przepływy finansowe – klasyfikacja i analiza – case study*, 2011, <https://analizafinansowa.pl/analiza-wskaznikowa/przeplywy-finansowe-klasyfikacja-i-analiza-case-study-2840.html>

Rys. 52. Zestawienie strumieni przepływów finansowych

Środki pieniężne (gotówka) w procesie inwestowania stają się kapitałem. Przejawia się to pomnażaniem wartości kapitału w czasie. Przedsiębiorstwo w gospodarce rynkowej staje się w istocie zorganizowaną formą kapitału (produkcyjnego, handlowego). Krótkookresowy obieg gotówki w przedsiębiorstwie staje się – w okresach dłuższych – kapitałem, którego istotą jest tworzenie nowych wartości dóbr i usług.

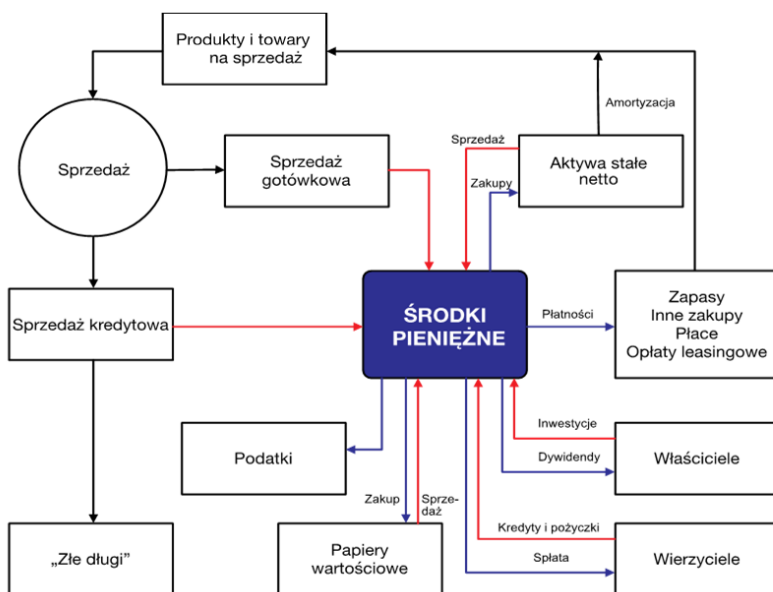
W obiegu środków pieniężnych przedsiębiorstwa w ujęciu kapitałowym (tworzenia i pomnażania wartości) umownie wyróżniamy fazy (rysunek 53):

1. akumulacji kapitału,
2. alokacji kapitału na aktywa,
3. sprzedaży towarów, produktów i usług,
4. politykę podatkową przedsiębiorstwa,
5. inwestowania poza działalnością statutową przedsiębiorstwa.

Akumulacja kapitału przedsiębiorstwa wymaga podjęcia kilku strategicznych decyzji finansowych odnośnie do określenia:

- wartości zapotrzebowania przedsiębiorstwa na kapitał w czasie,
- optymalnej dla określonego przedsiębiorstwa struktury kapitałowej,
- polityki zaciągania długu (pożyczki, kredyty, emisje obligacji korporacyjnych),
- polityki dywidendowej.

Prawidłowe oszacowanie przyszłych potrzeb kapitałowych przedsiębiorstwa w praktyce często przesądza o wykonalności programowanych przedsięwzięć rozwojowych. Przyszłe potrzeby kapitałowe zestawiane są z możliwościami ich sfinansowania ze źródeł własnych (np. emisje akcji zwykłych i/lub uprzywilejowanych) i ze źródeł obcych (pożyczki, kredyty, emisja obligacji korporacyjnych). W zależności od źródła pochodzenia, kapitał implikuje dla przedsiębiorstwa inny koszt. Koszt dysponowania kapitałem obcym wynika z oprocentowania długu pomniejszonego o działanie tzw. tarczy podatkowej. Natomiast koszt kapitału własnego wynika m.in. z realizowanej polityki dywidendy.



Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 53. Obieg środków pieniężnych w przedsiębiorstwie

Dlatego istotne znaczenie ma określenie **struktury kapitałowej**, przy której **średni ważony koszt kapitału** przedsiębiorstwa będzie najniższy przy istniejących ograniczeniach rynkowych. Taką strukturę kapitału przedsiębiorstwa nazywamy optymalną.

W fazie **alokacji kapitału** rozstrzygnięcia wymagają następujące strategiczne kwestie finansowe przedsiębiorstwa:

- struktura aktywów i zakres wirtualizacji przedsiębiorstwa,
- polityka rachunkowości w zakresie wyboru metody amortyzacyjnej,
- polityka magazynowania,
- wybór opcji leasingu,
- system motywacyjny i inne.

Alokacja kapitału przebiega poprzez zakupy bądź uzyskanie możliwości dysponowania aktywami trwałymi i obrotowymi. O określonej alokacji przesądza wybór sposobu produkcji czyli technologia. Z punktu trwałości funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstwa szczególne znaczenie mają aktywa stałe, czyli te elementy majątku trwałego, które mają pokrycie w kapitałach własnych. Należy mieć na uwadze, że dysponowanie (gospodarowanie) aktywami jest możliwe nie tylko poprzez ich zakup na własność ale także dzięki różnym formom leasingu. W tej fazie przedsiębiorstwo wybiera określony system magazynowania materiałów, towarów i wyrobów, bądź decyduje o jego braku

dzięki dostawom typu *just-on-time*. Fundamentalne znaczenie ma sposób inwestowania w kapitał ludzki polegający na określonej polityce rekrutacji pracowników, planowania ścieżek karier i wybór systemu motywacyjnego.

Obieg pieniądza w **fazie sprzedaży** w przedsiębiorstwie implikuje m.in.:

- wybór systemów sprzedaży i kanałów dystrybucji,
- politykę rabatową i kredytowania odbiorców,
- politykę ściągania należności (minimalizowanie wartości tzw. *bad debts*).

Wybór systemu sprzedaży i kanałów dystrybucji wynika z przyjętej strategii marketingowej przedsiębiorstwa czy umowy franchisingowej. Ze strategii marketingowej wynika stosowanie przez przedsiębiorstwo określonych rabatów hurtowych i/lub gotówkowych.

Istotny wpływ na obieg pieniądza w przedsiębiorstwie i tym samym na realizację jego funkcji kapitałowej (*profit-oriented*) odgrywa ponadto realizowana **polityka podatkowa i polityka inwestowania na rynkach kapitałowych**.

Po każdym cyklu obiegu pieniądza we wszystkich omówionych fazach, przedsiębiorstwo liczy na sukcesywne zwiększanie swojej wartości rynkowej m.in. poprzez osiągnięty zysk przeznaczony do podziału. Jego część (w przypadku spółek akcyjnych – uchwałą walnego zgromadzenia akcjonariuszy) zostaje przeznaczona na konsumpcję (dywidendy) a pozostała – na sfinansowanie inwestycji rozwojowych przedsiębiorstwa.

Można tu postawić pytanie, czy przepływy finansowe przedsiębiorstw różnią się od przepływów w gospodarstwach domowych. Ocena sprowadza się do określenia różnic w odniesieniu do struktury źródeł finansowania i sposobu wykorzystania środków finansowych.

W gospodarstwie domowym wielkości strumieni pieniężnych i przepływów są determinowane wielkością uzyskiwanych dochodów, ale tylko nieliczne gospodarstwa domowe prowadzą szczegółową ewidencję wpływów i wydatków, co umożliwiałyby wyliczenie przepływów finansowych. Zasadniczo końcowej informacji dostarcza saldo środków pieniężnych na koniec okresu – nadwyżki odłożone czy skonsumowane, zobowiązania zaciągnięte czy spłacone.

Natomiast w przedsiębiorstwach bazą informacyjną pomocną przy sporządzaniu przepływów finansowych jest sprawozdanie finansowe, zawierające strumieniowe zestawienie rachunku zysków i strat oraz zestawienie zasobowe (bilans). W oparciu o dane bazowe, możliwe jest zestawienie przepływów finansowych w dwóch odrębnych dokumentach:

- rachunek przepływów pieniężnych CF, sporządzany dla przepływów gotówkowych,
- zmiany w kapitale FF, sporządzany dla przepływów kapitału.

W praktyce rzadziej sporządzane jest zestawienie zmian w kapitale, natomiast częściej zestawienie przepływów gotówkowych według kryterium rodzajów działalności, w podziale na:

- działalność operacyjną,
- działalność inwestycyjną,
- działalność finansową.

Przepływy z działalności operacyjnej to przepływy pieniężne pochodzące z podstawowej działalności przedsiębiorstwa i są związane bezpośrednio z produkcją, handlem lub świadczeniem usług. Dodatnie strumienie pieniężne wpływów obejmują przychody ze sprzedaży, a ujemne strumienie pieniężne wydatków obejmują koszty zakupu materiałów i surowców do produkcji, płac, usług obcych, itd. Operacyjne przepływy pieniężne są przede wszystkim rezultatem transakcji i zdarzeń, które determinują zysk lub stratę netto podmiotu gospodarczego. Strumień przepływów operacyjnych netto (wpływy minus wydatki) jest głównym wskaźnikiem zdolności podmiotu gospodarczego do generowania środków pieniężnych.

Przepływy z działalności inwestycyjnej to strumienie pieniężne pokazujące rozmiar nakładów, jakie przedsiębiorstwo poniosło na powiększenie zasobów umożliwiających generowanie w przyszłości zysków. Ujemne strumienie obejmują wydatki na nabycie rzeczowych składników majątku trwałego, wartości niematerialnych i prawnych i innych aktywów. Dodatnie strumienie obejmują wpływy ze sprzedaży tych składników.

Przepływy z działalności finansowej pokazują aktywność podmiotu w sferze związanej z obrotem pieniądzem. Dodatnie strumienie pieniężne obejmują wpływy z emisji akcji (lub innych instrumentów finansowych, np. obligacji korporacyjnych), wpływy środków z uzyskanych kredytów (finansowanie długoterminowe). Ujemny strumień pieniężny generują odpływy środków na wypłatę dywidend, na spłatę zadłużenia.

Sumę tych trzech strumieni można uznać za wielkość netto w ujęciu gotówkowym. Dodanie do tej pozycji kwoty środków pieniężnych, jakie podmiot posiadał na początku roku obrotowego, wyznacza ilość środków pieniężnych przedsiębiorstwa na koniec badanego okresu. Dzięki takiemu ujęciu przepływów gotówkowych, stan gotówki – jej przyrost lub zmniejszenie – jest sprawdzalny i ma charakter obiektywny.

Poza możliwością wyliczenia finalnej wielkości przepływów pieniężnych dla całej działalności w założonym okresie (rok obrachunkowy), możliwa jest ocena w jaki sposób strumienie finansowe są przemieszczane z jednej sfery działalności do innej. Z punktu widzenia oceny aktywności przedsiębiorstwa, istotna jest wiedza, czy sferę inwestycyjną zasila działalność operacyjna, czy może sfera finansowa generuje większe przepływy, spożytkowane na zasilenie inwestycji. Analiza przepływów środków pieniężnych w wyodrębnionych

sferach stanowi ważny czynnik zarządzania, (planowania realizacji i kontroli) w przedsiębiorstwie, gdyż daje pogląd nie tylko na to, jak jest realizowana polityka finansowa, ale przede wszystkim na to, jak funkcjonuje przedsiębiorstwo w każdej ze sfer w relacji do pozostałych.

Sytuację finansową przedsiębiorstwa można opisać przy pomocy kilku wariantów, zestawiając dodatnie lub ujemne wyniki przepływów pieniężnych dla działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej.

Tabela 30. Warianty przepływów pieniężnych CF

Wariant	Wartość przepływu pieniężnego cash flow CF		
	działalność operacyjna	działalność inwestycyjna	działalność finansowa
1.	dodatnia (+)	ujemna (-)	dodatnia (+)
2.	dodatnia (+)	ujemna (-)	ujemna (-)
3.	dodatnia (+)	dodatnia (+)	dodatnia (+)
4.	dodatnia (+)	dodatnia (+)	ujemna (-)
5.	ujemna (-)	ujemna (-)	dodatnia (+)
6.	ujemna (-)	dodatnia (+)	dodatnia (+)
7.	ujemna (-)	dodatnia (+)	ujemna (-)
8.	ujemna (-)	ujemna (-)	ujemna (-)

Źródło: http://www.ingsecurities.pl/e-learning_cash-flow.xml#tab_4

Wariant 1 – oceniany pozytywnie:

- przedsiębiorstwo generuje nadwyżki z działalności operacyjnej i finansowej (wartość dodatnia strumienia pieniężnego), a strumień pieniężny w działalności inwestycyjnej przyjmuje wartość ujemną, co w tej sferze odczytuje się jako duże wydatki inwestycyjne na składniki majątku,
- dodatnie strumienie pieniężne z działalności operacyjnej i finansowej kierowane są do sfery inwestycyjnej,
- jest to sytuacja właściwa dla przedsiębiorstw rozwijających się, a dynamiczny rozwój umożliwiają zarówno nadwyżki z działalności operacyjnej, jak i środki otrzymane w drodze zewnętrznego finansowania długoterminowego (kredyty).

Wariant 2 – oceniany pozytywnie:

- przedsiębiorstwo finansuje całą działalność środkami wypracowanymi z działalności operacyjnej, a dodatni strumień pieniężny występuje tylko w tej sferze,

- wariant ten charakteryzuje przedsiębiorstwa o wysokiej rentowności, gdyż prowadzone inwestycje (ujemny strumień świadczący o przewadze wydatków) oraz spłata zobowiązań finansowych (ujemny strumień) pokrywane są z zysku wypracowanego przez działalność operacyjną,
- tempo rozwoju jest ograniczone z uwagi na konieczność spłaty finansowania zewnętrznego.

Wariant 3 – oceniany pozytywnie z zastrzeżeniem:

- przedsiębiorstwo pozyskuje środki z wszystkich trzech rodzajów działalności,
- taka sytuacja jest nietypowa i winna być stanem przejściowym, gdyż świadczy o wyprzedży majątku trwałego, co może być oceniane pozytywnie, o ile ma związek ze zmianą profilu działalności i pozbywaniem się zbędnego majątku,
- ocenia się, że wariant ten jest rozpoznawalny dla przedsiębiorstw o bardzo wysokiej płynności finansowej i może być związany z przygotowaniem nowych inwestycji lub przejmowaniem innych jednostek.

Wariant 4 – oceniany pozytywnie z zastrzeżeniem:

- przedsiębiorstwo generuje środki z działalności operacyjnej, jednak prawdopodobnie nie wystarczają one do obsługi zadłużenia (ujemny strumień w działalności finansowej) i podmiot musi wyprzedawać składniki majątkowe na pokrycie zobowiązań (dodatni strumień z działalności inwestycyjnej),
- dodatnie przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej mogą także świadczyć o wyprzedży majątku w celu restrukturyzacji, co byłoby okolicznością pozytywną,
- sytuacja ta jest oceniana pozytywnie, gdyż przedsiębiorstwo generuje nadwyżki z działalności operacyjnej, jednak kluczowe dla oceny sytuacji jest wartość kwotowa poszczególnych strumieni pieniężnych, a w szczególności – czy dodatni wynik z działalności operacyjnej jest wystarczający do obsługi zadłużenia.

Natomiast sytuację przedsiębiorstw o relacjach strumieni pieniężnych prezentowanych w wariantach 5–8 ocenia się jako mniej lub bardziej negatywną. Przyczyna leży nie tyle w relacjach między sferami działalności, lecz w tym, że przedsiębiorstwa te nie generują dodatniego strumienia pieniężnego z działalności operacyjnej. Ujemny wynik z tej działalności wskazuje, że podstawowa działalność nie przynosi pozytywnych rezultatów, co stawia pod znakiem zapytania sens istnienia takiego przedsiębiorstwa. Jeżeli stan ten jest jedynie przejściowy, istnieje szansa na utrzymanie bytu przedsiębiorstwa,

w przeciwnym razie brak dodatniego strumienia z działalności operacyjnej prowadzi do utraty płynności i upadłości.

W poszczególnych wariantach 5–8 sytuację można oceniać w następujący sposób:

- wariant 5 wskazuje na sytuację niepewną, gdyż mimo braku nadwyżek w działalności operacyjnej, przedsiębiorstwo stara się prowadzić działalność inwestycyjną, w tym celu pozyskując środki finansowe z zewnątrz – co może wskazywać na podmiot w fazie start-up, jednak szanse na powodzenie są niepewne i niewiadome,
- w wariant 6 widać, że przedsiębiorstwo ma jeszcze zdolność do zaciągania zobowiązań w drodze finansowania zewnętrznego, jednak już wyprzedaje majątek w celu zachowania płynności, a to oznacza, że przyszłość podmiotu zależy od tego, czy zewnętrzne finansowanie pomoże mu reaktywować dodatni wynik z działalności operacyjnej,
- wariant 7 odnosi się do sytuacji, w której jedynym źródłem finansowania stała się wyprzedaż majątku, a pozyskane środki służą do spłaty zobowiązań, co oznacza bardzo trudną sytuację finansową przedsiębiorstwa, prowadzącą wprost do upadłości,
- wariant 8 przedstawia bardzo nietypową sytuację, w której wszystkie obszary działalności wykazują ujemną wartość strumienia pieniężnego, co oznacza, że mimo braku nadwyżek z działalności operacyjnej i braku finansowania zewnętrznego, podmiot prowadzi inwestycje – co jest możliwe tylko wówczas, gdy jest realizowane przedsięwzięcie, na które wcześniej zgromadzono zasoby gotówki.

Rachunek przepływów pieniężnych CF zwykle kojarzony jest ze sprawozdaniem finansowym przedsiębiorstw. Jednak jego zalety i zawartość informacyjną można z powodzeniem wykorzystać w zarządzaniu finansami osobistymi⁵⁷⁰. Konstrukcja rachunku jest na tyle pojemna, że po modyfikacji może być on pomocny w ewidencji wpływów i wydatków domowych. Domowy cash flow może być więc wykorzystywany do analizy i oceny sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, może być źródłem danych o potencjalnych oszczędnościach, pokazywać w sposób obiektywny, czy gospodarstwo stać na konkretne wydatki. Może także być pomocny w planowaniu przyszłych wydatków oraz do określenia koniecznych wpływów i planowania aktywności w celu ich zapewnienia.

⁵⁷⁰ A. Chmielewski, *Wykorzystanie rachunku przepływów pieniężnych w zarządzaniu finansami domowymi*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, 2015, t. 59, nr 2, s. 238

7.2. Analiza przychodów, kosztów i wyników przedsiębiorstwa – ujęcie modelowe (mikroekonomiczne)

Ujęcie modelowe analizy przychodów, kosztów i zysków przedsiębiorstwa winno być poprzedzone wprowadzeniem symboli i pojęć wykorzystywanych w dalszej części opracowania.

Niech

$$\mathbf{x} = (x_1, x_2) \in R_+^2$$

będzie wektorem nakładów czynników produkcji, gdzie $x_i \geq 0, i = 1, 2$ oznacza nieujemną ilość i – tego czynnika produkcji w wektorze \mathbf{x} , a

$$y \in R_+^1$$

będzie ilością produktu jaki można wytworzyć z danego wektora \mathbf{x} .

Podczas produkcji zachodzi proces transformacji nakładów czynników produkcji w produkty zgodnie z pewnymi relacjami technicznymi określonymi przez funkcję produkcji⁵⁷¹. Załóżmy, że przedsiębiorstwo produkuje i następnie sprzedaje produkt. Dla uproszczenia przyjęto, iż przedsiębiorstwo wytwarza tylko jeden produkt, wykorzystując w procesie produkcyjnym kombinację dwóch czynników produkcji. W przypadku dwuczynnikowych funkcji produkcji pierwszy czynnik utożsamia się zazwyczaj z kapitałem fizycznym, natomiast drugi czynnik z ilością pracy wydatkowanej w procesie produkcji⁵⁷². Proces produkcyjny można przedstawić za pomocą nieujemnego wektora złożonego z wektora nakładów czynników produkcji \mathbf{x} oraz wyniku produkcji y .

Niech

$$\mathbf{z} = (\mathbf{x}, y) \in R_+^3$$

będzie wektorem, który nazwiemy procesem produkcyjnym.

Nakłady czynników produkcji x_1, x_2 mogą być wykorzystane na wiele sposobów i w związku z tym mogą prowadzić do różnych poziomów produkcji. Dopuszczalny technologicznie proces produkcji pozwala na uzyskanie dowolnej ilości produktu z danego wektora \mathbf{x} przy istniejącej technologii⁵⁷³. Zbiór wszystkich technologicznie dopuszczalnych procesów produkcji będziemy nazywali **przestrzenią produkcyjną** określoną wzorem:

⁵⁷¹ Por. J.M. Henderson, R.E. Quandt, *Microeconomic Theory: A Mathematical Approach*, Tata McGraw-Hill, New York 2003, pp. 43–44; G. Jehle, P. Reny, *Advanced Microeconomic Theory*, Prentice Hall, Hampshire 2011, pp. 126–127.

⁵⁷² *Podstawy ekonomii matematycznej. Elementy teorii produkcji i równowagi ogólnej*, red. Panek E., Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005.

⁵⁷³ K. Malaga, *Mikroekonomia. Oswajanie z matematyką*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 114.

$$Z = (x, y) \in R_+^3$$

wraz z określoną wzorem odległością:

$$d_{NE}(z^1, z^2) = \max \{ |z^1|, |z^2| \} = \max \{ z^1, z^2 \}$$

gdzie z^i to nieujemne wektory wyniku produkcji nakładów czynników produkcji.

Przedsiębiorstwo produkuje i następnie sprzedaje produkt, a zatem ponosi koszty produkcji i osiąga przychody ze sprzedaży wytworzonego produktu. W krótkim okresie czasu pewne koszty są niezależne od rozmiarów produkcji (koszty stałe), przy założeniu że poziom techniczny i organizacja procesów technologicznych nie ulegają zmianie. Koszty zmieniające się zależności od rozmiarów produkcji nazywa się zmiennymi.

Wyróżnić zatem należy:

Calkowity koszt produkcji jako suma prosta kosztów stałych i kosztów zmiennych produkcji dany jest wzorem:

$$TC(y) = CC + CV(y)$$

gdzie:

CC – koszt stały produkcji niezależny od wielkości produkcji,

$CV(y)$ – koszt zmienny zależny od wielkości produkcji.

Calkowity koszt produkcji można przedstawić wzorem również jako funkcję wielkości nakładów czynników produkcji:

$$TC(x_1, x_2) = CV(x_1, x_2) + CC$$

gdzie:

CC – koszt stały produkcji niezależny od wielkości nakładów czynników produkcji,

$CV(x_1, x_2)$ – koszt zmienny zależny od wielkości nakładów czynników produkcji.

Calkowity przychód ze sprzedaży wytworzonego produktu jako iloczyn wielkości produkcji i jego jednostkowej ceny dany jest wzorem:

$$TR(y) = p \cdot y$$

Calkowity przychód ze sprzedaży wytworzonego produktu można przedstawić również wzorem gdzie wielkość produkcji zastąpiona jest przez wielkości nakładów czynników produkcji:

$$TR(x_1, x_2) = p \cdot f(x_1, x_2)$$

Na podstawie wcześniej zdefiniowanych pojęć: wektora nakładów czynników produkcji i ilości produktu jaki można wytworzyć z danego wektora wprowadza się pojęcie funkcji produkcji.

Funkcja produkcji i jej charakterystyki

Funkcją produkcji nazywamy zbiór procesów technologicznych, w których z wektora nakładów czynników produkcji $\mathbf{x} = (x_1, x_2) \in R_+^2$ uzyskujemy maksymalną ilość produktu $y \in R_+^1$. Analizując funkcję produkcji wprowadza się m.in. pojęcie tempa wzrostu produkcji.

Tempo wzrostu produkcji można przedstawić następującym wzorem jako pochodną cząstkową funkcji produkcji po ustalonym czynniku produkcji:

$$T_i(\mathbf{x}) = \frac{\partial f(\mathbf{x})}{\partial x_i}$$

Tempo wzrostu produkcji względem i –tego czynnika produkcji określa zatem o ile w przybliżeniu zmieni się wielkość produkcji, jeżeli nakład i –tego czynnika produkcji zmieni się o jednostkę umowną, a nakład drugiego czynnika pozostanie niezmienny.

Kolejnym pojęciem jest **izokwanta produkcji** czyli zbiór dany wzorem:

$$G = \{ \mathbf{x} \in R_+^2 \mid f(\mathbf{x}) = y = const \geq 0 \}$$

który tworzą wszystkie wektory nakładów czynników produkcji z jakich można wytworzyć ustaloną (stałą) wielkość produkcji y .

Korzystając ze wzoru na różniczkę zupełną przy założeniu że $y = const$ tzn. przyrost wielkości produkcji nie występuje czyli że $dy = 0$, wyprowadza się wzór na krańcową stopę substytucji czynników produkcji daną wzorem.

Krańcową stopę substytucji pierwszego czynnika produkcji przez czynnik drugi w wektorze nakładów $\mathbf{x} = (x_1, x_2) \in R_+^2$, z którego możemy wytworzyć $y = const$ jednostek produktu nazywamy wyrażenie:

$$\sigma_{12}(x_1, x_2) = - \frac{dx_2}{dx_1} = \frac{\frac{\partial f(x_1, x_2)}{\partial x_1}}{\frac{\partial f(x_1, x_2)}{\partial x_2}}$$

Określa ona o ile w przybliżeniu należy zwiększyć ilość czynnika drugiego, gdy nakład czynnika pierwszego zmniejszy się o jednostkę, tak by wielkość produkcji nie uległa zmianie.

Analogicznie wyznacza się **krańcową stopę substytucji** drugiego czynnika produkcji przez czynnik pierwszy w wektorze nakładów $\mathbf{x} = (x_1, x_2) \in R_+^2$,

z którego możemy wytworzyć $y = const$ jednostek produktu. Wyrażenie określające tę wielkość dane jest wzorem:

$$\sigma_{21}(x_1, x_2) = - \frac{dx_1}{dx_2} = \frac{\frac{\partial f(x_1, x_2)}{\partial x_2}}{\frac{\partial f(x_1, x_2)}{\partial x_1}}$$

Krańcowa stopa substytucji drugiego czynnika produkcji przez czynnik pierwszy określa o ile w przybliżeniu należy zwiększyć ilość czynnika pierwszego, gdy nakład czynnika drugiego zmniejszy się o jednostkę, tak by wielkość produkcji nie uległa zmianie.

Optymalizacja w teorii producenta

Pojęcie optymalizacji musi zostać poprzedzone wprowadzeniem pojęć z matematycznego rachunku przychodów i kosztów w ujęciu marginalnym (krańcowym) oraz pojęciem zysku.

Przychód całkowity zdefiniowany wzorem jest punktem wyjścia do wyznaczenia **przychodu krańcowego** względem wielkości produkcji. Przychód marginalny (krańcowy) definiowany jest jako pochodna przychodu całkowitego po wielkości produkcji dany wzorem:

$$\frac{dTR(y)}{dy}$$

W takim ujęciu krańcowy przychód względem wielkości produkcji określa w przybliżeniu o ile zmieni się przychód ze sprzedaży, gdy wielkość produkcji zmieni się o jednostkę. Można również zapisać jako pochodną cząstkową nakładu i – tego czynnika produkcji wzorem:

$$\frac{\partial TR(x_1, x_2)}{\partial x_1}$$

Określa on w przybliżeniu o ile zmieni się przychód ze sprzedaży, gdy nakład i – tego czynnika produkcji zmieni się o umowną jednostkę, a nakład drugiego czynnika nie ulegnie zmianie.

Analogicznie definiuje się wielkości krańcowe i średnie kosztów produkcji.

Krańcowym kosztem całkowitym względem wielkości produkcji nazywamy wyrażenie dane wzorem:

$$\frac{dTC(y)}{dy} = \frac{dCC}{dy} + \frac{dCV(y)}{dy} = \frac{dCV(y)}{dy}$$

Krańcowy koszt całkowity względem wielkości produkcji określa o ile w przybliżeniu zmieni się koszt całkowity produkcji, gdy wielkość produkcji zmieni się o jednostkę.

Krańcowy koszt całkowity względem nakładu i -tego czynnika produkcji można przedstawić następująco wzorem:

$$\frac{\partial TC(x_1, x_2)}{\partial x_i} = \frac{\partial CC}{\partial x_i} + \frac{\partial CV(x_1, x_2)}{\partial x_i} = \frac{\partial CV(x_1, x_2)}{\partial x_i} \quad \text{dla } i = 1, 2.$$

Krańcowy koszt całkowity względem nakładu i -tego czynnika produkcji określa o ile w przybliżeniu zmieni się koszt całkowity produkcji, gdy nakład i -tego czynnika produkcji zmieni się o umowną jednostkę, a nakład drugiego czynnika nie ulegnie zmianie.

Następnym pojęciem definiowanym przy optymalizacji jest **zysk**. Jest to różnica między całkowitym przychodem ze sprzedaży i całkowitym kosztem produkcji. **Zysk producenta** można przedstawić jako funkcję wielkości produkcji wzorem:

$$\Pi(y) = TR(y) - TC(y) = p \cdot y - [CV(y) + CC]$$

lub jako funkcję wielkości nakładów czynników produkcji wzorem zgodnie ze wzorami:

$$\Pi(x_1, x_2) = TR(x_1, x_2) - TC(x_1, x_2) = p \cdot f(x_1, x_2) - [CV(x_1, x_2) + CC]$$

Krańcowy zysk producenta względem wielkości produkcji można przedstawić następująco wzorem:

$$\frac{d\Pi(y)}{dy} = \frac{dTR(y)}{dy} - \frac{dTC(y)}{dy} = \frac{dTR(y)}{dy} - \frac{dCV(y)}{dy}$$

Krańcowy zysk producenta względem wielkości produkcji określa zatem o ile w przybliżeniu zmieni się zysk producenta, gdy wielkość produkcji zmieni się o jednostkę.

Krańcowy zysk producenta względem nakładu i -tego czynnika produkcji można przedstawić następująco wzorem:

$$\frac{\partial \Pi(x_1, x_2)}{\partial x_i} = \frac{\partial TR(x_1, x_2)}{\partial x_i} - \frac{\partial TC(x_1, x_2)}{\partial x_i} = \frac{\partial TR(x_1, x_2)}{\partial x_i} - \frac{\partial CV(x_1, x_2)}{\partial x_i} \quad \text{dla } i = 1, 2.$$

Krańcowy zysk producenta względem nakładu i -tego czynnika produkcji określa o ile w przybliżeniu zmieni się zysk producenta, gdy nakład i -tego czynnika produkcji zmieni się o umowną jednostkę, a nakład drugiego czynnika nie ulegnie zmianie.

Maksymalizacja zysku

Według teorii neoklasycznej celem przedsiębiorstwa jest maksymalizacja zysku⁵⁷⁴, co można przedstawić następująco wzorem:

$$\Pi(x_1, x_2) = TR(x_1, x_2) - TC(x_1, x_2) = \{p \cdot f(x_1, x_2) - (CV(x_1, x_2) + CC)\} \rightarrow \max$$

Jeśli przyjmiemy, że c_1, c_2 to ceny czynników produkcji, a c_3 jest kosztem stałym, to wzór (22) przyjmuje postać:

$$\Pi(x_1, x_2) = \{p \cdot f(x_1, x_2) - (c_1x_1 + c_2x_2 + c_3)\} \rightarrow \max$$

Taki zapis modelu pozwala na wyznaczenie optymalnego wektora nakładów czynników produkcji $\mathbf{x} = (x_1, x_2) \in R_+^2$, przy pomocy rachunku różniczkowego⁵⁷⁵.

Przyjmijmy, że przedsiębiorstwo chce maksymalizować zyski przy kosztach produkcji C_0 zgodnie ze wzorem funkcja dana wzorem przyjmuje postać:

$$F(x_1, x_2, \lambda) = TR(x_1, x_2) + \lambda(C_0 - c_1x_1 - c_2x_2 - c_3)$$

gdzie $\lambda \neq 0$ oznacza mnożnik Lagrange'a.

Obliczając pochodne cząstkowe dla każdego z trzech argumentów funkcji otrzymujemy:

$$\frac{\partial F(x_1, x_2, \lambda)}{\partial x_1} = \frac{\partial TR(x_1, x_2)}{\partial x_1} - \lambda c_1 = 0$$

$$\frac{\partial F(x_1, x_2, \lambda)}{\partial x_2} = \frac{\partial TR(x_1, x_2)}{\partial x_2} - \lambda c_2 = 0$$

$$\frac{\partial F(x_1, x_2, \lambda)}{\partial \lambda} = C_0 - c_1x_1 - c_2x_2 - c_3 = 0$$

⁵⁷⁴ T. Gruszecki, *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2002, s. 173.

⁵⁷⁵ Por. K. Malik, K. Widera, *Efektywność alokacyjna produkcji – model optymalizacji decyzji przedsiębiorstwa*, Zeszyty Naukowe Politechniki Opolskiej, nr 233/1996, Nauki Społeczne z. 41, s. 41–48; Jehle G., Reny P., *Advanced Microeconomic Theory*, Prentice Hall, Hampshire 2011, s. 145–150.

Stąd:

$$\frac{\frac{\partial \text{TR}(x_1, x_2)}{\partial x_1}}{\frac{\partial \text{TR}(x_1, x_2)}{\partial x_2}} = \frac{c_1}{c_2}$$

Oraz

$$\lambda = \frac{\frac{\partial \text{TR}(x_1, x_2)}{\partial x_1}}{c_1} = \frac{\frac{\partial \text{TR}(x_1, x_2)}{\partial x_2}}{c_2}$$

Rozwiązaniem optymalnym przy kryterium optymalizacyjnym maksymalizacji zysku jest wektor nakładów czynników produkcji $\mathbf{x} = (x_1, x_2) \in R_+^2$, dla którego zysk krańcowy jest równy zero, krańcowy przychód jest równy krańcowemu kosztowi produkcji, a krańcowa produktywność i –tego czynnika produkcji jest równa jego cenie.

Minimalizacja kosztów

Przedsiębiorstwo ponosi koszty związane z nakładami na czynniki produkcji. Maksymalizacja zysków implikuje dążenie do minimalizacji kosztów produkcji⁵⁷⁶. Jest to alternatywne podejście do pojęcia optymalizacji w teorii producenta. Celem krótkookresowym działalności przedsiębiorstwa jest zatem minimalizacja całkowitych kosztów produkcji danych wzorem przy produkcji $y \geq 0$ jednostek produktu. Określa to wzór:

$$\text{TC}(x_1, x_2) = \{\text{CV}(x_1, x_2) + \text{CC}\} \rightarrow \min$$

Przedsiębiorstwo chce minimalizować koszty dla produkcji y jednostek produktu zgodnie z wzorem:

$$Z(x_1, x_2, \lambda) = c_1 x_1 + c_2 x_2 + c_3 + \lambda(y - f(x_1, x_2))$$

gdzie $\lambda \neq 0$ oznacza mnożnik Lagrange'a.

Otrzymujemy:

$$\frac{\partial Z(x_1, x_2, \lambda)}{\partial x_1} = c_1 - \lambda \frac{\partial f(x_1, x_2)}{\partial x_1} = 0$$

⁵⁷⁶ Por. T.J. Coelli, Prasada D.S. Rao, C.J. O'Donnell, G.E. Battese, *Introduction to Efficiency and Productivity Analysis*, Springer, Nowy Jork 2005; J.M. Henderson, R.E. Quandt, *Microeconomic Theory: A Mathematical Approach*, Tata McGraw-Hill, New York 2003, pp. 49–51; G. Jehle, P. Reny, *Advanced Microeconomic Theory*, Prentice Hall, Hampshire 2011, p. 135.

$$\frac{\partial Z(x_1, x_2, \lambda)}{\partial x_2} = c_2 - \lambda \frac{\partial f(x_1, x_2)}{\partial x_2} = 0$$

$$\frac{\partial Z(x_1, x_2, \lambda)}{\partial \lambda} = y - f(x_1, x_2) = 0$$

Stąd:

$$\frac{\frac{\partial f(x_1, x_2)}{\partial x_1}}{\frac{\partial f(x_1, x_2)}{\partial x_2}} = \frac{c_1}{c_2}$$

oraz

$$\frac{1}{\lambda} = \frac{\frac{\partial f(x_1, x_2)}{\partial x_1}}{c_1} = \frac{\frac{\partial f(x_1, x_2)}{\partial x_2}}{c_2}$$

Rozwiązaniem optymalnym przy kryterium optymalizacyjnym minimalizacji kosztów jest wektor nakładów czynników produkcji $\mathbf{x} = (x_1, x_2) \in \mathbb{R}_+^2$ spełniający powyższe warunki.

Matematyczne ujęcie dwoistego podejścia do optymalizacji w teorii producenta kończy część pracy dotyczącą modelowego ujęcia analizy przychodów, kosztów i zysków przedsiębiorstwa.

7.3. Długoterminowe źródła finansowania przedsiębiorstw w Polsce: koszt, skutki i ryzyko

Na wszystkich etapach swojej działalności przedsiębiorstwo musi pozyskiwać środki pieniężne na finansowanie działalności bieżącej i rozwoju. Sposób pozyskiwania tych środków zależy w głównej mierze od etapu rozwoju przedsiębiorstwa, od jego wielkości oraz perspektyw wzrostu.

Źródła finansowania działalności są przy tym klasyfikowane na wiele sposobów, lecz najczęściej wyodrębnia się źródła finansowania według kilku równoważnych kryteriów: według źródła pochodzenia kapitału⁵⁷⁷, dostępu do środków pieniężnych⁵⁷⁸, okresu wykorzystywania środków pieniężnych⁵⁷⁹.

⁵⁷⁷ A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2016, s. 265

⁵⁷⁸ A. Damodaran, *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*. Helion, Gliwice 2017, s. 792

⁵⁷⁹ D. Krzemińska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej szkoły Bankowe, Poznań 2000, s. 47–61

Tabela 31. Podział źródeł finansowania wg wybranych kryteriów

Kryterium podziału	Rodzaj źródła finansowania
źródło pochodzenia kapitału	kapitał własny
	kapitał obcy
dostęp do środków pieniężnych	źródła wewnętrzne
	źródła zewnętrzne
okres wykorzystywania środków pieniężnych	finansowanie długoterminowe
	finansowanie krótkoterminowe

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2016, s. 265, A. Damodaran, *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*. Helion, Gliwice 2017, s. 792, D. Krzemińska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej szkoły Bankowe, Poznań 2000, s. 47–61

Bez względu na sposób kategoryzacji źródeł, główne czynniki wpływające na wybór źródła finansowania to: dostępność środków, koszt ponoszony za udostępnienie środków oraz ryzyko obsługi długu⁵⁸⁰.

W toku działalności przedsiębiorstwa stosuje się podział źródeł finansowania według zestandaryzowanych międzynarodowych reguł prawa bilansowego⁵⁸¹, zgodnie z którymi w sprawozdaniu finansowym wykazywane są w odrębnych pozycjach:

- kapitały własne,
- zobowiązania długoterminowe, które obejmują zarówno instrumenty o terminie wymagalności (zwrotu lub wykupu) powyżej roku, jak też te instrumenty, które są bezterminowe i nie podlegają zwrotowi (np. akcje, dotacje),
- zobowiązania krótkoterminowe, które obejmują instrumenty o terminie wymagalności (zwrotu lub wykupu) do 12 miesięcy.

Środki pozyskane na okresy krótkie są wykorzystywane w podstawowej działalności operacyjnej, gdzie zwykle są inwestowane w środki obrotowe zużywane w produkcji lub usługach. Natomiast środki pieniężne pozyskane bezterminowo lub na okresy dłuższe, finansują rozwój przedsiębiorstwa.

Bez względu na podział wynikający z prawa bilansowego, finansowanie długoterminowe obejmuje zarówno kapitał własny jak i środki pieniężne obce o charakterze zwrotnym (zobowiązania długoterminowe).

⁵⁸⁰ A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2016, s. 266.

⁵⁸¹ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2021, poz. 217), także: Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej oraz Krajowe Standardy Rachunkowości.

<https://www.gov.pl/web/finanse/krajowe-standardy-rachunkowosci>

https://www.knf.gov.pl/o_nas/wspolpraca_miedzynarodowa/unia/regulacje_i_dokumenty_powiazane/ias_ifrs

Kapitał własny to w pierwszej kolejności **finansowanie wewnętrzne** ze strony właścicieli, którzy wnoszą środki pieniężne do przedsiębiorstwa w celu wywierania na nie wpływu. Wówczas środki wnoszone przez inwestora – właściciela, udziałowca (akcjonariusza), są podstawą do zbudowania majątku przedsiębiorstwa (aktywów) i do podjęcia inwestycji, które mają generować przyszłe zyski w bliższym lub dalszym horyzoncie czasowym.

Tabela 32. Wybrane źródła finansowania długoterminowego – kapitał własny wnoszony przez właścicieli

Źródło finansowania		Okres dysponowania środkami	Koszt w przedsiębiorstwie	Ryzyko przedsiębiorcy – właściciela
1) kapitał wniesiony przez właściciela, w tym:	a) przez przedsiębiorcę, którym jest osoba fizyczna prowadząca działalność we własnym imieniu	bez terminu, bez obowiązku zwrotu	wypłata całości lub części zysku	utrata środków w razie upadłości
	b) przez współnika spółki kapitałowej w zamian za udziały (udziałowiec) lub akcje (akcjonariusz)	bez terminu, bez obowiązku zwrotu	dywidenda, czyli wypłata całości lub części zysku	utrata środków w razie upadłości
2) kapitał pozyskany przez spółkę akcyjną z dodatkowej emisji akcji:	a) od akcjonariuszy, którzy kupują akcje w celach inwestycyjnych lub spekulacyjnych (akcjonariat rozproszony)	bez terminu, bez obowiązku zwrotu	dywidenda, czyli wypłata części zysku	wrogie przejęcie przez „rozwodnienie” akcji założycielskich
3) kapitał wniesiony przez inwestora na prawach współnika (<i>private equity</i>), w tym:	a) fundusz venture capital (inwestor zbiorowy)	okres umowny (3–10 lat)	dywidenda oraz ew. koszt wykupu udziałów po zakończeniu okresu umownego	utrata kontroli
	b) fundusz anioła biznesu (inwestor indywidualny)	okres umowny (3–10 lat)	dywidenda oraz ew. koszt wykupu udziałów po zakończeniu okresu umownego	utrata kontroli

Źródło: Opracowanie własne.

W początkowej fazie funkcjonowania przedsiębiorstwa, właściciele wnoszą **kapitał podstawowy**, który jest wnoszony bezterminowo i bezzwrotnie. Ewentualny zwrot z kapitału jest uzależniony od poziomu zysku oraz od autonomicznej decyzji inwestorów w sprawie wypłaty dywidendy. Wynagrodzenie za udostępniony kapitał jest kosztem obciążającym przedsiębiorstwo, a zasady wypłaty tego wynagrodzenia są uzależnione od formy organizacyjnej, w jakiej działa przedsiębiorca:

- jeżeli inwestorem jest osoba fizyczna, która podejmuje działalność gospodarczą we własnym imieniu jako przedsiębiorca, to samodzielnie

decyduje o tym, w jakim czasie i w jakiej kwocie wypłaca sobie zysk stanowiący wynagrodzenie za zainwestowane środki⁵⁸²,

- jeżeli inwestorem jest udziałowiec lub akcjonariusz, który wniósł kapitał do spółki kapitałowej w zamian za jej udziały lub akcje, wypłata dywidendy stanowiącej wynagrodzenie za kapitał jest uzależniona od poziomu zysku oraz od decyzji zgromadzenia wspólników⁵⁸³.

Szczególne formy organizacyjne, jaką jest spółka akcyjna, umożliwiają pozyskanie dodatkowego kapitału poprzez emisję akcji i ich sprzedaż na rzecz akcjonariatu rozproszonego. **Emisja akcji** może mieć charakter:

- emisji publicznej, która jest propozycją nabycia papierów wartościowych, skierowaną do nieoznaczonego adresata,
- emisji prywatnej, która polega na złożeniu oznaczonemu adresatowi oferty nabycia części akcji lub całego ich pakietu.

Inwestorzy kupują akcje w celach inwestycyjnych lub spekulacyjnych, licząc na dywidendę lub wzrost ceny akcji w obrocie giełdowym lub pozagiełdowym. Z punktu widzenia emitenta, jest to bardzo atrakcyjna forma finansowania, gdyż sprzedaż akcji nie jest obciążona obowiązkiem wykupu, co oznacza, że jest to finansowanie bezterminowe. Dodatkowo, ewentualne koszty w postaci dywidendy są fakultatywne i uzależnione od decyzji akcjonariuszy większościowych.

Całe ryzyko finansowe ponoszą nabywcy akcji. Natomiast podstawowe ryzyko ponoszone przez założycieli, to prawdopodobieństwo utraty kontroli w efekcie wrogiego przejęcia przez podmiot zewnętrzny, skupujący rozproszone akcje na rynku wtórnym. Jest to możliwe wówczas, gdy założyciele dopuszczą do nadmiernego „rozwodnienia” akcji założycielskich poprzez zmniejszenie ich udziału procentowego w powiększonej puli akcji.

Trzecia ze wskazanych w tabeli form finansowania kapitałem własnym, odnosi się do kapitału właścicielskiego wnoszonego na określony czas. Ten warunek wypełniają **fundusze Private Equity**, które dokonują inwestycji w początkujące lub dłużej działające przedsiębiorstwa na niepublicznym rynku w zamian za udziały lub akcje.

Fundusze są zarządzane przez kadrę zarządczą, która specjalizuje się w inwestycjach kapitałowych. Natomiast dostawcami kapitału dla funduszy Private Equity są instytucje finansowe, organizacje państwowe, podmioty gospodarcze oraz zamożne osoby prywatne⁵⁸⁴. Kapitałodawcy oczekują zysków

⁵⁸² Zasady prowadzenia działalności gospodarczej reguluje ustawa z dnia 6 marca 2018 r. Prawo przedsiębiorców (Dz.U. z 2021 r. poz. 162 ze zm.).

⁵⁸³ Zasady powstawania i funkcjonowania spółek kapitałowych reguluje ustawa z dnia 5 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2020 r. poz. 1526 ze zm.).

⁵⁸⁴ <https://www.private-equity.pl/fundusz-private-equity/>

kapitałowych w formie corocznej dywidendy oraz przyszłych zysków ze sprzedaży udziałów z chwilą wyjścia z danej inwestycji.

Wzajemne relacje – między funduszem Private Equity jako inwestorem strategicznym, a przedsiębiorcą otrzymującym środki pieniężne – kształtuje własność udziałów (lub akcji). Fundusz oferuje kapitał oraz wiedzę w zamian za objęcie udziałów w takiej ilości, która daje mu wpływ na zarządzanie przedsiębiorstwem i prawo do podejmowania kluczowych decyzji. Stąd przedsiębiorca funkcjonujący w prostej formie organizacyjnej (np. jako jednoosobowa działalność gospodarcza) musi liczyć się z koniecznością przekształcenia formy organizacyjnej w jedną ze spółek kapitałowych (np. spółkę komandytową, spółkę z o.o. lub spółkę akcyjną), których zasady funkcjonowania określają przepisy prawa gospodarczego.

Udziały inwestora strategicznego podlegają odsprzedaży w terminie umownym, obejmującym okres od 3 do 10 lat (w Polsce przyjmuje się okres od 3 do 7 lat). Prawo pierwokupu udziałów ma przedsiębiorca będący założycielem i właścicielem pierwotnym przedsiębiorstwa, jeżeli jednak nie ma on wystarczających środków, do sprzedaży dochodzi na wolnym rynku.

Z perspektywy przedsiębiorców poszukujących podmiotów skłonnych za-inwestować w ich działalność, jako inwestorów z sektora Private Equity wyróżnia się głównie:

- fundusze Venture Capital, czyli inwestorów profesjonalnych, którzy zarządzają powierzonymi środkami finansowymi pozyskanymi od różnych inwestorów finansowych i niefinansowych na rynkach kapitałowych,
- aniołów biznesu, czyli bezpośrednich dostawców kapitału będących osobami fizycznymi, którzy sami osiągnęli sukces jako przedsiębiorcy i są skłonni zainwestować posiadane nadwyżki.

Fundusze Private Equity to przykład tzw. smart money, czyli formy inwestycji, która poza kapitałem obejmuje także mentoring i doradztwo. Inwestor, który wnosząc określony kapitał staje się udziałowcem spółki, wspiera ją swoją wiedzą i doświadczeniem i pomaga jej w rozwoju, co niekiedy jest dużo bardziej pożądane niż samo finansowanie. Stąd inwestorzy z sektora Private Equity są inwestorami aktywnymi, wspierającymi przedsiębiorstwo w realizacji programu rozwoju.

Z perspektywy inwestorów, poszukujących zysków kapitałowych, na inwestycję z funduszy Private Equity mogą liczyć przedsiębiorcy, którzy:

- podejmują innowacyjną, technologiczną działalność typu start-up, obarczoną wysokim ryzykiem, ale jednocześnie mogącą przynosić ponadprzeciętne zwroty z inwestycji,
- działają na rynku od pewnego czasu, ze sprawdzonym i potwierdzonym przez rynek modelem biznesowym, z regularnymi przychodami.

W tej formie finansowania długoterminowego ryzyko finansowe lokuje się po stronie inwestora, który może uzyskać ponadprzeciętne zyski, lecz może także utracić cały zainwestowany kapitał. Stąd tę formy finansowania określa się często jako kapitał lub fundusz wysokiego ryzyka. Natomiast po stronie przedsiębiorcy jako pierwotnego właściciela, istnieje nie tyle ryzyko finansowe, co ryzyko utraty kontroli nad własnym przedsiębiorstwem. Po stronie przedsiębiorcy powstają także konkretne koszty, stanowiące zapłatę za udostępniony kapitał, w tym:

- coroczna utrata części zysku wypłacanego jako dywidenda,
- koszt wykupu udziałów po upływie okresu umownego,
- fakultatywnie – opłata za zarządzanie (management fee).

Fundusze działające w Polsce są w większości dostępne na platformach w sieci internetowej.

Tabela 33. Wybrane fundusze Private Equity

Administrator funduszu	e-adres
Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych (PSIK),	https://psik.org.pl/
European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA)	https://www.eesc.europa.eu/pl/node/55776
Fundusze Venture Capital Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, Działanie 3.1, Inicjowanie działalności innowacyjnej (POIG 3.1),	https://www.private-equity.pl/poig-3-1-parp-fundusze-vc/
Krajowy Fundusz Kapitałowy (KFK),	https://pfrventures.pl/kfk
Fundusz Capital Bridge Alfa nadzorowany przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju (Alfa NCBR),	https://www.private-equity.pl/bridge-alfa-ncbr-fundusze/

Zródło: Opracowanie własne.

Lista funduszy prezentowana na tych (i innych) stronach internetowych, jest jedynie przykładowa i nie obejmuje szeregu formalnych oraz nieformalnych grup inwestorskich, które funkcjonują zarówno w Polsce jak i za granicą. Dla przedsiębiorców krajowych nie ma żadnych ograniczeń co do wyboru funduszu Private Equity – krajowy czy zagraniczny. Istotne jest spełnienie warunków, umiejętność pozyskania inwestora i przyjęty model biznesowy.

Kapitał podstawowy wniesiony przez właścicieli, służy do zbudowania przedsiębiorstwa, czyli do zakupu i zorganizowania w jedną sprawną całość składników majątkowych, dzięki którym możliwa jest aktywność gospodarcza. Środki wypracowane w toku działalności przedsiębiorstwa stanowią źródło wewnętrznego finansowania.

Tabela 34. Wybrane źródła finansowania długoterminowego – środki pieniężne wypracowane w toku działalności

Źródło finansowania		Okres dysponowania środkami	Koszt w przedsiębiorstwie	Ryzyko przedsiębiorcy
1) kapitał własny, wypracowany w toku działalności:	zatrzymany i reinwestowany zysk	bez terminu	brak	Brak
2) środki pieniężne, które zostały zaoszczędzone (na podatku)	amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych oraz związany z tym efekt tarczy podatkowej	bez terminu	brak	Brak

Źródło: Opracowanie własne.

Pierwszym z wymienionych źródeł jest zatrzymany i **reinvestowany zysk**, przy czym wielkość pozyskanego w ten sposób źródła finansowania jest limitowana wielkością faktycznie wypracowanego zysku⁵⁸⁵. Jednak zatrzymanie zysków w spółce ogranicza lub likwiduje możliwość wypłaty dywidendy. Z drugiej strony, reinwestowane zyski mogą generować większe zyski w następnych okresach obrachunkowych, co może przyczynić się do wzrostu przyszłych dywidend. Do właścicieli kapitału przedsiębiorstwa należy więc decyzja, jaka część zysku zostanie wyprowadzona z przedsiębiorstwa w postaci wypłaty dywidendy, a jaka reinwestowana w dalszą działalność⁵⁸⁶.

Jako drugie standardowe źródło finansowania operacyjnego można wskazać **amortyzację**, która odzwierciedla systematyczne zużywanie się określonych składników majątkowych (środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych) wskutek ich wykorzystywania dla celów prowadzonej działalności gospodarczej. W związku ze zużywaniem się składników majątkowych stopniowo spada ich wartość, a odpisy amortyzacyjne dokonywane zgodnie z odrębnymi przepisami – mogą być zaliczane do kosztów podatkowych. Konstrukcja podatku dochodowego powoduje, że odpisy amortyzacyjne zmniejszają podstawę opodatkowania, a w efekcie podatek jest mniejszy. Ten efekt nazywany jest tarczą podatkową, a uzyskana korzyść jest łatwo wyliczalna jako wynik mnożenia: (odpis amortyzacyjny x stawka podatkowa). Tarcza podatkowa pozwala zatrzymać w przedsiębiorstwie wyliczoną w ten sposób kwotę, która w innym przypadku zostałaby utracona w postaci podatku uiszczanego na rzecz budżetu państwa. W tym ujęciu finansowanie wewnę-

⁵⁸⁵ A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2016, s. 268.

⁵⁸⁶ A. Damodaran, *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*. Helion, Gliwice 2017, s. 1014.

trzone przy wykorzystaniu amortyzacji polega na przekierowaniu strumienia środków pieniężnych do wewnątrz przedsiębiorstwa.

W żadnym z opisanych obu przypadków przedsiębiorstwo nie tylko nie ponosi dodatkowych kosztów, ale też nie wiąże się z nimi żadne ryzyko, co pozwala uznać finansowanie operacyjne za atrakcyjną formę finansowania.

Żadna forma finansowania nie może się jednak równać z **dotacją**. Pod tym określeniem kryją się środki otrzymywane bezzwrotnie, obciążone tak małymi kosztami i ryzykiem, że nie wywierają one znaczącego wpływu na decyzję o wyborze tej formy finansowania.

Tabela 35. Wybrane źródła finansowania długoterminowego – dotacje

Źródło finansowania		Okres dysponowania środkami	Koszt w przedsiębiorstwie	Ryzyko przedsiębiorcy
1) dotacja (subwencja, dopłata)	pozyskana z budżetu Unii Europejskiej, budżetu państwa, budżetu jednostki samorządu terytorialnego	bez terminu, bez obowiązku zwrotu	koszty przygotowania aplikacji do instytucji finansującej	zwrot środków i kara w razie niewłaściwego wykorzystania środków
2) crowdfunding	finansowanie społeczno-ściowe realizowane w sieci internetowej poprzez dużą liczbę drobnych, jednorazowych wpłat od osób zainteresowanych projektem	bez terminu, bez obowiązku zwrotu	koszt przygotowania prezentacji na platformie oraz graty dla wpłacających	brak

Źródło: Opracowanie własne.

Podstawowym źródłem tego finansowania zewnętrznego są **dotacje** (subwencje, dopłaty). Według definicji ekonomicznej, opartej na zapisie ustawowym – dotacje to kwoty, mające charakter jednostronnego świadczenia, wypłacane ze środków publicznych na rzecz przedsiębiorców i innych instytucji spoza sektora publicznego, ale także inne przepływy pieniężne między różnymi podmiotami sektora publicznego, lecz mające taki sam charakter⁵⁸⁷. Z punktu widzenia przedsiębiorcy funkcjonującego na konkurencyjnym rynku, istotne jest to, że dotacje są środkami otrzymanymi nieodpłatnie, przy czym finansującym jest instytucja sektora finansów publicznych. Środki mogą pochodzić z budżetu państwa, jednostki samorządu terytorialnego, Unii Europejskiej.

Cechą charakterystyczną finansowania dotacyjnego jest dostępność, ale także znaczny formalizm w zakresie wnioskowania, co skutkuje kosztami związanymi z redagowaniem wniosków. Ponadto środki przyznawane są do

⁵⁸⁷ P. Małecki, *Dotacje w prawie podatkowym*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2011, s. 11.

wykorzystania w określony sposób i na określone cele. Każde odstępstwo od warunków umownych powoduje utratę prawa do wsparcia i w skrajnych przypadkach – konieczność zwrotu środków oraz obowiązek uiszczenia kary w postaci odsetek. Ryzyko to może być jednak całkowicie zniesione przez dochowanie należytej staranności ze strony przedsiębiorcy.

Natomiast całkowicie pozbawiony formalizmu jest **crowdfunding**, którego najprostsze rozumienie wynika z zestawienia dwóch angielskich słów: *crowd* czyli tłum oraz *funding*, czyli finansowanie. Stąd określenie to jest często zastępowane terminem „finansowanie społecznościowe”. Według najprostszej definicji, crowdfunding to forma zbierania funduszy, zwykle za pośrednictwem platformy internetowej, od szerokiej puli osób popierających daną inicjatywę⁵⁸⁸.

W tej formie finansowania najistotniejsza jest dostępność, gdyż crowdfunding jest realizowany w sieci internetowej, na ogólnie dostępnych platformach⁵⁸⁹, w następujący sposób:

- inicjator projektu inwestycyjnego przedstawia swój pomysł, wskazuje kwotę potrzebną na jego zrealizowanie,
- każdy użytkownik sieci internetowej może wesprzeć dany projekt – bezpłatnie lub w zamian za premię, którą stanowi najczęściej przedmiot lub usługa niewielkiej wartości (wielkość premii zależy od wielkości przekazanej kwoty).

Środki pieniężne poszukiwane przez przedsiębiorcę dla zrealizowania projektu inwestycyjnego, zostają pozyskane w drodze otrzymania przez niego wielu małych wpłat, tzw. *micropayments*. Ich znaczenie leży nie tyle w wielkości pojedynczej wpłaty, co w ich ilości, a powodzenie zależy od zaangażowania dużej ilości osób (czyli tłumu) przekazującej pieniądze na realizację założonego celu. Ten sposób finansowania zapewnia dostęp do potencjalnie nieskończonego zbioru jednostkowych kapitałodawców.

Zasadnicze koszty leżące po stronie przedsiębiorcy to koszt związany z prezentacją pomysłu inwestycyjnego, koszt nagród dla wpłacających, opłata za korzystanie z platformy crowdfundingowej. Zbiórka środków w ramach crowdfundingu jest czasochłonna, a zakres korzyści zależy od sprawności w przyciągnięciu inwestorów, jednak finansowanie społecznościowe może być interesujące dla każdego przedsiębiorcy ze względu na całkowity brak ryzyka po jego stronie.

Zdecydowanie inne skutki dla przedsiębiorcy niesie ze sobą **finansowanie wierzycielskie**. Podstawową jego cechą jest zwrotność środków pieniężnych, udostępnionych na ściśle określony czas za ustalonym wcześniej wynagro-

⁵⁸⁸ K.E. Wilson, M. Testoni, *Improving the Role of Equity Crowdfunding in Europe's Capital Markets*, SSRN Electronic Library, 2014. p. 2.

⁵⁸⁹ Np. Kickstarter, Startnext, Wspieram.to.

dzeniem. Rodzi to określone konsekwencje po stronie przedsiębiorcy, gdyż instrumenty dłużne nakładają na przedsiębiorcę zobowiązanie do spłaty oraz do zapłacenia wynagrodzenia (odsetek) za udostępnione środki. Ponadto kapitałodawca może domagać się zaspokojenia roszczeń w drodze egzekucji, jeśli przedsiębiorca nie wywiązuje się ze zwrotu środków⁵⁹⁰.

Tabela 36. Wybrane źródła finansowania długoterminowego – finansowanie wierzycielskie

Źródło finansowania		Okres dysponowania środkami	Koszt w przedsiębiorstwie	Ryzyko przedsiębiorcy
1) kredyt bankowy (inwestycyjny)	środki pieniężne o charakterze zwrotnym, udzielone przez bank komercyjny na ustalonych warunkach	okres umowny, z obowiązkiem zwrotu w terminie zapadalności	koszt kredytu (odsetki i inne opłaty), a w razie utraty zdolności do spłaty, także koszty egzekucji	utrata składników majątkowych stanowiących zabezpieczenie – w razie braku spłaty
2) pożyczka	środki pieniężne o charakterze zwrotnym, udzielone przez instytucję finansową lub podmiot niefinansowy na ustalonych warunkach	okres umowny, z obowiązkiem zwrotu w terminie zapadalności	koszt pożyczki (odsetki i inne opłaty), a w razie utraty zdolności do spłaty, także koszty egzekucji	utrata składników majątkowych stanowiących zabezpieczenie – w razie braku spłaty
3) emisja obligacji komercyjnych z ustalonym terminem wykupu	środki pieniężne pozyskane od inwestorów, którzy kupują obligacje komercyjne przedsiębiorstw w celach inwestycyjnych (jako papier wartościowy o charakterze pożyczki)	okres umowny, z obowiązkiem wykupu w terminie zapadalności	odsetki jako wynagrodzenie za udostępnione środki pieniężne	brak
4) leasing	możliwość korzystania ze środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych należących do leasingodawcy, bez konieczności ich zakupu	okres umowny	koszty leasingu jako wynagrodzenie dla leasingodawcy za udostępnienie przedmiotów leasingu	wysoka kara za brak płatności czynszu leasingowego oraz za zerwanie umowy leasingu

Źródło: Opracowanie własne.

Najbardziej powszechnym instrumentem dłużnym jest **kredyt bankowy** – rozpowszechniony zarówno wśród małych przedsiębiorstw, jak i wśród dużych spółek giełdowych. Banki udzielają kredytów długo- i krótkoterminowych, przy czym działające w Polsce banki komercyjne kierują się zasadą, że kredyty długoterminowe są kredytami celowymi, przyznawanymi na cele inwestycyjne, a kredyty krótkoterminowe są kredytami obrotowymi, do wykorzystania w bieżącej działalności przedsiębiorstwa. Jedną z opcji są także kredyty od-

⁵⁹⁰ A. Damodaran, *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*. Helion, Gliwice 2017, s. 759.

nawialne w linii kredytowej, w ramach której środki są udostępniane wedle potrzeb, saldo ujemne zmniejsza się z każdą wpłatą, a odsetki są naliczane wyłącznie od salda debetowego.

W każdym przypadku kosztem długu są odsetki (i inne opłaty bankowe). Na dostępność kredytu wpływa dokonywana przez bank ocena zdolności przedsiębiorstwa do spłaty zadłużenia. Banki komercyjne ostrożnie podchodzą do oceny zdolności kredytowej podmiotów i niejednokrotnie żądają zabezpieczenia. Zasadnicze ryzyko przedsiębiorcy, finansującego się instrumentem dłużnym polega na tym, że jeżeli na skutek różnych okoliczności – wewnętrznych lub zewnętrznych – przedsiębiorstwo utraci płynność finansową, czyli zdolność do wywiązywania się ze zobowiązań, bank przejmie jego majątek w zamian za niespłacone zobowiązania.

Podobnie ocenić należy **pożyczkę** jako instrument dłużny. W odróżnieniu od kredytu bankowego, pożyczkę można pozyskać zarówno od podmiotów, które prowadzą działalność finansową, jak też od podmiotów, które takiej działalności nie prowadzą. Poza instytucją finansową, pożyczkodawcą może być także inna spółka kapitałowa, udziałowiec, znajomy, członek rodziny.

Duże spółki publiczne, obok zaciągania kredytów bankowych, pozyskują także środki w drodze emisji i sprzedaży **obligacji komercyjnych**. Obligacja jest formą pożyczki zaciąganej na rynku publicznym lub niepublicznym. Zgodnie z umową, emitent obligacji (pożyczkobiorca) zobowiązuje się spłacić pożyczkę i odsetki w terminie ustalonym w umowie. Obligacje mogą być zabezpieczone całkowicie lub częściowo na majątku emitenta, albo nie zabezpieczone⁵⁹¹.

Podobnie jak w przypadku kredytu, wadą korzystania z finansowania w formie obligacji jest zwiększenie ryzyka działalności, gdyż przedsiębiorstwo musi wykupić obligacje zgodnie z warunkami emisji, niezależnie od bieżącej sytuacji finansowej.

Przedsiębiorstwo ponosi koszty emisji obligacji, koszty obsługi, koszty publicznego udostępniania informacji o sytuacji finansowej, koszty oprocentowania. Jednak ryzyko lokuje się głównie po stronie nabywcy walorów, a nie po stronie emitenta obligacji – szczególnie wówczas, gdy obligacje nie są zabezpieczone na majątku emitenta. W razie trudności emitenta ze zgromadzeniem środków na wykup obligacji, konsekwencje finansowe ponoszą pożyczkodawcy, którzy mogą nie odzyskać środków udzielonych pod papiery wartościowe.

Oprócz kredytów, pożyczek oraz obligacji komercyjnych, jako alternatywne źródło zewnętrznego finansowania długoterminowego wymienia się także **leasing**⁵⁹². Jest to odmienny instrument wierzycielski, powiązany nie

⁵⁹¹ A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2016, s. 272.

⁵⁹² Patrz: *Finanse przedsiębiorstwa*, red. L. Szyszko, PWE, Warszawa 2000, s. 17, D. Krzezińska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2000,

tyle ze środkami pieniężnymi, co z aktywami. Według definicji ustawowej⁵⁹³ leasing polega na finansowaniu – na podstawie umowy leasingu – inwestycji, bez konieczności nabywania przez korzystającego na własność dobra inwestycyjnego, będącego przedmiotem leasingu.

W ramach umowy leasingu leasingodawca (finansujący) dokonuje zakupu przedmiotu leasingu i oddaje do użytkowania leasingobiorcy na określony czas. W zamian za to leasingobiorca (korzystający) uiszcza raty leasingowe przez okres umowny, dysponując jednocześnie opcją wykupu przedmiotu po zakończeniu umowy. Umowa opiera się na założeniu, że własność dóbr inwestycyjnych nie jest konieczna do osiągnięcia zysku z działalności gospodarczej, gdyż zysk ten można osiągnąć korzystając również z cudzych dóbr inwestycyjnych, a opłaty za korzystanie z tych dóbr uiszczane są z przychodów uzyskiwanych na skutek korzystania z cudzego dobra⁵⁹⁴. W tym rozumieniu leasing jest formą finansowania oraz kredytowania inwestycji przy braku środków na nabycie składników majątkowych.

Dostępność tego finansowania jest większa, niż dostępność kredytu, gdyż leasingodawcy mają wobec przedsiębiorców nieco mniejsze wymagania w zakresie rentowności i zabezpieczenia. Ponadto zabezpieczeniem umowy jest przedmiot leasingu, pozostający własnością leasingodawcy przez cały czas trwania umowy. Ten warunek umowy jest także zagrożeniem dla leasingobiorcy, gdyż w razie utraty przez przedsiębiorstwo zdolności do spłaty miesięcznego czynszu – leasingodawca niezwłocznie przejmuje przedmiot leasingu. Ryzyko leasingobiorcy obejmuje także wysokie kary pieniężne ze opóźnienia w spłacie czynszu oraz za zerwanie umowy leasingu przed upływem okresu umownego.

7.4. Oszczędności przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w Polsce

Oszczędności to część bieżącego dochodu (a więc także produkcji), którą gospodarstwa domowe odkładają na przyszłą konsumpcję⁵⁹⁵. W teorii konsumpcji oszczędności ujmowane są jako różnica pomiędzy dochodami a bieżącą konsumpcją, zatem oszczędzanie to powstrzymywanie się konsumenta, czy też gospodarstwa domowego od bieżącej konsumpcji na rzecz jej zwiększania w przyszłości.

s. 51, A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2016, s. 332, A. Damodaran, *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*, Helion, Gliwice 2017, s. 766.

⁵⁹³ Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. z 2020 r., poz. 1740 ze zm.), art.709¹.

⁵⁹⁴ J. Poczobut: *Umowa leasingu w prawie krajowym i podatkowym*, Wydawnictwo Prawnicze PWN, Warszawa 1996, s. 34.

⁵⁹⁵ D. Begg, *Mikroekonomia*, PWE, Warszawa 1999, s. 553; P. Samuelson, W. Nordhaus, *Ekonomia 1*, PWN, Warszawa 1997.

Jednakże definicje te mówią jedynie o pozostających środkach, a nie o formie aktywności ludzkiej, związanej z procesem oszczędzania. W rzeczywistości proces oszczędzania jest dużo bardziej złożony i wielowymiarowy. Proces oszczędzania łączy ze sobą przeszłość (nagromadzony majątek) z teraźniejszością (oszczędności z dochodu) i z przyszłością (odłożona konsumpcja)⁵⁹⁶.

Decyzja o oszczędzaniu podejmowana jest przez gospodarstwa domowe, a głównym czynnikiem wpływającym na oszczędności jest wysokość dochodów.

Oszczędności gospodarstw domowych odgrywają ważną rolę nie tylko w ujęciu mikroekonomicznym (dla optymalizacji procesów zarządzania finansami osobistymi), ale także w ujęciu makroekonomicznym z perspektywy procesów wzrostu gospodarczego⁵⁹⁷.

Aktualnie coraz wyraźniej zauważa się potrzebę mobilizacji oszczędności polskich gospodarstw domowych. Spowodowane jest to przede wszystkim przez⁵⁹⁸:

- dążenie do zwiększenia suwerenności ekonomicznej gospodarki poprzez wzrost udziału krajowych źródeł finansowania inwestycji,
- wzrost zapotrzebowania banków na stabilne, długoterminowe źródła finansowania akcji kredytowej,
- niekorzystne trendy demograficzne skutkujące rosnącymi obciążeniami budżetu państwa z tytułu wypłat dla coraz liczniejszej grupy osób przechodzących na emeryturę,
- przewidywany niski poziom stopy zastąpienia uzyskiwany przez przyszłych emerytów w ramach obowiązkowej części systemu zabezpieczenia emerytalnego,
- potrzebę zwiększenia bezpieczeństwa ekonomicznego rodzin m.in. poprzez ograniczenie występowania zjawiska nadmiernego zadłużenia oraz wzrost oszczędności buforowych i w konsekwencji wzrost odporności gospodarstw domowych na szoki wydatkowe i dochodowe.

Wyróżnić można⁵⁹⁹ **oszczędzanie krótkoterminowe** (do kilku lat) i **oszczędzanie długoterminowe** obejmujące dziesięciolecia wydają się zagadnieniami o bazowo zbliżonym charakterze. Są one jednak zasadniczo różne

⁵⁹⁶ B. Liberda, *Przezorność: kto oszczędza w Polsce*, Wydawnictwa Uniwersytetu Warszawskiego, 2013.

⁵⁹⁷ G. Rytelewska, A. Kłopotcka, *Wpływ czynników demograficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce*. Bank i Kredyt 41/1, 2010.

⁵⁹⁸ A. Kłopotcka, *Sklonność gospodarstw domowych do oszczędzania a wiedza finansowa*, Bank i Kredyt 49(5), 2018, 461–492.

⁵⁹⁹ R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste. Kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, Wydawnictwo Difin, Warszawa, 2016; E. Bogacka-Kisiel, *Zachowania-produkty-strategie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, 2012, s. 105.

z uwagi na czynniki wpływające na indywidualną percepcję osób oszczędzających. Najlepszym przykładem oszczędności długoterminowych są oszczędności dokonywane w celu emerytalnym⁶⁰⁰.

Wyszczególnić można **oszczędności bieżące**⁶⁰¹, akumulowane w okresie miesiąca czy roku, stanowiące element budżetu gospodarstwa domowego oraz **oszczędności zgromadzone do określonego momentu** w gospodarstwie domowym, będące elementem bilansu gospodarstwa domowego. W przypadku tych drugich używa się określenia **majątek**, w skład którego wchodzi majątek materialny (rzeczowy) oraz majątek finansowy. Zarówno jeden, jak i drugi jest przedmiotem decyzji finansowych gospodarstw domowych. Niemniej jednak jedynie majątek finansowy określany także jako aktywa finansowe jest przedmiotem działania instytucji finansowych. W związku z tym gospodarstwa domowe realizują swoje potrzeby przez korzystanie z ich produktów finansowych. Usługi świadczone przez doradców finansowych w zakresie tzw. *wealth management*⁶⁰², czy *private banking*⁶⁰³ najczęściej obejmują doradztwo w zakresie zarządzania całym majątkiem gospodarstw domowych.

Mówiąc o oszczędnościach gospodarstw domowych wyróżniamy:

- **oszczędności depozytowe**, zgromadzone na kontach w bankach, wzrastających o naliczane odsetki,
- **oszczędności finansowe** (razem z depozytowymi), zgromadzone w postaci środków (aktywów) na rachunkach w bankach, biurach maklerskich, funduszach inwestycyjnych, ubezpieczeniowych. Ich wartość może się zmieniać w zależności od zmian niezależnych od decyzji oszczędzających np. zmian wartości jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych. Ich elementem są również oszczędności przymusowe w OFE. Wiedzę na ich temat czerpiemy ze sprawozdawczości poszczególnych instytucji finansowych, a także szacunkowych informacji na temat gotówkowych zasobów w gospodarstwach domowych,
- **oszczędności brutto**, dotyczące wszystkich „pozycji oszczędnościowych” ujmowane w badaniach budżetów domowych, czyli również informacje na

⁶⁰⁰ E. Bogacka-Kisiel, *Zachowania-produkty-strategie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, 2012, s. 105.

⁶⁰¹ R. Milic-Czerwiak, *Finanse osobiste. Kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, Wydawnictwo Difin, Warszawa, 2016, s. 105.

⁶⁰² Jest to usługa zarządzania majątkiem, polegająca na planowaniu finansowym i niefinansowym spraw osób fizycznych a także inwestorów instytucjonalnych. Wealth management wiąże koordynowanie zespołu ekspertów w celu zaspokojenia potrzeb i wymagań klientów zamożnych. Wealth management wzbogacają rynek o bardzo innowacyjne rozwiązania, potrzebne inwestorom.

⁶⁰³ Jest to ogół usług świadczonych dla najbardziej zamożnych klientów indywidualnych, obejmujący przede wszystkim długoterminowe zarządzanie ich aktywami finansowymi oraz obsługę ich bieżących potrzeb finansowych.

temat zaciąganych i spłacanych kredytów w danym roku, przede wszystkim o charakterze inwestycyjnym,

- **oszczędności w postaci majątku rzeczowego**, zawierające nieruchomości, czyli mieszkania, domy, grunty itd. Źródłem informacji o jego wielkości są statystyki majątku gospodarstw domowych prowadzone w niektórych krajach, a także statystyki prowadzone przez instytucje międzynarodowe,
- **oszczędności w formie całego majątku gospodarstwa domowego** obejmujące zarówno oszczędności finansowe, jak i niefinansowe, tzw. „dorobek całego życia”.

W analizach kształtowania oszczędności w różnych grupach gospodarstw domowych najczęściej wykorzystywany jest wskaźnik określany jako **stopa oszczędzania** (So) obliczany według wzoru:

$$So = \frac{O}{Dr}$$

gdzie:

O – oszczędności

Dr – dochody rozporządzalne.

Biorąc pod uwagę wyniki badań budżetów domowych, stopę oszczędności oblicza się jako:

$$So = \left(1 - \frac{W}{Dr}\right) \times 100\%$$

gdzie:

W – wydatki.

Obliczana w ten sposób stopa oszczędzania (skłonność do oszczędzania) zawiera nie tylko oszczędności *sensu stricto*, ale także saldo kredytów i pożyczek oraz zmiany w majątku rzeczowym, jak również inne elementy „pozycji oszczędnościowych”, określane jako oszczędności *sensu largo*⁶⁰⁴.

Wyróżnić można dwa podstawowe źródła informacji o bieżących oszczędnościach gospodarstw domowych, a mianowicie wyniki badań budżetów gospodarstw domowych (ujęcie mikro) oraz rachunki narodowe dla sektorów instytucjonalnych gospodarki (ujęcie makro).

Badania budżetów gospodarstw domowych⁶⁰⁵ realizowane przez GUS zawierają miesięczne informacje o tzw. pozycjach oszczędnościowych po stronie dochodów (różnica pomiędzy przychodem netto a dochodem rozporządzalnym) oraz rozchodów (różnica pomiędzy rozchodami netto a wydat-

⁶⁰⁴ R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste. Kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2016, s. 107.

⁶⁰⁵ *Budżety gospodarstw domowych w 2019 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2020.

kami) przypadających na 1 osobę w gospodarstwie domowym. Wyszczególnić tu można następujące pozycje oszczędnościowe:

- lokaty (pobrane/wypłacone) oraz papiery wartościowe (sprzedaż/zakup),
- pożyczki i kredyty (zaciągnięte/splacone),
- pożyczki pieniężne udzielone osobom prywatnym (zwrot/udzielenie),
- ubezpieczenia na życie (otrzymane świadczenia/składki),
- majątek rzeczowy, a więc nieruchomości, środki trwałe użytkowane w gospodarstwie rolnym (sprzedaż/zakup, remont, modernizacja),
- sprzedaż użytkowych artykułów konsumpcyjnych (w tym przedmiotów trwałego użytku).

Z punktu widzenia jednostek, oszczędności stanowią odłożoną w czasie konsumpcję. Zakłada się, że decydent powinien tak rozłożyć strumień konsumpcji, aby zmaksymalizować funkcję użyteczności. Kluczowym czynnikiem w tych wyborach jest kwestia preferencji, wyrażających bieżące potrzeby, jak też określających stosunek konsumenta do teraźniejszości i przyszłości. Chociaż każdy z konsumentów (czy też oszczędzających) posiada różne preferencje, to ekonomiści starali się zidentyfikować pewne wspólne wszystkim ludziom czynniki, które decydowałyby o sposobie dzielenia dochodów na konsumpcję obecną i przyszłą. W literaturze przedmiotu funkcjonuje wiele różnych teorii dotyczących wpływu dochodu na konsumpcję i oszczędności. Do najpopularniejszych z nich należą: teoria dochodu absolutnego Johna Keynesa, teoria cyklu życia, którą rozwinął Franco Modigliani i teoria dochodu permanentnego Milтона Friedmana. Należy zaznaczyć, że trwa ciągły proces weryfikacji teorii konsumpcji i zarazem teorii oszczędności, skutkujący formułowaniem kolejnych koncepcji.

Tabela 37. Zestawienie teorii oszczędzania

Teoria	Twórca	Rok
Teoria dochodu absolutnego (bezwzględnego)	J.M Keynes	1936
Teoria dochodu relatywnego (względnego)	J.S. Duesenburry	1936
Teoria cyklu życia	F. Modigliani i R. Brumberg	1954
Teoria dochodu stałego (permanentnego)	M. Friedman	1957
Behawioralna hipoteza cyklu życia	H. Shefrin i R. Thaler	1988

Zródło: Opracowanie własne.

Pierwsza z teorii – **teoria dochodu absolutnego**, której autorem jest John Maynard Keynes zakłada, że konsumenci zwiększają konsumpcję wraz ze wzrostem dochodu rozporządzalnego, ale w stopniu mniejszym niż stopień wzrostu dochodu. Ponieważ im bardziej wzrasta dochód, w tym większym

stopniu rosną oszczędności. Zatem w miarę wzrostu dochodu krańcowa skłonność do konsumpcji maleje, natomiast krańcowa skłonność do oszczędzania wzrasta. W związku z tym, hipoteza dochodu absolutnego zakłada nieproporcjonalność oszczędności oraz konsumpcji względem dochodów. Oznacza to, że skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych przyporządkowanych do najniższej grupy dochodowej jest najniższa. Natomiast gospodarstwa domowe należące do wyższych grup dochodowych cechują się coraz wyższą skłonnością do oszczędzania⁶⁰⁶.

Ważną teorią, która pojawiła się pod koniec lat 40. była **teoria względnego dochodu** James'a S. Duesenberry'ego (1949). Hipoteza ta zakłada, iż poziom oszczędności zależy nie tylko od poziomu dochodów bezwzględnych i jego zmian, ale także od relacji do dochodów gospodarstw, stanowiących tzw. grupę odniesienia, a także od osiągniętego wcześniej poziomu konsumpcji. Gospodarstwa domowe porównują swoją konsumpcję z konsumpcją innych podmiotów i starają się im dorównać. Podobnie, porównują także obecny poziom konsumpcji z wcześniejszymi. W teorii tej zakłada się, że wyższa stopa konsumpcji gospodarstw uboższych jest wynikiem chęci dorównania lepiej sytuowanym. W związku z tym, sytuacja ta może zaburzać skłonność do oszczędzania danego gospodarstwa, gdyż będzie się ona kształtować w zależności od jego pozycji społecznej oraz zmian własnych dochodów, a także dochodów innych gospodarstw⁶⁰⁷. Zważywszy jednak na znaczenie przeszłej konsumpcji teoria ta różni się od podejścia prezentowanego później przez Modiglianiego i Brumberga, gdzie podmioty nie mają problemów ze zmianą przyzwyczajęń.

Największą popularnością cieszy się **hipoteza cyklu życia** Franco Modiglianiego i Richarda Brumberga (1954). Centralnym punktem teorii cyklu życia jest założenie, mówiące o tym, że ludzie planują swą konsumpcję w kategorii całego życia. Zatem użyteczność, jaką czerpią podmioty nie wynika jedynie z posiadanych aktywów i bieżącej konsumpcji, ale także z przyszłej. Funkcja użyteczności podlega ograniczeniu budżetowemu, które jest sumą zdyskontowanych dochodów z całego życia oraz aktywów. Okres życia konsumenta, czy też gospodarstwa domowego jest skończony i można go podzielić na poszczególne fazy: dzieciństwo, młodość, lata intensywnej aktywności zawodowej, wiek emerytalny. Fazy te mają istotny wpływ na wielkość i strukturę wydatków konsumpcyjnych, oszczędności oraz zadłużanie się. Według tej hipotezy gospodarstwa domowe w swych wydatkach uwzględniają nie tylko posiadane aktywa czyli nieruchomości, lokaty oraz bieżące dochody, ale także fazę cyklu życia. W pierwszym cyklu życia konsumenta jego wydatki

⁶⁰⁶ R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste. Kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, Wydawnictwo Difin, Warszawa, 2016, s. 110–111.

⁶⁰⁷ R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste. Kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, Wydawnictwo Difin, Warszawa, 2016, s. 110–111.

przewyższając zarówno dochody bieżące, jak i dochody stałe, przejawia się to w zaciąganiu kredytów, korzystając z pomocy rodziny itp. W drugim okresie życia, gdy perspektywa przejścia na emeryturę jest bliska, a więc spadku dochodów bieżących, wzrastają oszczędności. Jest to tzw. „trójkąt Modiglianiego”, który pokazuje, iż oszczędności (majątek) najpierw wraz z wiekiem rosną, a następnie, po przejściu na emeryturę spadają, by w chwili śmierci osiągnąć poziom bliski zeru.

W swojej koncepcji autorzy nie uwzględnili jednak transferów międzypokoleniowych, które polegają na wydłużaniu horyzontu planowania budżetowego poza cykl życia jednego pokolenia. Mogą one także przyjąć postać wyzwoleń konsumpcyjnych na rzecz rodziców, niemniej jednak najczęściej polegają na gromadzeniu oszczędności na rzecz podwyższenia poziomu życia własnych dzieci, czy wnuków⁶⁰⁸.

Kolejną teorią oszczędzania jest **teoria dochodu permanentnego** (stałego) zaproponowana w 1957 roku przez amerykańskiego noblistę Milтона Friedmana. Zgodnie z teorią wydatki konsumpcyjne nie zależą od dochodu bieżącego, a raczej od dochodu permanentnego rozumianego jako przeciętny dochód, który spodziewa się osiągnąć osoba w trakcie całego życia. Wybór pomiędzy konsumpcją w okresie bieżącym a oszczędzaniem zależy od preferencji jednostki odnośnie bieżącej i przyszłej konsumpcji. Teoria ta zakłada, że w ciągu życia głównym motywem oszczędzania jest chęć wyrównania konsumpcji. Z hipotezy dochodu permanentnego wynika, że tymczasowe zmiany dochodu nie wpływają znacząco na zachowanie konsumpcyjne jednostek. Można zaobserwować efekt rygla (zapadki).

Alternatywą dla hipotezy cyklu życia jest **behawioralna teoria cyklu życia (Behavioral Life Cycle Hypothesis – BLCH)** opracowana przez Hersha Sherfina i Richarda Thaler (1988). Pomimo, iż podejście behawioralne jest szczególnie często wykorzystywane w wyjaśnieniu zachowań inwestorów na rynkach kapitałowych, to istotne znaczenie odgrywa także w uzasadnieniu zachowań gospodarstw domowych w zakresie oszczędzania. Behawioralna hipoteza cyklu życia mówi, że wydatki ludzi zależą od czynników psychologicznych, w szczególności od samokontroli, rachunkowości mentalnej (*mental accounting*) oraz efektu perspektywy (*framing effect*)⁶⁰⁹.

Teoria samokontroli głosi, że w głowie każdego z nas jest hedonista (*doer*) oraz strateg (*planner*). Decyzje podejmowane są przez tego pierwszego, dla którego liczy się użyteczność w danym momencie. Nie bierze on pod uwagę długoterminowych skutków określonego zachowania. Strateg może jedynie próbować nakłaniać hedonistę do zmiany zachowania poprzez użycie woli lub

⁶⁰⁸ R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste. Kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, Wydawnictwo Difin, Warszawa, 2016, s. 110–111.

⁶⁰⁹ R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste. Kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, Wydawnictwo Difin, Warszawa, 2016, s. 114–115.

nałożenie zewnętrznych ograniczeń (np. uczestnictwo w programie regularnego oszczędzania, z którego wystąpieniem wiązą się określone natychmiastowe konsekwencje).

Z kolei teoria rachunkowości mentalnej mówi, że źródło pieniędzy ma znaczenie. Dochody z różnych źródeł mają różną użyteczność, często niezwiązaną z rzeczywistą ich wysokością. Ponadto, traktowane są oddzielnie. Shefrin i Thaler dzielą dochody na bieżące, trwałe majątek oraz przyszłe. Dochody bieżące są przeznaczane w całości na konsumpcję bez większych mentalnych ograniczeń. Konsumowanie majątku lub przyszłych dochodów wiąże się z kolei z dyskomfortem, co zmniejsza użyteczność takiej konsumpcji.

Efekt perspektywy sprawia, że różne formy przedstawienia tego samego zjawiska mogą prowadzić do odmiennych zachowań. Efektem słabej samokontroli i wydawaniem bieżących dochodów jest podążanie za nimi wydatków. Oszczędności natomiast stanowią nieliczne sukcesy samokontroli i dodatkowe dochody, niepostrzegane przez człowieka jako bieżące i nie przeznaczane na konsumpcję⁶¹⁰

Lista motywów oszczędzania opracowana przez J.M. Keynesa stanowi najczęściej wymienianą i analizowaną listą ośmiu motywów⁶¹¹. Wyróżnić tu można następujące motywy⁶¹²:

- ostrożności (*precautionary motive*) – tworzenie rezerwy na nieprzewidziane okoliczności,
- antycypowania przyszłych niższych dochodów (*life-cycle motive*), przeczności – gromadzenie środków na sfinansowanie potrzeb przyszłych,
- wyrachowania (*intertemporal substitution motive*) – wykorzystanie wysokiej stopy procentowej, przewidywalnego wzrostu wartości,
- poprawy stopy życiowej, zwiększenia dobrobytu (*improvement motive*),
- niezależności (*independence motive*) – realizacja własnych aspiracji, zamierzeń,
- przedsiębiorczości (*enterprise motive*) – tworzenie kapitału na realizację przyszłych projektów (spekulacyjnych lub biznesowych),
- pozostawienia spadku (*bequest motive*),
- skąpstwa (*avarice motive*) – oszczędzanie wynikające z niechęci do wydawania pieniędzy.

Coraz częściej lista motywów Keynesa uzupełniana jest o motyw dziewiąty: gromadzenie środków na zaliczkę, przedpłatę, wkład własny (*downpayment*

⁶¹⁰ R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste. Kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2016, s. 114–115.

⁶¹¹ J.M. Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, WN PWN, Warszawa 2003, s. 28.

⁶¹² R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste. Kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2016, s. 116–117.

motive), niezbędnych przy zakupie drogich artykułów, nieruchomości, np. samochodu, mieszkania⁶¹³.

W planowaniu działań wspierających długoterminowe oszczędzanie należy uwzględnić wiele czynników wpływających na to zjawisko, a analiza oparta wyłącznie na jednym z nich może nie odzwierciedlać w pełni rzeczywistości. Na poziom długoterminowych oszczędności wpływa bardzo wiele czynników, jak: poziom zamożności społeczeństwa, sytuacja gospodarcza, edukacja finansowa, rozwój rynku finansowego, poziom stóp procentowych czy zachęty fiskalne. Niezwykle istotny jest też etap życia/funkcjonowania oszczędzającego, poziom jego aktualnych potrzeb i dochodów. Kreowanie zachowań w obszarze długoterminowego oszczędzania wymaga ponadto podjęcia działań długofalowych, gdyż tylko takie przynieść mogą długotrwałe i pożądane efekty⁶¹⁴.

F. Modigliani wraz z R. Brumbergiem w artykule *Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data* wyróżnili cztery podstawowe powody oszczędzania:

1. Maksymalizacja użyteczności z konsumpcji (w dłuższym okresie), osiągnięta na skutek zmniejszania się dotychczasowej konsumpcji na rzecz oszczędności. Celem jest wzrost przyszłej konsumpcji poprzez zdobywanie dodatkowych zysków z wcześniej gromadzonych oszczędności (inwestowane są one w przeróżne aktywa);
2. Zmienność dotychczasowych dochodów, które podczas naszego życia nie równają się z naszymi preferowanymi poziomami konsumpcji (dodatnie oraz ujemne oszczędności w różnych okresach życia);
3. Motyw ostrożnościowy, który wynika z niepewności. Skłania on do oszczędzania i gromadzenia aktywów (różnorodnych) do zabezpieczenia przed nieprzewidywalnymi sytuacjami, które mogą przydarzyć się w życiu np: przejściowe zmniejszenie dochodów do stanu poniżej aktualnie pożądanej konsumpcji;
4. Zamiar posiadania dóbr trwałego użytku. Z uwagi na koszty, które wynikają z niepewności nie ma możliwości ich całościowego sfinansowania zobowiązaniami⁶¹⁵.

Mimo że preferencje konsumentów w zakresie proporcji podziału dochodów pomiędzy konsumpcję i akumulację są zróżnicowane, poziom groma-

⁶¹³ R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste. Kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, Wydawnictwo Difin, Warszawa, 2016, s. 117.

⁶¹⁴ M. Krasucka, *Hierarchia motywów i form oszczędzania wśród gospodarstw domowych Opolszczyzny*, *Nauki o finansach*, Vol. 1 nr 14, 2013, s. 169–171.

⁶¹⁵ P. Kulpaka, *Oszczędności, konsumpcja i dochody rozporządzalne gospodarstw domowych w wybranych krajach rozwiniętych i po transformacji ustrojowej*, Oficyna Wydawnicza-Szkoła Główna Handlowa, 2013.

dzonych oszczędności warunkuje stabilizację ekonomiczną gospodarstw domowych. Stąd potrzeba oszczędzania pojawia się w związku z⁶¹⁶:

1. Przewidywaniem wystąpienia pewnych potrzeb w przyszłości i koniecznością ich zaspokojenia (motywy przezorności),
2. Poczuciem niezależności i urzeczywistnienia swoich marzeń (motywy niezależności),
3. Przewidywaniem zmiany cen instrumentów finansowych i przewidywaniem przyszłych zysków (motywy portfelowy),
4. Gromadzeniem środków finansowych na prowadzenie działalności gospodarczej (motywy przedsiębiorczości),
5. Potrzebą pozostawienia po sobie spadku, w postaci dóbr trwałego użytku gotówki, papierów wartościowych (motywy dziedziczności/przekazania spadku).

Poziom oszczędności w Polsce według danych GUS w ujęciu nominalnym w 2018 r. wzrósł o 14,1% w porównaniu do 2015 r. W roku 2016 w porównaniu do roku 2015 oszczędności zmniejszyły się o 2,1%, natomiast w 2017 r. w stosunku do 2015 r. wzrosły o 6,7%. Dynamika oszczędności (rok do roku) w ujęciu nominalnym w latach 2015–2018 zmieniała się wynosząc kolejno 4,6%, -2,1%, 9,0% i 7,0%⁶¹⁷.

Relatywnie niski poziom oszczędności krajowych może spowalniać procesy inwestycyjne i powodować konieczność korzystania z oszczędności zagranicznych, napływających do kraju w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych i innych źródeł kapitału zagranicznego. Warto podkreślić, że oszczędności krajowe stanowią czynnik stabilizujący wzrost gospodarczy w długim okresie.

W 2018 r. oszczędności w Polsce ogółem w relacji do PKB wyniosły 20%. Poziom ten był porównywalny w stosunku do lat poprzednich, przy czym relacja oszczędności do PKB osiągnęła najwyższy poziom w 2015 r i wyniosła wówczas 20,7%.

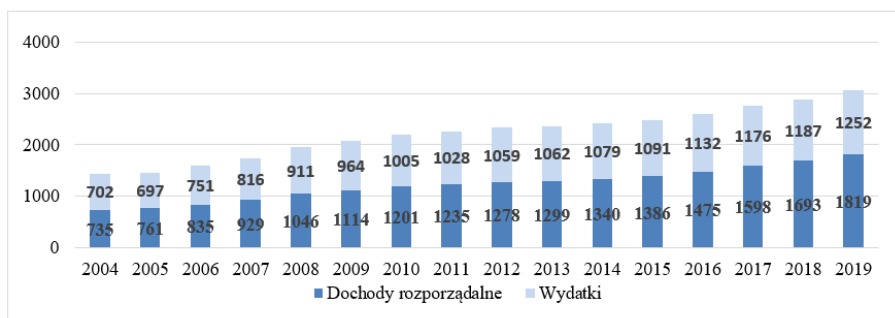
Analizując **sektor gospodarstw domowych** to najwyższy poziom relacji oszczędności w tym sektorze do PKB zanotowano w 2016 r. (3,1%). Natomiast w kolejnych latach zauważalne jest stopniowe obniżanie relacji oszczędności do PKB, która w 2018 r. osiągnęła poziom 1,4%. W przypadku sektora gospodarstw domowych w 2016 r. wzrostowi oszczędności towarzyszył spadek inwestycji. Z kolei w późniejszych latach nastąpił wzrost inwestycji przy jednoczesnym spadku oszczędności⁶¹⁸.

⁶¹⁶ M. Krasucka, *Hierarchia motywów i form oszczędzania wśród gospodarstw domowych Opolszczyzny*, Nauki o Finansach, Vol. 1 nr 14, 2013, s. 169–171.

⁶¹⁷ *Rachunki narodowe według sektorów instytucjonalnych w latach 2015–2018*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2020, s. 24.

⁶¹⁸ *Rachunki narodowe według sektorów instytucjonalnych w latach 2015–2018*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2020, s. 24.

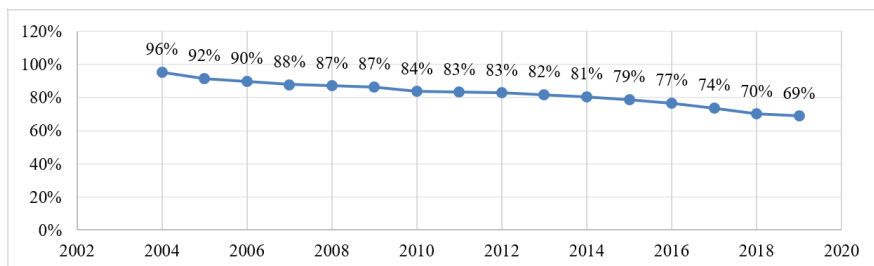
W latach 2004–2019 sytuacja materialna gospodarstw domowych systematycznie poprawiała się. W 2019 r. generalnie gospodarstwa domowe osiągały wyższe dochody i w porównaniu z rokiem poprzednim również nieco więcej wydawały. Poziom przeciętnego miesięcznego dochodu rozporządzalnego na osobę w zaokrągleniu do 1 zł wyniósł w 2019 r. 1819 zł i był realnie wyższy o 5,0% od dochodu z roku poprzedniego (rysunek 54). Przeciętne miesięczne wydatki na 1 osobę w gospodarstwach domowych w 2019 r. wyniosły 1252 zł i były realnie wyższe o 3,1% od wydatków z 2018 r. Natomiast wydatki na towary i usługi konsumpcyjne wyniosły 1201 zł i były realnie wyższe o 3,3% w stosunku do 2018 r.



Źródło: *Budżety gospodarstw domowych w 2019 roku*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2019.

Rys. 54. Poziom przeciętnych miesięcznych dochodów i wydatków na 1 osobę w gospodarstwach domowych w latach 2004–2019

Udział wydatków w dochodach rozporządzalnych gospodarstw domowych systematycznie spada z 96% w 2004 r. do 69% w 2019 r. (rysunek 55).

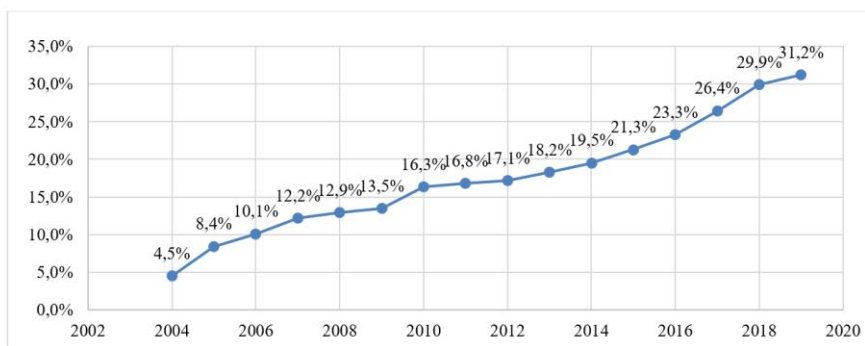


Źródło: *Budżety gospodarstw domowych w 2019 roku*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2019.

Rys. 55. Udział wydatków w dochodach rozporządzalnych gospodarstw domowych w latach 2004–2019

Rysunek 56 przedstawia stopę oszczędzania pozwalającą na interpretację wzrostu skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych w Polsce na

przestrzeni ostatnich kilkunastu lat, a w szczególności jej gwałtowną dynamikę.



Źródło: *Budżety gospodarstw domowych w 2019 roku*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2019.

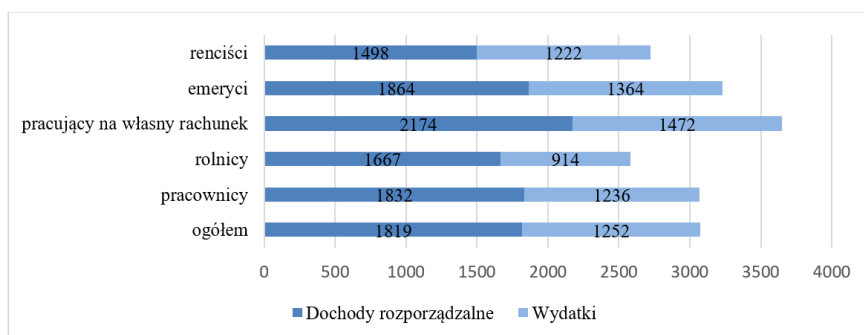
Rys. 56. Stopa oszczędzania w gospodarstwach domowych w latach 2004–2019

Zaobserwować można, iż z roku na rok zmniejszały się różnice w sytuacji materialnej pomiędzy gospodarstwami domowymi zamieszkującymi miasto i wieś, nadal jednak pozostały dosyć istotne. Okazuje się, że przeciętny miesięczny dochód rozporządzalny na 1 osobę w miastach wzrósł w 2019 r. o 7,0%, a na wsi o 8,3% (w 2018 r. było to odpowiednio 6,2% i 5,4%). Według danych GUS utrzymała się też tendencja spadkowa w ilościowym spożyciu większości podstawowych artykułów żywnościowych. Poprawiło się wyposażenie gospodarstw domowych w dobra trwałego użytkowania, zwłaszcza nowej generacji, przy jednoczesnym spadku poziomu wyposażenia w sprzęt starszego typu. Ponadto z roku na rok coraz więcej osób ocenia lepiej swoją sytuację materialną. Świadczy o tym fakt, iż wzrósł odsetek gospodarstw oceniających swoją sytuację materialną jako raczej dobrą albo dobrą (48,6% gospodarstw domowych ogółem wobec 44,0% w 2018 r.) oraz obniżył się odsetek gospodarstw postrzegających ją jako raczej złą albo złą (7,0% wobec 8,1% w 2018 r.)⁶¹⁹.

W 2019 r. nadal utrzymywało się relatywnie duże zróżnicowanie przeciętnych miesięcznych dochodów i wydatków pomiędzy różnymi grupami społeczno-ekonomicznymi gospodarstw domowych (rysunek 57). Podobnie jak w latach poprzednich, najwyższy przeciętny miesięczny dochód rozporządzalny na 1 osobę w gospodarstwach domowych (2174 zł) oraz przeciętne miesięczne wydatki (1472 zł) na osobę wystąpiły w gospodarstwach osób pracujących na własny rachunek poza gospodarstwem rolnym. W tej grupie gospodarstw domowych – w porównaniu do przeciętnej dla ogółu gospodarstw

⁶¹⁹ *Budżety gospodarstw domowych w 2019 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2020, s. 26–29.

domowych w Polsce – zarówno dochód, jak i wydatki były wyższe, odpowiednio o 19,5% i o 17,6% (w 2018 r. odpowiednio o 18,8% i o 17,9%). Najniższym przeciętnym miesięcznym dochodem rozporządzalnym na 1 osobę w 2019 r. dysponowały gospodarstwa domowe rencistów. Ich przeciętny dochód na 1 osobę wyniósł 1498 zł i był o 17,7% niższy od średniej ogólnopolskiej (w 2018 r. niższy o 20,0%). Najniższe przeciętne wydatki na 1 osobę odnotowano natomiast w gospodarstwach domowych rolników (914 zł) i były one o 27,0% niższe od średnich wydatków dla gospodarstw ogółem (w 2018 r. – niższe o 26,5%)⁶²⁰.



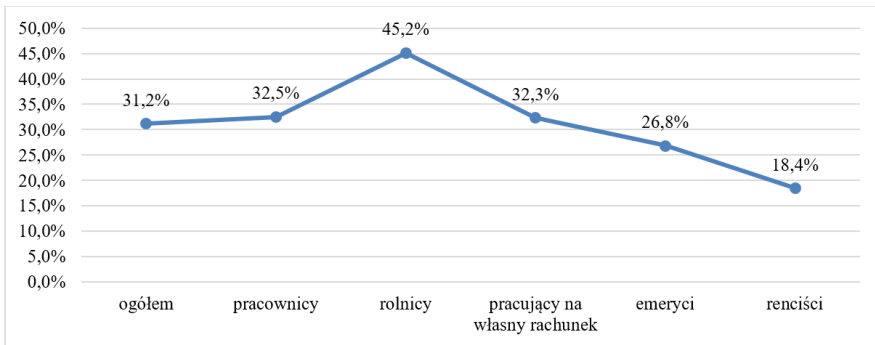
Źródło: *Budżety gospodarstw domowych w 2019 roku*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2019.

Rys. 57. Przeciętny miesięczny dochód rozporządzalny i wydatki na 1 osobę w gospodarstwach domowych według grup społeczno-ekonomicznych w 2019 r.

W 2019 r. mediana czyli wartość środkowa przeciętnego miesięcznego dochodu rozporządzalnego na 1 osobę wynosiła ok. 1600 zł, natomiast przeciętnych miesięcznych wydatków 1031 zł. Mediana dochodu rozporządzalnego na 1 osobę stanowiła 88,0 % wartości przeciętnego miesięcznego dochodu rozporządzalnego (w 2018 r. 87,2%), zaś mediana wydatków, podobnie w roku poprzednim – 82,3% wartości przeciętnych miesięcznych wydatków na 1 osobę. Iloraz mediany do wartości przeciętnej miesięcznej na 1 osobę w przypadku dochodu rozporządzalnego był najwyższy w grupie gospodarstw domowych emerytów, a najniższy w gospodarstwach rolników⁶²¹. Najwyższą stopą oszczędności charakteryzują się rolnicy (45,2%), zaś najniższą renciści – 18,4% (rysunek 58).

⁶²⁰ *Budżety gospodarstw domowych w 2019 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2020, s. 26–29.

⁶²¹ *Budżety gospodarstw domowych w 2019 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2020, s. 26–29.



Źródło: *Budżety gospodarstw domowych w 2019 roku*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2019.

Rys. 58. Stopa oszczędzania w gospodarstwach domowych według grup społeczno-ekonomicznych w 2019 r.

Literatura przedmiotu wskazuje, że zagadnienie **oszczędności przedsiębiorstw** jest wyjaśniane na gruncie teorii przedsiębiorstwa, m.in. teorii agencji, teorii hierarchii źródeł finansowania (*pecking order*), teorii substytucji (*trade-off*) i teorii sygnalizacji. Badacze odwołują się również do zjawisk ekonomicznych wynikających z zawodności rynku, tj. asymetrii informacji, negatywnej selekcji czy pokusy nadużycia⁶²².

Przedsiębiorstwa powinny utrzymywać tzw. optymalny poziom środków pieniężnych, który stanowić powinien kompromis pomiędzy minimalizacją ryzyka niewypłacalności a maksymalizacją zysku z długoterminowych inwestycji w rozwój firmy⁶²³.

Literatura z obszaru ekonomii i finansów przedsiębiorstw wyróżnia następujące motywy akumulacji środków pieniężnych (oszczędności)⁶²⁴:

- motyw transakcyjny związany z kosztami transakcyjnymi towarzyszącymi konwersji niepieniężnych aktywów finansowych na środki pieniężne na potrzeby płatności za zakupy dostaw i usług. Zgodnie z efektami skali związanymi z motywem transakcyjnym większe przedsiębiorstwa utrzymują mniej środków pieniężnych⁶²⁵,
- motyw przezornościowy – przedsiębiorstwa utrzymują środki pieniężne, aby lepiej radzić sobie z negatywnymi skutkami szoków, gdy dostęp do rynków kapitałowych jest zbyt kosztowny. Spółki z wyższym ryzykiem

⁶²² N. Nehrebecka, A. Białek-Jaworska, *Determinanty oszczędności i nadpłynności przedsiębiorstw w Polsce*, Bank i Kredyt 47(2), 2016, s. 153–194.

⁶²³ J.M. Keynes, *The general theory of employment, interest and money*, Harcourt Brace, 1936.

⁶²⁴ T. Bates, K. Kahle, R. Stulz, *Why do U.S. Firm Holds So Much More Cash Than They Used To?*, „Journal of Finance”, Vol. 64, 2009, pp. 1985–2021.

⁶²⁵ C.B. Mulligan, *Scale economies, the value of time, and the demand for money: Longitudinal evidence from firms*, „Journal of Political Economy”, Vol. 105, 1997, pp. 1061–1079.

operacyjnym (wyższą zmiennością przepływów środków pieniężnych) i ograniczonym dostępem do zewnętrznego kapitału utrzymują więcej środków pieniężnych⁶²⁶. Przedsiębiorstwa z lepszymi możliwościami inwestycyjnymi (mierzone market to book ratio lub wydatkami na B+R) także gromadzą wyższe oszczędności, ponieważ wszelkie ograniczenia w dostępie do źródeł finansowania są dla nich bardziej kosztowne⁶²⁷,

- motyw podatkowy – wykazano, że amerykańskie korporacje, które ponoszą konsekwencje podatkowe związane z repatriacją zagranicznych zarobków posiadają wyższe zasoby środków pieniężnych⁶²⁸. W związku z tym, międzynarodowe korporacje gromadzą wyższe oszczędności,
- motyw agencyjny – menedżerowie z większym doświadczeniem i dłuższym stażem preferują utrzymywać zasoby gotówkowe niż zwiększyć wypłatę dywidend dla akcjonariuszy, gdy przedsiębiorstwo ma niskie możliwości inwestycyjne⁶²⁹. Doświadczeni zarządcy są bardziej skłonni do akumulacji oszczędności, ale jednocześnie bardzo szybko wydają nadwyżkę środków pieniężnych⁶³⁰.

Zagadnienia motywów popytu na pieniądź wykorzystywane są m.in. w teorii substytucji oraz teorii hierarchii źródeł finansowania. Pierwsza zakłada, że przedsiębiorcy porównują krańcowe koszty i krańcowe przychody wynikające z gromadzenia gotówki. Ponieważ alternatywne koszty przechowywania gotówki uważane są za wysokie, występuje substytucja pomiędzy finansowaniem wewnętrznym i zewnętrznym, natomiast możliwości inwestycyjne zależą od zasobów pieniężnych. Korzyści z posiadania zasobów gotówkowych to m.in. zmniejszenie prawdopodobieństwa upadłości, realizacja planów inwestycyjnych firmy nawet przy ograniczonym dostępie do finansowania zewnętrznego lub niskiej zdolności kredytowej oraz ograniczenie kosztów likwidacji aktywów. Głównym kosztem utrzymywania gotówki jest koszt alternatywny zamrożonego kapitału, niezainwestowanego w bardziej dochodowe aktywa trwałe. W związku z tym przedsiębiorstwa powinny utrzymywać optymalny poziom gotówki. Według teorii substytucji zależność między gotówką a płynnymi aktywami jest ujemna, a pomiędzy wahaniami nadwyżki pieniężnej z podstawowej działalności (cash flow) w pewnym horyzoncie

⁶²⁶ L. Riddick, T. Whited, *The Corporate Propensity to Save*, "Journal of the American Finance Association", Vol. 64, No. 4, 2009, pp. 1729–1766.

⁶²⁷ A. Białek-Jaworska, *Źródła pochodzenia oszczędności przedsiębiorstw w dobie finansjalizacji*, Working Paper Delab UW, nr 07 (7/2015), Smart Economy & Innovation.

⁶²⁸ C. Foley, J.H. Hartzell, S. Titman, G.J. Twite, *Why do firms hold so much cash? A tax-based explanation*, "Journal of Financial Economics", Vol. 86, 2007, pp. 579–607.

⁶²⁹ M. Jensen (1986), *Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers*, "American Economic Review", Vol. 76, pp. 323–329.

⁶³⁰ J. Harford, S. Mansi, W. Maxwell, *Corporate governance and a firm's cash holdings*, "Journal of Financial Economics", Vol. 87, 2008, s. 535–555.

czasu a wielkością zasobów pieniężnych – dodatnia⁶³¹. Jeżeli cash flow charakteryzuje się dużą zmiennością, przedsiębiorstwa, zabezpieczając się przed ryzykiem niewypłacalności, będą gromadziły wyższe zasoby. Zarządzanie gotówką charakteryzuje się występowaniem efektów skali, tj. wraz ze wzrostem wielkości przedsiębiorstwa zasób gotówki maleje. Biorąc pod uwagę zyski osiągnięte z inwestowania wolnych środków pieniężnych w dochodowe projekty, skutkiem wzrostu rentowności przedsiębiorstw jest spadek prawdopodobieństwa niewypłacalności oraz spadek kosztów gromadzenia zasobów pieniężnych. Z drugiej strony spadek rentowności w przypadku nierealizowania dochodowych projektów wiąże się ze wzrostem płynności, ponieważ przedsiębiorcy gromadzą oszczędności zamiast zwiększać nakłady na rozwój⁶³².

Generalnie **oszczędności przedsiębiorstw w Polsce** począwszy od 2002 r. są wyższe aniżeli oszczędności gospodarstw domowych, a od 2008 r. pomimo kryzysu subprime i kryzysu krajów UE wciąż rosną: z poziomu 9,1% PKB w 2007 r. do 14,8% PKB w 2011 r. (na podstawie rachunków narodowych)⁶³³.

Według rachunków narodowych, do sektora przedsiębiorstw niefinansowych zaliczane są samodzielne jednostki instytucjonalne, posiadające osobowość prawną i będące producentami rynkowymi, których podstawową funkcją jest produkcja wyrobów i usług niefinansowych celem ich sprzedaży na rynku. Przychody ze sprzedaży produkcji są głównym źródłem przychodów jednostek tego sektora. W latach 2015–2018 udział wartości dodanej brutto sektora przedsiębiorstw niefinansowych w tworzeniu produktu krajowego brutto wahał się między 45,9% a 46,2%⁶³⁴ (rysunek 59).

W analizowanym okresie 2015–2018 wartość nadwyżki operacyjnej brutto w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych wyniosła odpowiednio 427 392 mln zł, 419 394 mln zł, 432 225 mln zł i 449 647 mln zł. Odsetki otrzymane w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych stanowiły między 60,7% a 66,6% przychodów z tytułu własności. Istotną pozycję stanowiły dywidendy, niemniej jednak w 2018 r. większe znaczenie od dywidend miały reinwestowane zyski z zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Największy udział w rozchodach z tytułu własności miał dochód podzielony przedsiębiorstw (wypłacone dywidendy i dochód podzielony jednostek typu przedsiębiorstwo), który stanowił ponad 50% tej kategorii rozchodów. Natomiast ujemne saldo dochodów

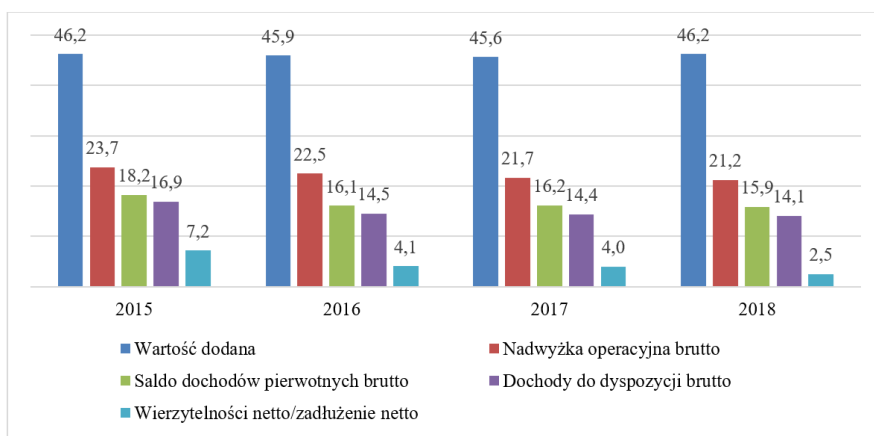
⁶³¹ N. Nehrebecka, A. Białek-Jaworska, *Determinanty oszczędności i nadpłynności przedsiębiorstw w Polsce*, Bank i Kredyt 47(2), 2016, s. 153–194.

⁶³² N. Nehrebecka, A. Białek-Jaworska, *Determinanty oszczędności i nadpłynności przedsiębiorstw w Polsce*, Bank i Kredyt 47(2), 2016, s. 153–194.

⁶³³ N. Nehrebecka, A. Białek-Jaworska, *Determinanty oszczędności i nadpłynności przedsiębiorstw w Polsce*, Bank i Kredyt 47(2), 2016, s. 153–194.

⁶³⁴ *Rachunki narodowe według sektorów instytucjonalnych w latach 2015–2018*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2020, s. 25.

z tytułu własności ukształtowało saldo z dochodów pierwotnych na poziomie niższym niż nadwyżka operacyjna brutto w całym analizowanym okresie⁶³⁵.



Źródło: *Rachunki narodowe według sektorów instytucjonalnych w latach 2015–2018*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2020, s. 28.

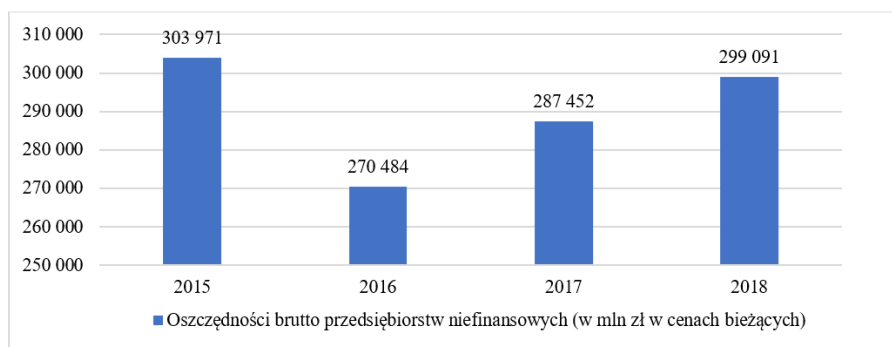
Rys. 59. Relacja podstawowych kategorii ekonomicznych w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych do PKB w okresie 2015–2018 (w %)

W sektorze przedsiębiorstw niefinansowych **dochody do dyspozycji brutto są równe oszczędnościom brutto**. Największy wpływ na poziom dochodów do dyspozycji brutto w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych miały podatki dochodowe, które w roku 2018 wyniosły 42 828 mln zł i były wyższe o ok. 25% od podatków zapłaconych przez przedsiębiorstwa w 2015 r.⁶³⁶ Saldo pozostałych transferów bieżących w okresie 2015–2018 było dodatnie, a więc pozytywnie wpływało na poziom dochodów do dyspozycji. Oszczędności brutto w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych spadły z poziomu 303 971 mln zł w 2015 r. do 299 091 mln zł w 2018 r.⁶³⁷

⁶³⁵ *Rachunki narodowe według sektorów instytucjonalnych w latach 2015–2018*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2020, s. 26–27.

⁶³⁶ *Rachunki narodowe według sektorów instytucjonalnych w latach 2015–2018*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2020, s. 27.

⁶³⁷ *Rachunki narodowe według sektorów instytucjonalnych w latach 2015–2018*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2020, s. 27.



Źródło: *Rachunki narodowe według sektorów instytucjonalnych w latach 2015–2018*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2020.

Rys. 60. Oszczędności brutto w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych w latach 2015–2018 (w mln zł w cenach bieżących)

7.5. Innowacje finansowe w systemie płatności i rozliczeń podmiotów gospodarczych

W obrębie badań teoretycznych i empirycznych można wyodrębnić dwa równoległe nurty rozważań na temat innowacji finansowych⁶³⁸.

Pierwszy nurt zakłada podejście makroekonomiczne i prowadzenie rozważań z perspektywy całego systemu finansowego, w ramach których analizowane są czynniki rozwoju i konsekwencje kreacji innowacji finansowych oraz postulowana jest konieczność wprowadzenia rozwiązań regulacyjnych zabezpieczających interesy uczestników systemu finansowego.

Drugi nurt wykorzystuje podejście mikroekonomiczne, w ramach którego wyróżnić można obszar badań nad mechanizmem kreacji i dyfuzji innowacji finansowych prowadzony z perspektywy ich kreatorów (instytucji finansowych) oraz obszar szczegółowych analiz mechanizmów działania wybranych przykładów innowacji finansowych (nowych instrumentów, instytucji, rynków finansowych) z uwzględnieniem czynników ich kreacji i dyfuzji oraz potencjalnych konsekwencji (głównie w formie studiów przypadków)⁶³⁹.

Najnowszy obszar badań dotyczy sektora **FinTech** czyli nowych rozwiązań informatycznych, które umożliwiają oferowanie produktów i usług finansowych bez pośrednictwa (lub z ograniczonym udziałem) tradycyjnych instytucji finansowych, co przyczyniło się do rozwoju tzw. **finansów alternatywnych** (*alternative finance*). Mowa tu o takich nowoczesnych formach inwestowania pieniądza, jak pożyczki społecznościowe, platformy faktoringowe

⁶³⁸ J. Błach, *Innowacje finansowe w przedsiębiorstwie. Instrumenty, mechanizmy, efekty*, C.H. Beck, 2018, s. 8–9.

⁶³⁹ J. Błach, *Innowacje finansowe w przedsiębiorstwie. Instrumenty, mechanizmy, efekty*, C.H. Beck, 2018, s. 8–9.

(invoice trading), dłużne papiery wartościowe oraz różne formy finansowania społecznościowego (crowdfunding), takie jak crowdfunding udziałowy (w tym crowdfunding nieruchomości), crowdfunding oparty na nagrodzie, crowdfunding oparty na dotacjach, czy crowdfunding dłużny⁶⁴⁰.

Badania nad innowacjami finansowymi są zatem wielopłaszczyznowe, a problematyka innowacji finansowych jest wielowymiarowa i złożona. Generalnie w dorobku teoretycznym dominują dwa podejścia do analizy procesu decyzyjnego przedsiębiorstwa w odniesieniu do implementacji innowacji finansowych. Wyróżnić można ujęcie finansowe oraz ujęcie behawioralne. W podejściu finansowym zwraca się uwagę na konsekwencje finansowe nowych rozwiązań, podczas gdy w podejściu behawioralnym podkreśla się rolę motywów i czynników pozafinansowych (w tym formy i jakości komunikacji oraz postawy decydenta wobec innowacji) mających wpływ na decyzję o ich zastosowaniu.

Należy podkreślić, że sama kategoria innowacji stanowi kategorię interdyscyplinarną, która jest analizowana z wielu perspektyw badawczych, o czym świadczy różnorodność definicji tego pojęcia czy też prób zróżnicowania jej podstawowych typów.

Generalnie innowacje mogą być analizowane w ujęciu szerokim oraz wąskim⁶⁴¹ (tabela 38). Innowacje w ujęciu szerokim (innowacje *sensu largo*) to każda zmiana procesu produkcji/świadczenia usługi/zarządzania i organizacji działania przedsiębiorstwa polegająca na przyswajaniu uzyskanej (nowej) wiedzy. Natomiast w ujęciu wąskim (innowacje *sensu stricto*) innowacje ujmowane są jako zmiany w metodach wytwarzania, produktach, organizacji procesu produkcyjnego bazujące na nowej lub niewykorzystanej dotychczas wiedzy. Obejmuje to pierwsze zastosowanie wynalazku, pierwsze zastosowanie nowego produktu, procesu lub urządzenia. Podejście to łączy się z różnymi poziomami innowacyjności (innowacje twórcze i odtwórcze), gdyż innowacje mogą mieć charakter nowości w skali światowej, nowości na danym rynku lub nowości dla konkretnego podmiotu (przedsiębiorstwa)⁶⁴². Ta ostatnia kategoria odpowiada podejściu zakładającemu indywidualizację innowacji, czyli spojrzenia na proces innowacyjny z perspektywy konkretnego, pojedynczego podmiotu, niezależnie od obiektywnej nowości innowacji.

⁶⁴⁰ A. Alińska, *Alternatywne finanse*, CeDeWu 2019.

⁶⁴¹ J. Błach, *Innowacje finansowe w przedsiębiorstwie. Instrumenty, mechanizmy, efekty*, C.H. Beck, 2018, s. 27.

⁶⁴² Oslo Manual: *Guidelines for Collecting and Interpreting Innovation Data*, 3rd edition, OECD and Eurostat, 2005, pp. 60–61.

Tabela 38. *Ujęcie innowacji finansowych – przegląd definicji*

Innowacje finansowe – ujęcie wąskie	Innowacje finansowe – ujęcie szerokie
– całkowicie nowe rozwiązania lub tradycyjne instrumenty, w których nowe elementy konstrukcyjne wprowadzono, w celu zwiększenia ich płynność oraz zakresu potencjalnych zastosowań dzięki lepszemu dopasowaniu do warunków funkcjonowania	– akt tworzenia i popularyzacji nowego instrumentu, ale też nowej technologii, instytucji czy rynku
– substytuty tradycyjnych instrumentów (istniejących rozwiązań) poprawiających sytuację podmiotów stosujących je	– pozytywna zmiana zachodząca w pośrednictwie finansowym lub systemie finansowym: w instytucji finansowej (bankach komercyjnych, firmach ubezpieczeniowych, funduszach emerytalnych lub inwestycyjnych), inwestycyjnych rynkach finansowych (ryнку akcji, rynku instrumentów dłużnych, rynku instrumentów pochodnych)
– instrumenty, które mogą być stosowane jako zabezpieczenie przed zwiększoną zmiennością parametrów rynkowych	
– instrumenty złożone, powstałe na bazie kilku prostych, tradycyjnych instrumentów finansowych	
– instrumenty znajdujące zastosowanie w nowych procesach, technikach lub strategiach finansowych podmiotów stosujących je po raz pierwszy	

Zródło: J. Błach, *Innowacje finansowe w przedsiębiorstwie. Instrumenty, mechanizmy, efekty*, C.H. Beck, 2018; J. Błach, *Innowacje finansowe i ich znaczenie we współczesnym systemie finansowym – identyfikacja i systematyzacja problemu*, „e-Finanse” 2011, nr 7(3), s. 19.

Szerokie zastosowanie znajduje definicja innowacji sformułowana przez OECD w podręczniku Oslo Manual i wykorzystywana w klasyfikowaniu innowacji m.in. przez Europejski Urząd Statystyczny (Eurostat). Bazując na dorobku Schumpetera, który wyróżnił podstawowe kategorie innowacji tj. wprowadzenie nowego produktu lub nowej metody produkcji, zdobycie nowego rynku sprzedaży lub nowego rynku zaopatrzenia, a także wprowadzenie

nowych rozwiązań organizacyjnych, określono innowację jako produkt, proces, metodę marketingową lub organizacyjną⁶⁴³.

Innowacje produktowe to wprowadzenie nowego produktu i usługi lub ich znaczące ulepszenie w odniesieniu do cech lub przeznaczenia. **Innowacje procesowe** to wprowadzenie nowych metod produkcji czy dostaw lub ich znaczące ulepszenie. **Innowacje rynkowe** (marketingowe) polegają na wprowadzaniu nowych metod realizacji działań marketingowych, a **innowacje organizacyjne** – na wprowadzaniu nowych sposobów organizacji działalności przedsiębiorstwa, organizacji miejsca pracy i kształtowania relacji z otoczeniem⁶⁴⁴.

Pierwsze dwa rodzaje innowacji – produktowe i procesowe – dotyczą przede wszystkim zmian technicznych czy technologicznych. Z kolei innowacje organizacyjne i marketingowe obejmują zmiany w sferze innej niż produktowe i procesowe. Typologia innowacji według Oslo Manual pozwala na dogłębną analizę nakładów na działalność innowacyjną firmy według rodzajów działalności, wpływu innowacji na wyniki działalności przedsiębiorstwa, źródeł informacji dla innowacji, a także celów działalności innowacyjnej firmy, jak również barier wprowadzania innowacji.

Informacje zawarte w Oslo Manual stanowią rekomendację w zakresie zbierania oraz interpretowania danych dotyczących innowacji. Metodyka z Oslo obejmuje sektor przedsiębiorstw prywatnych zarówno produkcyjnych, jak i świadczących usługi. Służy do badania innowacji na poziomie przedsiębiorstwa, dotyczy czterech rodzajów innowacji, a także analizuje dyfuzję i stopień innowacyjności z punktu widzenia nowości dla firmy⁶⁴⁵.

Termin *innowacja* wg Oslo Manual może oznaczać zarówno działanie, jak i wynik działania. Definicja zawarta w Podręczniku Oslo obejmuje oba znaczenia. Brzmi ona następująco: *Innowacja to nowy lub ulepszony produkt lub proces (lub ich kombinacja), który różni się znacznie od wcześniejszych produktów lub procesów jednostki i który został udostępniony potencjalnym użytkownikom (produktu) lub wprowadzony do użycia przez jednostkę (proces)*⁶⁴⁶.

⁶⁴³ W drugiej połowie 2018 r., po 13 latach od poprzedniej edycji, ukazało się czwarte wydanie Podręcznika Oslo (*Oslo Manual 2018. Guidelines for Collecting, Reporting and Using Data on Innovation*), które opiera się na doświadczeniach zebranych podczas gromadzenia danych statystycznych dotyczących innowacji zarówno w Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), jak i w innych państwach, począwszy od wczesnych lat 90. XX w. Jest to wynik zbiorowej pracy grup roboczych OECD i Eurostatu, w której wzięło udział ponad 120 ekspertów z blisko 45 krajów i organizacji międzynarodowych.

⁶⁴⁴ Oslo Manual: *Guidelines for Collecting and Interpreting Innovation Data*, 3rd edition, OECD and Eurostat, 2005, s. 48–49.

⁶⁴⁵ Oslo Manual: *Guidelines for Collecting and Interpreting Innovation Data*, 3rd edition, OECD and Eurostat, 2005, s. 16.

⁶⁴⁶ Oslo Manual: *Guidelines for Collecting and Interpreting Innovation Data*, 4-th edition, OECD and Eurostat, 2018.

Z kolei nowa, czwarta edycja Podręcznika Oslo podaje kilka definicji dotyczących innowacji. **Innowacja biznesowa** to nowy lub ulepszony produkt lub proces biznesowy (lub ich kombinacja), który różni się znacznie od wcześniejszych produktów lub procesów biznesowych firmy i który został wprowadzony na rynek lub wprowadzony do użytku przez firmę. W porównaniu z poprzednią edycją jest to zasadnicza zmiana w definiowaniu innowacji biznesowych. **Innowacje w zakresie procesów biznesowych** to nowy lub ulepszony proces biznesowy dla jednej lub wielu funkcji biznesowych, który różni się znacznie od wcześniejszych procesów biznesowych firmy i został wprowadzony do użytku przez firmę. Innowacje te dotyczą sześciu funkcji firmy określonych w literaturze dotyczącej zarządzania przedsiębiorstwem. Dwie odnoszą się do podstawowej działalności firmy, polegającej na produkcji i dostarczaniu produktów na sprzedaż, a pozostałe – do operacji wspierających. Taksonomia funkcji biznesowych zaproponowana w tym podręczniku dobrze koresponduje z kategoriami innowacji procesowych, marketingowych i organizacyjnych wyróżnionymi w poprzedniej edycji podręcznika⁶⁴⁷.

Wprowadzanie różnych typów innowacji przynosi wiele korzyści. Przyczyniają się one przede wszystkim do lepszego dostosowania się podmiotów gospodarczych do nieustannie zmieniających się potrzeb i preferencji klientów. Znajduje to odzwierciedlenie we wzroście liczby klientów, zwiększeniu ich satysfakcji, ponadto daje możliwość dywersyfikacji ryzyka prowadzonej działalności i przyczynia się do wzrostu rentowności (tabela 39).

Tabela 39. Korzyści wynikające z implementacji innowacji

Rodzaj innowacji	Cechy innowacji	Korzyści z innowacji
Innowacje produktowe	<p>Polegają na:</p> <ul style="list-style-type: none"> – wprowadzaniu nowego produktu do istniejącej oferty, – ponownym zdefiniowaniu produktu lub opracowaniu nowego pakietu produktów, zmodyfikowaniu, – rozszerzeniu zakresu danej usługi (cech funkcjonalnych lub użytkowych). 	<ul style="list-style-type: none"> – Są wdrażane na rynek w relatywnie krótkim czasie. – Nie wymagają istotnych zmian w technologii. – Dają możliwość relatywnie szybkiego zwrotu z inwestycji. – Dają możliwość zwiększenia udziału w rynku. – Przyciągają nowych klientów oraz wzmacniają relacje z aktualnymi klientami. – Korzyści z tytułu wczesnego wprowadzania innowacji na rynek są niskie i szybko przemijają.

⁶⁴⁷ Wiadomości Statystyczne. The Polish Statistician, 2019, Vol. 64, 4, 85–88 Informacje. Przeglądy. Recenzje/Information. Reviews. Comments.

Innowacje procesowe	Polegają na usprawnieniach w: – procesach dystrybucji usług finansowych (np. nowe kanały dystrybucji, nowa ich funkcjonalność), – rozliczeniach transakcji, procesach wewnętrznych lub procesach finansowych.	– Umożliwiają bankowi uzyskanie przewagi konkurencyjnej w dłuższej perspektywie czasowej. – Przyczyniają się do obniżenia kosztów jednostkowych świadczonych usług.
Innowacje marketingowe	– Polegają na wdrażaniu nowej metody marketingowej wiążącej się z istotnymi zmianami w konstrukcji produktu, jego dystrybucji, promocji lub strategii cenowej. – Zmiana musi być elementem nowej koncepcji lub strategii marketingowej wynikającej z odchodzenia od metod marketingowych stosowanych do tej pory	– Umożliwiają lepsze zaspokojenie potrzeb klientów. – Pozwalają na otwarcie nowych rynków zbytu. – Przyczyniają się do zwiększenia sprzedaży poprzez nowe pozycjonowanie produktu na rynku.
Innowacje organizacyjne	Polegają na wdrażaniu nowych metod organizacyjnych w: – przyjętych przez banki zasadach działania, – organizacji stanowisk pracy, – kształtowaniu relacji z otoczeniem.	– Umożliwiają redukcję kosztów administracyjnych, kosztów transakcyjnych czy też kosztów dostaw. – Pozwalają na podniesienie poziomu wydajności pracy pracowników. – Dają zwiększony dostęp do nieskodyfikowanej wiedzy zewnętrznej.

Zródło: Opracowanie własne na podstawie: M. Marcinkowska, *Innowacje finansowe w bankach*, [w:] B. Mikołajczyk (red.), *Innowacyjność w systemie bankowym*, Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica nr 266, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2012, s. 78–85.

Zmiany zachodzące w świadomości finansowej ludzi napędzają popyt na produkty i usługi związane z finansami osobistymi, co powoduje powstanie wielu innowacji finansowych.

Innowacja finansowa dotyczy z jednej strony postępu technologicznego, który ułatwia dostęp do informacji, handlu i środków płatności, a z drugiej odnosi się do powstania nowego instrumentu finansowego/nowej usługi finansowej, nowej formy organizacyjnej a także bardziej rozwiniętego i złożonego rynku finansowego. Innowacja finansowa stanowi ciągły proces, w którym prywatni uczestnicy rynku eksperymentują, próbując wyróżnić swój produkt lub usługę, odpowiadając w ten sposób na pojawiające się zmiany w gospodarce. Innowacja finansowa jest aktem kreacji i komercjalizacji nowych instrumentów finansowych oraz nowych technologii, instytucji i rynków finansowych.

Innowacja finansowa to działanie realizowane na bazie teorii wzrostu wartości dla właścicieli rozwijające możliwości dywersyfikacji ryzyka, obniżające koszty transakcyjne oraz redukujące zjawiska asymetrii informacyjnej i kosztów agencji⁶⁴⁸.

Różnorodność interpretacji pojęcia innowacji finansowych oraz specyfika mechanizmów ich tworzenia i wprowadzania powodują, iż ujmuje się je według różnych kryteriów klasyfikacyjnych. Do najważniejszych z nich zalicza się: źródła innowacji, czynniki oddziałujące na proces tworzenia i wprowadzania innowacji, motywy wykorzystania innowacji, elementy systemu finansowego, w których pojawiają się innowacje, typy innowacji, efekty zastosowania innowacji, moment powstania innowacji, instrument bazowy (tabela 40)⁶⁴⁹.

Tabela 40. Rodzaje innowacji finansowych – podstawowe kryteria klasyfikacyjne

Kryteria klasyfikacji	Rodzaje innowacji
Źródła innowacji	– innowacje sterowane popytem – innowacje sterowane podażą
Motywy innowacji	– innowacje adaptacyjne – innowacje agresywne – innowacje defensywne – innowacje ochronne – innowacje reaktywne
Typy innowacji	– innowacje produktowe – innowacje procesowe – innowacje zmieniające poziom ryzyka
Aktywa bazowe	– innowacje związane z instrumentami udziałowymi – innowacje związane z instrumentami dłużnymi
Czynniki innowacji	– innowacje sterowane czynnikami zewnętrznymi – innowacje sterowane czynnikami wewnętrznymi
Elementy systemu finansowego	– nowe rynki finansowe – nowe instytucje finansowe – nowe instrumenty finansowe – nowe regulacje finansowe

⁶⁴⁸ M. Zdanowska, *Innowacje w finansach osobistych*, Studia Ekonomiczne. Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, nr 173, *Innowacje w bankowości i finansach*, t. 1, Katowice 2013, s. 36–45.

⁶⁴⁹ S. Stachera-Włodarczyk, *Rola innowacji finansowych w działalności banków*, Zeszyty Naukowe Politechniki Częstochowskiej Zarządzanie nr 19, 2015, s. 63–74

Efekt innowacji	<ul style="list-style-type: none"> – innowacje zrównoważone (właściwe) – innowacje zrównoważone (niewłaściwe)
------------------------	---

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: M. Stradomski, *Innowacje finansowe w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Grafika, Poznań 2006, s. 24.

Innowacje finansowe mogą być również klasyfikowane zgodnie z pełnionymi przez nie funkcjami. Wówczas wyróżnia się innowacje ujmowane jako⁶⁵⁰:

1. **Instrumenty poszerzające rynek**, które zwiększają płynność rynków finansowych, poprawiają dostępność funduszy dla podmiotów poszukujących środków finansowych oraz umożliwiają korzystanie z nowych możliwości inwestycyjnych przez podmioty posiadające nadwyżki finansowe.
2. **Instrumenty zarządzania ryzykiem**, które umożliwiają transfer ryzyka finansowego do tych podmiotów, które charakteryzują się mniejszą awersją do ryzyka lub są lepiej przygotowane do radzenia sobie z nim.
3. **Instrumenty i procesy arbitrażowe**, dające możliwość osiągnięcia zysku na różnicach w poziomie kosztów i stóp zwrotu na różnych rynkach.

Inna klasyfikacja innowacji finansowych opierająca się na pełnionych przez nie funkcjach wyróżnia z kolei pięć grup innowacji finansowych⁶⁵¹:

1. **Innowacje umożliwiające transfer ryzyka cenowego**, czyli grupa innowacji finansowych dostarczająca uczestnikom rynku bardziej efektywnych środków zarządzania ryzykiem cenowym czy ryzykiem kursu walutowego.
2. **Innowacje umożliwiające transfer ryzyka kredytowego**, czyli grupa innowacji finansowych pozwalająca na realokację ryzyka niedotrzymania warunków umowy przez partnera transakcji.
3. **Innowacje zwiększające płynność**, czyli grupa innowacji finansowych mogących mieć różne konsekwencje: podnoszące płynność rynku, a zatem pozwalające podmiotom deficytowym na poszukiwanie dodatkowych źródeł funduszy oraz umożliwiające uczestnikom rynku omijanie niekorzystnych regulacji prawnych;
4. **Innowacje zwiększające dostępność kapitału obcego.**
5. **Innowacje zwiększające dostępność kapitału własnego.**

Powyższa klasyfikacja innowacji stanowi bazę dla bardziej rozbudowanego podejścia, co prezentuje tabela 41.

⁶⁵⁰ S. Stachera-Włodarczyk, *Rola innowacji finansowych w działalności banków*, Zeszyty Naukowe Politechniki Częstochowskiej Zarządzanie nr 19, 2015, s. 63–74.

⁶⁵¹ S. Stachera-Włodarczyk, *Rola innowacji finansowych w działalności banków*, Zeszyty Naukowe Politechniki Częstochowskiej Zarządzanie nr 19, 2015, s. 63–74.

Tabela 41. Systematyka innowacji finansowych w aspekcie realizowanych funkcji

Rodzaj innowacji	Cechy
Innowacje transferu ryzyka	Instrumenty i techniki redukcji ryzyka lub ochrony przed wszystkimi typami ryzyka rynkowego: ryzykiem cenowym, ryzykiem kursu walutowego, ryzykiem stop procentowych, ryzykiem kredytowym (np. instrumenty pochodne, sekurytyzacja, kolateralizacja)
Innowacje wyceny ryzyka	Wybrany rodzaj ryzyka wynikający z danego instrumentu finansowego może być oddzielony, wyceniony oraz sprzedany niezależnie od innych rodzajów ryzyka zawartych w tym instrumencie (np. poprzez rynek wtórny transakcji na instrumenty typu CDO czy ABS).
Innowacje wspomagające płynność	Zwiększenie płynność aktywów lub instrumentów finansowych (np. poprzez proces sekurytyzacji umowy kredytowe mogą być przedmiotem obrotu na rynku wtórnym, przez co struktura aktywów w instytucji kredytowej ulega poprawie).
Innowacje zwiększające dostępność finansowania dłużnego	Poprzez ułatwiony dostęp do rynków dłużnych lub poprzez rosnącą pojemność zadłużeniową zarówno kredytodawców, jak i kredytobiorców (np. poprzez wykorzystanie instrumentów typu CDO lub CDS).
Innowacje zwiększające dostępność finansowania udziałowego	Poprzez ułatwiony dostęp do finansowania własnego oraz wyższą elastyczność struktury kapitału (np. poprzez zastosowanie swapów długu na kapitał własny czy instrumentów zamiennych).
Innowacje ubezpieczeniowe	Zwiększające możliwość ubezpieczenia ryzyka w zamian za płatność określonej składki ubezpieczeniowej (np. ryzyko kredytowe może być ubezpieczone poprzez emisję instrumentów typu CDS).
Innowacje w zarządzaniu aktywami i pasywami	Zwiększające zakres możliwości zarządzania aktywami i pasywami podmiotów gospodarczych (np. poprzez sekurytyzację, instrumenty typu CD czy CDO).

Innowacje w finansowaniu instytucji finansowych

Zwiększające dostęp źródeł finansowania dla instytucji finansowych (np. sekurytyzacja pozwala na dywersyfikację źródeł finansowania działalności instytucji finansowych).

Źródło: D.T. Llewellyn, *Financial Innovation and the Economics of Banking and the Financial System*, [w:] *Financial Innovation in Retail and Corporate Banking*, eds. L. Anderloni, D.T. Llewellyn, R.H. Schmidt, Edward Elgar, Cheltenham 2009, s. 5–7.

Odmierna klasyfikacja odnosi się do obszarów innowacji finansowych, wyszczególniając⁶⁵²:

- nowe instytucje pośrednictwa finansowego (np. holdingi finansowe),
- nowe instrumenty finansowe (np. opcje walutowe),
- nowe rynki finansowe (np. rynek instrumentów pochodnych),
- nowe usługi finansowe (np. sekurytyzacji należności),
- nowe techniki finansowe (np. finansowanie typu mezzaine).

Można stwierdzić, że z jednej strony rozwój finansów osobistych przejawiający się we wzroście zainteresowania sprawami finansowymi osób fizycznych implikuje powstanie wielu nowych rozwiązań w zakresie usług finansowych, które są odpowiedzią na pojawiające się problemy i potrzeby. Natomiast z drugiej strony pojawienie się innowacji finansowych wpływa pozytywnie na rozwój finansów osobistych przejawiający się w nowych badaniach, szkoleniach uświadamiających ludzi w zakresie finansów, w tym nowych produktów/usług na rynku finansowym.

Przedstawione wyżej ujęcia problematyki innowacji finansowych wskazują, iż z jednej strony innowacje finansowe pozwalają sfinansować innowacyjne projekty, z drugiej zaś strony rozwój technologiczny wymusza na rynkach finansowych oraz funkcjonujących na nich podmiotach konieczność dostosowywania się do ciągłych zmian przez wprowadzanie różnego rodzaju innowacji finansowych⁶⁵³.

Innowacje finansowe pełnią wiele funkcji, które są różnie przedstawiane w literaturze. Wśród najważniejszych funkcji innowacji finansowych wymienić należy: zaspokojenie potrzeb klientów indywidualnych, w tym różnorodność ofert pod względem pokoleniowym, dostosowanie produktów/usług finansowych do nowego trybu życia człowieka XXI wieku oraz zwiększanie świadomości finansowej osób fizycznych.

⁶⁵² M. Stradomski: *Innowacje finansowe w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*. Grafika, Poznań 2006, s. 24.

⁶⁵³ S. Stachera-Włodarczyk, *Rola innowacji finansowych w działalności banków*, *Zeszyty Naukowe Politechniki Częstochowskiej Zarządzanie* nr 19, 2015, s. 63–74.

Tabela 42. Funkcje innowacji finansowych

Funkcje innowacji	Przykłady innowacji
Innowacje istnieją w celu właściwego uzupełnienia niekompletnego rynku	Instrumenty pochodne, umowy pozagieldowe
Innowacje są odpowiedzią na odpowiednie problemy agencji i asymetrii informacji	Sprzedaż bezpośrednia, podpis automatyczny, credit scoring
Innowacje istnieją, aby minimalizować koszty transakcji, badań i marketingu	ATMs, e-commerce, technologie ACH
Innowacje są odpowiedzią na podatki i regulacje	Euroobligacje, papiery wartościowe zabezpieczone aktywami czy papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką
Wzrost globalizacji i innowacji motywowanych ryzykiem	Swapy, opcje, futures
Szoki technologiczne stymulują innowacje	OpenIPO, folioFN

Zródło: *Rethinking financial innovation – reducing negative outcomes while retaining the benefits*. World Economic Forum, Cologny/Geneva 2012, s. 18.

Zastosowanie innowacji finansowych zwiększa konkurencyjność podmiotów gospodarczych, w szczególności banków. W związku z tym ich rozwój jest praktycznie niemożliwy bez właściwego zarządzania innowacjami włączonego w proces zarządzania wiedzą, informacją, reputacją oraz zaufaniem. Ważne jest w związku z tym wyszczególnienie podstawowych cech innowacji finansowych (tabela 43).

Tabela 43. Cechy innowacji finansowych

Kryterium wyróżniające	Cechy innowacji finansowych
Cel innowacji	– zwiększenie rentowności
Cena innowacji	– wartość bieżąca oczekiwanego dochodu pieniężnego z inwestycji
Efekt innowacji	– podwyższone ryzyko w transakcjach spekulacyjnych – długoterminowe – wzrost globalizacji rynku bankowego
Przedmiot innowacji	– depozyty – kredyty i pożyczki bankowe – papiery wartościowe – instrumenty pochodne

Zródło: Opracowanie własne na podstawie: I. Pyka, *Produktowe innowacje banków komercyjnych. Analiza przyczynowo – skutkowa*, [w:] *Innowacje w bankowości i finansach*, t. 1, red. I. Pyka, J. Cichy, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Studia Ekonomiczne nr 173, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2013, s. 255.

Wymienić można trzy główne czynniki, które wymuszają implementację innowacji finansowych. Są to⁶⁵⁴:

1. Niestabilność finansowa, związana z nieprzewidywalnymi zmianami stóp procentowych, kursów walutowych, które powodują wzrost zapotrzebowania na nowe instrumenty finansowe zabezpieczające przed tego rodzaju ryzykiem,
2. Regulacje prawne ograniczające stosowanie określonych typów pośrednictwa finansowego,
3. Rozwój technologii umożliwiający tworzenie nowych produktów bankowych oraz redukcję kosztów jednostkowych.

W praktyce poziom dojrzałości technologicznej firm jest mocno zróżnicowany. Rozwiązania, które w jednych firmach są standardem, w innych przedsiębiorstwach dopiero raczkują. Do głównych kierunków innowacji w celu optymalizacji procesów finansowych i sprawozdawczych zaliczyć należy automatyzację zadań (interfejsy i mechanizmy przetwarzania danych zastępujące ręczną pracę i eliminujące ryzyko błędu) oraz poprawę komunikacji i przepływu informacji pomiędzy uczestnikami procesu. Wśród innowacji finansowych w tym zakresie wymienić można różne systemy wspierające obieg dokumentów oraz rozpoznawanie faktur. Systemy wspierające elektroniczny obieg faktur oraz narzędzia automatyzujące rejestrowanie i przetwarzanie faktur kosztowych należą do kanonu rozwiązań wykorzystywanych w dużych zespołach księgowych funkcjonujących w ramach centrów usług wspólnych lub firm outsourcingowych. Przykładowo rozwiązania wyposażone w moduły rozpoznawania tekstu (OCR – *Optical Character Recognition*) pozwalają wyeliminować ręczną pracę związaną z wprowadzaniem faktur do systemu, z kolei platformy obiegu dokumentów wymuszają zachowanie właściwych ścieżek autoryzacji oraz automatyzują dekretację typowych faktur⁶⁵⁵.

Kolejnym przykładem innowacji finansowej jest **sekurytyzacja**⁶⁵⁶, umożliwiająca przedsiębiorstwom pozyskanie kapitału. Nazwa operacji pochodzi od securities oznaczającego papiery wartościowe. Jest to zamiana należności na papiery wartościowe. Ma zastosowanie wówczas, gdy w ramach stosunków wierzycielsko-dłużniczych podmioty decydują się na zamianę aktywów np. w postaci należności, na papiery wierzycielskie (akcje) lub dłużne (papiery komercyjne, obligacje), ale takie, które są łatwiej zbywalne niż np. klasyczne

⁶⁵⁴ P. Niczyporuk, A. Talecka, *Bankowość. Podstawowe zagadnienia*, Temida 2 Wydawnictwo Stowarzyszenia Absolwentów Wydziału Prawa Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2011, s. 55.

⁶⁵⁵ <https://www.financecontrolling.pl/controlling/innowacje-i-nowe-narzedzia-w-finansach-i-controllingu> (dostęp 27.02.2021 r.).

⁶⁵⁶ S. Owsiak, *Finanse publiczne teoria i praktyka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.

należności⁶⁵⁷. Polega na emisji krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych pod zastaw należności, którymi najczęściej są wierzytelności z tytułu udzielonych kredytów hipotecznych, pożyczek samochodowych, pożyczek na zakupy ratalne, należności z tytułu umów leasingowych, opłat czynszowych, rachunków telefonicznych itp. Aby przeprowadzić sekurytyzację należy utworzyć spółkę specjalnego przeznaczenia (SPV – *Special Purpose Vehicle*), która przejmuje aktywa firmy inicjatora. Sprzedawane aktywa reprezentują prawo do należności płatnych w przyszłości. Przedsiębiorstwo lub instytucja, będące wyodrębnionymi podmiotami nabywającymi te należności, emitują na ich podstawie papiery finansowe zbywane na rynku finansowym. Takie papiery wartościowe są nazywane *asset backed securities* (ABS) rozumiane jako papiery wartościowe zabezpieczone aktywami. Inwestorzy nabywający ABS otrzymują zwrot zaaranżowanego kapitału z realizacji należności sprzedanych przez aranżera. ABS są oceniane przez wyspecjalizowane agencje, a spłata roszczeń wierzycieli jest zabezpieczona odpowiednią gwarancją⁶⁵⁸.

Zaletą sekurytyzacji jest fakt, że stanowi ona dla firmy inicjatora źródło finansowania pozabilansowego, co oznacza, że nie pogarsza wskaźników zadłużenia, czyli nie powoduje wzrostu kosztów pozyskiwania środków finansowych ze źródeł obcych.

Sekurytyzacja rozwinęła się w Stanach Zjednoczonych w latach 70., a w niektórych krajach europejskich w końcu lat 80. Jedną z pierwszych takich transakcji na polskim rynku przeprowadził Bank Pekao S.A., uruchamiając w marcu 2000 r. ich pilotażową transzę wartości 4,3 mln zł.⁶⁵⁹

Innym przykładem innowacji finansowych w przedsiębiorstwach jest **finansowanie mezzanine**. Ten rodzaj finansowania skierowany jest do spółek znajdujących się na różnych etapach rozwoju, funkcjonujących poza parkietem giełdowym. Jest to instrument pośredni pomiędzy finansowaniem dłużnym (np. zaciągnięcie kredytu), a finansowaniem kapitałowym (np. emisja akcji). Kapitał *mezzanine* jest hybrydową formą finansowania przedsiębiorstw. Okres finansowania *mezzanine* najczęściej wynosi od 5 do 7 lat. W porównaniu z kredytem bankowym różni się tym, że spłata dokonywana jest jednorazowo – na koniec okresu kredytowania. Fundusz lub instytucja finansująca w formie *mezzanine* w okresie finansowania otrzymuje wyłącznie odsetki o oprocentowaniu zbliżonym do poziomu zwykłego długu⁶⁶⁰.

⁶⁵⁷ S. Owsiak, *Finanse publiczne teoria i praktyka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.

⁶⁵⁸ Z. Krzyżkiewicz, *Leksykon bankowo-giełdowy*, Poltext, Warszawa 2006.

⁶⁵⁹ W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy podstawy teorii i praktyki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 48.

⁶⁶⁰ A. Stos, *Zastosowanie mezzanine do finansowania innowacyjnych czynników rozwoju przedsiębiorstw*. Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica, 2009.

Finansowanie *mezzanine* skierowane jest przede wszystkim do dużych i średnich przedsiębiorstw. Zakres wykorzystania tego typu finansowania jako długoterminowej pożyczki obejmuje przede wszystkim:

- plany przejęcia konkurencji (sfinansowania transakcji),
- wykup menedżerski przedsiębiorstwa (MBO) lub wykup lewarowany (LBO),
- potrzeby reorganizacji/restrukturyzacji firmy w skutek zmiany sytuacji rynkowej lub złych inwestycji,
- finansowanie pomostowe (*gap financing*) służące poprawie struktury kapitału firmy oraz pokrycia kosztów etapu poprzedzającego upublicznienia spółki oraz pierwszej emisji akcji (pre-IPO).

W opinii banków finansowanie *mezzanine* traktowane jest jako kapitał własny kredytobiorcy, co polepsza pozycję przedsiębiorstwa w procesie ubiegania się o kredyt. W Europie *mezzanine* pojawił się pod koniec lat 80. ubiegłego wieku i stał się domeną wyspecjalizowanych funduszy⁶⁶¹.

⁶⁶¹ Ibidem.

Bibliografia

- [1] ADAMCZYK M.: *Współczesny kryzys finansowy – przyczyny i konsekwencje dla gospodarki światowej*, Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2012.
- [2] ADAMIEC J., RUSSEL P.: *Światowy kryzys gospodarczy a sektor przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w Polsce*, [w:] *Kryzys finansowy. Wybrane zagadnienia*. Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa 2009.
- [3] ALIŃSKA A.: *Alternatywne finanse*, CeDeWu, Warszawa 2019.
- [4] ALIŃSKA A.: *Istota, mierniki i ocena stabilności publicznego systemu finansowego w kontekście doświadczeń globalnego kryzysu finansowego*, *Ekonomiczne Problemy Usług* nr 125, 2016.
- [5] AMBROZIAK A., PAMUŁA-WRÓBEL K., ZENC R. (red.): *Pomoc publiczna dla przedsiębiorców Wybrane zagadnienia Perspektywa podmiotu udzielającego pomocy i jej beneficjenta w Polsce*, Wolters Kluwer, Warszawa 2020.
- [6] BAKA W.: *Bankowość centralna. Funkcje-Metody-Organizacja*, Biblioteka Menadżera i Bankowca, Warszawa 2001.
- [7] BANASZAK-SOROKA U., ZAWADZKA P.: *Struktura systemu finansowego*, [w:] *Rynki finansowe. Organizacja, instytucje, uczestnicy*, red. U. Banaszak-Soroka, C.H. Beck, Warszawa 2019.
- [8] BATES T., KAHLE K., STULZ R.: *Why do U.S. Firm Holds So Much More Cash Than They Used To?*, "Journal of Finance", Vol. 64, 2009.
- [9] BĄK H., KONOPCZAK M., MARCINIAK Z., RYSZKIEWICZ A., TYMOCZKO D.: *Wybrane problemy polityki gospodarczej i krajów strefy euro w okresie kryzysu finansowego i gospodarczego*, Oficyna wydawnicza SGH, Warszawa 2016.
- [10] BEGG D., FISCHER S., DORNBUSCH R.: *Makroekonomia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- [11] BEGG D.: *Mikroekonomia*, PWE, Warszawa 1999, s. 553; P. Samuelson, W. Nordhaus, *Ekonomia 1*, PWN, Warszawa 1997.
- [12] BIAŁEK-JAWORSKA A.: *Źródła pochodzenia oszczędności przedsiębiorstw w dobie finansjalizacji*, Working Paper, Delab UW, nr 07 (7/2015), Smart Economy & Innovation.
- [13] BŁACH J.: *Innowacje finansowe w przedsiębiorstwie. Instrumenty, mechanizmy, efekty*, C.H. Beck, 2018.
- [14] BODIE Z., MERTON R.C.: *Finanse*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2003.
- [15] BOGACKA-KISIEI E.: *Zachowania-produkty-strategie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012.
- [16] BOLLAND S.: *Wstęp do nauki finansów*, Wydanie III, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1986.
- [17] BORCUCH A.: *Stabilność systemu finansowego jako warunek wzrostu gospodarczego – podejście instytucjonalne*, Biblioteka Regionalisty nr 11, 2011.

- [18] BOROWIECKI R., SIUTA-TOKARSKA B.: *Zrównoważony i trwały rozwój wobec postępujących procesów globalizacji*, „Miscellanea Oeconomicae” 2016, nr .3
- [19] BOŹEK W.: *Znaczenie i wysokość środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej jako kategorii środków publicznych*. Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 380, Wrocław 2015.
- [20] BRZEZIŃSKI B. I IN.: *Prawo finansów publicznych*, Wydawnictwo: TNOiK – Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierowania. „Dom Organizatora”, Toruń 2010.
- [21] BUCHANAN J.M.: *Finanse publiczne w warunkach demokracji*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
- [22] BUDNIKOWSKI A.: *Ekonomia międzynarodowa*, PWE, Warszawa 2017.
- [23] CANDEIAS V., MORHARD R.: *The human costs of epidemic are going down but the economic costs are going up. Here's why*. World Economic Forum, 2018.
- [24] CHMIELEWSKI A.: *Wykorzystanie rachunku przepływów pieniężnych w zarządzaniu finansami domowymi*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, 2015, t.59, nr 2.
- [25] CHOJNA-DUCH E.: *Podstawy finansów publicznych i prawa finansowego*, Wydawnictwo LexisNexis, Warszawa 2012.
- [26] CHUDIK A., FRATZSCHER M.: *Identifying the global transmission of the 2007–2009 financial crisis in a GVAR model*, “European Economic Review”, Vol. 55, No. 3/2011.
- [27] CIAK J., GÓRNIOWICZ G.: *Bony i obligacje skarbowe jako instrumenty finansowania deficytu budżetowego w Polsce*, Studia Prawno-Ekonomiczne, t. LXXXII, Łódzkie Towarzystwo Naukowe, Łódź 2010.
- [28] CLAESSENS, M.S., KOSE, M.A., LAEVEN, M.L., & VALENCIA, M.F.: *Financial crises: Causes, consequences, and policy responses*, International Monetary Fund 2014.
- [29] COELLI T.J., PRASADA RAO D. S., O'DONNELL C.J., BATTESE G.E.: *Introduction to Efficiency and Productivity Analysis*, Springer, Nowy Jork 2005.
- [30] DALTON H.: *Zasady skarbowości*, Wydawnictwo K. Rutskiego, Łódź 1948
- [31] DAMODARAN A.: *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*. Helion, Gliwice 2017.
- [32] DEMBINSKI P.H.: *Finanse po zawale. Od euforii finansowej do gospodarczego ładu*, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa 2011.
- [33] DĘBSKI W.: *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, PWN, Warszawa 2014.
- [34] DOBOSIEWICZ Z.: *Wprowadzenie do finansów i bankowości*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2005.
- [35] DOBRZAŃSKA A., KOSYCARZ E., PIETRZAK B.: *Stabilność systemu finansowego w gospodarce – rozważania teoretyczne i praktyczne aspekty*, [w:] *Mechanizmy stabilności systemu finansowego*, red. Alińska A., Wasiak K., C.H. Beck, Warszawa 2017.

- [36] DOBRZAŃSKI P.: *Rola państwa we współczesnej gospodarce rynkowej*, Przegląd Prawa i Administracji CIII, 2015.
- [37] DROZDOWICZ-BIEĆ M.: *Cykle i wskaźniki koniunktury*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2012.
- [38] DRWIŁŁO A. (red.): *Podstawy finansów i prawa finansowe*, Wydawnictwo Wolters Kluwer, Warszawa 2018.
- [39] DUWENDAG D., KETTERER K.H., KOSTERS W., SIMMERT D.B.: *Teoria pieniądza i polityka pieniężna*, Poltext, Warszawa 1995.
- [40] DYLEWSKI M., FILIPIAK B., GORZAŁCZYŃSKA-KOCZKODAJ M.: *Finanse samorządowe. Narzędzia, decyzje, procesy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- [41] DZIEDZIC S., WOŹNIAK L.: *Zrównoważony rozwój w gospodarce żywnościowej – współczesne problemy i koncepcje przyszłości*, „Handel wewnętrzny”, t. 2, 2012, lipiec–sierpień.
- [42] EBERHARD W.: *Symbole chińskie*, Universitas, Kraków 2001.
- [43] EPSTEIN G.: *Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy*, Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst 2002.
- [44] ERHARD L.: *Dobrobyt dla wszystkich*, PWE, Warszawa 2012.
- [45] FELIS P.: *Główne źródła dochodów budżetowych w Polsce*, Studia BAS nr 3(23) 2010.
- [46] FIEDOR B.: *Kryzys gospodarczy a kryzys ekonomii jako nauki*, Ekonomista 2010, nr 4.
- [47] FLEJTERSKI S., ŚWIECKA B.: *Elementy finansów i bankowości*, CeDeWu, Warszawa 2015.
- [48] FOLEY C., HARTZELL J.H., TITMAN S., TWITE G.J.: *Why do firms hold so much cash? A tax-based explanation*, “Journal of Financial Economics”, Vol. 86, 2007.
- [49] FOOT M.: *What is “financial stability” and how do we get it?* The Roy Bridge Memorial Lecture, Financial Services Authority, 2003.
- [50] FRANC-DĄBROWSKA J.: *Ufinansowanie gospodarki i finansowy wzrost wartości*, „Ekonomista” 2018, nr 6.
- [51] FREIXAS X., GIANINI C., HOGGARTH G., SOUSSA F.: *Lender of Last Resort; a Review of Literature*, Financial Stability Review, Bank of England, November 1999.
- [52] FRIEDMAN M.: *Kapitalizm i wolność*, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2008.
- [53] FRIEDMAN M., FRIEDMAN R.: *Free to Choose. A Personal Statement*, Harcourt Brace Jovanovich, New York-London 1980.
- [54] GAWOR L.: *Antyglobalizm, alterglobalizm i filozofia zrównoważonego rozwoju jako globalizacyjne alternatywy*, „Problemy ekorozwoju” 2006, nr 1.
- [55] GOLEC M.M.: *Instytucje i usługi bankowe*, Wydawnictwo WSB, Poznań 2016.
- [56] GOŁĘBIEWSKI G., SZCZEPANKOWSKI P.: *Finansyzacja gospodarki krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny, zeszyt 4, 2015.

- [57] GOŁĘBIEWSKI G., SZCZEPANKOWSKI P.: *Finansyzacja gospodarki krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny*, zeszyt 4, 2015.
- [58] GÓRKA K., POSKROBKO B.: *Ekonomika ochrony środowiska*, PWE, Warszawa 1987.
- [59] GÓRKA K., *Ekonomiczne aspekty ochrony środowiska*, [w:] K. Górka, B. Poskrobko, W. Radecki: *Ochrona środowiska. Problemy społeczne, ekonomiczne i prawne*. PWE, Warszawa 1998.
- [60] GÓRKA K., ŁUSZCZYK M.: *Współczesne tendencje rozwoju gospodarczego regionu w kontekście teorii cykli koniunkturalnych* w: Malik K. (red.): *Polityka rozwoju regionów oparta na specjalizacjach inteligentnych*, „Studia Komitetu Przestrzennego Zagospodarowania Kraju PAN”, t. CLV, Warszawa 2013.
- [61] GÓRKA K.: *Światowy kryzys finansowy i gospodarczy w kształtowaniu wyzwań rozwojowych*, w: *Ekonomia przemysłowa w warunkach kryzysu finansowego*, red. P.P. Małecki, Wydawnictwo Fundacji Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012.
- [62] GRABOWSKI M., KOTECKI L.: *Zielone obligacje w Polsce*. Przewodnik dla emitenta.
- [63] Gropelli A.A., Nikbakht E.: *Wstęp do finansów*, Wydawnictwo Wig Press, Warszawa 1999.
- [64] GRUSZECKI T.: *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2002.
- [65] GRUSZECKI T.: *Teoria pieniądza i polityka pieniężna*. Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.
- [66] HARFORD J., MANSI S., MAXWELL W.: *Corporate governance and a firm's cash holdings*, „*Journal of Financial Economics*”, Vol. 87, 2008.
- [67] HAYEK F.A.: *A Free-market Monetary System*, Ludwig von Mises Institute, Auburn 2008.
- [68] HAYEK F.A.: *Can We Still Avoid Inflation?* w: *The Austrian Theory of the Trade Cycle and other essays*, red. R.M. Ebeling, Ludwig von Mises Institutes, Auburn 1996.
- [69] HAYEK F.A.: *Denationalisation of Money – The Argument Refined An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, The Institute of Economic Affairs, London 1990.
- [70] HENDERSON J.M., QUANDT R.E.: *Microeconomic Theory: A Mathematical Approach*, Tata McGraw-Hill, New York 2003.
- [71] Herring R., Carmassi J.: *The structure of Cross-Sector Financial Supervision*, *Financial Markets, Institutions and Instruments*, nr 1, 2008.
- [72] HIRSCHMAN E.C.: *Differences in Consumer Purchase Behavior by Credit Card Payment System*, *Journal of Consumer Research*, 6 (1), 1979.
- [73] HRYCKIEWICZ A., PAWŁOWSKA M.: *Czy nowy nadzór spełni swoje zadanie? Zmiany w nadzorze finansowym w Europie oraz ich konsekwencje dla Polski*, *Materiały i Studia NBP*, Zeszyt nr 289, Warszawa 2013.
- [74] HUERTA DE SOTO J.: *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa 2009.

- [75] HUME D.: *Traktat o naturze ludzkiej*, tom. 1, Polska Akademia Umiejętności, Kraków 1951.
- [76] International Monetary Fund, *World Economic Outlook Update. Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity*, January 2021.
- [77] IWANICZ-DROZDOWSKA M.: *Bezpieczeństwo rynku usług finansowych. Perspektywa Unii Europejskiej*, SGH, Warszawa 2008.
- [78] IWANICZ-DROZDOWSKA M., JAWORSKI W.L., SZELAĞOWSKA A., ZAWADZKA Z.: *Bankowość. Instytucje, operacje, zarządzanie*. Poltext, Warszawa 2017.
- [79] IWANICZ-DROZDOWSKA M.: *Europejska sieć bezpieczeństwa finansowego. Rozwiązania pokryzysowe*, Studia BAS, 2018.
- [80] JANKOWSKA-KŁAPKOWSKA A.: *Makroekonomiczny i mikroekonomiczny rachunek zasobów przyrody w Polsce*, „Biblioteka Ekonomia i Środowisko” 1993, nr 8.
- [81] JASIŃSKI L.: *Kryzysy gospodarcze na świecie i ich echa w Polsce. Analiza Natolińska* 2013.
- [82] JASZCZYŃSKI M.: *Funkcje podatków w gospodarce*, Zeszyty Naukowe PWSZ w Płocku. Nauki Ekonomiczne, t. 25/2017, Płock 2017.
- [83] JAŻWIŃSKI I.: *Pomoc publiczna dla przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 453. Ekonomiczne problemy usług nr 8, Szczecin 2007.
- [84] JEHLE G., RENY P.: *Advanced Microeconomic Theory*, Prentice Hall, Hampshire 2011.
- [85] JENSEN M.: (1986), *Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers*, “American Economic Review”, Vol. 76.
- [86] Jevons W.S.: *Commercial crises and sun-spots*, “Nature” 1878, No. 472, p. 37
- [87] Johnson K., Palmer J.: *Knock-on effects of China's coronavirus may be worse than thought*. Foreign Policy, 2020.
- [88] JOO H., MASKERY B.A., BERRO A.D., ROTZ L.D., LEE Y.K., BROWN C.M.: *Economic impact of the 2015 MERS outbreak on the Republic of Korea's tourism-related industries*. Health Security, 17(2) 2019.
- [89] JUGLAR C.: *A Brief History of Panics and Their Periodical Occurrence in the United States*. G. P. Putnam's Sons, New York-London 1916.
- [90] KALECKI M.: *Political Aspects of Full Employment*. “The Political Quarterly” 1943, No. 4.
- [91] KASPRZAK-CZELEJ A.: *Wpływ rozwoju systemu finansowego na wzrost gospodarczy*, UMCS Lublin 2010.
- [92] KAŻMIERCZAK A.: *Polityka pieniężna w gospodarce otwartej*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2008.
- [93] KEYNES J.M.: *The general theory of employment, interest and money*, Harcourt Brace, 1936.
- [94] KITCHIN J.: *Cycles and Trends in Economic Factors*. “The Review of Economics and Statistics” 1923, No. 1.
- [95] KŁOPOCKA A.: *Skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania a wiedza finansowa*, Bank i Kredyt 49(5), 2018.

- [96] KOGUT-JAWORSKA M.: *Pomoc publiczna o jej szczególne znaczenie w systemie wsparcia publicznego w Polsce*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 451, Wrocław 2016.
- [97] KOGUT-JAWORSKA M.: *Wsparcie przedsiębiorczości w ramach systemu pomocy publicznej w Polsce*, Ekonomiczne Problemy Usług nr 125, Szczecin 2016.
- [98] KOLANOWSKA-KOWALSKA B.: *Polityka fiskalna*, [w:] *System finansowy w Polsce*, [w:] B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak (red.), t. 2. PWN, Warszawa 2008.
- [99] KOLEŚNIK J.: *Pożądany kształt europejskiego, zintegrowanego systemu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków oraz gwarantowania depozytów*, [w:] *Unia Bankowa*, red. Zaleska M., Warszawa 2013.
- [100] KOŁODKO G.W.: *Wędrujący świat*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2009
- [101] KOMAR A.: *Finanse publiczne*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1995.
- [102] KORENIK, D., KORENIK S.: *Podstawy finansów*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2008.
- [103] KOSIKOWSKI C.: *Finanse publiczne w świetle Konstytucji RP oraz orzecznictwa Trybunału Konstytucyjnego (na tle porównawczym)*, Warszawa 2004.
- [104] KOTECKI L.: (red); *Zielone finanse w Polsce*, Europejski Kongres Finansowy, 2020.
- [105] KOWALAK M.: *Jakościowe aspekty polityki współczesnego banku centralnego*, [w:] *Bankowość centralna*. NBP, Warszawa 2006.
- [106] KOWALIK T., [www.Polska Transformacja.pl](http://www.PolskaTransformacja.pl), Warszawskie Wydawnictwo Literackie MUZA S.A., Warszawa 2009.
- [107] KOZAK S., *Rynek walutowy*, [w:] *Finanse. Instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje*, red. M. Podstawka, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017.
- [108] KOŻUCH M., *Pomoc publiczna. Doświadczenia wybranych sektorów gospodarki*, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2017.
- [109] KRASUCKA M.: *Hierarchia motywów i form oszczędzania wśród gospodarstw domowych Opolszczyzny*, *Nauki o finansach*, Vol. 1 nr 14, 2013.
- [110] KRUGMAN P.: *A model of balance of payments crisis*, „Journal of Money, Credit and Banking”, No. 11/1979.
- [111] KRZEMIŃSKA D.: *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej szkoły Bankowej, Poznań 2000.
- [112] KU J.G., YOO J.: *Globalization and Sovereignty*, “Berkeley Journal of International Law” 2013, Vol. 31.
- [113] KULPAKA P.: *Oszczędności, konsumpcja i dochody rozporządzalne gospodarstw domowych w wybranych krajach rozwiniętych i po transformacji ustrojowej*, Oficyna Wydawnicza-Szkoła Główna Handlowa, 2013.
- [114] KUROWSKI L.: *Wstęp do nauki prawa finansowego*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1982.
- [115] LAGER J.: *Monitoring Financial System Stability*. Reserve Bank of Australia Bulletin, 1999.

- [116] LANGER M.: *Numeryczne reguły fiskalne jako prospektywne narzędzia odnowy finansów publicznych*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego Współczesne Problemy Ekonomiczne. Globalizacja. Liberalizacja. Etyka* nr 11 (2015).
- [117] LEŚNIEWSKI L.: *Przegląd teoretycznego ujęcia kryzysu finansowego*, *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów* 151/2016.
- [118] LIBERDA B.: *Przezorność: Kto oszczędza w Polsce*, Wydawnictwa Uniwersytetu Warszawskiego, 2013.
- [119] ŁUSZCZYK M., ŁUSZCZYK M.: *Fenomen walut wirtualnych – szanse i zagrożenia dla finansów międzynarodowych*, „*Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego*” 2018, nr 53, t. 2.
- [120] MAJCHRZYCKA-GUZOWSKA A.: *Finanse i prawo finansowe*, Wydawnictwo Wolters Kluwer, Warszawa 2019.
- [121] MALAGA K.: *Mikroekonomia. Oswajanie z matematyką*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010.
- [122] MALIK K. (red.) *Polityka rozwoju regionów oparta na specjalizacjach inteligentnych*. *Studia KPZK PAN. Tom CLV*, Warszawa 2013.
- [123] MALIK K. (red.) *Ekonomia: Przewodnik dla studentów i doktorantów kierunków technicznych*, Politechnika Opolska, Opole 2016.
- [124] MALIK K., WIDERA K.: *Efektywność alokacyjna produkcji – model optymalizacji decyzji przedsiębiorstwa*, *Zeszyty Naukowe Politechniki Opolskiej*, nr 233/1996, *Nauki Społeczne* z. 41.
- [125] MAŁECKI P.: *Dotacje w prawie podatkowym*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2011.
- [126] MAŁECKI W.: *Finansjalizacja cykli koniunkturalnych i jej konsekwencje dla polityki stabilizacyjnej*, „*Gospodarka Narodowa*” 2016, nr 4.
- [127] MAŁKIEWICZ A.: *Kryzys. Polityczne, ekologiczne i ekonomiczne uwarunkowania*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2010.
- [128] MAŁUSZYŃSKA E., GRUCHMAN B.: *Kompendium wiedzy o Unii Europejskiej*, Wyd. Naukowe PWN SA, Warszawa 2018.
- [129] MARECKI K. (red.) *Podstawy finansów*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008.
- [130] MAREK S., WIECZOREK-SZYMAŃSKA A.: *Przyczyny i przewidywane skutki kryzysu finansowego XXI w.*, *Studia i Prace Wydziału nauk Ekonomicznych i Zarządzania* 2011, nr 21.
- [131] MARKIEWICZ M., SIWIŃSKA J.: *Wydatki sztywne budżetu państwa*, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, seria „*Studia i Analizy CASE*”, Warszawa 2003.
- [132] MARSZAŁEK P.: *Finansyzacja – problemy i kontrowersje*, *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, nr 247, Wrocław 2012.
- [133] MATYSEK-JĘDRYCH A.: *System finansowy - definicje i funkcje* [w:] „*Bank i Kredyt*”, 2007.
- [134] MAVROUDEAS S.: *The Economic and Political Consequences of the COVID-19 Pandemic*, *International Critical Thought*, Routledge, 2021, DOI: 10.1080/21598282.2020.1866235

- [135] McKibbin W., Gernando R.: *The economic impact of COVID-19*, [w:] *Economics in the Time of COVID-19*, red. R. Baldwin, B. Weder di Mauro, CEPR Press, London 2020.
- [136] MESJASZ L.: *Kryzysy finansowe we współczesnej gospodarce światowej*, [w:] *Międzynarodowe stosunki gospodarcze u progu XXI wieku*, red. S. Miklaszewski, Wyd. Difin, Miklaszewski, Warszawa 2006.
- [137] MILEWSKA A.: *Rola finansów w tworzeniu, wymianie i podziale produktu społecznego*, w: *Finanse. Instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje*, M. Postawka (red.). PWN, Warszawa 2017
- [138] MILEWSKA A.: *Sektor finansów publicznych*, w: *Finanse. Instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje*, M. Podstawka (red.). PWN, Warszawa 2017
- [139] MILEWSKI R.: (red.), *Elementarne zagadnienia ekonomii*, Wyd. PWN, Warszawa 2009.
- [140] MILIC-CZERNIAK R.: *Finanse osobiste. Kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, Wydawnictwo Difin, Warszawa, 2016
- [141] MINSKY H.P.: *Stabilizing an Unstable Economy*, 1986, H.P. Minsky, *Financial Crises: Systemic or Idiosyncratic*, Levy Econ. Of Bard C, Working Paper No. 51, 1991.
- [142] MITRĘGA-NIESTRÓJ K.: *Skutki światowego kryzysu finansowego w sferze realnej – ujęcie międzynarodowe*, „Studia Ekonomiczne Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, nr 173/2013.
- [143] MULLIGAN C.B.: *Scale economies, the value of time, and the demand for money: Longitudinal evidence from firms*, „Journal of Political Economy”, Vol. 105, 1997.
- [144] NAZARCZUK J.: *Wpływ światowego kryzysu finansowego na gospodarkę Polski i jej regionów*, [w:] *Wybrane aspekty rozwoju regionalnego*, red. R. Kisiel, M. Wojarska, Fundacja Wspieranie i Promocja Przedsiębiorczości na Warmii i Mazurach, Olsztyn 2013.
- [145] NEHREBECKA N., BIAŁEK-JAWORSKA A.: *Determinanty oszczędności i nadpłynności przedsiębiorstw w Polsce*, Bank i Kredyt 47(2), 2016.
- [146] NICZYPORUK P., TALECKA A.: *Bankowość. Podstawowe zagadnienia*, Temida 2, Wydawnictwo Stowarzyszenia Absolwentów Wydziału Prawa Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2011.
- [147] OBSTFELD M.: *Rational and self-fulfilling balance-of-payments crises*, „The American Economic Review”, Vol. 76, No. 1/1986.
- [148] OFIARSKI Z.: *Dotacja celowa jako kategoria źródeł dochodów jednostek samorządu terytorialnego*, [w:] *Finanse publiczne i prawo finansowe – realia i perspektywy zmian*, red. L. Etel, M. Tyniewicki, Temida 2, Białystok 2012
- [149] OREŻIAK L.: (red. nauk.), *Reforma strefy euro po kryzysie finansowym 2007–2009 i jej konsekwencje*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2017.
- [150] OSIŃSKA J.: *Kryzys Europejskiego Mechanizmu Kursowego z lat 1992–1993*, [w:] *Kryzysy światowe i recesje. Teoria, historia, przykłady*, red. K. Piech, t. II, Instytut Wiedzy i Innowacji, Warszawa 2012.
- [151] OSIŃSKI K.: *Biznes międzynarodowy na progu XXI wieku – kompendium*, Szczecin 2010

- [152] Oslo Manual: *Guidelines for Collecting and Interpreting Innovation Data*, 3rd edition, OECD and Eurostat, 2005.
- [153] OSTASZEWSKI J. (red.), *Finanse*, Difin, Warszawa 2013.
- [154] OWSIAK S.: *Finanse publiczne teoria i praktyka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- [155] OWSIAK S., *Finanse publiczne. Współczesne ujęcie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017.
- [156] OWSIAK S.: *Finanse*, PWE, Warszawa 2015
- [157] OWSIAK S.: *Podstawy Nauki Finansów*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002.
- [158] OWSIAK S.: *Bank centralny*, w: *Bankowość*, M. Zaleska (red.), C.H. BECK, Warszawa 2013.
- [159] PAJEWSKA R.: *Finanse ubezpieczeń gospodarczych*, [w:] *Finanse*, J. Ostaszewski (red.), Wydawnictwo Difin, Warszawa 2013.
- [160] PALLEY T.I.: *Financialization: What It Is and Why It Matters*, Working Paper no. 525, The Levy Economics Institute, Washington, December 2007.
- [161] PANEK E.: (red.), *Podstawy ekonomii matematycznej. Elementy teorii produkcji i równowagi ogólnej*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005.
- [162] PAŹDZIÓR A.: (red.), *Finanse – funkcjonowanie, instytucje i instrumenty rynku finansowego, finanse publiczne, przedsiębiorstw i gospodarstw domowych*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Lublin 2014.
- [163] PAŹDZIÓR A.: (red.), *Finanse – funkcjonowanie, instytucje i instrumenty rynku finansowego, finanse publiczne, przedsiębiorstw i gospodarstw domowych*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Lublin 2014.
- [164] PIECH K.: *Rodzaje kryzysów i sposoby ich przenoszenia*, [w:] *Kryzysy światowe i recesje – teoria, historia, przykłady*, Instytut Wiedzy i Innowacji, 2012.
- [165] PIETREWICZ J.: *Rynki finansowe: rynek pieniężny w Polsce*. Materiały i Studia NBP, Warszawa 1994, Zeszyt nr 46.
- [166] PIETRZAK B., POLAŃSKI Z., WOŹNIAK B.: (red), *System finansowy w Polsce*, t. 1, PWN, Warszawa 2008.
- [167] PILECKA A.: *Plan działań w zakresie usług finansowych (FSAP) – założenia, realizacja i wpływ na rynki finansowe*, [w:] red. Nauk.: M. Iwanicz-Drozdowska; *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej*, NBP, Warszawa 2009.
- [168] PIMPANEAU J.: *Chiny. Kultura i tradycje*, Dialog, Warszawa 2001.
- [169] PIONTEK F., PIONTEK B.: *Alternatywne koncepcje wdrażania rozwoju i ich skutki dla kategorii kapitał*, „Nierówności społeczne a wzrost gospodarczy” 2005, nr 6.
- [170] POCZOBUT J.: *Umowa leasingu w prawie krajowym i podatkowym*, Wydawnictwo Prawnicze PWN, Warszawa 1996.
- [171] PODSTAWKA M.: (red.), *Finanse. Instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017.
- [172] POLAŃSKI Z.: *Kreowanie pieniądza w ujęciu mnożnikowym*. W: *System finansowy w Polsce* red. nauk. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, PWN, Warszawa 2004.

- [173] POLAŃSKI Z.: *Polityka pieniężna*, w: *System finansowy w Polsce*, B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak (red.), t. 1. PWN, Warszawa 2021.
- [174] Przybylska-Kapuścińska W., M. Mozalewski; *Kapitał wysokiego ryzyka*. PWE, Warszawa 2011
- [175] PYKA I., NOCOŃ A., CICHORSKA J.: *Nowy ład regulacyjny w sektorze bankowym Unii Europejskiej*, CeDeWu, Warszawa 2019.
- [176] PYKA I., NOCOŃ A.: *Bankowość centralna w globalnej gospodarce światowej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2017.
- [177] PYKA I., NOCOŃ A., CICHORSKA J.: *Nadzwyczajna polityka monetarna banków centralnych a stabilność sektora bankowego*.
- [178] PYKA I.: *Funkcjonowanie i organizacja rynku finansowego*, [w:] *Rynek finansowy*, red. I. Pyka, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2010.
- [179] PYKA I., PYKA J.: *Security Management of Systemically Important Banking Institutions Inside the European Union Financial Market*. Scientific Papers of Silesian University of Technology 2019 Organization and Management Series No. 136.
- [180] PYKA I., ZYGIEREWICZ M., BOLIBOK P., NOCOŃ A.: *Polityka makroostrożnościowa w regulowaniu stabilności sektora bankowego*. Wydawnictwo UE Katowice, Katowice 2019.
- [181] RADŁO M.J., KOWALEWSKI O.: *Wpływ globalizacji na polską gospodarkę*, „Materiały i Studia NBP” 2008, nr 230.
- [182] RATAJCZAK M.: *Finansjalizacja gospodarki: wymiary dyskusji*, „Bezpieczny Bank” 3(68)/2017.
- [183] RATAJCZAK M.: *Ekonomia i edukacja ekonomiczna w dobie finansyzacji gospodarki*, „Ekonomista” 2018, nr 2.
- [184] RIDDICK L., WHITED T.: *The Corporate Propensity to Save*, “Journal of the American Finance Association”, Vol. 64, No. 4, 2009.
- [185] ROSE P.S., *Money and Capital Markets*. Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace, IRWIN, McGraw-Hill, New York 1997
- [186] ROUBINI N., MIHM S.: *Crisis economics: A crash course in the future of finance*: Penguin 2010.
- [187] RUBAJ P., WAŻNA E.: *Wprowadzenie wspólnej waluty euro w Polsce a konkurencyjność gospodarki*. „Ekonomista” 2019, nr 4.
- [188] RUDNY W.: *Wzrost znaczenia sfery finansów i konsekwencje tego zjawiska*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2018, nr 359.
- [189] RUIZ ESTRADA M.A., KOUTRONAS E., LEE M.: *Staggression: The Economic and Financial Impact of COVID-19 Pandemic*, SSRN Electronic Journal 2020, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3593144>.
- [190] RUTKOWSKI A.: *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2003.
- [191] RYMARCZYK J.: *Stabilizacja i kryzysy na globalnych rynkach finansowych*, [w:] *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, red. J. Rymarczyk, PWE, Warszawa 2010.

- [192] RYTELEWSKA G., KŁOPOCKA A.: *Wpływ czynników demograficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce*. „Bank i Kredyt” 41/1, 2010.
- [193] SADOWSKI Z.: *Rozwój gospodarczy i bieda*, w: *Ekonomia dla przyszłości. Fundamentalne problemy teorii ekonomii i praktyki gospodarczej*, red. E. Mączczyńska, PTE, Warszawa 2014.
- [194] SADOWSKI Z.: *W poszukiwaniu drogi rozwoju. Myśli o przyszłości świata i Polski*, Wydawnictwo PAN Komitet Prognoz „Polska 2000 Plus”, Warszawa 2006.
- [195] SAMUELSON P.A., NORDHAUS W.D.: *Ekonomia*, Dom Wydawniczy Rebis, Poznań 2012.
- [196] SCHAAL P.: *Pieniądz i polityka pieniężna*, PWE, Warszawa 1996.
- [197] SHECHTER M.: *Wycena środowiska*, w: *Ekonomia środowiska i zasobów naturalnych*, red. H. Folmer, L. Gabel, H. Opschoor, Wydawnictwo Krupski i Ska, Warszawa 1996.
- [198] SHEPARD D.S., UNDURRAGA E., HALASA Y., STANAWAY J.D.: *The global economic burden of dengue: A systematic analysis*. “Lancet Infect”, 16(8) 2016.
- [199] SIMONDE DE SISMONDI J.CH., *Nowe zasady ekonomii politycznej czyli o bogactwie i jego stosunku do ludności*, t. 2, PWN, Warszawa 1955.
- [200] SIWIŃSKA-GORZELAK J.: *Dług publiczny a cykliczność polityki fiskalnej*, Bank i Kredyt 46(1), 2015.
- [201] SKŁODOWSKI M.: *Dochody z cła w systemie budżetu państwa*, Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego. Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej nr 81 (2010).
- [202] SKUBIAK B.: *Pomoc regionalna w Unii Europejskiej*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania nr 33, 2013.
- [203] SŁAWIŃSKI A., CHMIELEWSKA A.: *Zrozumieć rynki finansowe*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2017.
- [204] SŁAWIŃSKI A.: *Rozwój rynków instrumentów pochodnych a polityka pieniężna banku centralnego*, „Bank i Kredyt”, nr 9/1997.
- [205] SŁAWIŃSKI A.: *Polityka pieniężna*. C.H. Beck, Warszawa 2011.
- [206] SMAGA P.: *Zbyt duży system finansowy jako zagrożenie dla wzrostu gospodarczego*, [w:] Kosycarz E., Ostaszewski J., *Rozwój nauki o finansach. Stan obecny i pożądane kierunki jej ewolucji*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2014.
- [207] SMAGA P.: *Zbyt duży system finansowy jako zagrożenie dla wzrostu gospodarczego*, [w:] Kosycarz E., Ostaszewski J., *Rozwój nauki o finansach. Stan obecny i pożądane kierunki jej ewolucji*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2014.
- [208] SPYCHAŁA M.: *Pomoc publiczna w warunkach gospodarki rynkowej*, [w:] G. Wolska (red.), *Współczesne problemy ekonomiczne. Polityka państwa a proces globalizacji*, Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach nr 139, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2013.

- [209] SPYCHAŁA M.: *Pomoc sektorowa a zakłócenie wolnej konkurencji na rynku*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 858, 2015.
- [210] SPYCHAŁA M.: *Zmiany w strukturze pomocy publicznej udzielanej przedsiębiorstwom po wstąpieniu Polski do Unii Europejskiej*, [w:] red. Sokołowski J., Sosnowski M., *Finanse publiczne*. Prace naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 346, Wrocław 2014.
- [211] STACHERA-WŁODARCZYK S.: *Rola innowacji finansowych w działalności banków*, Zeszyty Naukowe Politechniki Częstochowskiej Zarządzanie nr 19, 2015.
- [212] STANKIEWICZ W.: *Historia myśli ekonomicznej*, PWE, Warszawa 2007.
- [213] Stępnicka N.: *System gospodarczy we-conomy” i znaczenie państwa w tym systemie*, Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach nr 311, Katowice 2017.
- [214] STIGLITZ J.E., *Globalizacja*, PWN, Warszawa 2004.
- [215] STOLA E.: *Ubankowienie społeczeństwa a rozwój sektora bankowego w Polsce*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe. Konsument na rynku usług finansowych” 2018, nr 30.
- [216] STOS A., *Zastosowanie mezzanine do finansowania innowacyjnych czynników rozwoju przedsiębiorstw*. Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica, 2009.
- [217] STRADOMSKI M.: *Innowacje finansowe w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*. Grafika, Poznań 2006.
- [218] SUNDARARAJAN V., BALINO T.T., BALIÑO J.T., & BALIÑO T.J.: *Banking crises: cases and issues*: International Monetary Fund, 1991.
- [219] SZAJNER P.: *Wpływ pandemii COVID-19 na sytuację na rynkach rolnych w Polsce*, „Ubezpieczenia w Rolnictwie – Materiały i Studia”, 1 (73)/2020, s. 73–93, DOI: 10.48058/urms/73.2020.2.
- [220] SZCZEPANKOWSKI P.: *Wpływ zarządzania wartością na finansjalizację przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2015, nr 73.
- [221] SZCZEPAŃSKA A., DOBRZAŃSKA B.: *Zdanowicz, Resolution czyli nowe podejście do banków zagrożonych upadłością*, NBP Warszawa 2015.
- [222] SZCZODROWSKI G.: *Polski system podatkowy*, PWN, Warszawa 2007.
- [223] SZCZUKIEWICZ A.: *Przebieg i skutki kryzysu azjatyckiego końca XX wieku*, [w:] *Kryzysy światowe i recesje. Teoria, historia, przykłady*, red. K. Piech, t. II, Instytut Wiedzy i Innowacji, Warszawa 2012.
- [224] SZYSZKO L. (red): *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2000.
- [225] SZYSZKO L., SZCZEPAŃSKI J.: (red.) *Finanse przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2003.
- [226] Świdarska J., T. Galbarczyk, M. Klimontowicz, K. Marczyńska: *Bank komercyjny w Polsce. Difin*, Warszawa 2016
- [227] ŚWIECKA B.: *Finanse gospodarstw domowych i finanse osobiste – nowe wyzwania teorii*, [w:] *Rynek finansowy*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 174/2011.
- [228] TOBIN J.: *A Proposal for International Monetary Reform*, “Eastern Economic Journal” 1978, Vol. 4(3–4).

- [229] ULRISCH M.: *Zmiany strukturalne na polskim rynku finansowym a sfera realna gospodarki – analiza empiryczna*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 371, Wrocław 2014.
- [230] *Understanding Covid-19 through Economic Theory*, Knowledge Economy Network, Brussels, Weekly Brief No. 21, 10.07.2020.
- [231] WACKERNAGEL M., BEYERS B., ROUT K.: *Ecological Footprint Managing Our Biocapacity Budget*, New Society Publishers, Gabriola Island 2019.
- [232] WAGUE M.: *Międzynarodowe kryzysy gospodarcze i ich konsekwencje*, w: *Ekonomika i organizacja gospodarki żywnościowej* 2009, nr 78, Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie.
- [233] WALENDA M.: *Alternatywne spółki inwestycyjne jako nowy rodzaj wehikulów inwestycyjnych w Polsce*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2019.
- [234] WAŚCIŃSKI T., WÓJCIK G.: *Publiczny system finansowy w gospodarce rynkowej*, *Polityki Europejskie, Finanse i Marketing* nr 4 (53) 2010.
- [235] WERNIK A.: *Stan polskich finansów publicznych*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2011, nr 3.
- [236] WIERZBA R.: *Europejski Bank Centralny*, w: *Bankowość centralna*. NBP, Warszawa 2006.
- [237] WIERZBA R., GOSTOMSKI E., PENCZAR M., LISZEWSKA M., GÓRSKI P., GIŻYŃSKI J., & MAŁECKA E.: (2014). *Polski sektor bankowy wobec wyzwań związanych z kryzysem finansowym w strefie euro*, Sopot 2014.
- [238] WILSON K.E., TESTONI M.: *Improving the Role of Equity Crowdfunding in Europe’s Capital Markets*, SSRN Electronic Library, 2014.
- [239] WOŹNIAK B.: *Sektor finansów publicznych*, [w:] red. Alińska A., Woźniak B., *Współczesne finanse publiczne*, Difin, Warszawa 2015.
- [240] WOŹNIAK B.: *Zasady funkcjonowania i zakres publicznego systemu finansowego*, [w:] *System finansowy w Polsce*, tom 2, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- [241] WRONOWSKA G.: *Przyczyny wahań cyklicznych*, [w:] *Polityka makroekonomiczna w warunkach kryzysu i jej wpływ na gospodarkę. Teoria i praktyka*, red. nauk. Z. Dach, Warszawa 2011.
- [242] WYCIŚLAK S.: *Efekt zarażania w mechanizmie rozprzestrzeniania się kryzysu*, „*Ekonomista*” 2/2012.
- [243] ZDANOWSKA M.: *Innowacje w finansach osobistych*, *Studia Ekonomiczne*, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, nr 173 *Innowacje w bankowości i finansach*, t. 1, Katowice 2013.
- [244] ZEMBURA W.: *Zakres polityki fiskalnej i jej zadania w gospodarce rynkowej*, [w:] *Wybrane zagadnienia makroekonomiczne w ujęciu teoretycznym i empirycznym*. *Studia Ekonomiczne* 38/2006, red. U. Zagóra-Jonszta, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, Katowice 2006.
- [245] ZIELIŃSKA-GŁĘBOCKA A.: *Współczesna gospodarka światowa*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2012.
- [246] ZIELIŃSKI M.: *Finanse publiczne*, [w:] H. Zadora, A. Wawiernia, M. Zieliński: *Finanse i bankowość w gospodarce rynkowej*. Wydawnictwo Politechniki Śląskiej, Gliwice 2004.

- [247] ZIELIŃSKI T.: „Zarażanie finansowe” źródłem ryzyka systemowego, „Studia Ekonomiczne” nr 173, 2013.
- [248] ZIOŁO Z.: *Wpływ światowego kryzysu na tempo wzrostu gospodarki i światowych korporacji*, „Prace Komisji Geografii Przemysłu” nr 17/2011.
- [249] ZIÓŁKOWSKA W.: *Finanse publiczne. Teoria i zastosowanie*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2005.
- [250] ŻUKOWSKA H., SKIBIŃSKA-FABROWSKA I.: *Instytucjonalne aspekty budowania stabilności finansowej w Polsce*, Wydawnictwo KUL, Lublin 2018, s. 216 Dz.U. z 2017, poz. 1937, z późn. zm.
- [251] ŻUKROWSKA K.: *Budżet ogólny Unii Europejskiej*, Wydawnictwa akademickie i profesjonalne, Warszawa 2009.

Źródła prawa

1. *Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana)*, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej C 326/47 z dn. 26.10.2012
2. *Traktat o Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana)* Dz.U. UE C202/1 7.6.2016
3. *Rozporządzenie Komisji (UE) nr 1407/2013 z dnia 18 grudnia 2013 r. w sprawie stosowania art. 107 i 108 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej do pomocy de minimis*, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L352/1 z dn. 24.12.2013
4. *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej*, Tekst uchwalony w dniu 2 kwietnia 1997 r. przez Zgromadzenie Narodowe (Dz.U. 1997, nr 78 poz. 483)
5. *Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji*, tekst jedn. Dz.U. 2016, poz. 996, z późn. zm.
6. *Ustawa z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego* (Dz.U. z 2021. poz. 38) z późn. zm.
7. *Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych* (Dz.U. 2009, nr 157, poz. 1240 z późn. zm.)
8. *Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe* (Dz.U. 1997, nr140, poz.939)
9. *Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Ordynacja podatkowa* (Dz.U. 1997 nr 137 poz. 926 z późn. zm)
10. *Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości* (Dz.U. z 2021 r., poz. 217)
11. *Ustawa z dnia 5 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych* (Dz.U. z 2020 r., poz. 1526 ze zm.)
12. *Ustawa z dnia 6 marca 2018 r. Prawo przedsiębiorców* (Dz.U. z 2021 r. poz. 162 ze zm.)
13. *Ustawa z dnia 7 października 1992 r. o regionalnych izbach obrachunkowych* (tj. Dz.U. z 2019 r. poz. 2137)
14. *Ustawa z dnia 8 maja 1997 r. o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne* (Dz.U. z 2020 r. poz. 122 z późn. zm.)

Źródła internetowe

- 1) ESA 2010 – *European system of accounts*: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5925693/KS-02-13-269-EN.PDF/44cd9d01-bc64-40e5-bd40-d17df0c69334>
- 2) <https://www.funduszeuropejskie.gov.pl/strony/o-funduszach/fundusze-na-lata-2021-2027/>
- 3) <https://www.gov.pl/web/finanse/krajowe-standardy-rachunkowosci>
- 4) https://www.knf.gov.pl/o_nas/wspolpraca_miedzynarodowa/unia/regulacje_i_dokumenty_powiazane/ias_ifrs
- 5) <https://www.gov.pl/web/fundusze-regiony/fundusze-ue-2021-27>

FINANSE: WYBRANE ZAGADNIENIA

Streszczenie

Rozwój społeczny i gospodarczy w warunkach gospodarki rynkowej zależy w znacznej mierze od sprawności funkcjonowania i rozwoju systemów finansowych interesariuszy tego rozwoju w wymiarze mikro-, mezo- i makroekonomicznym.

Przedmiot badań stanowią istotne i aktualne zjawiska, procesy i systemy finansowe, których zrozumienie stanowi *conditio sine qua non* minimalizacji ryzyka i osiągnięcia sukcesów rozwojowych w wysoce zmiennych warunkach współczesnej (zglobalizowanej) gospodarki rynkowej. Owe uwarunkowania rozwojowe dotyczą w równym stopniu systemów finansowych przedsiębiorstw, instytucji bankowych i ubezpieczeniowych, finansów gospodarstw domowych, jak i budżetów: państwa i samorządów terytorialnych.

Struktura książki została zatem uporządkowana według zakresów przedmiotowych systemów finansowych: poczynając od krajowego i unijnego systemu ubezpieczeństwa finansowego (rozdz. 4) oraz polityki fiskalnej i monetarnej (rozdz. 5), aż do systemów finansów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych (rozdz. 7). Przeprowadzona analiza zawiera syntetyczną prezentację funkcjonowania sfery finansów publicznych z uwzględnieniem budżetu państwa, finansów samorządu terytorialnego i źródeł finansowania rozwoju z budżetu Unii Europejskiej i europejskich mechanizmów pomocowych (rozdz. 6). Dla zachowania kompletności monografii całość poprzedzono syntetycznym omówieniem podstawowych kategorii nauki o finansach (rozdz. 1) oraz wskazaniu systemowych współzależności finansów oraz sfery społecznej i gospodarczej w wymiarze globalnym (rozdz. 2). W takiej perspektywie badawczej pokazano także współzależności pomiędzy kryzysami finansowymi a gospodarczymi, z uwzględnieniem recesji globalnej wskutek wystąpienia pandemii Covid-19 (rozdz. 3).

Zaprezentowana w konwencji monograficznej książka, stanowiąc zestawienie ważnych i aktualnych zagadnień finansowych, może pełnić także rolę przewodnika po współczesnych finansach, przeznaczonego dla studiujących kierunki ekonomiczne i menedżerskie, w tym ekonomię, finanse, rachunkowość, bankowość, ubezpieczenia, zarządzanie i administrację, a także dla wszystkich zainteresowanych problematyką finansów w gospodarce rynkowej.

FINANCE: A MONOGRAPH OF SELECTED ISSUES

Abstract

Social and economic development in the frame of market economy depends to a large extent on the efficiency of the functioning and development of financial systems of stakeholders of this development processes in the micro-, meso- and macroeconomic dimension.

The subject of the research are the important and contemporary phenomena, processes and systems of finance, the understanding of which the *conditio sine qua non* of minimizing the financial risk and achieving development successes in the highly changing conditions of the modern (globalized) economy. These main development conditioning identification concern to: the financial systems of enterprises, banking

and insurance institutions, household finances, as well as well to the state and local governments budgets, are the purpose of this manuscript.

The structure of the book has therefore been arranged according to the scope of the financial systems concerned: from the national and EU financial security systems (chap. 4) and fiscal and monetary policy (chap. 5) to the systems of corporate and household finance (chap. 7). The analysis contains a synthetic presentation of the functioning of the sphere of public finances, taking into account the state budget, local government finances and sources of development policy and programmes financing from the European Union funds and European Aid Mechanisms (chap. 6). In order to preserve the completeness of this monograph, the whole was preceded by a synthetic discussion about the basic categories of the financial science (chap. 1) and an indication of the systemic interdependencies of finance, social and economic spheres in the global context (chap. 2). In this research perspective, the interdependencies between financial and economic crises were also analyzed, taking into account the global recession caused by the Covid-19 pandemic (chap. 3).

The book presented in the monographic convention, constituting a list of important and current financial issues, can act as a guide to contemporary finance, intended for students of economic and managerial faculties, including economics, finance, accounting, banking, insurance, management and administration, as well as for all those interested in the current issues of finance in the market economy.

Spis rysunków i tabel

Spis rysunków

Rys. 1. Chińskie banknoty przeznaczone dla zmarłych	22
Rys. 2. Dobrowróźbny motyw dekoracyjny z monetą pośrodku	23
Rys. 3. Monety <i>yandao</i> [燕刀 – odmiana <i>daobi</i>] z okresu Walczących Królestw (480–221 r. p.n.e.)	25
Rys. 4. Monety <i>fangzu</i> z okresu Walczących Królestw	25
Rys. 5. Herbaciany certyfikat	26
Rys. 6. Aktywa i pasywa skonsolidowanego bilansu sektora bankowego	32
Rys. 7. Agregaty monetarne Europejskiego Banku Centralnego	33
Rys. 8. Ruch okrężny w gospodarce	35
Rys. 9. Banknoty i monety NBP	35
Rys. 10. Systematyka rozliczeń pieniężnych	37
Rys. 11. Wartość pieniądza gotówkowego w obiegu w układzie miesięcznym w latach 1997–2019	39
Rys. 12. Podział uczestników systemu płatniczego	42
Rys. 13. Funkcje gospodarcze oszczędności gospodarczych	44
Rys. 14. Wybrane hipotezy odnoszące się do oszczędności w gospodarce	45
Rys. 15. Determinanty oszczędności i inwestycji w gospodarce	46
Rys. 16. Rodzaje oszczędności w gospodarce	47
Rys. 17. Stopa procentowa jako cena równowagi inwestycji i oszczędności	48
Rys. 18. Podział inwestycji ze względu na kryterium przeznaczenia	49
Rys. 19. Oszczędności w Polsce na tle średniej oszczędności w UE i krajów EŚ	50
Rys. 20. Oszczędności w Polsce na tle średniej oszczędności w UE i krajów EŚ	51
Rys. 21. Klasyfikacja finansowych zasobów gospodarczych	52
Rys. 22. Cykl produkcyjny w przedsiębiorstwie	54
Rys. 23. Operacyjne instytucje finansowe	55
Rys. 24. Instytucje pozabankowe świadczące usługi na rynku finansowym w Polsce	57
Rys. 25. Nieoperacyjne instytucje finansowe	58
Rys. 26. Struktura systemu finansowego	73
Rys. 27. Struktura instytucji fiskalnych	80
Rys. 28. Zmiana produktu krajowego brutto w wybranych krajach świata (w % r/r)	121
Rys. 29. Zmiana akumulacji brutto w wybranych krajach świata (w % r/r)	122
Rys. 30. Eksport towarów i usług w wybranych krajach świata (w % r/r)	123
Rys. 31. Import towarów i usług w wybranych krajach świata (w % r/r)	123
Rys. 32. Stopa bezrobocia w wybranych krajach świata (osoby bezrobotne jako % zasobów siły roboczej)	124
Rys. 33. Klasyfikacja instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego	139
Rys. 34. Modele instytucjonalizacji polityki makroostrożnościowej	145

Rys. 35. Podstawowe instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce	148
Rys. 36. Ewolucja organizacji instytucjonalnej nadzoru finansowego w Polsce	149
Rys. 37. Struktura Europejskiego Systemu Banków Centralnych	154
Rys. 38. Europejski System Nadzoru Finansowego	157
Rys. 39. Narzędzia stabilizacyjne systemu finansowego	171
Rys. 40. Struktura polityki makrostabilizacyjnej	172
Rys. 41. Podział samorządu terytorialnego w Polsce	197
Rys. 42. Struktura dochodów własnych jednostek samorządu terytorialnego w 2019 r.	200
Rys. 43. Struktura dochodów własnych jednostek samorządu terytorialnego w 2019 r.	201
Rys. 44. Struktura wydatków ogółem jednostek samorządu terytorialnego w 2019 r.	202
Rys. 45. Struktura dochodów budżetu państwa w 2019 r.	214
Rys. 46. Udział wydatków w poszczególnych działach w wydatkach budżetu państwa ogółem w 2019 r.	215
Rys. 47. Wysokość deficytu budżetowego w Polsce w latach 2016–2019 (w mln zł)	216
Rys. 49. Wartość wpływów z UE i składki członkowskiej wpłacanej przez Polskę (w mld euro)	234
Rys. 50. Alokacja na rzecz wzrostu gospodarczego i zatrudnienia (w mld euro)	237
Rys. 51. Kierunki strumieni pieniężnych krążących między gospodarstwami domowymi, przedsiębiorstwami i państwem	240
Rys. 52. Zestawienie strumieni przepływów finansowych	241
Rys. 53. Obieg środków pieniężnych w przedsiębiorstwie	243
Rys. 54. Poziom przeciętnych miesięcznych dochodów i wydatków na 1 osobę w gospodarstwach domowych w latach 2004–2019	277
Rys. 55. Udział wydatków w dochodach rozporządzalnych gospodarstw domowych w latach 2004–2019	277
Rys. 56. Stopa oszczędzania w gospodarstwach domowych w latach 2004–2019	278
Rys. 57. Przeciętny miesięczny dochód rozporządzalny i wydatki na 1 osobę w gospodarstwach domowych według grup społeczno-ekonomicznych w 2019 r.	279
Rys. 58. Stopa oszczędzania w gospodarstwach domowych według grup społeczno-ekonomicznych w 2019 r.	280
Rys. 59. Relacja podstawowych kategorii ekonomicznych w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych do PKB w okresie 2015–2018 (w %)	283
Rys. 60. Oszczędności brutto w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych w latach 2015–2018 (w mln zł w cenach bieżących)	284

Spis tabel

Tabela 1. Przegląd wybranych definicji finansów	9
Tabela 2. Wybrane etapy rozwoju pieniądza w odniesieniu do rozwoju zjawisk finansowych	13
Tabela 3. Bilans przedsiębiorstwa produkcyjnego	53
Tabela 4. Zalety i wady bootstrappingu	61
Tabela 5. Przegląd definicji systemu finansowego według określonych podejść	65
Tabela 6. Konsekwencje finansyzacji	72
Tabela 7. Instrumenty finansowe	74
Tabela 8. Instrumenty fiskalne według kryterium zakresu oddziaływania	82
Tabela 9. Podobieństwa i różnice między subwencją ogólną a dotacją celową	88
Tabela 10. Udział wybranych regionów w światowym eksporcie w %	95
Tabela 11. Ujęcia współczesnej finansjalizacji	99
Tabela 12. Przyczyny finansjalizacji	100
Tabela 13. Relacja zadłużenia zagranicznego do produktu narodowego brutto (GNP) i eksportu towarów i usług (w %)	107
Tabela 14. Chronologia kryzysu ESW w latach 1992–1993	109
Tabela 15. Charakterystyka klasycznego i współczesnego cyklu koniunkturalnego	113
Tabela 16. Kryteria podziału kryzysów	114
Tabela 17. Grupy i typy kryzysów oraz ich mierniki	114
Tabela 18. Typologia kryzysów wg Radeleta i Sachsa	117
Tabela 19. Przegląd światowych prognoz gospodarczych	127
Tabela 20. Wybrane przykłady wsparcia dla przedsiębiorców i pracowników w ramach tarcz antykryzysowych wybranych państw	128
Tabela 21. Struktura dochodów własnych JST	199
Tabela 22. Części subwencji ogólnej w podziale do JST	200
Tabela 23. Formy pomocy publicznej	210
Tabela 24. Struktura dochodów budżetu państwa	213
Tabela 25. Rodzaje długu publicznego	221
Tabela 26. Podstawowe różnice w kwestii obliczania długu publicznego (definicja polska a unijna)	223
Tabela 27. Relacja do PKB głównych kategorii długu wg definicji krajowej oraz unijnej w latach 2016–2019 (w %)	226
Tabela 28. Najważniejsze polskie akty prawne i regulacje prawne Unii Europejskiej dotyczące kwestii deficytu budżetowego oraz długu publicznego	226
Tabela 29. Transfery finansowe UE – Polska od początku członkostwa Polski w UE. Stan na 31.12.2020 (w euro)	233
Tabela 30. Warianty przepływów pieniężnych CF	246
Tabela 31. Podział źródeł finansowania wg wybranych kryteriów	357
Tabela 32. Wybrane źródła finansowania długoterminowego – kapitał własny wnoszony przez właścicieli	258
Tabela 33. Wybrane fundusze Private Equity	261

Tabela 34. Wybrane źródła finansowania długoterminowego – środki pieniężne wypracowane w toku działalności	262
Tabela 35. Wybrane źródła finansowania długoterminowego – dotacje	263
Tabela 36. Wybrane źródła finansowania długoterminowego – finansowanie wierzycielskie	265
Tabela 37. Zestawienie teorii oszczędzania	271
Tabela 38. Ujęcie innowacji finansowych – przegląd definicji	286
Tabela 39. Korzyści wynikające z implementacji innowacji	288
Tabela 40. Rodzaje innowacji finansowych – podstawowe kryteria klasyfikacyjne	290
Tabela 41. Systematyka innowacji finansowych w aspekcie realizowanych funkcji	292
Tabela 42. Funkcje innowacji finansowych	294
Tabela 43. Cechy innowacji finansowych	294

