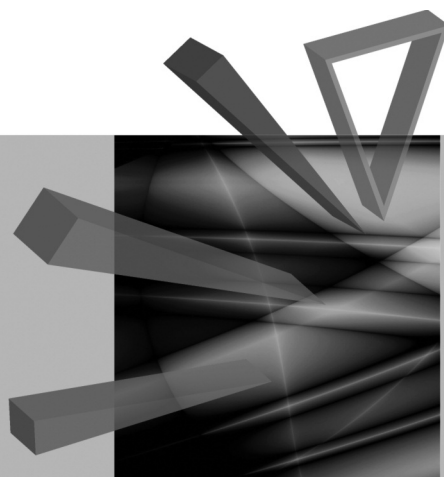


PRACE NAUKOWE
Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
RESEARCH PAPERS
of Wrocław University of Economics

245

Ekonomia



pod redakcją
Jerzego Sokołowskiego
Magdaleny Rękas
Grażyny Węgrzyn



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2012

Recenzenci: Tomasz Bernat, Waclaw Jarmolowicz, Elzbieta Kryńska,
Andrzej Miszczuk, Marzanna Poniatowicz, Stanislaw Swadzba,
Grazyna Wolska, Urszula Zagora-Jonszta

Redakcja wydawnicza: Barbara Majewska, Dorota Pitulec

Redakcja techniczna: Barbara Lopusiewicz

Korekta: Barbara Cibis

Łamanie: Małgorzata Czupryńska

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna na stronie www.ibuk.pl

Streszczenia opublikowanych artykułów są dostępne w międzynarodowej bazie danych
The Central European Journal of Social Sciences and Humanities <http://cejsh.icm.edu.pl>
oraz w The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się
na stronie internetowej Wydawnictwa
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2012

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-205-5

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	11
Kamil Augustyn, Kazimierz W. Krupa: Ocena stanu kapitału intelektualnego przedsiębiorstw Podkarpacia na podstawie wyników badań empirycznych.....	13
Jan Borowiec: Wahania cykliczne a zmiany realnego efektywnego kursu walutowego w strefie euro.....	23
Katarzyna Czech: Ewolucja realizacji zrównoważonego rozwoju w Polsce	34
Karolina Drela: Utrata pracy w XXI wieku.....	44
Malgorzata Gajda-Kantorowska: Kontrowersje wokół metod pomiaru stabilności wzrostu gospodarczego.....	55
Malgorzata Gasz: Działania stabilizujące gospodarkę Unii Europejskiej w warunkach kryzysu finansów publicznych.....	65
Łukasz Goczek: Porównanie skuteczności polityki fiskalnej i monetarnej na panelowej próbie wektorowo-autoregresyjnej.....	77
Alina Gorczyńska, Danuta Szwajca: Dekoniunktura gospodarcza a restrukturyzacja naprawcza przedsiębiorstwa.....	88
Beata Guziejewska: Kredyty zagrożone i rezerwy celowe na tle ogólnej sytuacji w sektorze bankowym w latach 2008-2010.....	98
Anna Horodecka: Rola prądów filozoficznych w kształtowaniu metodologii nauk ekonomicznych.....	110
Robert Huterski: Wybrane aspekty quasi-fiskalnej działalności Systemu Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych.....	120
Marcin Idzik: Zastosowanie gradacyjnego modelu w analizie zaufania do banków i innych instytucji finansowych w Polsce.....	129
Michał Jurek: Koncepcje monetarne D.H. Robertsona i ich wykorzystanie do analizy ilościowej i dochodowej teorii pieniądza.....	139
Tomasz Kacprzak: Bezpieczeństwo pracy a bezpieczeństwo zatrudnienia w Polsce w kontekście <i>flexicurity</i>	148
Marcin Kalinowski: Krytyka korporatywizmu z perspektywy nowej ekonomii politycznej.....	160
Dariusz Kielczewski: Koncepcja ekonomii zrównoważonego rozwoju.....	170
Ilona Kijek, Marta Pszczółkowska: Taksonomiczne ujęcie sytuacji makroekonomicznej państw Unii Europejskiej w latach 2001, 2005 I 2009.....	179
Aldona Klimkiewicz: Konsekwencje podwyższenia wieku emerytalnego kobiet dla rynku pracy.....	191

Ryszard Kowalski: Liberalne państwo dobrobytu wobec najsłabszych grup społecznych.....	201
Sylwester Kozak: Rola banków w dystrybucji produktów ubezpieczeniowych w Polsce w latach 2002-2010.....	210
Sylwester Kozak: Zmiany w strukturze kredytów dla sektora niefinansowego w Polsce w latach 2001-2010	222
Jakub Kraciuk: Wpływ światowego kryzysu finansowego z 2008 roku na gospodarkę Niemiec	233
Mirosław Krajewski: Kapitał ludzki w procesie zarządzania wartością przedsiębiorstwa	243
Barbara Kryk: Szanse i zagrożenia zatrudnienia nosicieli wirusa HIV w opinii studentów.....	253
Iwa Kuchciak: Crowdsourcing w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa bankowego.....	263
Robert Kurek: Asymetria informacji na rynku ubezpieczeniowym	272
Katarzyna Kuźniar-Żyłka: Media jako uczestnik procesu informacyjnego w warunkach gospodarki opartej na wiedzy.....	283
Joanna Latuszek: Globalizacja a nierówności między państwami.....	293
Renata Lisowska, Dorota Starzyńska: Działalność innowacyjna polskich przedsiębiorstw przemysłowych na przykładzie województwa łódzkiego	303
Józef Łobocki: Sektor finansowy a kapitał społeczny.....	314
Łukasz Menart: Kluczowe obszary działań menedżera klastra.....	324
Aneta Mikula: Poziom ubóstwa i deprywacji materialnej dzieci w krajach Unii Europejskiej	336
Michał Moszyński: Idee ładu gospodarczego w procesie transformacji systemowej byłej NRD – oczekiwania a rzeczywistość.....	347
Arnold Pabian: Zrównoważona produkcja w gospodarce przyszłości. Perspektywy i bariery rozwoju	357
Wiesław Pasewicz, Artur Wilczyński, Michał Świtlyk: Efektywność państwowych wyższych szkół zawodowych w latach 2004-2010	367
Iwona Pawlas: Społeczno-ekonomiczny rozwój krajów Unii Europejskiej w świetle badań taksonomicznych.....	377
Renata Pęciak: Działania Jeana-Baptiste’a Saya na rzecz instytucjonalizacji nauki ekonomii	386
Elżbieta Pohulak-Żołędowska: Innowacyjność w dobie postindustrialnej....	396
Adriana Politałaj: Efektywność centrów integracji społecznej w zakresie przeciwdziałania długotrwałemu bezrobociu	407
Magdalena Rękas: Ulgi prorodzinne jako element polityki rodzinnej w wybranych krajach Unii Europejskiej	418
Wioleta Samitowska: Ekonomia społeczna wobec wyzwań rynku pracy	432
Anna Skórska: Zmiany sytuacji na polskim rynku pracy jako konsekwencja kryzysu gospodarczo-finansowego.....	443

Grzegorz Sobiecki: Pieniądz doskonały.....	453
Małgorzata Solarz: Wady i zalety mikropożyczek jako narzędzia inkluzji finansowej sprzyjającego wzrostowi dobrobytu	463
Robert Stanisławski: Potrzeby w zakresie rozwoju innowacyjnego małych i średnich przedsiębiorstw nieinnowacyjnych (w świetle badań własnych)	474
Bogusław Stankiewicz: Makroekonomiczny model turystyki medycznej w Polsce – podstawowe uwarunkowania badań	486
Dariusz Eligiusz Staszczak: Znaczenie globalnego kryzysu finansowo-gospodarczego dla zmian światowego systemu ekonomiczno-politycznego.	497
Feliks Marek Stawarczyk: Kryzys na przykładzie Argentyny a ekonomiczne problemy Grecji	507
Stanisław Swadźba: System gospodarczy Polski i Republiki Czeskiej. Analiza porównawcza.....	517
Maciej Szczepankiewicz: Badanie potencjału innowacyjnego studentów	527
Maciej Szumlański: Wzrost kapitału ludzkiego w Unii Europejskiej	537
Sylwia Talar: Crowdsourcing jako efektywna forma współpracy.....	548
Jacek Tomkiewicz: Strefa euro wobec kryzysu finansowego	558
Magdalena Tusińska: Czy wzrost gospodarek krajów Unii Europejskiej jest inteligentny?	568
Monika Utzig: Zadłużenie gospodarstw domowych w monetarnych instytucjach finansowych.....	579
Monika Walicka: Podatkowe uwarunkowania konkurencyjności małych przedsiębiorstw	590
Grzegorz Wałęga: Społeczno-ekonomiczne determinanty zadłużenia gospodarstw domowych w Polsce.....	600
Grażyna Węgrzyn: Uwarunkowania ekonomiczne innowacji w sektorze usług.....	611
Anna Wildowicz-Giegiel: Uwarunkowania kreacji kapitału intelektualnego w polskich przedsiębiorstwach	622
Sylwia Wiśniewska: Budowa współpracy nauki z gospodarką wyzwaniem dla polityki innowacyjnej państwa	633
Renata Wojciechowska: Problem metody badawczej w ekonomii	643
Jarosław Wojciechowski: Wpływ zaburzenia preferencji czasowej na wysokość bezrobocia równowagi na przykładzie Polski	652
Alfreda Zachorowska, Agnieszka Tylec: Efektywność kosztowa aktywnych programów rynku pracy w województwie śląskim w latach 2005-2010 ...	663
Urszula Zagóra-Jonszta: Sektor bankowy w drugiej Rzeczypospolitej	674
Małgorzata Zielenkiewicz: Stopień regulacji publicznej a poziom życia	685
Mariusz Zieliński: Polityka fiskalna a kryzys gospodarczy w wybranych krajach Unii Europejskiej	695

Summaries

Kamil Augustyn, Kazimierz W. Krupa: Assessment of intellectual capital level in enterprises of Podkarpackie Voivodeship based on empirical research results.....	22
Jan Borowiec: Cyclical fluctuations and changes in real effective exchange rate in the euro zone	33
Katarzyna Czech: Evolution of the implementation of sustainable development in Poland	42
Karolina Drela: Job loss in the 21st century	54
Malgorzata Gajda-Kantorowska: Controversy over the methods of measurement of economic growth sustainability	64
Malgorzata Gasz: Performance management stabilizing European Union in an economic public finance crisis.....	76
Lukasz Goczek: Comparison of the effectiveness of fiscal and monetary policy in a panel vector autoregressive model.....	87
Alina Gorczyńska, Danuta Sz wajca: Economic downturns and repair restructuring of a company	97
Beata Guziejewska: Non-performing loans and dedicated reserves against the general state of banking sector in Poland in 2008-2010.....	109
Anna Horodecka: The influence of philosophical schools on the methodology of economics.....	119
Robert Huterski: Selected aspects of quasi-fiscal activities of the Federal Reserve System of the United States.....	128
Marcin Idzik: The use of a gradation model in the analysis of trust in banks and other financial institutions in Poland.....	138
Michał Jurek: Monetary concepts of D.H. Robertson and their use for the analysis of the quantity and income theory of money	147
Tomasz Kacprzak: Job security and employment security in Poland within the context of flexicurity.....	159
Marcin Kalinowski: The criticism of corporatism from the new political economy perspective	169
Dariusz Kielczewski: Conception of the economics of sustainable development	178
Ilona Kijek, Marta Pszczółkowska: A taxonomic view of the European Union states macroeconomic situation in 2001, 2005 and 2009	190
Aldona Klimkiewicz: Consequences of the increase of women's retirement age for the labour market.....	200
Ryszard Kowalski: Liberal welfare state and the most vulnerable social groups	209
Sylwester Kozak: The role of banks in the insurance products distribution in Poland between 2002 and 2010	221

Sylwester Kozak: Changes in the structure of loans to the nonfinancial sector in Poland in 2001-2010.....	232
Jakub Kraciuk: The influence of the world financial crisis of 2008 on the economy of Germany	242
Mirosław Krajewski: Human capital in the process of management of the company's value	252
Barbara Kryk: Chances and threats of employment for carriers of HIV in students' opinion.....	262
Iwa Kuchciak: Crowdsourcing in the creation of banking company value	271
Robert Kurek: Information asymmetry on the insurance market.....	282
Katarzyna Kuźniar-Żyłka: Media as a participant of information process in terms of the knowledge-based economy.....	292
Joanna Latuszek: Globalization and inequality between states	302
Renata Lisowska, Dorota Starzyńska: Innovation activity of Polish manufacturing enterprises based on the example of Łódź Voivodeship.....	313
Józef Łobocki: Financial sector and social capital	323
Łukasz Menart: Key areas for cluster manager's activities.....	335
Aneta Mikula: Level of poverty and material deprivation of children in the European Union countries	346
Michał Moszyński: Ideas of economic order in the process of economic transformation of the former GDR – expectations and reality	356
Arnold Pabian: Sustainable production in the economy of future, perspectives and barriers of development	366
Wiesław Pasewicz, Artur Wilczyński, Michał Świtłyk: Efficiency analysis of state higher vocational schools in 2004-2010	376
Iwona Pawlas: Socio-economic development of European Union economies in the light of taxonomic analysis.....	385
Renata Pęciak: Jean-Baptiste Say's actions for institutionalisation of economics.....	395
Elżbieta Pohulak-Żołędowska: Innovation in post-industrial era.....	406
Adriana Politaj: Effectiveness of centres of social integration in scope of counteraction of long-term unemployment	417
Magdalena Rękas: Family taxation as an instrument of family policies in selected EU countries	431
Wioleta Samitowska: Social economy towards labour market challenges.....	442
Anna Skórska: The changes on Polish labour market as a result of the economic and financial crisis	452
Grzegorz Sobiecki: The perfect currency	462
Małgorzata Solarz: Advantages and disadvantages of micro-loans as the tool of financial inclusion enhancing wealth growth.....	473
Robert Stanisławski: The needs of SMS sector (no-innovative enterprises) for the innovative development (in the lights of own research)	485

Bogusław Stankiewicz: Macroeconomic model of medical tourism in Poland – basic conditions of research.....	496
Dariusz Eligiusz Staszczak: Importance of the global financial-economic crisis for the world economic-political system changes	506
Feliks Marek Stawarczyk: Crisis on the example of Argentina and the economic problems in Greece	516
Stanisław Swadźba: Economic system of Poland and the Czech Republic. Comparative analysis.....	526
Maciej Szczepankiewicz: Research of student's innovative potential.....	536
Maciej Szumlański: Human capital growth in the European Union.....	547
Sylvia Talar: Crowdsourcing as an effective model of cooperation.....	557
Jacek Tomkiewicz: Euro-zone and the financial crisis	567
Magdalena Tusińska: Is economic growth of the European Union countries smart?.....	578
Monika Utzig: Liabilities of households in monetary financial institutions ...	589
Monika Walicka: Tax impact on competitiveness of small enterprises.....	599
Grzegorz Wałęga: Socio-economic determinants of household debt in Poland	610
Grażyna Węgrzyn: Economic determinants of innovation in the service sector	621
Anna Wildowicz-Giegiel: Conditions of intellectual capital creation in Polish enterprises	632
Sylvia Wiśniewska: Building cooperation between science and business as a challenge for innovation policy of state.....	642
Renata Wojciechowska: Problem of research method in economy.....	651
Jarosław Wojciechowski: Impact of time preferences disturbance on the level of balance unemployment, based on the example of Poland.....	662
Alfreda Zachorowska, Agnieszka Tylec: Cost efficiency of active labour market programmes in Silesian Voivodeship in 2005-2010	673
Urszula Zagóra-Jonszta: Banking sector in the Second Republic of Poland	684
Małgorzata Zielenkiewicz: The degree of public regulation and the standard of living.....	694
Mariusz Zieliński: Fiscal policy and economic crisis in selected European Union countries.....	704

Robert Huterski

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

WYBRANE ASPEKTY QUASI-FISKALNEJ DZIAŁALNOŚCI SYSTEMU REZERWY FEDERALNEJ STANÓW ZJEDNOCZONYCH

Streszczenie: Kryzys finansowy ostatnich lat sprowokował amerykański bank centralny (Fed) do podjęcia działań określanych jako quasi-fiskalne, gdyż zastępują one instrumenty polityki fiskalnej, takie jak subsydia, redukcje podatków i dokapitalizowanie bezpośrednio w ciężar budżetu państwa. Przeprowadzone przez ten bank operacje ratunkowe wpłynęły istotnie na rozmiar i strukturę jego bilansu, wprowadzając do niego ryzykowne aktywa o znaczącej wartości nabycia, ale niepewnej wartości rynkowej. Może to stanowić zagrożenie stabilności finansowej Fedu, której przywrócenie pociągnie za sobą pomoc rządową i w konsekwencji przeniesienie problemu z banku centralnego do budżetu państwa.

Słowa kluczowe: bankowość centralna, polityka pieniężna, polityka quasi-fiskalna.

1. Wstęp

Kryzys finansowy, którego początek jest kojarzony z upadłością banku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r., zainicjował daleko idące zmiany w celach i instrumentach polityki pieniężnej Systemu Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych. W warunkach globalizacji niestabilność finansowa szybko rozniosła się daleko poza nowojorską Wall Street i obnażyła słabości finansów publicznych kilku krajów strefy euro, zmuszając również Europejski Bank Centralny do wprowadzania nowych rozwiązań w polityce pieniężnej. Bank Japonii stanął przed koniecznością skorygowania swojej polityki pieniężnej w obliczu połączonych skutków wcześniejszej wewnętrznej i światowej niestabilności finansowej oraz katastrofalnego tsunami z marca 2011 r.

Wspomniane wydarzenia doprowadziły do nasilenia przejawów wykorzystywania przez banki centralne swoich kompetencji w ramach polityki pieniężnej w sposób kojarzący się silnie z instrumentarium polityki fiskalnej, a w ramach niej – polityki budżetowej z podatkami i subsydiami na czele.

Celem niniejszego artykułu jest wskazanie specyfiki współczesnej polityki pieniężnej w obszarze działalności o charakterze quasi-fiskalnym (*Quasi-Fiscal Activities* – QFAs), ze szczególnym uwzględnieniem działań Systemu Rezerwy Federalnej

Stanów Zjednoczonych (Fed) oraz wynikających ze wspomnianej specyfiki trudności w jednoznacznej ocenie tego zjawiska.

Chociaż w obecnie polski bank centralny nie musi sięgać po instrumenty quasi-fiskalne, obserwacja skutków ich wykorzystywania przez inne banki centralne może być przydatna choćby ze względu na potencjalny wpływ działań Fedu i EBC na sytuację złotego poprzez mechanizm kursowy.

Należy również mieć na względzie, że w Polsce, dzięki w miarę stabilnej koniunkturze gospodarczej w czasie narastania światowego kryzysu, nie pojawiły się dotąd okoliczności, które skłoniły inne banki centralne do sięgania po quasi-fiskalne działania w ramach polityki pieniężnej. Do takich okoliczności należy zwłaszcza zagrożenie lawinowymi upadłościami banków i innych instytucji finansowych w połączeniu z zaburzeniami wzrostu gospodarczego. Zmiana uwarunkowań może spowodować potrzebę wypróbowania różnych niekonwencjonalnych posunięć również w polskiej polityce pieniężnej, choć oczywiście należy mieć nadzieję, że mimo perspektyw spowolnienia gospodarczego nadal są szanse, by tego uniknąć.

2. Istota quasi-fiskalnej działalności banków centralnych

Ze swej istoty określenie „działalność quasi-fiskalna” może się odnosić do różnych publicznych instytucji finansowych, dokonujących operacji finansowych spełniających takie same funkcje jak standardowe narzędzia polityki fiskalnej, czyli podatki i subsydia, dla których nie jest to podstawowa działalność statutowa. Mogą to być instytucje nakładające restrykcje na rynki finansowe, np. w postaci subsydiowania oprocentowania i limitowania kredytów, a także stosujące wspierane przez rząd specjalne traktowanie, wybranych grup pożyczkobiorców (np. w rolnictwie) oraz wierzycieli.

Banki centralne mogą prowadzić działalność quasi-fiskalną przede wszystkim dzięki wykorzystaniu połączenia funkcji regulatorów systemów walutowego i (szerzej) finansowego oraz funkcji bankierów rządów.

Obszary aktywności quasi-fiskalnej banków centralnych wskazywane przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) to¹:

- zróżnicowane regulacje kursu walutowego (typowo jako podatek od eksporterów i subsydiów dla importerów),
- gwarancje związane z kursem walutowym (specyficzne, uwarunkowane subsydiów dla zaciągającego pożyczkę w obcej walucie),
- subsydiowanie oprocentowania i sektorowe limity kredytowania,
- operacje ratunkowe prowadzone przez bank centralny oraz pożyczki dla rządu centralnego oprocentowane poniżej poziomu rynkowego.

¹ J.F. Davis, *Guidelines for fiscal adjustment*, IMF Pamphlet Series – no. 49, December 15, IMF 1995.

W ocenie MFW w wielu krajach quasi-fiskalna działalność różnych publicznych instytucji finansowych może mieć istotny wpływ alokacyjny i budżetowy, jednakże zauważalne jest rosnące zainteresowanie aktywnością banków centralnych ze względu na ich często niekonwencjonalne posunięcia antykryzysowe. Podobne oceny są formułowane także w materiałach OECD².

Niebezpieczeństwa związane z działaniami quasi-fiskalnymi w znacznej mierze wynikają z motywów, dla których są podejmowane przez publiczne instytucje finansowe w zastępstwie tradycyjnych narzędzi polityki fiskalnej leżących w gestii rządu i resortu finansów. Mogą one służyć rządowi do ukrycia działań, które powinny być odzwierciedlone na rachunkach tych instytucji jako budżetowe. Skutkujące podobnie działania, ale w jawnej budżetowej formie, mogłyby nie otrzymać odpowiedniej akceptacji legislacyjnej lub politycznej. Inne uzasadnienie dla niektórych działań quasi-fiskalnych to łatwiejsze administrowanie nimi niż w formie operacji budżetowych³.

Podnoszenie problemu działalności quasi-fiskalnej przez organizacje i instytucje międzynarodowe oraz przedstawiciele nauki wiąże się z obawami o skutki takiej polityki prowadzonej z powodu pierwszej z wymienionych pobudek. Celowe maskowanie przez rządy rzeczywistego zakresu i charakteru pozabudżetowej polityki fiskalnej dotyczy z reguły różnych przedsięwzięć o znaczącej wartości łącznej. Takie kamuflowanie problemu nierównowagi budżetowej przenosi jedynie zagrożenie utratą stabilności finansowej z jednego obszaru finansów sektora publicznego w inny i nie oznacza realnego rozwiązania problemów.

Z drugiej strony jednak pojęcie działalności quasi-fiskalnej bywa ujmowane bardzo szeroko. Nie jest wtedy traktowane jako zbiór narzędzi nietypowych dla podstawowej działalności banków centralnych, lecz wszystkich praktycznie stosowanych przez nie działań, ocenianych pod względem intencji i skutków wykorzystania w powiązaniu z ich rozmiarami. Przykładem może być uznanie zmian stopy rezerwy obowiązkowej przez banki centralne w okresie kryzysu za sposób finansowego wsparcia przez nie systemu bankowego o charakterze quasi-fiskalnym, bo działającym jak obniżenie podatku. Ponadto wyraźna redukcja stopy rezerw obowiązkowych jest uznawana za posunięcie quasi-fiskalne ze względu na to, że znaczna część uwolnionych funduszy bywa lokowana w skarbowe dłużne papiery wartościowe, gdyż taka redukcja jest stosowana zwykle w okresach niestabilności na rynkach finansowych, co zachęca do inwestowania w bezpieczniejsze, choć mniej dochodowe aktywa⁴.

² A. Schick, *Post-crisis fiscal rules: Stabilising public finance while responding to economic after-shocks*, „OECD Journal on Budgeting” 2010, vol. 2, s. 8, oraz Ch.A.E. Goodhart, *The macro-prudential authority: Powers, scope and accountability*, „OECD Journal: Financial Market Trends” 2011, vol. 2, s. 5.

³ J.F. Davis, wyd. cyt.

⁴ G.A. Mackenzie, P. Stella, *Quasi-Fiscal Operations of Public Financial Institutions*, Occasional Paper 142, IMF 1996, s. 31.

3. Powiązania quasi-fiskalnej działalności banków centralnych z polityką fiskalną

Precyzując zarysowane we wstępie typowe obszary quasi-fiskalnej działalności banku centralnego należy podkreślić, że zarówno sam bank centralny może prowadzić taką działalność, jak i stać się celem quasi-fiskalnych posunięć rządu w związku z własną aktywnością. Przykładowo bank centralny może sprowokować quasi-fiskalną ingerencję rządu przez zasilanie sektora finansowego w płynność, przejmując od niego w zamian ryzykowne aktywa. Oznacza to dostarczanie sektorowi finansowemu przez bank centralny pełnowartościowych aktywów (jego pieniądza) kosztem pojawienia się gorszej jakości aktywów w jego bilansie, co przy operacjach na znaczną skalę może prowadzić do zagrożenia stabilności finansowej banku centralnego⁵. Innym potencjalnie tak samo negatywnie skutkującym przykładem mogą być operacje sterylizacyjne w ramach interwencji banku centralnego w kształtowanie się kursu walutowego, jeśli absorbują jego rezerwy walutowe lub zmuszają do utrzymywania ich na niekorzystnym (kosztownym) dla banku centralnego poziomie lub o niekorzystnej strukturze⁶.

Przedmiotem dalszych rozważań będą działania związane z pierwszą kategorią, których quasi-fiskalny charakter wynika z zastępowania operacjami ratunkowymi prowadzonymi przez bank centralny rządowego wsparcia dla banków i innych instytucji finansowych w postaci subsydiów, redukcji podatków i dokapitalizowania ze środków budżetowych.

Poważne zagrożenie stabilności finansowej banku centralnego będzie wymagało decyzji rządu o jego wsparciu transferem funduszy publicznych (dokapitalizowania) bądź o odmowie udzielenia takiego wsparcia, a obydwa przypadki są przejawem polityki quasi-fiskalnej⁷. Notabene, wydawałoby się, że bank centralny może w dobie pieniądza fiducjarnego po prostu ratować się dodrukowaniem pieniędzy, jednakże byłaby to operacja przede wszystkim zwiększająca oczekiwania inflacyjne i przez to pogarszająca ocenę sytuacji banku centralnego. Zwiększenie podaży pieniądza przez bank centralny nie jest tożsame z jego dokapitalizowaniem, bo to wymaga odpowiedniej decyzji władz państwowych (rządu i/lub parlamentu) jako właściciela, choć może stanowić do niej wstęp. Byłby to z resztą przejaw połączonego działania quasi-fiskalnego władz monetarnych i fiskalnych.

⁵ S.G. Park, *Central Banks Quasi-Fiscal Policies and Inflation*, IMF Working Paper 2012/14, Fiscal Affairs Department, s. 13.

⁶ *The Influence of External Factors on Monetary Policy Frameworks and Operations*, BIS Papers no. 57, September 2011, Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements, Basel 2011, s. 78 i 82.

⁷ S.G. Park, wyd. cyt.

4. Quasi-fiskalna działalność Systemu Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych w ramach operacji ratunkowych

Powyższe rozważania nie mają czysto teoretycznego charakteru. Obawy o kondycję finansową Systemu Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych w związku z jego aktywną i niekonwencjonalną polityką antykrzysową są coraz otwarciej formułowane⁸. Źródłem obaw jest nie tylko i nie tyle gwałtowny wzrost wolumenu bilansu Fedu, ile raczej są to istotne zmiany w jego strukturze, które pojawiły się w ciągu ostatnich czterech lat.

Tabela 1. Wartość kredytów ogółem udzielonych przez Fed oraz ich udział w aktywach ogółem w okresie kryzysu finansowego lat 2008-2012

Data	Wartość udzielonych kredytów ogółem (w bln USD)	Udział w aktywach ogółem (w %)
03.09.2008	0,90	95,2
24.09.2008	1,13	90,9
12.11.2008	2,20	97,8
10.11.2010	2,29	97,2
28.03.2012	2,87	97,9

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Factors Affecting Reserve Balances of Depository Institutions and Condition Statement of Federal Reserve Banks, Federal Reserve Statistical Release, H.4.1 za okres od 2.09.2008 r. do 29.03.2012 r.

Wartość kredytów i pożyczek udzielonych w różnych formach instytucjom finansowym przez Fed wzrosła od upadku banku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. do marca 2012 r. ponad 2,5-krotnie z 1,13 bln USD do 2,87 bln USD. Jednocześnie udział kredytów i pożyczek w aktywach ogółem wzrósł z 91% do 98% – co ciekawe, ta relacja utrzymuje się już od listopada 2008 r. Inaczej ujmując, pozostałe aktywa oprócz kredytów i pożyczek, takie jak zasoby złota, certyfikatów SDR i bilonu (jego emitentem jest Departament Skarbu USA), zmniejszyły swój udział w aktywach Fedu ogółem z 9% do 2%⁹.

⁸ W. Baldwin, *Could a Federal Reserve Bank go bust*, „Forbes” z 13.07.2011 oraz P. Baugs, *The insolvency of the Fed*, „Mises Daily” z 5.02.2009.

⁹ Wszelkie dane i wyliczenia przedstawione w tej części artykułu opierają się na sprawozdawczości statystycznej banku centralnego USA, Factors Affecting Reserve Balances of Depository Institutions and Condition Statement of Federal Reserve Banks, Federal Reserve Statistical Release, H.4.1 oraz szczegółowe dane związane z tym sprawozdaniem dostępne są przez internetową bazę danych Fedu: <http://www.federalreserve.gov/datadownload/Choose.aspx?rel=H41>, 30.03.2012.

Tabela 2. Wartość przyjętych przez Fed od instytucji finansowych papierów wartościowych zabezpieczonych hipotecznie typu MBS oraz udział tych papierów w udzielonych przez Fed kredytach ogółem w okresie kryzysu finansowego lat 2008-2012

Data	Wartość przyjętych MBS w aktywach (w mld USD)	Udział w kredytach (w %)
14.01.2009	1,5	0,1
18.02.2009	63,1	3,3
18.03.2009	226,5	11,1
18.11.2009	845,7	38,6
11.08.2010	1118,1	48,4
21.03.2012	848,2	29,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Factors Affecting Reserve Balances of Depository Institutions and Condition Statement of Federal Reserve Banks, Federal Reserve Statistical Release, H. 4.1 za okres od 2.09.2008 r. do 29.03.2012 r.

Warto zwrócić uwagę, że zwielokrotnienie sumy bilansowej Fedu wiązało się równocześnie z pojawieniem się w strukturze aktywów pozycji o zupełnie innym, bardziej ryzykownym charakterze niż dotychczasowe. Przede wszystkim przejęte od instytucji finansowych zabezpieczone hipotecznie papiery wartościowe (MBS – hipoteczne listy zastawne) jeszcze w styczniu 2009 r. niewystępujące w bilansie Fedu, już w sierpniu 2010 r. stanowiły w jego aktywach kwotę 1,12 bln USD (48,4% kredytów udzielonych przez Fed, kwota równa kredytom ogółem z 24.09.2008). Według stanu na 28 marca 2012 r. nadal było to 0,85 bln USD (29,5% kredytów Fedu). Jest to głównie dziedzictwo po Fannie Mae (Federal National Mortgage Association), oraz Freddie Mac (The Federal Home Loan Mortgage Corporation) – prywatnych spółkach akcyjnych w randze instytucji federalnej, działających w tej formie na rynku hipotecznym od początku lat 70.

Terminowa pożyczka dla posiadaczy papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, głównie kredytami konsumenckimi i dla małego biznesu (Term Asset-Backed Securities Loan Facility), pojawiła się w aktywach Fedu z końcem marca 2009 r. i w styczniu 2010 r. sięgnęła kwoty 47,5 mld USD. Choć obecnie jest to już tylko około 7 mld USD, stanowi ona jednak kolejną kategorię aktywów o podwyższonym ryzyku.

W tym kontekście należy też uwzględnić specjalne formy kredytu dla instytucji zwanych Maiden Lane I, Maiden Lane II i Maiden Lane III, stworzonych głównie do przejmowania kredytowych instrumentów pochodnych w związku z porządkowaniem rynku po nieudanych próbach zapobieżenia upadłości banku Bear Stearns i skutecznej, ale kosztownej obronie przed upadłością grupy ubezpieczeniowej AIG. W szczytowym okresie (grudzień 2008 r.) tego typu kredyty stanowiły w aktywach Fedu 75 mld USD, a obecnie jest to nadal pokaźna kwota prawie 23 mld USD.

We wszystkich trzech wspomnianych kategoriach aktywów występuje realne zagrożenie spadku rynkowej wartości aktywów w stosunku do wartości nabycia (księgowej), co oznaczałoby poniesienie straty bilansowej przez Fed.

Dla porządku trzeba też uwzględnić zmianę w pozycji „Inne aktywa Rezerwy Federalnej”, która z 41 mld USD we wrześniu 2008 r. rozrosła się do niemal 165 mld USD na koniec marca 2012 r. Jest to złożona kategoria, do której oprócz np. aktywów denominowanych w walutach obcych wchodzi odsetki należne z tytułu posiadanych przez Fed papierów wartościowych i udzielonych pożyczek. Brakuje jednak szczegółowych danych pozwalających porównać zwiększone dochody odsetkowe Fedu ze zwiększonymi kosztami jego działalności w efekcie wzrostu zaangażowania kredytowego.

Kolejnym aspektem rzutującym na zakres quasi-fiskalnej działalności Fedu jest poszerzenie listy akceptowanych przez niego zabezpieczeń przy klasycznych operacjach (*discount window*) jak redyskonto, ale też umowy odkupu w ramach operacji otwartego rynku (*repo*) czy *swapy*. Wśród akceptowanych przez Fed zabezpieczeń są zarówno związane z rynkiem nieruchomości posiadane przez instytucje finansowe papiery wartościowe (*Asset Backed Securities*, *Collateralized Debt Obligations*, *Commercial Mortgage Backed Securities*, *Agency Backed Mortgages*, *Private Label Collateralized Mortgage Obligations*), jak i pożyczki (*Commercial Real-Estate Loans*, *Construction Real-Estate Loans*, *Raw Land*, *Family Mortgage Loans*)¹⁰.

Analizując praktykę refinansową Fedu, trzeba uwzględnić również szerszy krąg podmiotów korzystających ze wsparcia tego banku centralnego, niż jest to akceptowane przez banki centralne w Europie. Należą do nich nie tylko banki czy, według nomenklatury Unii Europejskiej, instytucje kredytowe, ale także np. firmy ubezpieczeniowe (przykład *AIG*). Stąd też w regulacjach Fedu, chociaż banki odgrywają najważniejszą rolę, refinansowane przez niego podmioty są zwykle ogólnie nazywane instytucjami finansowymi.

Zagrożenie bilansowymi skutkami quasi-fiskalnej działalności w przypadku Fedu jest związane również z relacjami rozmiarów jego kapitałów w stosunku do innych pozycji bilansowych. Na początku września 2008 r. kapitały ogółem (*total capital*) wynosiły 40,8 mld USD, a z końcem marca 2012 r. było to 54,4 mld USD (co ciekawe, o ponad 2,1 mld mniej niż w listopadzie 2010 r.). Przy ponadtrzykrotnym wzroście sumy bilansowej w tym okresie (z 0,94 bln USD do 2,93 bln USD), kapitały ogółem wzrosły tylko o jedną trzecią.

Wątpliwe, czy rynek zawsze będzie akceptował całkowitą niezależność gospodarki finansowej Fedu od takich parametrów, jak płynność, wypłacalność i adekwatność kapitałowa, istotnych przy ocenie funkcjonowania zwykłych banków, tylko dlatego że jest to bank centralny.

¹⁰ *Federal Reserve Collateral Guidelines*, 27.06.2011, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C. 2011, s. 2 i 9.

5. Podsumowanie

Ponieważ trudno obecnie ocenić, czy rzeczywiście bieżący kryzys finansowy na świecie już ostatecznie wygasa czy tylko przygasa, debata nad wykorzystywaniem instrumentów quasi-fiskalnych w polityce pieniężnej, zwłaszcza w kontekście ostatecznego salda kosztów i korzyści z takiego działania w dłuższej perspektywie czasowej, zasługuje na kontynuację i uszczegółowienie.

Warto zwrócić uwagę, że ani MFW ani OECD czy inne ważne międzynarodowe organizacje i instytucje finansowe nie postulują zakazu działań quasi-fiskalnych, a co najwyżej apelują o umiar w ich stosowaniu. Wskazuje się też na konieczność stosowania metod redukujących potencjalne zagrożenia wynikające z takich działań.

Przykładowo, w opinii MFW działalność quasi-fiskalna powinna być bezpośrednio uwzględniana przy formułowaniu programów fiskalnych, a każde dające się wymierzyć działanie powinno być włączone do bilansu fiskalnego w celu zapewnienia pełniejszej i właściwszej miary deficytu. Jednakże, z punktu widzenia wielu rządów, taka poprawna księgowość budżetowa odbiera większości działań quasi-fiskalnych atrakcyjność związaną właśnie z ich pozabudżetowym i kamuflażowym charakterem. Kolejny postulat MFW, by w możliwie dużym stopniu działania te były przetransformowane w zwykłe operacje budżetowe przez zastąpienie quasi-fiskalnych podatków i subsydiów właściwymi podatkami i subsydiami, może on być odczytywany jako akceptacja tylko dla doraźnego wykorzystywania rozwiązań quasi-fiskalnych we wstępnej fazie rozwiązywania danego problemu gospodarczego, a nie jako instrument docelowy.

Należy w pełni zgodzić się z opinią, że o ile można tymi sposobami zwiększyć przejrzystość działań quasi-fiskalnych, o tyle ich zakłócające gospodarkę skutki pozostaną. Prowadzi to do wniosku, że w celu osiągnięcia trwałych, długookresowych rezultatów nie da się uniknąć tak niepopularnych przez polityków bardziej fundamentalnych działań, czyli reform strukturalnych.

W całej rozciągłości konkluzje te dotyczą także quasi-fiskalnej działalności banków centralnych. Jednakże zastąpienie tradycyjnymi instrumentami polityki fiskalnej operacji ratunkowych przeprowadzonych w ostatnich latach na wielką skalę w systemie finansowym przez Fed było w owym czasie po prostu niewykonalne politycznie, prawnie i finansowo. Czy w ogóle należało wspomagać rozrzucone banki i inne instytucje finansowe, jest zagadnieniem wykraczającym poza ramy niniejszego artykułu.

Literatura

Baldwin W., *Could a Federal Reserve Bank go bust*, „Forbes” z 13.07.2011.

Baughs P., *The insolvency of the Fed*, „Mises Daily” z 5.02.2009.

Davis J.F., *Guidelines for fiscal adjustment*, IMF Pamphlet Series – no. 49, December 15, IMF 1995.

- Factors Affecting Reserve Balances of Depository Institutions and Condition Statement of Federal Reserve Banks, Federal Reserve Statistical Release, H.4.1 za okres od 3.09.2008 do 29.03.2012.
- Federal Reserve Collateral Guidelines*, 27.06.2011, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C. 2011.
- Goodhart Ch.A.E., *The macro-prudential authority: Powers, scope and accountability*, „OECD Journal: Financial Market Trends” 2011, vol. 2.
- Mackenzie G.A., Stella P., *Quasi-Fiscal Operations of Public Financial Institutions*, Occasional Paper 142, IMF 1996.
- Park S.G., *Central Banks Quasi-Fiscal Policies and Inflation*, IMF Working Paper 2012/14, Fiscal Affairs Department.
- Schick A., *Post-crisis fiscal rules: Stabilising public finance while responding to economic aftershocks*, „OECD Journal on Budgeting” 2010, vol. 2.
- The Influence of External Factors on Monetary Policy Frameworks and Operations*, BIS Papers no. 57, September 2011, Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements, Basel 2011.

Źródło internetowe

<http://www.federalreserve.gov/datadownload/Choose.aspx?rel=H41>.

SELECTED ASPECTS OF QUASI-FISCAL ACTIVITIES OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM OF THE UNITED STATES

Summary: Last financial crisis encouraged US central bank (the Fed) to undertake activities named as quasi-fiscal because they replace fiscal policy instruments like subsidies, tax reductions and capitalization as a direct charge to the state budget. Rescue operations conducted by the Fed have a serious impact on its balance in terms of size and structure introducing risky assets with large purchase value but uncertain market value. It may jeopardize Fed's financial stability and the restoration of that stability would require governmental aid. As a result, the problem may be transferred from the central bank to the state budget.

Keywords: central banking, monetary policy, quasi-fiscal policy.