

Maria Piotrowska

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

WPLYW CECH SYSTEMU BANKOWEGO W POLSCE NA TRANSMISJĘ POLITYKI MONETARNEJ

1. Warunki skutecznej polityki monetarnej

Celem artykułu jest zbadanie możliwości oddziaływania polityki monetarnej na realną sferę gospodarki poprzez system bankowy. W opinii ekonomistów, polityka monetarna ma wpływ na gospodarkę w krótkich okresach. Zmiany w polityce monetarnej są transmitowane do gospodarki poprzez system bankowy. Taki sposób transmisji nosi nazwę kanału kredytowego¹ i jest oparty na dwóch podstawowych założeniach:

- 1) podaż kredytów jest wrażliwa na zmiany w polityce monetarnej,
- 2) wydatki na dobra i usługi reagują na zmiany w podaży kredytów bankowych.

Należy podkreślić, iż bank centralny może jedynie stymulować decyzje banków, banki są jednak niezależne w podejmowaniu swoich decyzji kredytowych. Dodatkowo, im mniej kredytobiorców korzysta z kredytów bankowych, tym podaż kredytów bankowych ma mniejszy wpływ na zmiany w wydatkach i w poziomie bezrobocia. Skuteczność polityki monetarnej zależy od zespołu parametrów, które najczęściej wymykają się spod kontroli banku centralnego. Działania władz decydujących o polityce monetarnej mogą tylko wtedy stymulować krótkookresowy wzrost gospodarczy i spadek bezrobocia, gdy ten zespół czynników wpływających na politykę kredytową banków sprzyja mechanizmowi transmisji polityki monetarnej.

2. Czynniki decydujące o skuteczności polityki monetarnej

W literaturze rozważa się następujące czynniki²:

- Polityka kursu walutowego i przepływu kapitału. Możliwość kontrolowania podaży pieniądza poprzez politykę płynnego kursu walutowego jest zasadniczą zaletą systemu płynnego kursu walutowego. W tym systemie kursów międzynarodowe przepływy kapitału wzmacniają siłę polityki monetarnej.

¹ Literatura na temat kanału kredytowego [Mishkin 1995; Bermanke, Gertler 1995; Meltzer 1995].

² Economic policy (1997), Komisja Europejska.

- Struktura rynku pracy określa stopień lepkości płacy realnej, który wpływa na skuteczność polityki monetarnej.
- Struktura finansowa. Wyniki otrzymane przez Cottarellego i Kourelisa (1995) dowodzą, że sygnały polityki monetarnej są szybciej odzwierciedlane przez stopy kredytowe, gdy:
 - nie ma ograniczeń konkurencji między bankami (w szczególności gdy nie występują bariery wejścia na rynek),
 - banki są w prywatnych rękach,
 - występuje swobodny przepływ kapitału,
 - rynek instrumentów krótkoterminowych jest płynny.

Kashyap i Stein [1997b, s. 8-9], badając rolę banków europejskich w mechanizmie transmisji monetarnej, zauważyli, że:

- W krajach o wiarygodnym systemie bankowym i małej liczbie pożyczkobiorców uzależnionych od kredytu bankowego kredytowy kanał transmisji polityki monetarnej jest słaby. W takich krajach banki mają możliwości wyrównania spadku wolnych środków, pożyczając na rynku kapitałowym, a firmy mogą finansować wydatki nawet przy ograniczonej podaży kredytów bankowych.
- W sytuacji przeciwnej, w krajach o słabym systemie bankowym i ze znaczną liczbą firm silnie zależnych od banków, kredytowy kanał transmisji działa skutecznie. Wtedy mniejsze banki, które zwykle są mniej wiarygodne, nie mogą uzyskać z rynku kapitałowego funduszy potrzebnych do uzupełnienia rezerw i muszą ograniczać akcję kredytową. Część ich klientów zależnych od kredytów będzie miała kłopoty z finansowaniem wydatków i w konsekwencji może być zmuszona do ograniczenia aktywności. Skutkiem tego może pojawić się spadek produkcji.

Kashyap i Stein [1997a], a także Gibson [1996] sformułowali zasadę:

- gdy udział papierów wartościowych w aktywach banków jest niski, podaż kredytów jest bardziej wrażliwa na działania polityki monetarnej.

Wszystkie wymienione powyżej czynniki są istotne, jednak rozmiary niniejszego artykułu zmuszają do zajęcia się tylko jednym z nich. Ze względu na słabą reakcję polskiego systemu bankowego na działania podjęte przez bank centralny w okresie recesji w latach 2001-2002 nasza uwaga zostanie skupiona na znaczeniu niektórych cech struktury finansowej.

3. Wpływ struktury finansowej na politykę monetarną w Polsce

Wpływ struktury finansowej na skuteczność polityki monetarnej w Polsce powinna być oceniana na podstawie dwóch kryteriów:

- 1) możliwości modyfikowania polityki kredytowej przez polskie banki, w odpowiedzi na działania banku centralnego,
- 2) wrażliwości wydatków firm polskich na zmiany zachodzące na rynku kredytowym.

3.1. Czynniki warunkujące reakcje polskich banków na zmiany w polityce monetarnej

Zakłada się, że wrażliwość polskich banków na działania podejmowane przez bank centralny jest zależna od:

- poziomu koncentracji systemu bankowego mierzonego przez:
 - współczynniki koncentracji,
 - współczynnik Herfindahl-Hirschmana;
- sytuacji finansowej banków mierzonej przez:
 - *ROA, ROE*,
 - współczynnik wypłacalności banków,
 - stosunek zagrożonych należności do należności ogółem sektora prywatnego;
- znaczenia lokat jako źródła finansowania kredytów;
- udziału papierów wartościowych w ogólnym poziomie aktywów bankowych.

Poziom koncentracji systemu bankowego. Proces konsolidacji zasługuje na szczególną uwagę, ponieważ zbyt duży poziom koncentracji może ograniczyć konkurencję w sektorze bankowym, a to z kolei – podnieść koszty usług finansowych.

Poziom koncentracji, mierzony udziałem pięciu największych banków w całości aktywów systemu bankowego, jest przedstawiony w tab. 1. W Polsce pięć największych banków posiada ponad 50% aktywów całego sektora. Jak należy interpretować ten poziom koncentracji? Odwołując się do literatury: Kashyap i Stein [1997b, s. 9], badając banki europejskie, stwierdzili, że w Holandii i Belgii dominują banki duże, podczas gdy w Niemczech i we Włoszech małe banki dysponują większością aktywów systemu bankowego. Biorąc pod uwagę powyższe wyniki

Tabela 1. Udział pięciu największych banków* w aktywach netto całego sektora bankowego w Polsce i w kilku wybranych krajach (w %)

Wyszczególnienie	1995	2000	2001	2002	2003
Polska		48,3	57,1	56,2	52,3
Hiszpania		54,0	53,0	53,0	
Grecja		65,0	66,0	67,0	
Portugalia		59,0	60,0	60,0	
Czechy					65,7
Węgry					52,1
Słowacja					72,2
Słowenia					66,4
Holandia	81,0				
Belgia	59,0				
Włochy	29,0				
Niemcy	17,0				

* Banków, których aktywa mają największy udział w aktywach netto całego systemu bankowego w danym kraju.

Źródło: [Rozwój systemu... 2004, s. 74; Kashyap, Stein 1997b, s. 9].

można wnioskować, że w Polsce występuje stosunkowo wysoki stopień koncentracji. Jeśli pięć banków zarządza więcej niż 50% całości aktywów bankowych, a dziesięć banków dysponuje już 80% całości aktywów bankowych [*Sytuacja finansowa...* 2002, s. 35], to nie należy oczekiwać silnej między nimi konkurencji, która prowadziłaby do zwiększania dostępności kredytów i obniżania ich kosztów.

Stopień koncentracji systemu bankowego może być także mierzony współczynnikiem Herfindahl-Hirschmana (HH)³. Interpretacja tego współczynnika jest następująca:

- $HH < 0,10$ niska koncentracja,
- $0,11 < HH < 0,18$ średnia koncentracja,
- $HH > 0,18$ wysoka koncentracja.

Wartości współczynników w Polsce w marcu 2002 r. były następujące [*Sytuacja finansowa...* 2002, s. 12]:

- dla aktywów netto $HH = 0,0812$,
- dla kredytów $HH = 0,0707$,
- dla depozytów $HH = 0,1085$.

Wartość współczynnika Herfindahl-Hirschmana wskazuje, że stopień koncentracji polskiego systemu bankowego osiąga poziom średni, podczas gdy współczynnik koncentracji mówi o dominującej roli banków dużych w usługach bankowych. Wyciągając ostateczne wnioski o dominacji banków dużych, należy wziąć pod uwagę również to, że w Polsce 60 banków komercyjnych miało w 2003 r. 95% wszystkich aktywów, podczas gdy 600 banków spółdzielczych – tylko 5% [*Rozwój systemu...* 2004, s. 53].

Analiza struktury własnościowej wskazuje, że od 1999 r. najsilniejszą pozycję mają banki będące w rękach inwestorów zagranicznych. W 2003 r. ich udział w aktywach całego systemu wynosił 67,8%, a do tej grupy należało aż 47 banków [*Rozwój systemu...* 2004, s. 54].

Kondycja finansowa banków. Wskaźniki rentowności i efektywności banków po roku 2003, a więc po recesji, zaczęły się poprawiać (tab. 2).

Dane publikowane przez NBP wskazują, że od 2004 r. liczba banków o najniższej zyskowności (tzn. o ROA poniżej 0,5% i ROE poniżej 5%), a także ich udział w całym systemie systematycznie spadają [*Przegląd stabilności...* 2004, s. 29]. Jednakże koszty operacyjne w polskich bankach pozostają wysokie w porównaniu z innymi krajami UE. Poziom prowizji jest dwa razy wyższy niż w Niemczech, co powoduje, że dla wielu firm koszty kredytów są zbyt wysokie.

Jakość portfela udzielonych kredytów jest niska. Udział zagrożonych kredytów jest wysoki, szczególnie jeśli zauważy się, że kredyty nieściągalne stanowią połowę kredytów zagrożonych. Można się zastanawiać, czy poziom 17% kredytów zagrożonych to poziom alarmujący. Na przykład w okresie recesji 1991-1993 w Fin-

³ $HH = w_i^2$, gdzie w_i – udział i -tego banku w całości aktywów lub całości udzielonych kredytów lub posiadanych depozytów.

Tabela 2. Wskaźniki zyskowności i efektywności sektora bankowego w Polsce oraz wybrane wskaźniki dla UE oraz Hiszpanii i Niemiec w okresie 2001-VI 2004 (w %)

Polska	2001	2002	2003	VI 2004
Zysk netto z aktywów (<i>ROA</i>)	1,0	0,5	0,5	0,75
Zysk netto z kapitału (<i>ROE</i>)	12,1	5,8	6,8	
Koszty operacyjne/aktywa	4,0	3,9	3,8	
Odsetki netto/aktywa (<i>NIM</i>)	3,7	3,4	3,1	
Należności zagrożone/należności ogółem	18,6	21,4	20,9	17,0
Koszty operacyjne/aktywa – EU 2002 – 2%				
Odsetki netto/aktywa: Hiszpania 2002 – 2,64% Niemcy 2002 – 1,14%				
Należności zagrożone/należności ogółem – EU 2002 – 3,1%				

Źródło: [Rozwój systemu... 2004, s. 70, 72; Przegląd stabilności... 2004].

landii i 1988-1992 w Norwegii ich udział osiągnął 9%, a w Szwecji (1991-1993) 11% [*Bank Restructuring...* 1999, s. 20]. Dane te nie mogą być bezpośrednio porównywane z wynikami w Polsce, gdyż nie ma standardowych międzynarodowych kryteriów oceny kredytów zwiększonego ryzyka. Jednakże sygnalizują zagrożenie. Jakość portfela kredytowego w Polsce jest wyraźnie niższa niż w krajach UE. Jeśli jednak pamiętać będziemy, że w państwach UE udział kredytów bankowych w PKB wynosił średnio 91% w 2000 r. [*EU Enlargement...* 2001, s. 8], a w Polsce tylko 27,4% w 2001 [*Sytuacja finansowa...* 2002, s. 34, 54], to informacje te mogą działać uspokajająco. Tak wysoki udział zagrożonych kredytów nie pozostaje jednak bez wpływu na rosnące z tego powodu koszty banków. W konsekwencji banki niechętnie obniżają stopy procentowe kredytów i tworzą bardziej rygorystyczne procedury udzielania kredytów, co z kolei zmniejsza ich dostępność dla kredytobiorców.

Istotna jest informacja, że w systemie bankowym nie wystąpiła groźba niewypłacalności. Współczynnik średniej wypłacalności banków był w latach 2003 i 2004 powyżej 8% (tab. 3). Nawet w okresie recesji w latach 2001-2002 współczynnik wypłacalności był na poziomie 14% [*Sytuacja finansowa...* 2002, s. 47]. W roku 2004 wystąpiły bardzo korzystne przesunięcia w alokacji aktywów banków. Większość aktywów sektora należało do banków o współczynniku wypłacalności między 12 a 20% [*Przegląd stabilności...* 2004, s. 30]. Dowodziło to, że wysoki poziom kapitału własnego banków był w stanie pokryć możliwe do wystąpienia straty.

Znaczenie depozytów jako źródła funduszy pożyczkowych. Środki na akcję kredytową banki pozyskują z czterech źródeł: z depozytów, z pożyczek na rynku międzybankowym, z kredytów z banku centralnego oraz z emisji własnych papie-

rów wartościowych. Jeśli dominującym źródłem są depozyty, polityka monetarna staje się bardziej skuteczna. Jeśli bank centralny pragnie zwiększenia podaży kredytów, może obniżyć poziom rezerw obowiązkowych, a to bezpośrednio zwiększa środki banków.

W bankach polskich depozyty to podstawowe źródło funduszy. Biorąc pod uwagę banki komercyjne, w 2003 r. depozyty prywatne stanowiły 60% zobowiązań banków, podczas gdy pożyczki na rynku międzybankowym – 15,5%, a pożyczki z banku centralnego – jedynie 0,5%⁴. Zatem pożyczki na rynku międzybankowym nie przyczyniły się do tworzenia funduszy kredytowych nawet w bankach komercyjnych, wśród których jest 15 największych banków. Może to w przyszłości ulec zmianie. Pojawiło się wiele małych zagranicznych banków, które nie wykorzystują depozytów jako źródła funduszy, a akcję kredytową finansują ze środków swego zagranicznego właściciela lub z pożyczek międzybankowych. Jeśli wzrośnie liczba takich banków, znaczenie depozytów spadnie. Dodatkowym źródłem funduszy jest emisja własnych papierów wartościowych banków, ale w Polsce dotychczas stanowi ona jedynie 1,1% zobowiązań ogółem (tab. 3). Podsumowując, można stwierdzić, że struktura źródeł funduszy polskich banków sprzyja rozluźnieniu polityki monetarnej.

Tabela 3. Struktura zobowiązań polskich banków komercyjnych w okresie 2001-2003 (w %)

Wyszczególnienie	2001	2002	2003
Kredyty NBP	1,0	0,6	0,5
Depozyty sektora prywatnego	61,7	57,8	59,8
Pożyczki na międzybankowym rynku pieniężnym	14,7	13,4	15,5
Depozyty sektora publicznego	3,4	4,1	3,9
Emisja własnych papierów wartościowych	0,6	0,8	1,1

Źródło [Rozwój systemu... 2004, s. 58].

Udział papierów wartościowych w aktywach banków. Banki mogą używać swego portfela papierów wartościowych jako bufora pozwalającego im reagować na zmiany polityki monetarnej, niekoniecznie zgodnie z oczekiwaniami banku centralnego. Bank centralny, podnosząc poziom rezerw obowiązkowych, pragnie, by banki ograniczyły podaż kredytów. Jednakże te, oceniając, że dalsza akcja kredytowa jest dla nich zyskowna, mogą sprzedać swoje papiery wartościowe i pozyskać w ten sposób środki. W konsekwencji restrykcyjna polityka monetarna może być nieskuteczna. I odwrotnie, bank centralny, pragnąc stymulować wzrost gospodarczy poprzez zwiększenie podaży kredytów, obniża poziom rezerw obowiązkowych.

⁴ Udział depozytów sektora prywatnego w ogólnych zobowiązaniach banków komercyjnych – 61,4%, natomiast udział depozytów sektora publicznego – jedynie 4,1% w pierwszym kwartale 2002 r. *Sytuacja finansowa...* 2002, s. 34, 54).

wych. Banki natomiast, w sytuacji gdy zyskowość papierów wartościowych jest atrakcyjna w porównaniu z zyskowością kredytów, za uwolnione środki kupują papiery wartościowe, nie zwiększając akcji kredytowej, więc również ekspansywna polityka monetarna nie przynosi zakładanych rezultatów – nie wywołuje takiego wzrostu podaży kredytów, który mógłby przyspieszyć wzrost gospodarczy. Można zatem przyjąć założenie, że niski udział papierów wartościowych w aktywach banków czyni podaż kredytów wrażliwszą na działania polityki monetarnej.

W Polsce wystąpiła zasadnicza różnica między bankami komercyjnymi i spółdzielczymi w odniesieniu do udziału papierów wartościowych w aktywach. W bankach komercyjnych udział ten wynosił 24% w 2003 r., a w spółdzielczych – tylko 7% (tab. 4, 5). Sugeruje to, że banki komercyjne powinny wykazywać mniejszą skłonność do udzielania kredytów niż spółdzielcze. Dane to potwierdzają: w 2003 r. udział kredytów sektora prywatnego w aktywach banków komercyjnych wyniósł 44,5%, a w spółdzielczych – 57%.

Tabela 4. Udział kredytów sektora prywatnego w aktywach banków w okresie 2001-2003 (w %)

Rok	Banki komercyjne	Banki spółdzielcze
2001	42,3	52,1
2002	43,3	53,8
2003	44,5	57,2

Źródło: [Rozwój systemu... 2004].

Tabela 5. Udział papierów wartościowych w aktywach banków w okresie 2001-2003 (w %)

Rok	Banki komercyjne	Banki spółdzielcze
2001	21,0	4,7
2002	23,5	5,6
2003	24,1	7,4

Źródło: [Rozwój systemu... 2004].

Analizując strukturę portfela papierów wartościowych banków, należy dostrzec dominujący udział papierów skarbowych [Sytuacja finansowa... 2002]. W marcu 2003 r., gdy recesja wciąż trwała, osiągnął on poziom 62,1%. Banki oceniły skarbowe papiery wartościowe jako bardzo atrakcyjne. Były one wolne od ryzyka, a ich zyskowość tylko niewiele niższa niż kredytów. W marcu 2002 r. spośród dziewięciu największych banków siedem oferowało roczne kredyty dla firm ze średnią stopą procentową 10,82%, podczas gdy średnia stopa procentowa obligacji skarbowych wynosiła wtedy 9,76%. Oznaczało to różnicę w oprocentowaniu jedynie około 1 punktu procentowego.

W okresie recesji 2001-2002 banki komercyjne skłaniały się do wykorzystania funduszy pozyskanych z banku centralnego (poprzez operacje otwartego rynku, redukcję poziomu rezerw lub bezpośrednio kredyty z banku centralnego) do zakupu skarbowych papierów wartościowych, a nie do rozszerzania ryzykownej akcji kredytowej. Na początku roku 2002 NBP obniżył poziom rezerw obowiązkowych z 5 do 4,5%. To zwiększyło poziom wolnych środków; banki wykorzystywały te środki w 99% na zakup papierów wartościowych – głównie skarbowych [*Sytuacja finansowa...* 2002].

3.2. Podsumowanie wpływu czynników struktury finansowej

Duże banki osiągnęły pozycję dominującą w polskim systemie bankowym. Spowodowało to zmniejszenie konkurencyjności na rynku kredytowym oraz wzrost kosztów operacyjnych i poziomu prowizji. Po wejściu do UE rynek usług finansowych w Polsce powinien stać się bardziej konkurencyjny.

Tabela 6. Czynniki wpływające na transmisję polityki monetarnej w Polsce. Konsekwencje oddziaływania poszczególnych czynników na transmisję ekspansywnej polityki monetarnej poprzez system bankowy

Czynniki	Słaba transmisja	Średnia transmisja	Silna transmisja
Poziom koncentracji systemu bankowego: dominacja dużych banków	konsekwencje powodujące słabą transmisję: – ograniczony zakres konkurencji, – zbyt wysokie koszty operacyjne, – zbyt wysokie marże		
Kondycja finansowa banków: poprawia się		konsekwencje powodujące średni zakres transmisji: banki mogą pozwolić sobie na większe ryzyko akcji kredytowej	
Znaczenie depozytów jako źródła funduszy: dominujące			konsekwencje prowadzące do silnej transmisji: obniżenie poziomu rezerw obowiązkowych zwiększa fundusze przeznaczone na kredyty
Udział papierów wartościowych w aktywach banków: wysoki (konsekwencje mogą nie być jednoznaczne)	konsekwencje prowadzące do słabej transmisji: papiery wartościowe pochłaniają większość aktywów banków, ograniczając środki na kredyty		konsekwencje prowadzące do silnej transmisji: sprzedaż papierów wartościowych zwiększa środki na kredyty, wspierając ekspansywną politykę monetarną

Źródło: opracowanie własne.

Ogólnie, poziom zyskowności banków, a także ich wypłacalność spełnia standardy dla banków o dobrej kondycji finansowej. Silne banki mogą być zdolne do znacznego zwiększenia podaży kredytów. Czy zdecydują się na to? To zależy z jednej strony od wiarygodności kredytowej kredytobiorców, a z drugiej – od atrakcyjności inwestycji w skarbowe papiery wartościowe. W sytuacji gdy deficyt sektora finansów publicznych pozostaje na wysokim poziomie i objawia się dużą podażą rządowych papierów wartościowych, banki komercyjne nie są zainteresowane udzielaniem kredytów mało wiarygodnym klientom.

Duże znaczenie depozytów jako głównego źródła funduszy banków sprzyja skuteczności kanału kredytowego. Obniżenie poziomu rezerw obowiązkowych może być silnym impulsem do zwiększenia podaży kredytów, pod warunkiem jednak, że uwolnione środki nie zostaną przeznaczone na zakup papierów wartościowych. Podsumowanie czynników decydujących o zakresie transmisji polityki monetarnej w Polsce przedstawiono w tab. 6.

3.3. Wrażliwość wydatków firm polskich na zmiany w polityce monetarnej

Drugim warunkiem skuteczności kanału kredytowego jest wrażliwość wydatków firm na zmiany w polityce monetarnej. Jeśli polityka monetarna ma przyczyniać się do zmniejszenia bezrobocia, wydatki inwestycyjne muszą być wrażliwe na zmiany stóp procentowych lub zmiany w podaży kredytów. Czy występuje to w Polsce? Analiza faktów nie daje niestety pozytywnej odpowiedzi.

Od 2001 r. stopy procentowe stale maleją, co więcej od 2003 r. firmy wykorzystywały swoje moce produkcyjne na poziomie wyższym niż 71% (w 2004 r. nawet w 81%), a mimo to stopa wzrostu inwestycji była ujemna aż do trzeciego kwartału 2003 r. Inwestycje zaczęły rosnąć tylko w roku 2004, ale ten wzrost był wyraźny tylko w pierwszej jego połowie.

Od roku 2003 kondycja finansowa firm poprawiła się. W 2004 r. poziom rentowności wyniósł 6,5% i był najwyższy w całej historii polskiej gospodarki rynkowej. Płynność firm również wyraźnie wzrosła. Dobra kondycja finansowa przedsiębiorstw zasadniczo podniosła ich wiarygodność kredytową, ale nie zachęciła do zaciągania kredytów na inwestycje. Firmy podniosły jedynie wysokość swoich depozytów w bankach [*Przegląd stabilności...* 2004, s. 4].

Fakty wymienione powyżej dowodzą, że niższe stopy procentowe nie są ważnym czynnikiem wpływającym na podejmowanie decyzji inwestycyjnych w firmach o dobrej kondycji finansowej. Z drugiej strony małe i średnie firmy w Polsce mogłyby być w dużym stopniu zależne od kredytów bankowych, co czyniłoby je bardzo wrażliwymi na zmiany w polityce monetarnej. W związku z tym, że wytwarzają one 50% PKB i tworzą 70% miejsc pracy, mogłyby być doskonałym kanałem redukcji bezrobocia poprzez politykę monetarną. Mogłyby, ale nie są, po-

nieważ 90% z nich nie korzysta z kredytów bankowych przy finansowaniu swojej działalności⁵. Składają się na to następujące powody:

- Banki preferują firmy duże, ich oferty często nie odpowiadają firmom małym i średnim.
- Stopy procentowe są zbyt wysokie. W przeciwieństwie do firm dużych, decyzje inwestycyjne w małych firmach zależą od wysokości stóp procentowych.
- Wymagania wobec zabezpieczeń są niemożliwe do spełnienia przez te firmy. Względnie duża liczba kredytów złych skłania banki do przyjmowania jedynie bardzo wiarygodnych zabezpieczeń. Problem ten powinny rozwiązać specjalne fundusze udzielające gwarancji kredytowych małym i średnim firmom. W ten sposób rozwiązano podobny problem np. w Hiszpanii. W Polsce istnieje tylko ok. 50 takich funduszy, a ich kapitały nie pozwalają na udzielenie gwarancji wszystkim chętnym.

4. Wnioski

W Polsce uzależnienie gospodarki od kredytów bankowych nie jest wysokie. Stosunek aktywów bankowych do PKB wynosi tylko 60%, podczas gdy w strefie euro – 275% [Rozwój systemu... 2004, s. 55-56]. Dlatego też zmiany w poziomie kredytów bankowych nie są ważnym czynnikiem zmian w poziomie PKB. Co więcej, występują inne przeszkody, wymienione w niniejszym artykule, ograniczające transmisję zmian polityki monetarnej i tym samym zmniejszające jej skuteczność jako czynnika ograniczającego problem bezrobocia. Wydaje się, że NBP znacznie lepiej przyczynia się do rozwiązywania tego problemu, koncentrując się na swoim zadaniu podstawowym, jakim jest utrzymywanie inflacji na stałym i niskim poziomie. Podstawowym uzasadnieniem stabilności cen, jako nadrzędnego celu banku centralnego, jest to, że stabilność cen przyczynia się do optymalnej alokacji czynników produkcji. W ten sposób niska i stabilna inflacja, gwarantująca niskie długoterminowe stopy procentowe, przyczynia się do utrzymania stałej i wysokiej stopy wzrostu gospodarczego i wysokiego poziomu zatrudnienia.

Literatura

- Bank Restructuring in Practice 1999, BIS Policy Papers nr 6.
 Bernanke B., Gertler M. (1995), *Inside the Balack Box: The Credit Channel of Monetary Transmission Mechanism*, „The Journal of Economic Perspectives”, nr 9, s. 27-49.
 Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000 r., (2001), GUS, Warszawa.
 Carpenter R.E., Fazzari S.M., Petersen B.C. (1994), *Inventory Investment, Internal-finance Fluctuations, and the Business Cycle*, „Brookings Papers on Economic Activity”, s. 75-138.
 EU Enlargement Monitor. Central and Eastern Europe (2001), Deutsche Bank Research, sierpień.

⁵ Dane publikowane przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości.

- Gertler M., Gilchrist S. (1994), *Monetary Policy, Business Cycles, and the Behavior of Small Manufacturing Firms*, „Quarterly Journal of Economics”, vol. 109, s. 309-340.
- Gibson M. (1996), *The Bank Lending Channel of Monetary Policy Transmission: Evidence from a Model of Bank Behavior that Incorporates Long-term Customer Relationships*, Federal Reserve Board, Working Paper.
- Kashyap A.K., Stein J.C., Lamont O. (1994), *Credit Conditions and the Cyclical Behavior of Inventories*, „Quarterly Journal of Economics”, vol. 109.
- Kashyap, A.K., Stein J.C. (1994) *Monetary Policy and Bank Lending*, [w:] *Monetary Policy*, red. N.G. Mankiew, University of Chicago Press, Chicago, s. 221-256.
- Kashyap A.K., Stein J.C. (1997a), *What Do a Million Banks Have to Say about the Transmission of Monetary Policy*, NBER, Working Paper nr 6056, czerwiec.
- Kashyap A.K., Stein J.C. (1997b), *The Role of Banks in Monetary Policy: A Survey with Implications for the European Monetary Union*, „Economic Perspectives” wrzesień/październik, s. 2-18.
- Meltzer A.H. (1995), *Monetary, Credit (and Other) Transmission Processes: A Monetarist Perspective*, „The Journal of Economic Perspectives”, nr 9(4), s. 49-72.
- Mishkin, F.S. (1995), *Symposium on Monetary Transmission Mechanism*, „The Journal of Economic Perspectives” nr 9(4), s. 3-10.
- Przegląd stabilności systemu finansowego, I półrocze 2004*, NBP, Warszawa 2004.
- Raport o stabilności systemu finansowego, styczeń 2000-czerwiec 2001* (2001), red. M. Gołajewska. R. Kokoszczyński, Z. Polański, NBP, Warszawa.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w latach 2002-2003* (2004), NBP, Warszawa.
- Sharpe S.A. (1995), *Bank Capitalization, Regulation, and the Credit Crunch: A Critical Review of the Research Findings*, Federal Reserve Board, Working Paper nr 20.
- Sytuacja finansowa banków w I kwartale 2002 r. Synteza* (2002), NBP, Warszawa.
- Taylor J. B. (1995), *The Monetary Transmission Mechanism An Empirical Framework*, „The Journal of Economic Perspectives”, nr 9(4), s. 11-26.

THE IMPACT OF FINANCIAL CHARACTERISTICS ON THE MONETARY POLICY TRANSMISSION IN POLAND

Summary

The purpose of the paper is to determine the relevance of financial characteristics connected with the bank behaviour to the efficiency of loosening monetary policy. The following factors are examined: the level of concentration in banking system, bank health, sources of loan funds and a buffer stock of securities. The obstacles in transmitting the changes in monetary policy to a real economy, revealed in the paper, suggest that in Poland loosening monetary policy cannot be considered a powerful tool in mitigating unemployment.