

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 330

Finanse

na rzecz zrównoważonego rozwoju

Gospodarka – etyka – środowisko

Redaktorzy naukowci

Leszek Dziawgo, Leszek Patrzalek



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2014

Redaktor Wydawnictwa: Barbara Majewska

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Beata Mazur

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

w Dolnośląskiej Bibliotece Cyfrowej www.dbc.wroc.pl,

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 2014

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-460-8

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	11
Marcin Będzieszak: Opłaty za usługi i dochody własne jako źródło finansowania wybranych zadań w miastach wojewódzkich w Polsce	13
Renata Biadacz, Kazimierz Juszczyk: Analiza wykorzystania kolektorów słonecznych do wytworzenia ciepłej wody użytkowej.....	22
Joanna Błach, Anna Doś: Zastosowanie modelu DuPonta w kontekście zarządzania środowiskiem w przedsiębiorstwie – możliwości wykorzystania w praktyce polskich przedsiębiorstw	34
Iwetta Budzik-Nowodzińska: Efektywność ekonomiczna przedsięwzięć inwestycyjnych z zakresu energetyki odnawialnej jako czynnik zrównoważonego rozwoju.....	42
Michał Buszko: Społeczna odpowiedzialność banków giełdowych – korzyści inwestycyjne z tytułu uczestnictwa w RESPECT Index	52
Beata Domańska-Szaruga: Konkurencyjność banków spółdzielczych jako partnerów lokalnych społeczności.....	63
Joanna Działo: Instytucje fiskalne a standardy etyczne w polityce fiskalnej ..	72
Beata Zofia Filipiak: Kierunki i skutki przekształceń lokalnej gospodarki odpadami komunalnymi w świetle zmian ustawowych	80
Monika Foltyn-Zarychta: Koncepcja zmniejszającej się w czasie stopy dyskonta w ocenie efektywności inwestycji publicznych o oddziaływaniach długoterminowych	89
Marzena Ganc, Magdalena Mądra-Sawicka: Wpływy do budżetów gmin przy wprowadzeniu podatku dochodowego w indywidualnych gospodarstwach rolnych	99
Maria Magdalena Golec: Zrównoważony rozwój spółdzielni kredytowych w Polsce w oparciu o zasadę lokalności	108
Karolina Gwarda: Źródła finansowania zakupu zero- i niskoemisyjnych środków transportu publicznego w Polsce	116
Jerzy Gwizdała: Rola Banku Ochrony Środowiska SA w Warszawie w finansowaniu inwestycji w obszarze ochrony atmosfery.....	126
Agnieszka Huterska, Robert Huterski: Wykorzystanie podatku od nieruchomości dla zrównoważonego rozwoju miast na przykładzie Torunia	135
Agnieszka Jachowicz: Główne trendy w polityce podatkowej w krajach Unii Europejskiej w okresie kryzysu	148
Alicja Janusz: Przegląd istniejących i projektowanych rozwiązań w zakresie funduszy restrukturyzacyjnych sektora finansowego w Unii Europejskiej	157

Barbara Karlikowska: Ryzyko środowiska naturalnego a działalność przedsiębiorstw	165
Magdalena Klopott: Mechanizmy finansowania przyjaznego środowisku demontażu statków – fundusz recyklingowy.....	173
Lidia Kłos: Wiedza i świadomość ekologiczna studentów	182
Adam Kopiński: Taksonomia i zastosowanie metody Hellwiga w ocenie efektywności funduszy inwestycyjnych	192
Andrzej Koza: Finansowe instrumenty wsparcia samozatrudnienia osób niepełnosprawnych w Wielkiej Brytanii i Polsce	205
Grażyna Leśniewska: Sztuka zrównoważonego życia	214
Agnieszka Lorek: Lokalna polityka energetyczna w zrównoważonym rozwoju gmin śląskich	222
Agnieszka Łukasiewicz-Kamińska: Waluta wirtualna – moda, czy pieniądź przyszłości?.....	231
Ireneusz Miciuła, Krzysztof Miciuła: Energia odnawialna i jej aspekty finansowe jako element zrównoważonego rozwoju Polski	239
Tomasz Piotr Murawski: Ocena działań społecznej odpowiedzialności biznesu – przegląd wybranych metod	248
Marta Musiał: Dylematy zarządzania finansami osobistymi w kontekście koncepcji solidarności międzypokoleniowej.....	258
Bogdan Nogalski, Andrzej Kozłowski: Zarządzanie finansami w samorządzie gminnym wobec wyzwań nowego zarządzania publicznego.....	266
Teresa Orzeszko: Miejsce edukacji finansowej społeczeństwa w strategii społecznej odpowiedzialności biznesu krajowych banków giełdowych w Polsce	274
Agnieszka Parlińska: Wybrane aspekty zadłużania się samorządów gminnych w Polsce	284
Andrzej Parzonko: Przewidywalność i stabilizacja cen mleka jako czynnik zrównoważonego rozwoju gospodarstw rolniczych i przedsiębiorstw przetwórczych.....	293
Monika Pettersen-Sobczyk: Modele biznesowe banków w kontekście koncepcji zrównoważonego rozwoju	301
Dariusz Piotrowski: Wartości islamu a koncepcja zrównoważonego rozwoju	308
Michał Polasik, Anna Piotrowska: Transakcyjne wykluczenie finansowe w Polsce w świetle badań empirycznych.....	316
Adriana Przybyszewska: Determinanty przedsiębiorczości kobiet na przykładzie wybranych krajów	326
Eleonora Ratowska-Dziobiak: Rozwój kanału <i>direct</i> na polskim rynku ubezpieczeń	336
Adam Reczuch: Wykluczenie finansowe osób młodych w perspektywie założenia nowego gospodarstwa domowego	344

Robert Skikiewicz: Bariery w działalności instytucji finansowych na tle zmian sytuacji gospodarczej Polski	352
Beata Skubiak: Wpływ kryzysu finansowego i gospodarczego na rozwój zrównoważony, ze szczególnym uwzględnieniem konsekwencji społecznych.....	361
Sylwia Słupik: Proekologiczne strategie rozwoju przedsiębiorstw województwa śląskiego.....	369
Małgorzata Solarz: Ochrona konsumenta a wykluczenie finansowe stanowiące wynik niewłaściwego zarządzania ryzykiem finansowym codzienności	378
Anna Spoz: E-faktury – nowinka technologiczna czy upowszechniający się sposób dokumentowania transakcji gospodarczych	387
Joanna Stawska: Znaczenie <i>policy mix</i> dla działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw w kontekście zrównoważonego rozwoju.....	397
Marek Szturo, Joanna Tomczyk: Rozwój zrównoważony miast jako szansa dla prywatnych inwestycji na przykładzie aglomeracji azjatyckich.....	406
Paulina Szulc-Fischer: Proekologiczne inicjatywy klastrowe	414
Magdalena Ślebocka: Fundusze unijne dla zrównoważonego rozwoju – bariery w pozyskiwaniu i rozliczaniu na przykładzie gmin województwa łódzkiego.....	424
Aneta Tylman: Obszary badań prawno-finansowych zrównoważonego rozwoju – próba identyfikacji	432
Piotr Urbanek: Standardy etyczne polityki wynagradzania kadry kierowniczej w bankach w okresie kryzysu finansowego – próba oceny.....	439
Tomasz Uryszek: Międzypokoleniowa redystrybucja długu publicznego na przykładzie krajów Unii Europejskiej	448
Julia Anna Wachowska: Rynek kredytów mieszkaniowych w Polsce – studium analityczne	458
Damian Walczak: Solidaryzm społeczny a uprawnienia emerytalne grup uprzywilejowanych.....	468
Marcelina Więckowska: Inwestorzy instytucjonalni na rynku inwestycji w energię odnawialną	477
Paweł Witkowski: Ryzyko węglowe – koncepcja i pomiar.....	486
Bogdan Włodarczyk: Tworzenie oferty bankowej z wykorzystaniem bankowości elektronicznej	495
Justyna Zabawa: Zarządzanie kapitałem ludzkim we współczesnych bankach w kontekście ich ekologicznej odpowiedzialności	503
Marika Ziemia, Krzysztof Świeszczak: Reklamy bankowe – między manipulacją a faktyczną potrzebą klientów.....	511

Summaries

Marcin Będzieszak: User charges and own-source revenues as sources of financing selected tasks in voivodeship cities in Poland	21
Renata Biadacz, Kazimierz Juszczak: Analysis of the use of solar collectors to produce hot water	33
Joanna Blach, Anna Doś: The application of the DuPont model in the context of corporate environmental management – evidence from the Polish companies	41
Iwetta Budzik-Nowodzińska: Economic effectiveness of investments related to the renewable energy sources as a factor of sustainable development... ..	51
Michał Buszko: Corporate Social Responsibility of stock exchange listed banks – investing profits due to participation in RESPECT Index.....	62
Beata Domańska-Szaruga: Competitiveness of cooperative banks as local community partners	71
Joanna Działo: Fiscal institutions and ethical standards in fiscal policy.....	79
Beata Zofia Filipiak: Directions and consequences of the transformation of local economy of municipal waste in the light of changes in the laws.....	88
Monika Foltyn-Zarychta: The concept of time-declining discount rate in the appraisal of public projects with long-term effects	98
Marzena Ganc, Magdalena Mądra-Sawicka: The proceeds to municipalities with the introduction of income tax in individual farms.....	107
Maria Magdalena Golec: Sustainable development of Polish credit cooperatives based on the principle of localness.....	115
Karolina Gwarda: Sources of funding the purchase of zero- and low carbon means of public transport in Poland	125
Jerzy Gwizdała: The role of the environment protection bank JSC in Warsaw in financing investment in the protection of the atmosphere	133
Agnieszka Huterska, Robert Huterski: Application of property tax in sustainable development of towns with town of Toruń as an example.....	147
Agnieszka Jachowicz: Main trends in tax policy in the European Union states in the times of crisis	156
Alicja Janusz: The review of existing and anticipated solutions for the financial sector restructuring funds in the European Union	164
Barbara Karlikowska: Natural environment risk and activities of enterprises	172
Magdalena Klopott: Financing mechanisms of the environmentally friendly ship dismantling – case of recycling fund	181
Lidia Klos: Environmental knowledge and awareness of students.....	191
Adam Kopiński: Taxonomy and application of Hellwig’s method for assessing the effectiveness of investment funds	204
Andrzej Koza: Financial instruments of disabled people self-employment support in Great Britain and Poland	213

Grażyna Leśniewska: Art of sustainable life	221
Agnieszka Lorek: Local energy policy for the sustainable development of the Silesian communities	230
Agnieszka Łukasiewicz-Kamińska: Digital currency – temporary trend or money of future?	238
Ireneusz Miciuła, Krzysztof Miciuła: Renewable energy and its financial implications as a component of sustainable development of Poland	247
Tomasz Piotr Murawski: An evaluation of Corporate Social Responsibility – review of chosen methods	257
Marta Musiał: Personal finance management dilemmas in the context of intergenerational solidarity concept	265
Bogdan Nogalski, Andrzej Kozłowski: Finance management in commune self-government in the face of challenges of new public management	273
Teresa Orzeszko: Importance of financial education of society in CSR strategy of domestic listed banks in Poland	283
Agnieszka Parlińska: Selected aspects of the indebtedness of municipalities in Poland	292
Andrzej Parzonko: Predictability and price stabilization of milk as a factor in the sustainable development of farms and food processing enterprises	300
Monika Pettersen-Sobczyk: Banks business models in the context of sustainable development concept	307
Dariusz Piotrowski: Values of islam and the concept of sustainable development	315
Michał Polasik, Anna Piotrowska: Empirical studies on transactional financial exclusion in Poland	325
Adriana Przybyszewska: Determinants of entrepreneurship of women based on selected countries	335
Eleonora Ratowska-Dziobiak: Development of the direct channel on the Polish insurance market	343
Adam Reczuch: Financial exclusion of young people in the perspective of establishment of a new household	351
Robert Skikiewicz: Barriers of activity of financial institutions against the background of changes in the economic situation of Poland	360
Beata Skubiak: The impact of economic and financial crisis on sustainable development with focus on social consequences	368
Sylvia Słupik: Ecological strategies for the development of Silesian Voivodeship enterprises	377
Małgorzata Solarz: Consumer protection vs. financial exclusion as a result of incorrect everyday financial risk management	386
Anna Spoz: E-invoices – technological novelty or a spreading method of documenting commercial transactions	396

Joanna Stawska: The importance of policy mix for investment activities of enterprises in the context of sustainable development	405
Marek Szturo, Joanna Tomczyk: Sustainable urban development as an opportunity for private investments on the example of Asian agglomerations.....	413
Paulina Szulc-Fischer: Pro-ecological cluster initiatives	423
Magdalena Ślebocka: EU funds for sustainable development – barriers in obtaining and accounting on the example of municipalities of Łódź Voivodeship.....	431
Aneta Tylman: Areas of legal and financial studies of sustainable development – an attempt to identify.....	438
Piotr Urbanek: Ethical standards of top executive’s remuneration policy in the banking sector during the financial crisis – attempt to assess	447
Tomasz Uryszek: Intergenerational redistribution of public debt. The example of European Union countries	457
Julia Anna Wachowska: Housing loans market in Poland – analytical project	467
Damian Walczak: Social solidarity and the pension rights of privileged groups	476
Marcelina Więckowska: Institutional investors in the renewable energy investment market.....	485
Paweł Witkowski: Carbon risk – concept and measurement	494
Bogdan Włodarczyk: Creation of banking offer using e-banking	502
Justyna Zabawa: Human capital management in contemporary banks, in the context of corporate eco-responsibility	510
Marika Ziemia, Krzysztof Świeszczak: Banking advertising – between a manipulation and a real customer need.....	520

Joanna Stawska

Uniwersytet Łódzki

ZNACZENIE *POLICY MIX* DLA DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ PRZEDSIĘBIORSTW W KONTEKŚCIE ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU

Streszczenie: Celem artykułu jest próba oceny wpływu polityki pieniężnej i fiskalnej na poziom inwestycji, a tym samym na zrównoważony rozwój polskiej gospodarki. W pracy założono, że decyzje władz monetarnych oraz fiskalnych mają istotny wpływ na inwestycje w Polsce. Wskazano, że w latach 2007-2012, czyli w okresie, w którym pojawił się międzynarodowy kryzys finansowy, koordynacja polityki pieniężnej i fiskalnej miała na celu pobudzenie działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw. Tym samym władze gospodarcze dążyły do utrzymania zrównoważonego rozwoju polskiej gospodarki.

Słowa kluczowe: *policy mix*, polityka pieniężna, polityka fiskalna, zrównoważony rozwój.

DOI: 10.15611/pn.2014.330.43

1. Wstęp

Mając na uwadze trzy filary zrównoważonego rozwoju: środowisko naturalne, gospodarkę oraz społeczeństwo, w artykule skupiono się głównie na aspekcie gospodarczym, który jest narzędziem osiągnięcia zrównoważonego rozwoju. W tym kontekście ważna jest współpraca władz pieniężnych oraz fiskalnych, która polega na takiej ich kombinacji, aby możliwe było osiągnięcie celów związanych ze stabilnością cen, wzrostem gospodarczym czy zatrudnieniem [Skrzypczyńska 2012, s. 289]. Koordynacja polityki pieniężnej oraz fiskalnej ma korzystny wpływ na zrównoważony rozwój gospodarczy, w tym na działalność inwestycyjną przedsiębiorstw. Celem artykułu jest próba oceny wpływu polityki pieniężnej i fiskalnej na poziom inwestycji, a tym samym na zrównoważony rozwój polskiej gospodarki. Artykuł weryfikuje hipotezę, że polityka pieniężna i fiskalna w istotnym stopniu oddziałują na działalność inwestycyjną przedsiębiorstw w Polsce, a tym samym przyczyniają się do zrównoważonego rozwoju gospodarczego. Pomimo starań podjętych przez władze gospodarcze poziom inwestycji w okresie kryzysu znacznie spadł, niosąc za sobą niekorzystne konsekwencje dla całej gospodarki.

2. Metodyka badań i przebieg procesu badawczego

W celu zweryfikowania postawionej hipotezy wykorzystano następujące metody badawcze: przegląd literatury naukowej, statystyczne metody badawcze oraz metody graficznej prezentacji zjawisk gospodarczych. Proces badawczy rozpoczęto od podkreślenia znaczenia koordynacji *policy mix* dla gospodarki, następnie opisano działalność inwestycyjną przedsiębiorstw i zaprezentowano, w jaki sposób kształtowała się polityka pieniężna i fiskalna w okresie 2007-2012.

3. Znaczenie koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej dla gospodarki

W literaturze funkcjonuje pojęcie *policy mix* jako kombinacja polityki fiskalnej i pieniężnej. K. Kuttner wskazuje, że koordynacja polityki fiskalnej i monetarnej w istotnym stopniu oddziałuje na gospodarkę [Kuttner 2002, s. 208-209]. T.J. Sargent i N. Wallace sformułowali „teorię nieprzyjemnej arytmetyki monetarystycznej” (*unpleasant monetarist arithmetic*) opartej na stwierdzeniu, że w momencie występowania dominacji fiskalnej, władze monetarne nie są już w stanie utrzymać inflacji pod kontrolą, niezależnie od strategii, jaką stosują. Stąd wniosek, że na decyzje banku centralnego dotyczące prowadzenia polityki pieniężnej oddziałuje polityka fiskalna, utrudniając między innymi proces stabilizowania poziomu cen w gospodarce, co jest głównym celem polityki monetarnej. W krótkim okresie stabilizacja gospodarki okazuje się trudnym zadaniem ze względu na różnice celów lub preferencji banku centralnego i władz fiskalnych. Optymalnym rozwiązaniem dla obu władz jest uzgodnienie ich działań i podejmowanych decyzji. Z kolei konflikt obu polityk ma odzwierciedlenie we wzroście stopy procentowej i deficytu budżetowego. Harmonizacja obu polityk ogranicza źródła konfliktów, prowadzi do minimalizacji kosztów utrzymania stabilnego poziomu cen oraz przyczynia się do większej stabilności systemu finansowego [Knakiewicz (red.) 2006, s. 111-112]. Model prowadzenia polityki pieniężnej, wprowadzony w 1999 roku w Polsce [Uchwała... 1998], oparty jest na założeniu, że polityka fiskalna ma odgrywać rolę wzmacniającą wiarygodność strategii dezinflacyjnej, głównie poprzez uwzględnianie przez władze fiskalne celu inflacyjnego realizowanego przez bank centralny [Gotz-Kozierekiewicz 2000, s. 38].

Wykorzystując modele oparte na teorii gier, zaczęto badać interakcje monetarno-fiskalne i ich implikacje [Bennett, Loayza... 2001, s. 301]. Zastosowanie tych modeli pozwala wyraźnie zauważyć problemy powstające w wyniku konfliktu władz monetarnych i fiskalnych. T. Sargent oraz N. Wallace wskazali, że niedyscyplinowanie polityki fiskalnej prowadzi do zaostrzenia polityki pieniężnej, co oddziałuje niekorzystnie na sytuację na rynku. Natomiast zbyt restrykcyjna polityka pieniężna banku centralnego może być przyczyną wyższych kosztów dezinflacji i większych obciążeń związanych z prowadzeniem polityki fiskalnej. Z modeli opartych na teorii

gier wynika, że koordynacja polityk przyniosłaby korzyści obu decydom [Marszałek 2005, s. 223]. Koordynacja tych polityk miałaby również wpływ na inwestycje istotne dla rozwoju gospodarczego.

Poniżej zaprezentowano, w jaki sposób zmieniał się poziom inwestycji w Polsce z uwzględnieniem przyczyn tych zmian.

4. Działalność inwestycyjna przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007-2012

Działalność inwestycyjna przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007-2012, na którą oddziaływało wiele różnych czynników, miała istotne znaczenie dla zrównoważonego rozwoju całej gospodarki. Utrzymanie równowagi w gospodarce było jednak utrudnione ze względu na rozprzestrzeniający się kryzys finansowy. W Polsce zanotowano spadek dynamiki krajowego PKB z 6,7% w 2007 r. do 4,9% w 2008. Niższe tempo wzrostu gospodarczego było spowodowane między innymi zmniejszeniem się nakładów brutto na środki trwałe, które w roku 2008 wzrosły tylko o 8,1% wobec 17,6% w 2007r. [Raport o stanie... 2009, s. 11]. W 2009 r. nakłady brutto na środki trwałe spadły o 0,8%, czego przyczyną była między innymi niepewna sytuacja finansowa przedsiębiorstw, na co złożyło się również zaostrzenie warunków udzielania kredytów, wzrost niepewności oraz pogorszenie koniunktury. Wskaźnik nakładów brutto na środki trwałe do PKB w 2009 r. wynosił 21,1% w porównaniu z tym wskaźnikiem w 2008 r. (22,3%) i w 2007 r. (21,6%) [Przedsiębiorczość... 2010, s. 22]. W 2010 r. nakłady brutto na środki trwałe spadły o 1%, a główną przyczyną była niepewność związana z perspektywami popytu oraz koniunktury u głównych partnerów handlowych Polski. Nakłady brutto na środki trwałe w stosunku do PKB w 2010 r. spadły do 19,7% (osiągając poziom z 2006 r.) [Przedsiębiorczość... 2011, s. 22-23]. W roku 2011 nakłady brutto na środki trwałe wzrosły o 8,1% przy korzystnie niskich kosztach finansowania inwestycji. Warto podkreślić, że w stosunku do poprzednich lat nastąpił wzrost aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw zarówno

Tabela 1. Nakłady inwestycyjne brutto sektora publicznego oraz prywatnego (% PKB)

Lata	Nakłady sektora publicznego		Nakłady sektora prywatnego	
	Polska	UE-15	Polska	UE-15
2007	4,2	2,5	17,4	18,5
2008	4,6	2,6	17,7	18,2
2009	5,2	2,8	16,0	16,1
2010	5,6	2,5	13,9	15,9
2011	5,8	2,3	14,1	16,1
2012	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z raportów [Przedsiębiorczość... 2007-2012].

prywatnych, jak i z sektora publicznego. Na wyższy poziom inwestycji wpłynął wzrost dynamiki nakładów na projekty infrastrukturalne. W 2011 r. wydatki na inwestycje publiczne stanowiły 5,8% PKB, co było najwyższym wynikiem w krajach Unii Europejskiej [*Przedsiębiorczość...* 2012, s. 22].

W tabeli 1 zaprezentowano dane statystyczne wskazujące na istotny wzrost nakładów inwestycyjnych sektora publicznego na tle spadających nakładów sektora prywatnego w Polsce – szczególnie w okresie kryzysu finansowego. Warto zauważyć, że nakłady inwestycyjne sektora publicznego w Unii Europejskiej (UE) są relatywnie znacznie niższe niż w Polsce. Natomiast nakłady inwestycyjne sektora prywatnego stanowią nieznacznie wyższy procent PKB w UE niż w Polsce.

5. Polityka pieniężna i fiskalna w Polsce w latach 2007-2012

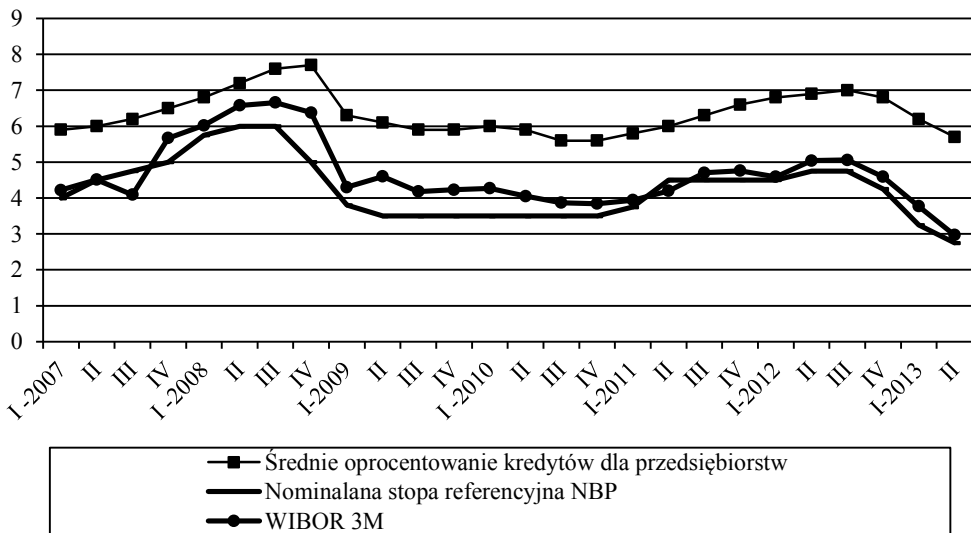
Na działalność inwestycyjną przedsiębiorstw w znacznym stopniu oddziałują decyzje podejmowane przez władze monetarne [Stawska 2014, s. 237]. Rada Polityki Pieniężnej (RPP) ustala wysokość podstawowych stóp procentowych (stopy lombardowej, referencyjnej, depozytowej) [Ustawa... 1997]. Z kolei podstawowe stopy procentowe banku centralnego wpływają na poziom stóp na rynku międzybankowym (WIBOR, WIBID) a tym samym na rynkowe stopy procentowe, oddziałując przez to na warunki działalności podmiotów gospodarczych oraz ich zachowania ekonomiczne [Sobol 2008, s. 133]. Prowadzenie polityki pieniężnej napotyka jednak kilka problemów, wśród nich ważny jest czynnik dotyczący polityki fiskalnej, w tym głównie poziom i struktura finansowania deficytu budżetowego [Grabowski 1999, s. 20-24].

W omawianym okresie na politykę pieniężną oraz fiskalną wpłynęło wiele wewnętrznych czynników, które determinowały decyzje podejmowane przez władze gospodarcze. W lipcu 2007 r. pierwsze symptomy kryzysu na rynku kredytów hipotecznych typu *sub-prime* w Stanach Zjednoczonych wpłynęły na wzrost cen żywności i surowców, powodując tym samym wyższe wskaźniki inflacji na świecie [Raport... 2008, s. 3]. Średnioroczna inflacja na rynku polskim wyniosła 2,5%, wykazując tendencję rosnącą (w grudniu osiągnęła poziom 4%). W zaistniałej sytuacji RPP podjęła decyzję o podwyżce podstawowych stóp procentowych. W ciągu roku podniesiono poziom stopy referencyjnej z 4% do 5%. Część członków RPP uważała, że w 2007 r. istotnym czynnikiem ryzyka dla wzrostu inflacji jest procykliczna polityka fiskalna przejawiająca się między innymi obniżeniem składki rentowej. Ponadto RPP wskazywała, że zbyt ekspansywna polityka fiskalna w okresie podwyższonej inflacji nie wpływa korzystnie na wzrost gospodarczy [Raport... 2008, s. 176].

W Polsce w lipcu i sierpniu 2008 r. znacznie podwyższył się poziom inflacji, osiągając 4,8%. Do czynników będących poza wpływem polityki monetarnej, które spowodowały wzrost inflacji, należały wysokie ceny żywności i ropy naftowej na świecie. Dodatkowo w ramach polityki fiskalnej w 2008 r. podwyższono ceny admi-

nistrowane, głównie ceny nośników energii oraz ceny usług związanych z użytkowaniem mieszkań. Podwyższony poziom inflacji w Polsce i na świecie oraz ryzyko dalszego jej wzrostu spowodowały, że NBP zdecydował o czterokrotnej podwyżce podstawowych stóp procentowych do czerwca 2008 r. (łącznie o 1 p.p.) [Raport... 2009, s. 3].

W IV kwartale 2008 r. pod wpływem pogarszających się symptomów koniunktury gospodarczej na świecie, wywołanych globalnym kryzysem finansowym, NBP postanowił zmienić decyzje dotyczące kierunku polityki pieniężnej. Stąd w listopadzie 2008 r. RPP obniżyła stopy procentowe (łącznie w drugim półroczu 2008 r. obniżono stopy procentowe o 1 p.p.). W rezultacie na koniec roku stopa operacji otwartego rynku wynosiła 5% [Instrumenty... 2009, s. 5-20]. Po ogłoszeniu we wrześniu upadku banku inwestycyjnego Lehman Brothers wyraźnie uległo ograniczeniu zaufanie między kontrahentami na rynkach światowych. Niestabilna sytuacja finansowa kredytobiorców zwiększyła ryzyko udzielania kredytów sektorowi niefinansowemu. Banki zaczęły ograniczać akcję kredytową, natomiast przedsiębiorstwa zmniejszały nakłady na inwestycje ze względu na pogorszenie ich oczekiwań co do przyszłego popytu na swoje dobra [Sprawozdanie... 2009, s. 9-10]. Rysunek 1 prezentuje, w jaki sposób oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw (jako koszt kredytów inwestycyjnych) podążało w ślad za stawką WIBOR 3M, a tym samym za stopą referencyjną NBP.



Rys. 1. Nominalna stopa referencyjna NBP, stawka rynku międzybankowego WIBOR 3M oraz średnie oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw w latach 2007-2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z raportów rocznych NBP za lata 2007-2012.

W związku z brakiem ufności na rynkach finansowych pojawiły się problemy z płynnością na rynkach, dlatego NBP postanowił oprócz obniżania stóp procentowych zastosować jeszcze dodatkowe instrumenty umożliwiające utrzymywanie płynności finansowej. Stąd w październiku 2008 r. NBP uruchomił pod nazwą „Pakiet zaufania” program mający zwiększyć płynność finansową i ograniczyć napięcia na rynku międzybankowym. „Pakiet zaufania” umożliwiał bankom między innymi pozyskanie środków złotych na okresy dłuższe niż jeden dzień, a także środków walutowych. W celu zwiększenia możliwości pozyskiwania przez banki płynności złotej NBP postanowił rozszerzyć zakres zabezpieczeń akceptowanych przez bank centralny. Zdecydowano o wydłużeniu okresu zapadalności operacji otwartego rynku (operacje *repo*) do 3 miesięcy, o uruchomieniu operacji walutowych typu swap, o akceptowaniu depozytów walutowych jako zabezpieczenia kredytu refinansowego oraz o zmniejszeniu wartości zabezpieczeń dla kredytu lombardowego [Raport... 2009, s. 50].

Pierwsze oznaki osłabienia tendencji recesyjnych w gospodarce pojawiły się dopiero w II kwartale 2009 r. Do poprawy koniunktury gospodarczej przyczyniła się w istotnym stopniu ekspansywna polityka makroekonomiczna, czyli polityka pieniężna oparta na obniżkach stóp procentowych i zasilaniu rynków w płynność, jak również odpowiednio stymulowana polityka fiskalna. W 2009 r. tylko Polska osiągnęła dodatnie tempo wzrostu gospodarczego (1,8%). Roczny poziom inflacji CPI w 2009 r. zmniejszył się do 3,5% [Sprawozdanie... 2010, s. 7-12]. RPP podjęła decyzję o obniżce stóp procentowych, w tym: stopy referencyjnej z 4,25% do 3,5% [Instrumenty... 2009, s. 25]. Spadek tempa rozwoju gospodarczego wpłynął na pogorszenie sytuacji w sektorze publicznym, którego deficyt w relacji do PKB osiągnął poziom 7,1%. Przyczynił się do tego kryzys finansowy i związane z nim działanie automatycznych stabilizatorów koniunktury, jak również wzrost strukturalnego deficytu finansów publicznych, będący czynnikiem łagodzącym oddziaływanie kryzysu na polską gospodarkę [Raport... 2010, s. 34].

W roku 2010 wskaźnik CPI ukształtował się na poziomie 2,6%, nie przekraczając celu inflacyjnego określonego na poziomie 2,5% (+/-1 p.p.). W związku z tym NBP utrzymywał podstawowe stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 3,5%. W okresie kryzysu na rynkach międzynarodowych ekspansywną politykę prowadziły nie tylko władze monetarne, ale również władze fiskalne. Zanotowano wzrost deficytu w finansach publicznych z 7,1% w 2009 r. do 7,9% w 2010 r. Wśród głównych wydatków rządu wymienia się zużycie pośrednie oraz inwestycje publiczne związane z wykorzystaniem środków UE [Raport... 2011, s. 29-32].

W roku 2011 inflacja przekroczyła cel inflacyjny NBP, kształtując się na poziomie 4,3%. Przyczyną podwyższonego wskaźnika CPI były: silny wzrost cen surowców na rynkach światowych, niekorzystna sytuacja podażowa na krajowym rynku rolnym oraz deprecjacja złotego w II połowie roku. Czynniki te przełożyły się na wzrost cen żywności i energii oraz cen administrowanych i regulowanych. Biorąc

pod uwagę dostępne dane makroekonomiczne, RPP zdecydowała w pierwszej połowie 2011 r. o czterokrotnej podwyżce stóp procentowych – łącznie o 1 p.p. (stopa referencyjna wynosiła 4,5%). W 2011 r. nastąpiło znaczne ograniczenie deficytu sektora finansów publicznych z 7,8% PKB do 5,1% PKB, na co złożyło się między innymi zmniejszenie wydatków budżetowych – szczególnie w jednostkach samorządu terytorialnego i Funduszu Pracy [Raport... 2012, s. 35-36].

W roku 2012 średnioroczny CPI obniżył się w stosunku do roku poprzedniego i wynosił 3,7%. Nadal utrzymywała się wysoka dynamika cen żywności oraz cen administrowanych, co pozostawało poza oddziaływaniem polityki pieniężnej. Na międzynarodowych rynkach finansowych wciąż panowała niepewna sytuacja. Czynniki te oraz zacieśnienie polityki fiskalnej odbiły się na spadku PKB z 4,5% w 2011 r. do 1,9% w 2012. W tej sytuacji RPP postanowiła w początkowych miesiącach roku utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie, a w maju – głównie ze względu na inflację powyżej celu inflacyjnego – podniosła stopy o 0,25 p.p., w tym stopę referencyjną z 4,5% do 4,75%. Cykl łagodzenia polityki pieniężnej RPP rozpoczęła dopiero w listopadzie 2012 r., obniżając stopy procentowe o 0,5 p.p., w tym stopę referencyjną z 4,75% do 4,25%. W tym czasie rząd prowadził restrykcyjną politykę fiskalną, decydując się między innymi na ograniczenie inwestycji publicznych finansowanych z funduszy krajowych i zamrożenie płac w sektorze publicznym. Plan zmniejszania nierównowagi w sektorze publicznym przyczynił się do ograniczenia deficytu budżetowego z 5% PKB w 2011 r. do 3,9% w 2012 [Raport... 2013, s. 3].

6. Wnioski

Wydaje się, że w latach 2007-2012 można mówić w pewnym stopniu o koordynacji polityki monetarnej i fiskalnej w Polsce. Wskazuje na to przede wszystkim skupienie obu władz gospodarczych na pobudzeniu gospodarki w trudnym czasie międzynarodowego kryzysu finansowego. W ramach polityki pieniężnej obniżano stopy procentowe w celu obniżenia kosztów kredytów dla przedsiębiorstw, od których w zamian oczekiwano inwestycji. Również władze fiskalne w początkowej fazie kryzysu zwiększyły wydatki na inwestycje krajowe. Dopiero w związku z wysokim deficytem budżetowym rząd zaczął stosować restrykcyjną politykę fiskalną, co również miało wpływ na poziom inwestycji.

Podsumowując, cel artykułu osiągnięto wskazując, że polityka pieniężna oraz fiskalna miały wpływ na poziom inwestycji, a tym samym na zrównoważony rozwój polskiej gospodarki. Weryfikując postawioną hipotezę wykazano, że *policy mix* w istotnym stopniu wpływa na działalność inwestycyjną przedsiębiorstw w Polsce, a tym samym przyczynia się do zrównoważonego rozwoju gospodarczego.

Literatura

- Bennett H., Loayza N., *Policy biases when the monetary and fiscal authorities have different objectives*, Central Bank of Chile Working Papers 2001, 66.
- Gotz-Kozierkiewicz D., *Polityka pieniężna a polityka fiskalna*, „Bank i Kredyt” 2000, nr 31.
- Grabowski B., *Fundamentalne problem polityki pieniężnej NBP*, „Bank i Kredyt” 1999, nr 7-8.
- Instrumenty polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego w 2008 roku. Płynność sektora bankowego*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2009.
- Knakiewicz Z. (red.), *Współczesny pieniądz w teorii i praktyce*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 2006.
- Kuttner K. N., *The Monetary – Fiscal Policy Mix: perspectives from the U.S.*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 11-12.
- Marszałek P., *Zastosowanie teorii gier do badania koordynacji polityki pieniężnej i polityki fiskalnej*, [w:] *Studia z bankowości centralnej*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Poznaniu nr 56, Poznań 2005.
- Przedsiębiorczość w Polsce*, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa 2012.
- Przedsiębiorczość w Polsce*, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa 2011.
- Przedsiębiorczość w Polsce*, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa 2010.
- Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007-2008, PARP, Warszawa 2009.
- Raport roczny 2007, NBP, Warszawa 2008.
- Raport roczny 2008, NBP, Warszawa 2009.
- Raport roczny 2009, NBP, Warszawa 2010.
- Raport roczny 2010, NBP, Warszawa 2011.
- Raport roczny 2011, NBP, Warszawa 2012.
- Raport roczny 2012, NBP, Warszawa 2013.
- Skrzypczyńska J., *Koordynacja polityki fiskalnej i pieniężnej strefy euro w obliczu kryzysu finansowego*, „Rocznik Integracji Europejskiej” 2012, nr 6.
- Sobol M., *Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego w drodze do euro*, CeDeWu, Warszawa 2008.
- Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2008, NBP, Warszawa 2009.
- Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2009, NBP, Warszawa 2010.
- Stawska J., *Stopy procentowe a inwestycje w Polsce i strefie euro*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2014.
- Uchwała Rady Polityki Pieniężnej z dnia 29 września 1998 roku w sprawie założeń polityki pieniężnej na 1999 rok, Monitor Polski z 1998 r., nr 36, poz. 501.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 roku o Narodowym Banku Polskim, DzU z 2005, nr 1, poz. 2, art. 3.

THE IMPORTANCE OF POLICY MIX FOR INVESTMENT ACTIVITIES OF ENTERPRISES IN THE CONTEXT OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT

Summary: This article attempts to assess the impact of monetary and fiscal policy on investments, and thus on the sustainable development of the Polish economy. The paper assumes that the decisions of the monetary and fiscal authorities have a significant impact on investments in Poland. It was pointed out that in the years 2007-2012, a period in which the international financial crisis appeared, monetary and fiscal policy coordination aimed at stimulating investment activity of enterprises. Thus, the economic authorities have sought to maintain the sustainable development of the Polish economy.

Keywords: policy mix, monetary policy, fiscal policy, sustainable development.