

Polityka gospodarcza w niestabilnym otoczeniu - dylematy i wyzwania



Redakcja naukowa

Mateusz Kaleta
Maria Laska
Dorota Żuchowska

WYDAWNICTWO WSKSiM

Polityka gospodarcza w niestabilnym otoczeniu – dylematy i wyzwania

Redakcja naukowa
Mateusz Kaleta
Maria Laska
Dorota Żuchowska

Toruń 2020

Redakcja naukowa
Mateusz Kaleta, Maria Laska, Dorota Żuchowska

Recenzje
prof. dr hab. Ewa Polak, dr Agata Kubiczek

Korekta
Katarzyna Cegielska

Projekt okładki
Alicja Czarniecka

Opracowanie graficzne i łamanie
Teresa Stańczyk

Wydawca
Wyższa Szkoła Kultury Społecznej i Medialnej w Toruniu

Toruń 2020

Projekt realizowany z Narodowym Bankiem Polskim
w ramach programu edukacji ekonomicznej



eISBN: 978-83-89124-42-5

SPIS TREŚCI

Wstęp (<i>Introduction</i>)	5
KATARZYNA KAMIŃSKA Reformy gospodarcze Władysława Grabskiego i ich znaczenie dla stabilizacji sytuacji makroekonomicznej w Polsce w dwudziestoleciu międzywojennym (<i>Władysław Grabski's Economic Reforms and their Importance for Stabilizing the Macroeconomic Situation in Poland During the Interwar Period</i>)	9
FELIKS GRĄDALSKI, MATEUSZ GUZIKOWSKI Stabilizacyjna polityka fiskalna i pieniężna w warunkach kryzysu pandemicznego – aspekty teoretyczne a przypadek Polski (<i>Fiscal and Monetary Stabilization Policy in a Pandemic Crisis – Theoretical Aspects and the Case of Poland</i>)	27
ERYK ŁON Polityka pieniężna narzędziem łagodzenia zjawisk kryzysowych (<i>Monetary Policy as a Tool for Mitigating Crisis Phenomena</i>)	68
PIOTR ŁASAK Wyzwania dla polskiego sektora bankowego jako skutek pandemii COVID-19 (<i>Challenges for the Polish Banking Sector as a Consequence of the COVID-19 Pandemic</i>)	80
KRZYSZTOF BOROWSKI Zachowania cen akcji na GPW w Warszawie w świetle koncepcji analizy technicznej (<i>Behaviour of Share Pices Listed on the Warsaw Stock Exchange according to the Concept of Technical Analysis</i>)	94
MATEUSZ MOKROGULSKI, BARTOSZ STERNAL Polityka makroostrożnościowa na Ukrainie (<i>Macroprudential Regulation in Ukraine</i>)	130
MARIOLA LEMONNIER Ochrona praw konsumentów usług finansowych we Francji. Rola mediacji na rynku finansowym (<i>Consumers of Financial Services Protection in France. The Role of Mediation in the Financial Market</i>)	145

DOROTA ŻUCHOWSKA

Integracja ze strefą euro w warunkach systemu izby walutowej
– przypadek Bułgarii
(*Integration with the Eurozone in the Conditions of a Currency Board
System – the Case of Bulgaria*) 161

KRYSTIAN CHOŁASZCZYŃSKI

Republika Zimbabwe: dolaryzacja i mugabeizm – dwie strony
permanentnego kryzysu
(*The Republic of Zimbabwe: Dollarization and Mugabeism
– Two Sides of Permanent Crisis*) 183

HONORATA SZKU DLAREK

Pozycja gospodarcza Chin na arenie międzynarodowej na przełomie
XX i XXI wieku
(*China's Economic Position on the International Arena at the turn
of the 20th and 21st Centuries*) 207

MAŁGORZATA SZCZYTOWSKA

Polsko-niemieckie stosunki gospodarcze w latach 2004-2019
– ich rozwój i znaczenie dla handlu i inwestycji obu krajów
(*Polish-German Economic Relations in the Years 2004-2019 – their Develop-
ment and Importance for Trade and Investments of Both Countries*) 226

WOJCIECH ŚCIBOR

Wspólna waluta euro szansą czy zagrożeniem dla Polski
(*The Common Euro Currency as an Opportunity or a Threat to Poland*) 244

ELŻBIETA BERNACIAK

Racjonalizacja kosztów leczenia na tle przemian systemowych
w ochronie zdrowia
(*Cost Rationalization of Treatment on the Background of Systemic
Changes in Health Protection*) 257

MATEUSZ KALETA

Budowanie zaangażowania pracowników kreatywnych jako współczesne
wyzwanie w zarządzaniu kapitałem ludzkim
(*Building the Commitment of Creative Employees as a Contemporary
Challenge in Human Capital Management*) 272

MACIEJ ZALEWSKI

Ekonomiczna analiza pasażerskich linii lotniczych na przykładzie linii Emirates
(*Economic Analysis of Passenger Airlines Situation of the Example
of Emirates*) 294

WSTĘP

Prowadzenie polityki gospodarczej wiąże się z licznymi dylematami oraz stanowi ogromne wyzwanie dla decydentów, zwłaszcza gdy odbywa się w warunkach niestabilności otoczenia zewnętrznego. Niniejsza monografia powstała w szczególnym okresie niepewności związanej z trwającą od marca 2020 roku globalną pandemią COVID-19, kiedy to gospodarki niemal wszystkich krajów świata borykają się ze skutkami kryzysu gospodarczego na niespotykaną dotychczas skalę.

Autorzy poszczególnych rozdziałów podjęli naukową refleksję nad istotnymi problemami polityki gospodarczej w niestabilnym otoczeniu z perspektywy globalnej, krajowej, a nawet perspektywy mikroekonomicznej. Podkreślić należy, że część badaczy stawiała czoło niełatwemu zadaniu wskazania specyficznych cech bieżącego kryzysu, analizy dotychczasowych skutków polityki pieniężnej i fiskalnej oraz konsekwencji wybuchu pandemii koronawirusa dla sektora bankowego i kształtowania się kursów akcji na giełdzie papierów wartościowych.

Rozdział pierwszy przybliżający reformy gospodarcze Władysława Grabskiego i ich znaczenie dla stabilizacji sytuacji makroekonomicznej w Polsce w dwudziestoleciu międzywojennym przypomina, że reforma walutowo-skarbowa z 1924 roku, oparta prawie całkowicie na polskich zasobach, została przeprowadzona bez pomocy międzynarodowej, co stanowiło w tamtym okresie ewenement na skalę europejską. Katarzyna Kamińska zwraca uwagę, że reforma ta pozwoliła na zbudowanie solidnych podstaw do dalszego rozwoju polskiej gospodarki, pomimo zmagania z ówczesnymi kryzysami.

Autorzy rozdziału drugiego – Feliks Grądalski i Mateusz Guzikowski – podjęli się analizy specyfiki ostatniego kryzysu globalnego, który trafnie określają mianem kryzysu pandemicznego. Jak zaznaczają, w przeciwieństwie do poprzednich kryzysów gospodarczych charakteryzujących się endogenicznym charakterem czynnika kryzysogennego, kryzys pandemiczny wywołany został czynnikiem egzogenicznym, który ma charakter powszechny i jest nie-

zależny od działania któregośkolwiek rządu i podmiotów gospodarujących. Za kluczowy element aktualnego kryzysu uznawana jest przez Autorów szeroko rozumiana niepewność, w warunkach której trudno jest przewidzieć zarówno moment zakończenia kryzysu, jak i ocenić jego skutki makroekonomiczne. Rozdział ten zawiera także – sformułowane na podstawie doświadczeń historycznych oraz teorii ekonomii – warunki, które umożliwiają skuteczną koordynację polityki fiskalnej i pieniężnej oraz opis pakietu instrumentów wykorzystanych w Polsce przy stymulowaniu wychodzenia gospodarki z kryzysu pandemicznego.

Z kolei w rozdziale trzecim Eryk Łon przedstawia rolę banków centralnych w przeciwdziałaniu skutkom kryzysu gospodarczego, powody łagodzenia polityki pieniężnej po wybuchu pandemii koronawirusa oraz analizuje efekty zastosowania w Polsce instrumentów standardowych i niestandardowych polityki monetarnej w początkowym okresie kryzysu globalnego.

Natomiast wyzwania, które stoją przed polskim sektorem bankowym po wybuchu pandemii COVID-19, identyfikuje w rozdziale czwartym Piotr Łasak. Autor wskazuje, że o ile ten sektor dobrze poradził sobie w pierwszym etapie kryzysu, to sytuacja w dłuższym okresie będzie uzależniona od czasu trwania pandemii, procesów występujących w gospodarce realnej oraz dostosowań samych banków.

Wybuch pandemii koronawirusa miał wpływ także na sytuację na giełdzie papierów wartościowych. Jak zauważa Krzysztof Borowski, mieliśmy wówczas do czynienia z sytuacją zupełnie wyjątkową, kiedy to jedynym czynnikiem wpływającym na deprecjację cen akcji był czynnik behawioralny, tzn. strach. Zniżka cen akcji, notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz na rynku NewConnect, jaka miała miejsce na przełomie lutego i marca 2020 r., stanowiła okazję do weryfikacji przez Autora wybranych koncepcji analizy technicznej. Wnioski z przeprowadzonej analizy zostały zaprezentowane w rozdziale piątym niniejszej monografii.

Przedmiotem zainteresowania autorów w rozdziale szóstym jest polityka makroostrożnościowa prowadzona od kilku lat w krajach Unii Europejskiej w celu wzmocnienia odporności systemu finansowego w przypadku materializacji ryzyka systemowego, jak i wspierania długookresowego, zrówno-

ważonego wzrostu gospodarczego. Mateusz Mokrogulski i Batrosz Sternal porównują instrumenty nadzoru makroostrożnościowego w krajach EOG i na Ukrainie oraz prezentują wyniki analizy ukraińskiego sektora bankowego dokonanej pod kątem jego stabilności.

Artykuł siódmy Marioli Lemonnier, dotyczący ochrony praw konsumentów usług finansowych we Francji, uświadamia z kolei Czytelnikowi istotne znaczenie mediacji bankowej i ubezpieczeniowej na rynku finansowym. Autorka przedstawia także wybrane rozwiązania praktyczne stosowane we Francji, które mogłyby być wprowadzone na grunt prawa polskiego.

Dorota Żuchowska w rozdziale ósmym, rozważając przypadek Bułgarii, która w lipcu 2020 roku została przyjęta do mechanizmu EMRII, analizuje skutki stosowania w gospodarce systemu izby walutowej. Autorka zwraca uwagę zarówno na efekty antyinflacyjne wprowadzenia tego sztywnego rozwiązania kursowego związane ze zwiększeniem dyscypliny makroekonomicznej oraz importem wiarygodności z zewnątrz, jak i na negatywne konsekwencje wynikające z braku możliwości – szczególnie w warunkach kryzysowych – prowadzenia przez władze monetarne autonomicznej polityki pieniężnej.

Rozdział dziewiąty przybliży natomiast Czytelnikowi ewenement na skalę światową – afrykański kraj, który funkcjonuje od ponad 10 lat bez własnej waluty. Krystian Chołaszczyński na przykładzie Zimbabwe pokazuje, jak niewłaściwa polityka gospodarcza, pomimo sprzyjających warunków naturalnych – surowców, żyznej gleby oraz przedsiębiorczego społeczeństwa, wywołać może stan permanentnego kryzysu gospodarczego.

Polityka gospodarcza Chin, szczególnie stosowana w ostatnich dziesięcioleciach strategia merkantylizmu, stanowi przedmiot zainteresowania Honoraty Szkudlarek, która w rozdziale dziesiątym analizuje historyczne uwarunkowania rozwoju gospodarczego Państwa Środka oraz identyfikuje specyficzne cechy tego systemu ekonomicznego. Autorka wyjaśnia także modne pojęcie Chimeryki, czyli współzależności pomiędzy Chinami a Stanami Zjednoczonymi oraz przybliży ideę Nowego Jedwabnego Szlaku.

Z kolei rozdział jedenasty koncentruje się na problematyce rozwoju polsko-niemieckich stosunków gospodarczych od momentu wejścia naszego kraju w struktury Unii Europejskiej. Małgorzata Szczytowska zwraca uwagę

na utrzymujący się w analizowanym okresie wzrost wolumenu bilateralnej wymiany handlowej między tymi gospodarkami oraz wzrost napływów z tytułu niemieckich bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski, podkreślając konieczność zapewnienia warunków do konstruktywnej współpracy partnerów gospodarczych.

Zagadnienie przyjęcia wspólnej waluty przez Polskę jest przedmiotem rozważań w rozdziale dwunastym. Wojciech Ścibor wskazuje na najważniejsze konsekwencje integracji monetarnej, identyfikując zarówno potencjalne korzyści, jak i koszty tego procesu. Autor koncentruje się na zebraniu argumentów, mających umożliwić Czytelnikowi samodzielnie odpowiedź na pytanie: czy przystąpienie do strefy euro jest dla naszego kraju szansą czy zagrożeniem?

Rozdział trzynasty Elżbiety Bernaciak podejmuje temat aktualny i istotny społecznie, dotyczący racjonalizacji kosztów leczenia na tle przemian systemowych w ochronie zdrowia. Autorka podkreśla, że mimo wprowadzenia ustawy, której celem jest zwiększenie środków przeznaczanych na służbę zdrowia do 6% PKB w 2024 roku, jej finansowanie w Polsce pozostaje nadal ogromnym wyzwaniem w kontekście wciąż rosnącego zapotrzebowania społeczeństwa na świadczenia zdrowotne.

Natomiast jako współczesne wyzwanie w zarządzaniu kapitałem ludzkim Autor rozdziału czternastego identyfikuje budowanie zaangażowania pracowników sektora kreatywnego. Mateusz Kaleta podkreśla znaczenie świadomości czynników, które wpływają na to zaangażowanie oraz umiejętności tworzenia właściwej kultury organizacji, przyczyniającej się do zaspokojenia potrzeb życiowej samorealizacji pracowników.

W ostatnim rozdziale Maciej Zalewski prezentuje analizę ekonomiczną działalności pasażerskich linii lotniczych Emirates, z uwzględnieniem zarówno specyficznych warunków otoczenia zewnętrznego, jak i aktualnej sytuacji kryzysu pandemicznego.

Warto zaznaczyć, że autorami kilku rozdziałów zamieszczonych w niniejszej monografii są absolwenci drugiej już edycji studiów podyplomowych pn. Polityka gospodarcza, finanse i bankowość realizowanych przez Wyższą Szkołę Kultury Społecznej i Medialnej we współpracy z Narodowym Bankiem Polskim w ramach programu edukacji ekonomicznej.

KATARZYNA KAMIŃSKA*

<https://orcid.org/0000-0003-0497-7452>

REFORMY GOSPODARCZE WŁADYSŁAWA GRABSKIEGO I ICH ZNACZENIE DLA STABILIZACJI SYTUACJI MAKROEKONOMICZNEJ W POLSCE W DWUDZIESTOLECIU MIĘDZYWOJENNYM

Streszczenie

Władysław Grabski był jednym z najwybitniejszych polskich ekonomistów okresu dwudziestolecia międzywojennego. Wśród jego dokonań, które opisano w poniższym artykule, na szczególną uwagę zasługuje przeprowadzenie bez pomocy międzynarodowej i prawie całkowicie opartej na polskich zasobach reformy walutowo-skarbowej w 1924 roku, co w tamtym okresie stanowiło ewenement na skalę europejską. Jej intelektualnym tłem były idee niemieckiej szkoły historycznej. W konsekwencji podjętych działań reforma ta pozwoliła na stabilizację i stopniowe umacnianie się polskiej waluty aż do wybuchu II wojny światowej oraz na zbudowanie solidnych podstaw do dalszego rozwoju polskiej gospodarki, pomimo pojawiających się kryzysów.

Słowa kluczowe: reforma walutowa, system bankowy, hiperinflacja, stabilizacja makroekonomiczna

* Dr Katarzyna Kamińska – Szkoła Główna Handlowa, Kolegium Gospodarki Światowej, Katedra Badań Gospodarki Niemieckiej.

Wprowadzenie

Jednym z najważniejszych wydarzeń w historii Polski w XX wieku było odzyskanie przez nią niepodległości w 1918 roku i pojawienie się możliwości odbudowy państwa polskiego. Sytuacja panująca w polskiej gospodarce w tamtym okresie była bardzo trudna. Gospodarka ta borykała się z zacofaniem, konsekwencjami I wojny światowej i zniszczeniami wojennymi, a także efektami odmiennej polityki zaborców, co uwidoczniło się m.in. w sferze regulacyjnej. Ponadto należy wspomnieć niespójność odziedziczonych po zaborcach sieci transportu i komunikacji oraz dysproporcje w rozmieszczeniu i stanie technicznym infrastruktury w poszczególnych regionach państwa. Jednym z kluczowych problemów, który pojawił się w kolejnych latach po odzyskaniu niepodległości, była rosnąca inflacja, a także napędzająca ją nierównowaga finansów publicznych. Pojawiające się zagrożenie poważnego kryzysu ekonomicznego spowodowało podjęcie przez władze radykalnych posunięć. Najbardziej znaczącą rolę w próbie stabilizacji sytuacji gospodarczej Polski i tworzeniu systemu monetarnego w dwudziestolecie międzywojennym odegrał Władysław Grabski (1874-1938). Uważany za jednego z najwybitniejszych i najbardziej wszechstronnych postaci tego okresu – ekonomista, polityk, wielokrotny minister skarbu, poseł na Sejm z kręgu endeckiego, wykładowca i rektor Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego, a także premier rządu w latach 1923-1925¹.

Jednym z jego największych osiągnięć było przeprowadzenie w 1924 roku, prawie całkowicie w oparciu o zasoby krajowe i bez pomocy międzynarodowej, reformy walutowo-skarbowej, która stworzyła stabilne fundamenty do dalszego rozwoju gospodarczego i umacniania się polskiej waluty. Ponadto polityk ten był autorem reform związanych z sektorem rolnictwa. W literaturze możemy spotkać kilka opracowań dotyczących tego ekonomisty i jego dokonań, a także prób porównywania jego osiągnięć z osiągnięciami gospodarczymi reform Leszka Balcerowicza lat 1989 - 1991². Jego dokonania w dzie-

¹ Z. Klimiuk, *Główne ośrodki, kierunki oraz postacie polskiej ekonomii w okresie międzywojennym (1918-39)*, „Zeszyty Naukowe Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej w Płocku. Nauki Ekonomiczne”, Tom 30/2019, s. 31.

² Przykładem takiego opracowania jest chociażby: M.M. Drozdowski, *Sukces czy porażka, reformy Władysława Grabskiego 1924-1925 i reformy Leszka Balcerowicza 1989-1991*,

dzinie gospodarczej zaczynają w ostatnich latach cieszyć się coraz większą popularnością, chociaż stosunkowo mniej uwagi poświęcono osiągnięciom Grabskiego jako naukowca. Celem tego artykułu jest przedstawienie, z jednej strony koncepcji reform gospodarczych tego ekonomisty i ich wpływu na stabilizację makroekonomiczną polskiej gospodarki w dwudziestoleciu międzywojennym, a z drugiej strony wskazano na podłoże teoretyczne tych reform. W artykule posłużono się metodami analizy jakościowej – studium przypadku oraz krytyczną analizą literatury.

1. Sytuacja polskiej gospodarki po odzyskaniu niepodległości

Polska gospodarka w okresie dwudziestolecia międzywojennego znajdowała się w bardzo trudnym położeniu, które z jednej strony, było konsekwencją działań i zniszczeń związanych z I wojną światową i parokrotnego przesuwania się linii frontu na terenach należących do Polski. Z drugiej strony, wynikało ono z różnic w rozwoju poszczególnych regionów należących do trzech zaborów i odmiennej polityki gospodarczej tam prowadzonej. Polityka zaborców polegała zasadniczo na próbie osiągnięcia z okupowanych regionów możliwie jak największych korzyści, co prowadziło do ich osłabienia i zastoju gospodarczego oraz polaryzacji polskiego społeczeństwa. W konsekwencji rozbicia Polski na trzy zabory – austriacki, pruski i rosyjski, wykształciły się na tych terenach odmienne formy kapitalizmu. Porównując zabór pruski i austriacki, widzimy, że różnice te były mniejsze, natomiast cechą charakterystyczną systemu gospodarczego zaboru rosyjskiego była gospodarka naturalna³. Na terenie tego zaboru upadek powstania styczniowego i wprowadzony w 1864 roku akt uwłaszczenia chłopów wytworzyły skomplikowaną sytuację, która przyspieszyła proces kształtowania się stosunków kapitalistycznych.

Warszawa 1993 oraz M.M. Drozdowski, *Władysław Grabski*, Rzeszów–Warszawa 2004. W 80-lecie reformy walutowo-skarbowej Władysława Grabskiego Narodowy Bank Polski w maju 2014 r. zorganizował okolicznościową wystawę i towarzyszącą jej konferencję pt. „Władysław Grabski, Bank Polski SA i stabilizacja ekonomiczna kraju”.

³ S. Swadźba, *System gospodarczy polski w latach 1918-2018*, „Optimum. Economic Studies” (95) 2019, Białystok, s. 21-22.

Wskutek niepowodzeń, jakie odniosły walki narodowowyzwoleńcze, nastąpiło stopniowe odchodzenie od koncepcji romantycznych zrywów zbrojnych i po-dążanie w kierunku pozytywistycznym, opartym na idei pracy organicznej⁴. Wszystkie wspomniane powyżej czynniki spowodowały, że poziom rozwoju społeczno-gospodarczego Polski w momencie odzyskania niepodległości był niższy w stosunku do krajów zachodnioeuropejskich, a system gospodarczy odradzającej się Rzeczypospolitej posiadał cechy kapitalizmu peryferyjnego⁵.

Bezpośrednio po I wojnie światowej Polska nie miała jeszcze określonych i uznanych granic. Proces ich ostatecznej międzynarodowej akceptacji został zakończony 15 marca 1923 roku⁶. Praktycznie do roku 1920 na terenach II Rzeczypospolitej dominowała gospodarka o charakterze wojennym. Inną jej cechą charakterystyczną było utrzymywanie szerokiego zakresu reglamentacji produktów deficytowych. Jednakże stopniowa stabilizacja sytuacji politycznej wywierała pozytywny wpływ na stabilizowanie się sytuacji gospodarczej. Polska Krajowa Kasa Pożyczkowa utworzona w 1916 roku przez Niemców wspierała kredytami odbudowę polskiej gospodarki⁷. Rok 1921 stanowił istotny przełom w tym procesie, bowiem właśnie w tym roku odbudowa, liberalizacja gospodarki oraz integracji poszczególnych regionów powojennej Polski nabrały istotnego przyspieszenia. Nastąpił także znaczący wzrost aktywności banków komercyjnych. Do roku 1923 odnotowano przyrost liczby banków akcyjnych – z 37 do 111, a także zaczęto tworzyć banki państwowe, wśród których możemy wyróżnić m.in. Pocztową Kasę Oszczędności oraz Państwowy Bank Rolny. Posunięciem o istotnym znaczeniu dla kształtowania ładu monetarnego w II Rzeczypospolitej było przejęcie przez państwo Polskiej Krajowej Kasy Pożyczkowej i nadanie jej 19 stycznia 1919 roku uprawnień do emisji marek polskich do wysokości 500 mln na rachunek państwa. W latach 1918 – 1924 właśnie ta waluta była obowiązującym na terenach odradzającej

⁴ A. Muszyński, *Krótki zarys historii społecznego ruchu ekonomistów i Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego*, [w:] *40 lat Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego na Ziemi Lubuskiej*, PTE, Zielona Góra 1999, http://www.pte.pl/pliki/1/87/Krotki_zarys%20historii_PTE.pdf. (30.10.2020).

⁵ S. Swadźba, *dz. cyt.*, s. 22.

⁶ G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *Historia monetarna Polski*, Twigger, Warszawa 2003, s. 142.

⁷ Więcej na temat PKKP: G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *dz. cyt.*, s. 141-142.

się Polski środkiem płatniczym. Jej emisja została oparta na złocie, początkowo w relacji 2784 marki za 1 kg. W okresie tym na ziemiach polskich znajdowały się w obiegu jeszcze inne banknoty należące do państw zaborczych, a więc: korony, ruble oraz marki, co sprzyjało powstaniu i utrzymywaniu się wielkiego chaosu płatniczego. Szacuje się, że ogólna kwota środków płatniczych państw zaborczych w momencie odzyskania przez Polskę niepodległości mogła wynosić ponad 17 200 000 złotych międzywojennych. Dekret Naczelnika Państwa z grudnia 1918 roku wskazywał, że austriackie korony i rosyjskie ruble stanowiły prawny środek płatniczy w całym państwie na okres przejściowy, a minister skarbu miał obowiązek oznaczać kurs kasowy dla korony austriackiej i rosyjskiego rubla⁸. Ruble przyjmowano przy relacji 1: 2,16 marek polskich, 1 korona to 0,70 mp, a relacja marki polskiej do marki niemieckiej kształtowała się najczęściej w stosunku 2:1⁹. Ta trudna sytuacja oraz fakt, że władze odrodzonego Państwa Polskiego nie dysponowały namiastką skarbu, zmuszało je do akceptowania różnych walut w obiegu oraz przyjęcia i puszczenia w obieg w całości odziedziczonych zapasów biletów okupacyjnych PKKP, które wydrukowano jeszcze w Berlinie. W momencie wyczerpania się rezerw tych biletów, w 1919 roku zostały przygotowane nowe ich wzory. Napis na nich wskazywał, że Państwo Polskie bierze odpowiedzialność za ich wymianę na przyszłą walutę polską według relacji, która dla marek polskich zostanie uchwalona przez Sejm. Bilety te stały się podstawą dla warszawskich drukarni do wyprodukowania nowych emisji marek polskich, a ponieważ w planach rządu była reforma walutowa to zdecydowano się na pozostawienie tej waluty w obiegu¹⁰. Przyszła waluta polska miała nosić nazwę „złoty”, a jego setną część nazwano „groszem”.

⁸ J. Szwagrzyk, *Pieniądz na ziemiach polskich X-XX w.*, Zakład Narodowy imienia Ossolińskich, Wrocław-Warszawa-Kraków-Gdańsk-Łódź 1990, s. 287-288.

⁹ Z. Karpiński, *Ustroje pieniężne w Polsce w roku 1917*, Warszawa 1968, s. 37-40.

¹⁰ J. Szwagrzyk, *dz. cyt.*, s. 287. Aby uzyskać fundusze na przeprowadzenie reformy walutowej premier Ignacy Paderewski 29.01.1919 roku utworzył Urząd Skarbu Narodowego. Do końca sierpnia 1923 roku instytucja ta zgromadziła m.in. od ludności cywilnej ponad 5,8 mln polskich marek w złocie, 19,7 mln mp w srebrze, 87 tys. rubli rosyjskich w złocie oraz 88,019 kg złotych przedmiotów, 546,903 kg srebrnych przedmiotów, a także 1,53 kg kryształów i kamieni. Ponadto Urząd Skarbu Narodowego emitował znaczki kredytowe w kwotach od 10 do 500 mk. polskich. Wiele polskich instytucji było zaangażowanych w zbieranie funduszy na Skarb Narodowy, w tym na szczególne uznanie zasługuje działalność Poczтовой Kasy Oszczędnościowej, por. j. Szwagrzyk, *dz. cyt.*, s. 289.

Marka polska jako waluta przejściowa funkcjonowała w szczególnie trudnych warunkach gospodarczych. Poziom produkcji w 1919 roku stanowił 30% poziomu produkcji sprzed I wojny światowej (por. tabela 1.). Wzrost jej poziomu był utrudniony z powodu trwających działań wojennych, w tym wojny polsko-bolszewickiej w 1920 roku. Natomiast w kolejnych latach sytuacja ta ulegała stopniowej poprawie i w roku 1923 poziom produkcji wynosił już 80% poziomu przedwojennego.

Tabela 1. Dynamika inflacji marki polskiej w latach 1918 – 1924

Lata	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924 (stan na 31.03)
Produkcja (1 = okres przedwojenny)	–	0,30	0,40	0,60	0,75	0,80	–
Obieg pieniężny (w mld marek polskich)	9*	15*	49	230	793	125 372	596 244
Kurs dolara (w mp)	9	110	590	2 923	17 800	6 375 000	9 250 000
Ceny detaliczne (1 = okres przedwojenny)	–	25	136	560	2 772	1 524 482	3 447 562
Dług Skarbu (w mld mp)	0,1	6,8	60	221	676	111 322	291 700

* łącznie z walutami państw okupacyjnych

Źródło: E. Taylor, *Inflacja polska*, Poznań 1926, s. 22-23, 62, 240 – 244 oraz J. Zdziechowski, *Finanse Polski w latach 1924 i 1925*, Warszawa 1925, s. 13-15.

Dane zawarte w powyższej tabeli pokazują kształtowanie się inflacji w latach 1918 – 1924. Inflacja, która nabrała przyśpieszenia w 1922 roku miała zarówno charakter fiskalny, jak i popytowy¹¹. Jej rozmiary były spowodowane przede wszystkim nadmiernym poziomem wydatków państwowych, związanych z jednej strony z finansowaniem wojny polsko-bolszewickiej, a także koniecznością odbudowy odradzającego się państwa¹², co pociągało

¹¹ T. Skrzyński, *Programy walki z hiperinflacją – reformy Władysława Grabskiego i Leszka Balcerowicza*, „Zeszyty Naukowe” Nr 2/2004, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Kraków 2004, s. 74.

¹² E. Taylor, *Waluta [w:] Bilans gospodarczy dziesięciolecia Polski odrodzonej*, pod red. S.L. Zalewskiego, Gebethner i Wolf, Poznań 1929, s. 241 i 242.

za sobą konieczność zaciągania kolejnych kredytów i dalszej emisji pieniądza. Wartość polskiej waluty zaczęła gwałtownie słabnąć, co widać wyraźnie, gdy analizujemy kształtowanie się kursu dolara do polskiej marki. W konsekwencji znacznej nadwyżki wydatków budżetowych nad dochodami pojawił się deficyt budżetowy, który w 1922 roku wyniósł 445 bln mp, a w kolejnym roku przekroczył 33 trln mp¹³. Dochody państwa w tamtym okresie były niewystarczające, by sprostać rosnącym potrzebom polskiej gospodarki. Ich stosunkowo niski poziom, w stosunku do wydatków, był wynikiem złej kondycji przedsiębiorstw, które nie były w stanie wywiązać się z obowiązku podatkowego, a także braku skuteczności w ich ściąganiu przez aparat skarbowy. Trzeba w tym miejscu wspomnieć o tym, że odbudowująca się Polska nie mogła liczyć na zagraniczną pomoc finansową, głównie z powodu braku zaufania do stabilności kraju oraz z powodu niechęci kapitału niemieckiego¹⁴.

Hiperinflacja, obecna od czerwca 1923 roku, spowodowała wzrost kosztów utrzymania oraz pojawienie się napięć i niepokojów społecznych. W okresie od czerwca 1923 roku do stycznia 1924 roku ceny wzrosły 286 razy. Obieg marki polskiej z 3,6 bln w połowie roku 1923 wrasta do 596,2 bln w końcu marca 1924 roku, co spowodowało, że waluta ta przestała mieć zdolność do pełnienia funkcji pieniądza. Ponadto wzrost ryzyka kredytowego w sytuacji, gdy inflacja rosła w sposób nie dający się przewidzieć, doprowadził niemal do zniszczenia systemu kredytowania oraz sparaliżowania działalności banków. Rolę głównego kredytodawcy przejęła PKKP. Jej udział w akcji kredytowej wzrósł z 21% w 1919 roku do 71% w roku 1923, a oprocentowanie kredytów wynosiło do 72% (w bankach dochodziło do poziomu 500%, a na rynku pozabankowym nawet do 5000%)¹⁵.

¹³ Z. Landau, J. Tomaszewski, *Zarys historii gospodarczej Polski w latach 1918-1939*, Warszawa 1999, s. 83.

¹⁴ T. Skrzyński, *dz. cyt.*, s. 76.

¹⁵ G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *dz. cyt.*, s. 144-145.

2. Przebieg reform gospodarczych Władysława Grabskiego i ich konsekwencje dla stabilizacji

W grudniu 1923 roku prezydent Stanisław Wojciechowski powierzył Władysławowi Grabskiemu misję utworzenia rządu. Program reform gospodarczych Grabski próbował opracowywać jeszcze w czasie I wojny światowej. Będąc w późniejszych latach ministrem rolnictwa i skarbu, próbował wdrożyć niektóre z nich, ale nie było do tego odpowiednich warunków politycznych. Dopiero w sytuacji konieczności tworzenia pozaparlamentarnego rządu fachowców i przeprowadzenia radykalnych reform gospodarczych, w tym w pierwszej kolejności reformy walutowej, nadarzyła się okazja do realizacji tego programu. W 1924 roku w swoim exposé Grabski powiedział: „Rząd zapowiada ze swojej strony jak największą bezstronność w zakresie wszelkich zagadnień, które dzielą społeczeństwo na zwalczające się obozy i starać się będzie o łagodzenie i odkładanie najbardziej spornych spraw do czasu, gdy naprawa Skarbu stanie się faktem dokonanym. Natomiast rząd będzie się starał, by naprawa Skarbu dała się osiągnąć bez naruszenia zdobytych w postępie społecznym, jakie już zostały osiągnięte, w szczególności reformy rolnej i całego prawodawstwa robotniczego¹⁶. Aby zrozumieć idee przyświecające Grabskiemu w sposobie przeprowadzenia reform oraz ogólnemu spojrzeniu na sposób funkcjonowania gospodarki, warto w tym momencie wspomnieć, że należał on do przedstawicieli szkoły historycznej, która wraz z austriacką szkołą psychologiczną należała do dwóch dominujących prądów myślowych uprawianych przez ekonomistów polskich po I wojnie światowej¹⁷. Nurt ten

¹⁶ M.M. Drozdowski, *Sukces czy porażka? Reformy Władysława Grabskiego 1924-1925 i reformy Leszka Balcerowicza 1989-1991*, Warszawa 1993, s. 22. Przeciwno wotum zaufania dla rządu Grabskiego głosowali reprezentanci mniejszości narodowych (Koło Żydowskie, Klub Białoruski, Klub Niemiecki i Klub Ukraiński) oraz posłowie komunistyczni, zob. K. Korab, *Władysław Grabski*, Warszawa 2004, s. 61.

¹⁷ Polska szkoła historyczna w ekonomii powstała na podstawie koncepcji polskiej szkoły narodowej, a w okresie autonomii galicyjskiej wyodrębniła się jako osobny kierunek myśli ekonomicznej, por. A. Lityńska, *Czołowi przedstawiciele polskiej szkoły historycznej w ekonomii w okresie międzywojennym*, „Zeszyty Naukowe” Nr 6/2008, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Kraków 2008, s. 363. Wynikało to w głównej mierze z braku możliwości rozwijania polskiej ekonomii, w szczególności na terenie zaboru rosyjskiego i pruskiego.

pojawił się i nabrał znaczenia wskutek utraty przez Polskę niepodległości, a także w związku z walkami o charakterze narodowo-wyzwoleńczym¹⁸. Można również wskazać inną przyczynę popularności tego kierunku, a mianowicie przemiany w ekonomii zachodniej, w tym szczególnie na gruncie ekonomii niemieckiej. W tamtym okresie Niemcy, podobnie jak Polska, zmagaly się z problemem zacofania gospodarczego i brakiem integracji politycznej, a doktryna liberalna nie oferowała skutecznego rozwiązania dla tych kwestii. Dlatego też polscy ekonomiści zainteresowali się dorobkiem niemieckiej szkoły historycznej¹⁹. Dorobek ten akcentował odmiennosc warunków rozwoju każdego narodu, wskazywał na znaczenie tradycji, religii, kultury i poczucia więzi narodowej w procesie rozwoju gospodarczego każdego kraju²⁰. W dwudziestoleciu międzywojennym przedstawicielem tego kierunku w Polsce, oprócz Władysława Grabskiego, był jego brat Stanisław Grabski oraz Stanisław Gąbiński. Propagowali oni wzorzec polskiej polityki oparty na cechach narodowo-społecznych i upatrywali źródło ideałów politycznych dla Polski w czynnikach moralno-etycznych, w idei ducha narodu, przywiązując dużą wagę do rozwoju świadomości narodowej całego społeczeństwa²¹.

Odbicie zasad szkoły historycznej można odnaleźć w reformach Władysława Grabskiego, do których, wzorem tego kierunku myślenia, podchodził w sposób całościowy, wielowymiarowy, kierując się w stronę solidaryzmu społecznego oraz harmonijnego rozwoju wszystkich grup społecznych. Inną analogią do niemieckiej szkoły historycznej, która pojawiła się w koncepcji reform gospodarczych Grabskiego, było podkreślenie wagi podmiotowości i wielowymiarowości życia gospodarczego, co powodowało, że społeczny wymiar reform Grabskiego stanowił ich integralną część. Podmiotowe podejście do działalności gospodarczej skłaniało go do szukania oparcia reform „na własnych siłach” narodu oraz do ujmowania działalności gospodarczej w kategoriach głównie gospodarki narodowej²². Dążenie Grabskiego, by oprzeć reformy na własnych siłach stanowiło jedną z najbardziej charakte-

¹⁸ Z. Klimiuk, *dz. cyt.*, s. 28.

¹⁹ Wśród przedstawicieli tego nurtu należy wymienić: Adama Müllera, Adolfa Wagnera, Gustava Schmollera i Friedricha Lista.

²⁰ A. Lityńska, *dz. cyt.*, s. 363.

²¹ Tamże, s. 368.

²² K. Korab, *dz. cyt.*, s. 72.

rystycznych cech jego polityki gospodarczej²³. Wysuwał on tezę, że rozwój gospodarczy zależy w najwyższym stopniu od edukacji społeczeństwa. Sporo swojej uwagi poświęcał kwestii edukacji powszechnej, ale także wychowania społeczeństwa do działalności gospodarczej²⁴. Jego ideałem była Polska otwarta na świat, silna i będąca odpowiedzialnym podmiotem aktywnie biorącym udział w światowym życiu gospodarczym²⁵.

Głównym zadaniem, którego podjął się rząd Grabskiego, była reforma finansów publicznych i opanowanie hiperinflacji. Polityka finansowa w jego ujęciu ściśle wiązała się z walutową, a najważniejszym warunkiem osiągnięcia stabilizacji polskiej waluty było osiągnięcie równowagi budżetowej²⁶: „To, że najważniejszym czynnikiem naprawy skarbu jest równowaga budżetu realnego taka, która by stale, miesiąc po miesiącu, pozwalała pokrywać wydatki dochodami bieżącymi, stało się to powszechnie wyznawanym postulatem. (...). Plan mój polegał na tym, by pobierać podatek majątkowy w przyspieszonym trybie, tak by starczył on na pokrycie deficytu pierwszych kilku miesięcy. W ciągu zaś tych kilku miesięcy należało dokonać reformy walutowej, która by położyła kres ciągłej groźbie ponownego spadku waluty. Obliczyłem, (...) że przy stałej walucie równowaga jest zasadniczo możliwa do utrzymania, byleby postawić nasze koleje tak, ażeby do nich nie dopłacać, oraz byleby rozwinąć dochodowość naszych monopolii”²⁷.

W celu przeprowadzenia reform i osiągnięcia stabilizacji finansów publicznych zaproponowano następujące środki:

- a) wzrost zwyczajnych i nadzwyczajnych dochodów budżetu (przede wszystkim podatków),
- b) pożyczki wewnętrzne,
- c) akcje oszczędnościowe.

²³ Tamże, s. 75.

²⁴ Tamże, s. 78.

²⁵ Tamże, s. 73.

²⁶ W. Grabski, *Dwa lata pracy u podstaw państwowości naszej (1924–1925)*, Warszawa, Rzeszów 2003, s. 70–73.

²⁷ Monopole skarbowe i akcyzy stały się w późniejszych latach tak ważnym źródłem dochodów budżetu, że w 1925 roku przynosiły około 40% wpływów skarbowych, zob. P. Grata, *Polityka podatkowa II Rzeczypospolitej. Zarys problematyki*, „Roczniki Dziejów Społecznych i Gospodarczych”, Tom LXXII – 2012, s. 145.

Przeprowadzenie reformy walutowo-skarbowej wymagało uchwalenia aktów prawnych, do których możemy zaliczyć następujące ustawy²⁸:

- a) o podatku majątkowym z 11 sierpnia 1923 r.,
- b) o waloryzacji podatków z 6 grudnia 1923 r. – ustawa ta została uchwalona na podstawie pierwszego planu reform Grabskiego,
- c) o naprawie skarbu i reformie monetarnej z 11 stycznia 1924 r.

Pierwsze dwie ustawy pozwalały rządowi na pobór podatku majątkowego wielkości 1 mld franków w złocie, w ciągu trzech lat, zapobiegały utracie wartości zbieranych podatków²⁹. Natomiast ustawa o naprawie Skarbu Państwa i reformie walutowej pozwalała Prezydentowi Wojciechowskiemu na tej podstawie prawnej ustalić nowy system pieniężny oparty na złocie, a także określić nowe środki płatnicze, ustalić relację marek polskich do nowej jednostki pieniężnej i zasady przeliczania zobowiązań na nową walutę. Ponadto Prezydent Rzeczypospolitej mógł określić warunki likwidacji Polskiej Krajowej Kasy Pożyczkowej i powołanie nowego banku emisyjnego³⁰.

Bardzo istotną kwestią dla rządu Grabskiego było uzyskanie akceptacji społecznej dla przeprowadzonych przez siebie reform, ponieważ zmiana świadomości (mentalności) społeczeństwa mogłaby zwiększyć poparcie dla wyrzeczeń na rzecz rozwoju: „Pierwsze dni po uchwaleniu przez sejm pełnomocnictw nie rokowały nic dobrego. Efekt uchwalenia ich był żaden. (...) W tej sytuacji zdecydowałem się na wydanie komunikatu, że w ciągu lutego i marca płatne będą dwie raty zaliczki na podatek majątkowy, które nie zostaną potrącone z rat należnych w ciągu 1924 r., a tylko w następnych, oraz że od pierwszego lutego zostanie całkowicie wstrzymany druk pieniędzy papierowych na potrzeby Skarbu”³¹. Trzeba wyraźnie zaznaczyć, że Grabskiemu udało się przekonać większość społeczeństwa polskiego, w tym też i parlamentarzystów do swojej polityki. Jak wspomina Edward Taylor: „Pod wpływem prezydenta Rzeczypospolitej stronnictwa sejmowe zawiesiły swe

²⁸ W. Malinowski, *Stabilizacja waluty w Polsce w latach 1924 i 1927 w świetle literatury*, Kraków 1932, s. 16, cyt za: T. Skrzyński, *dz. cyt.*, s. 77.

²⁹ T. Skrzyński, *dz. cyt.*, s. 77.

³⁰ G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *dz. cyt.*, s. 145.

³¹ W. Grabski, *Dwa lata pracy u podstaw państwowości naszej*, Warszawa 1927, s. 35 i 36.

walki, niesłuchanie w ostatnich czasach zaostrome – i udało się je nakłonić do poparcia programu nowego gabinetu, który się koncentrował na przeprowadzeniu reformy walutowej i sanacji skarbu. W tym celu Rada Ministrów uzyskiwała szerokie pełnomocnictwa w dziedzinie skarbowej, mocą których cały szereg przewidzianych w odnośnej ustawie podwyżek i przyspieszeń poboru podatków mógł być dokonany mocą rozporządzeń prezydenta Rzeczypospolitej na wniosek Rady Ministrów (ustawa z 11 stycznia 1924 – Dz.U. RP, poz. 28), z drugiej strony waloryzacja podatków przeprowadzona za poprzedniego gabinetu wywarła niesłuchanie dodatnie wpływy na wzrost dochodów państwowych³².

Rząd kierowany przez Grabskiego w dość krótkim czasie, na podstawie uzyskanych pełnomocnictw, podjął decyzję, że jednostką pieniężną w Polsce będzie złoty. Premier był zwolennikiem waluty pozłacanej, opartej na zasadzie *gold exchange standard*, na której oparł reformę stabilizacyjną (system dewizowo-złoty). Parytet złotego określono na poziomie franka szwajcarskiego w wysokości 0,2903 grama złota³³. Ponadto Grabski uważał walutę pozłacaną za środek prowadzący do zamożności obywateli i siły państwa, co oznaczało, że wprowadzona w 1924 roku nowa waluta miała być niepodważalną podstawą systemu. Zrównanie złotego ze złotym frankiem szwajcarskim wynikało z dwóch głównych przyczyn. Po pierwsze, frank uchodził za walutę stabilną i stosowaną w międzynarodowych rozliczeniach. Po drugie, wybór akurat tej waluty miał przekonać polskie społeczeństwo o stabilności polskiej jednostki monetarnej. Konsekwencją przyjęcia tego parytetu w sposób automatyczny określało relacje kursowe złotego wobec innych walut – stały kurs walutowy wynikający ze złotego parytetu, w przypadku 1 dolara amerykańskiego wynosił 5,18262 zł³⁴. Kolejnym posunięciem było ustanowienie statutu Banku Polskiego SA. Statut ten wskazywał na zakres czynności Banku, a także regulował zasady emisji biletów (ustalono relację 1,8 mln mp za 1 złotego) i zawierał zapisy dotyczące nominacji władz. Bank Polski otrzymał wyłączny

³² E. Taylor, *Polityka skarbowa i system podatkowy Rzeczypospolitej Polskiej*, Poznań 1929.

³³ G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *dz. cyt.*, 146.

³⁴ C. Leszczyńska, *Zarys historii polskiej bankowości centralnej*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2010, s. 18-19.

przywilej emisji do 31 grudnia 1944 r. (w 1939 r. przedłużono go do 1954 r.)³⁵. Innymi działaniami nowego rządu była liberalizacja obrotów pieniężnych z zagranicą, utrzymanie bankowych kontroli wpływów eksportowych, a także sprecyzowano zasady przeliczania zobowiązań na złote. Zgodnie z praktykami, jakie stosowano w innych krajach, przyjęto, że w Polsce obieg biletów bankowych zostanie pokryty w co najmniej 30% złotem oraz walutami i dewizami o stabilnych kursach. Oznaczało to, że w sytuacji zmniejszenia stanu rezerw polityka emisyjna musiała ulec zaostreniu i odwrotnie – zwiększenie stanu rezerw dopuszczało jej liberalizację³⁶. Uregulowano także limit kredytu do wysokości 50 mln zł, z którego mógł korzystać Skarb w Banku Polskim S.A.³⁷. Przeprowadzenie reform pozwoliło na zwiększenie dochodów budżetowych i opanowanie hiperinflacji. Rok 1924 zamknął się nadwyżką budżetową w wysokości 25,6 mln zł, która powstała wskutek pojawienia się dochodów nadzwyczajnych budżetu wynoszących 288 mln zł³⁸. W literaturze można znaleźć opinie wskazujące na fakt, że tak doskonałe efekty były rezultatem wprowadzenia przez rząd Grabskiego całego szeregu działań, a w szczególności: podwyższenia podatków, usprawnienia systemu ściągania danin majątkowych, ustabilizowania cen, przyspieszenia wpłaty podatku majątkowego, wprowadzenia ujednoliconego systemu podatkowego, zreorganizowania w całym kraju aparatu skarbowego, rozpisania podwyżki wewnętrznej, podwyższenia opłat administracyjnych, doprowadzenia do powstania monopolu spirytusowego, tytoniowego i zapałczanego oraz zmniejszenie zatrudnienia w administracji publicznej (w latach 1924-1925 zredukowano 61 497 etatów)³⁹. Ponadto Grabski zaciągnął kilka zagranicznych pożyczek, dokonał redukcji wydatków dla kolei i wojska⁴⁰. Przeprowadzenie reformy walutowo-skarbowej sprzyjało zwiększeniu popytu na pieniądź oraz wytworzeniu się klimatu stabilizacji w społeczeństwie. W połowie roku obieg pieniężny wyniósł ok. 400 mln zł, a w kolejnym półroczu podniósł się do 675 mln zł⁴¹.

³⁵ Tamże, s. 18.

³⁶ Tamże, s. 20.

³⁷ G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *dz. cyt.*, 146.

³⁸ W. Malinowski, *dz. cyt.*, s. 17.

³⁹ M.M. Drozdowski, *Władysław Grabski, dz. cyt.*, s. 166.

⁴⁰ K. Korab, *dz. cyt.*, s. 65.

⁴¹ Z. Karpiński, *dz. cyt.*, s. 72-78.

Odnotowano również spadek bezrobocia, które w marcu 1924 roku wynosiło 111 tys. osób, a w maju i czerwcu zmalało odpowiednio do 95 tys. i 98 tys. osób. Bardzo ciekawą kwestią jest także fakt, że zadłużenie Polski w 1924 roku w przeliczeniu na 1 mieszkańca było jednym z najniższych w Europie⁴². Kolejnym pozytywnym efektem przeprowadzonej reformy była reorganizacja bankowości. Z jednej strony Poczta Kasa Oszczędności i Państwowy Bank Rolny zostały wzmocnione kapitałowo, a z drugiej strony, na bazie trzech banków funkcjonujących na terenie Galicji, utworzono Bank Gospodarstwa Krajowego. Banki prywatne miały skoncentrować się na kredytach krótkoterminowych, a banki państwowe na udzielaniu kredytów długoterminowych⁴³.

Realizacja programu Grabskiego sprawiała jednak pewną trudność, ponieważ uderzał on w interesy klas najzamożniejszych, które zostały obciążone waloryzacją podatków i zostały zobligowane do płacenia daniny majątkowej, a ochraniał klasy najuboższe. Nadawało to reformom wymiar nie tylko ekonomiczny, ale i społeczny, co stanowi nawiązanie do założeń szkoły historycznej. Mając na uwadze położenie klasy najbiedniejszej, Grabski prowadził politykę interwencji państwa na rzecz poprawy sytuacji na rynku żywności. Ponadto z jego inicjatywy i rządu, którym kierował, Sejm uchwalił kilka ustaw, które dotyczyły polityki społecznej, jak chociażby: ubezpieczenie od wypadków zostało rozciągnięte na obszar zaboru rosyjskiego (30.01.1924 r.), ustawa o ochronie prac kobiet i młodocianych (01.07.1924 r.), ustawa o ubezpieczeniu robotników na wypadek bezrobocia (18.07.1924 r.) oraz ustawa o ubezpieczeniu na wypadek braku pracy pracowników umysłowych⁴⁴.

Rok po wprowadzeniu pakietu reform pojawiły się ponownie oznaki kryzysu gospodarczego. Spowodowane były kilkoma czynnikami: zewnętrznymi i wewnętrznymi. Pierwszym z nich o charakterze zewnętrznym była klęska nieurodzaju, która wywołała wzrost cen żywności i konieczność jej importu z zagranicy. Inną grupą przyczyn były konsekwencje wojny celnej z Niemcami, które doprowadziły do spadku eksportu. Trzeba również wspomnieć o pojawieniu się recesji wskutek redukcji poziomu inflacji. Polityka protekcjonizmu wobec odradzającego się polskiego przemysłu i premii inflacyjnej napędzała

⁴² K. Korab, *op. cit.*, s. 76.

⁴³ G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *op. cit.*, s. 147.

⁴⁴ K. Korab, *dz. cyt.*, s. 73.

stosunkowo dobrą koniunkturę. Natomiast stabilizacja polskiej waluty odsłoniła istotne słabości polskiego przemysłu, jak m.in.: wysokie koszty produkcji, zacofanie techniczne, oraz nieefektywną organizację pracy. Przyjmując 1923 r. za 100%, produkcja spadła w 1924 r. do 83,5%, a w 1925 r. do 85,9%⁴⁵. Pojawiający się kryzys spowodował zachwianie równowagi finansów publicznych, a zwiększające się wydatki rządowe zaczęto finansować emisją pieniądza, w tym bilonu na kwotę przekraczającą 300 mln zł. Skutkowało to ponownym wystąpieniem inflacji. Jak podają oficjalne informacje, wzrost cen w 1925 roku wyniósł 16%. Pojawiła się też obawa, że wymiana bilonu na banknoty spowoduje wzrost ich ilości w obiegu i doprowadzi do sytuacji, w której ustawowe pokrycie złotem i dewizami zostanie zachwiane. Dlatego też banki wstrzymały przyjmowanie bilonu i wytworzył się podwójny obieg pieniężny. Społeczeństwo zaczęło wycofywać depozyty w bankach, a banknoty wymieniano na waluty obce. W tej sytuacji stało się jasne, że polskiej gospodarce grozi kryzys bankowy, a banki potrzebują pomocy finansowej od państwa. Pogorszyła się również sytuacja w handlu zagranicznym oraz bilansie płatniczym. Zachwianie równowagi budżetowej, zakłócenia w zakresie handlu zagranicznego i obiegu pieniądza doprowadziły do osłabienia kursu złotego względem dolara. Przeprowadzona interwencja walutowa Banku Polskiego SA nie odniosła pożądanego skutku, w związku z czym zaprzestał on obrony polskiej złotówki, co doprowadziło do konfliktu pomiędzy Bankiem a rządem Grabskiego, który naciskał na kontynuowanie interwencji walutowej. Ostatecznie zaś sytuacja ta i postawa Banku przyczyniły do dymisji Grabskiego w listopadzie 1925 roku⁴⁶. W liście do prezydenta napisał: „Nowy spadek złotego, pomimo zrównoważonego już trzeci miesiąc bilansu handlowego, oraz nieustanny wzrost bezrobocia stanowią objawy bezwzględnie wymagające porozumienia wszystkich czynników życia politycznego kraju, dbałych o los Państwa Polskiego w celu zaprzestania walk politycznych i parlamentarnych i stworzenia dla rządu podstawy niezbędnego w takich chwilach dziejowych autorytetu. Ponieważ moja osoba na stanowiskach urzędowych stanowi ku temu przeszkodę – jak się to okazało – czuję się zmuszony prosić Pana Prezy-

⁴⁵ Z. Landau, J. Tomaszewski, *dz. cyt.*, s. 90.

⁴⁶ G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *dz. cyt.*, s. 147.

denta o zwolnienie mnie z piastowanych urzędów natychmiastowo⁴⁷. Polska polityka gospodarcza nie zmieniła swojego kierunku ustalonego przez Grabskiego, nawet po przewrocie politycznym Józefa Piłsudskiego w 1926 roku. Kurs wymienny złotówki w stosunku do dolara amerykańskiego ostatecznie ustabilizował się na wyższym, niż w 1924 roku poziomie, ale w połowie roku 1926 kryzys został zażegnany⁴⁸.

Podsumowanie

Reforma walutowo-skarbowa przeprowadzona przez rząd Władysława Grabskiego i powołanie do istnienia Banku Polskiego SA przyczyniły się do położenia solidnych fundamentów pod rozwój ładu monetarnego II Rzeczypospolitej i stabilizacji makroekonomicznej polskiej gospodarki w roku 1924. Ład ten stał się później stabilną podstawą do kształtowania polskiej polityki gospodarczej do wybuchu II wojny światowej. Na uwagę i uznanie zasługuje sposób przeprowadzenia tych reform w oparciu głównie o zasoby wewnętrzne kraju oraz duże wsparcie społeczeństwa polskiego. Pomimo pojawiających się oznak kryzysu w 1925 roku i dymisji premiera Grabskiego, zasadniczy kierunek polityki gospodarczej nie został zmieniony aż do roku 1939. Reformy Władysława Grabskiego charakteryzowały się, na wzór niemieckiej szkoły historycznej, wielowymiarowością i podejściem holistycznym, co nadaje im aspekt nie tylko ekonomiczny, ale także społeczny i inkluzywny. Ten sposób myślenia o gospodarce charakterystyczny jest także dla niemieckiego ordoliberalizmu i wyrosłej na jego bazie koncepcji Społecznej Gospodarki Rynkowej, która od 1997 roku jest konstytucyjnym modelem ustroju gospodarczego RP. Przekonania Grabskiego na temat warunków prawidłowego funkcjonowania gospodarki, w tym dążenie do zachowania równowagi budżetowej, stabilności monetarnej oraz potrzeby interwencji państwowej w szczególnie trudnych dla gospodarki momentach, a wreszcie fundamentalnego znaczenia szeroko pojętej edukacji dla rozwoju gospodarczego państwa mogą stanowić i sta-

⁴⁷ W. Grabski, *Dwa lata pracy u podstaw państwowości naszej (1924–1925)*, Warszawa, Rzeszów 2003, s. 248.

⁴⁸ G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *dz. cyt.*, s. 147–148. Więcej na temat inflacji w roku 1925 można znaleźć w pracy: E. Taylor, *Druga inflacja polska*, Poznań 1926.

nowią wciąż aktualne przesłanie dla współczesnych rozważań o gospodarce i sposobach przewyżczania pojawiających się w niej nieuchronnie zjawisk kryzysowych i recesji.

Bibliografia

- Drozdowski M.M., *Sukces czy porażka, reformy Władysława Grabskiego 1924–1925 i reformy Leszka Balcerowicza 1989–1991*, Omnia, Warszawa 1993.
- Drozdowski M.M., Władysław Grabski, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie, Rzeszów–Warszawa 2004.
- Grabski W., *Dwa lata pracy u podstaw państwowości naszej*, Warszawa 1927.
- Grabski W., *Dwa lata pracy u podstaw państwowości naszej (1924–1925)*, Warszawa, Rzeszów 2003.
- Grata P., *Polityka podatkowa II Rzeczypospolitej. Zarys problematyki*, „Roczniki Dziejów Społecznych i Gospodarczych”, Tom LXXII – 2012.
- Karpiński Z., *Ustroje pieniężne w Polsce w roku 1917*, Warszawa 1968.
- Klimiuk Z., *Główne ośrodki, kierunki oraz postacie polskiej ekonomii w okresie międzywojennym (1918–39)*, „Zeszyty Naukowe Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej w Płocku. Nauki Ekonomiczne”, Tom 30/2019.
- Korab K., *Władysław Grabski*, Wydawnictwo Test, Warszawa 2004.
- Landau Z., Tomaszewski J., *Zarys historii gospodarczej Polski w latach 1918–1939*, Książka i Wiedza, Warszawa 1999.
- Leszczyńska C., *Zarys historii polskiej bankowości centralnej*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2010.
- Lityńska A., *Czołowi przedstawiciele polskiej szkoły historycznej w ekonomii w okresie międzywojennym*, „Zeszyty Naukowe” Nr 6/2008, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Kraków 2008
- Malinowski W., *Stabilizacja waluty w Polsce w latach 1924 i 1927 w świetle literatury*, Towarzystwo Ekonomiczne w Krakowie, Kraków 1932.
- Muszyński A., *Krótki zarys historii społecznego ruchu ekonomistów i Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego*, [w:] *40 lat Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego na Ziemi Lubuskiej*, PTE, Zielona Góra 1999, http://www.ptc.pl/pliki/1/87/Krotki_zarys%20historii_PTE.pdf.
- Skrzyński T., *Programy walki z hiperinflacją – reformy Władysława Grabskiego i Leszka Balcerowicza*, „Zeszyty Naukowe” Nr 2/2004, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Kraków 2004.
- Swadźba S., *System gospodarczy polski w latach 1918–2018*, „Optimum. Economic Studies” (95) 2019, Białystok.

- Szwagrzyk J., *Pieniądz na ziemiach polskich X-XX w.*, Zakład Narodowy imienia Ossolińskich, Wrocław-Warszawa-Kraków-Gdańsk-Łódź 1990.
- Taylor E., *Inflacja polska*, Poznań 1926.
- Taylor E., *Druga inflacja polska*, Poznań 1926.
- Taylor E., *Polityka skarbowa i system podatkowy Rzeczypospolitej Polskiej*, Poznań 1929.
- Taylor E., Waluta [w:] *Bilans gospodarczy dziesięciolecia Polski odrodzonej*, pod red. S.L. Zalewskiego, Gebethner i Wolf, Poznań 1929.
- Tomaszewski J., *Stabilizacja waluty w Polsce, Książka i Wiedza*, Warszawa 1961.
- Wójtowicz G., Wójtowicz A., *Historia monetarna Polski*, Twigger, Warszawa 2003.

WŁADYSŁAW GRABSKI'S ECONOMIC REFORMS AND THEIR IMPORTANCE FOR STABILIZING THE MACROECONOMIC SITUATION IN POLAND DURING THE INTERWAR PERIOD

Summary

Władysław Grabski was one of the most outstanding Polish economists of the interwar period. Among his achievements, which are described in the following article, it is worth noting that he carried out the currency and treasury reform in 1924 without international aid and almost entirely based on Polish resources, which at that time was a phenomenon on a European scale. Its intellectual background was the ideas of the German-Historical School. As a consequence of the actions taken, this reform made it possible to stabilize and gradually strengthen the Polish currency until the outbreak of World War II and to build a solid foundation for further development of the Polish economy.

Keywords: currency reform, the banking system, hyperinflation, macroeconomic stability

FELIKS GRĄDALSKI*

MATEUSZ GUZIKOWSKI**

<https://orcid.org/0000-0002-9645-3631>

STABILIZACYJNA POLITYKA FISKALNA I PIENIĘŻNA W WARUNKACH KRYZYSU PANDEMICZNEGO – ASPEKTY TEORETYCZNE A PRZYPADEK POLSKI

Streszczenie

W artykule podjęto próbę określenia specyficznych cech kryzysu pandemicznego w kontekście klasycznej typologii kryzysów opisanej w literaturze. Porównano sytuację gospodarczą Polski z innymi krajami UE w pierwszych dwóch kwartałach trwania pandemii oraz omówiono z teoretycznej perspektywy dylematy stabilizowania gospodarki. Na podstawie doświadczeń historycznych oraz teorii ekonomii sformułowano warunki, które umożliwiają skuteczną koordynację polityki fiskalnej i pieniężnej oraz opisano pakiet instrumentów wykorzystanych przy stymulowaniu wychodzenia gospodarki z kryzysu pandemicznego w Polsce. Główne przesłanie artykułu brzmi następująco: sukces polskiej gospodarki w pokonywaniu skutków kryzysu pandemicznego tkwi w instytucjonalnej zgodzie pomiędzy rządem i Narodowym Bankiem Polskim co do celu polityki makroekonomicznej oraz skutecznej koordynacji polityki fiskalnej i pieniężnej *ex ante*.

Słowa kluczowe: kryzys pandemiczny, polityka fiskalna, polityka pieniężna, COVID-19, polityka stabilizacyjna

* Prof. dr hab. Feliks Grądalski – Narodowy Bank Polski.

** Dr Mateusz Guzikowski – Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Katedra Ekonomiki i Finansów Samorządu Terytorialnego.

Wprowadzenie

Przyczyną kryzysu 2020 w licznych gospodarkach świata stał się nieoczekiwany szok zewnętrzny w postaci epidemii. Istotą obecnego kryzysu – dalej nazywanego pandemicznym – jest załamanie płynności zarówno po stronie podażowej, jak i popytowej wskutek **administracyjnego** ograniczenia aktywności gospodarczej. Po stronie podażowej, ponieważ przedsiębiorstwa nie realizują spodziewanych przychodów ze sprzedaży; po stronie popytowej, ponieważ pracownicy nie otrzymują oczekiwanych dochodów. Innymi słowy, natura obecnego kryzysu sprowadza się do załamania płynności w sferze realnej, czyli w sektorze przedsiębiorstw i sektorze gospodarstw domowych. Sektor finansowy i bankowy w Polsce jest stabilny i „zdrowy”. Jest to zasadniczo odmienna sytuacja niż w latach kryzysu 2007-2009. W tamtym czasie kryzys płynności w pierwszej kolejności dotknął sektor bankowy i finansowy, a następnie przeniósł się na realną sferę przedsiębiorstw i gospodarstw domowych.

Kryzys gospodarczy wywołany pandemią COVID-19 jest wyjątkowy z wielu względów i wyróżnia go kilka charakterystycznych cech, które omawiamy w dalszej części artykułu. Pandemia ogranicza podaż pracy, a więc zmniejsza możliwości wytwórcze gospodarek. Z kolei transmisja wirusa w społeczeństwie wymusza wprowadzenie restrykcji w kontaktach międzyludzkich, co ujemnie wpływa zwłaszcza na podaż branż, które w największym stopniu zależą od bezpośredniego kontaktu międzyludzkiego takich jak: usługi, hotelarstwo i turystyka, kultura i rozrywka. Powoduje to zmniejszenie popytu na wymienione usługi, co w dalszej kolejności przekłada się na ograniczenie globalnej podaży wewnątrz gospodarki i tym samym spadek PKB. Równocześnie – na poziomie międzynarodowym – dochodzi do przerwania tzw. łańcucha dostaw.

Celem artykułu jest przedstawienie charakterystycznych cech stabilizacyjnej polityki fiskalnej i pieniężnej zastosowanej w warunkach kryzysu pandemicznego. W części pierwszej przedstawiamy cechy charakterystyczne kryzysu pandemicznego, które odróżniają go od innych kryzysów znanych z literatury. W części drugiej pokazujemy statystykę stóp wzrostu realnego PKB w pierwszym półroczu 2020 r. Kolejna część artykułu poświęcona jest

opisowi fiskalnych i pieniężnych instrumentów wsparcia, zastosowanych przez polski rząd w celu ograniczenia negatywnych skutków gospodarczych pandemii. Zwracamy uwagę na konieczność koordynacji polityki fiskalnej i pieniężnej w ramach tzw. reguły instytucjonalnej zgody pomiędzy rządem i Narodowym Bankiem Polskim. W części końcowej przedstawiamy z perspektywy historycznej dominujące podejścia do polityki fiskalnej oraz formułujemy warunki, w jakich można prowadzić fiskalną politykę stabilizacyjną. W podsumowaniu pokazujemy, w formie rekomendacji, zestaw narzędzi, które można wykorzystać w neutralizowaniu skutków kryzysu pandemicznego. Na metodę badawczą wykorzystaną w artykule składają się trzy elementy: studia literaturowe, analiza danych statystycznych, wnioskowanie aprioryczno-dedukcyjne.

1. Typologia kryzysów w świetle doświadczeń historycznych – endogeniczny charakter czynników kryzysogennych

W literaturze dotyczącej kryzysów gospodarczych najczęściej przywołuje się typologię Krugmana i Obstfelda, którzy – w zależności od czynnika powodującego kryzys – podzielili je na trzy kategorie. Zarówno kategorie kryzysów wyodrębnione przez Krugmana i Obstfelda, jak i światowy kryzys finansowy 2007-2009 nazwany przez nas kryzysem IV generacji, mają wspólny mianownik. Jest nim mianowicie **endogeniczny** charakter czynnika kryzysogennego w tym sensie, że źródłem załamań są wewnętrzne zakłócenia po stronie instytucji rządowych i monetarnych, które w sposób niewłaściwy realizują politykę makroekonomiczną.

Kryzysy I generacji¹ – P. Krugman analizował konsekwencje ekspansywnej polityki fiskalnej prowadzonej w warunkach stałego kursu walutowego. Z punktu widzenia rządu, po wyczerpaniu możliwości finansowania dłużnego za pomocą emisji obligacji, deficyt budżetowy może być finansowany w dwo-

¹ Zob. P. R. Krugman, *A Model of Balance of Payments Crises*, „Journal of Money, Credit and Banking” 1979, vol.11, No.3, s. 311-325; S. W. Salant, D. W. Henderson, *Market Anticipation of Government Policy nad the Price of Gold*, „Journal of Political Economy” 1978, vol. 86, No. 4, August, s. 627-648.

jaki sposób: przez emisję pieniądza lub zmniejszenie rezerw walutowych. To, do jakiego stopnia deficyt finansowany jest za pomocą tych dwóch źródeł, zależy od proporcji, w jakiej krajowe podmioty gospodarcze są skłonne utrzymywać posiadane oszczędności (w walucie krajowej lub walutach obcych). W przypadku ekspansji fiskalnej, która skutkuje wzrostem inflacji, podmioty krajowe są skłonne do utrzymywania oszczędności w „twardych” walutach obcych. W ten sposób rezerwy walutowe banku centralnego spadają. Bank centralny przestaje dysponować środkami, które mogłyby posłużyć mu do ochrony waluty krajowej, co musi nieuchronnie prowadzić do jej dewaluacji.

Zgodnie z teorią kryzysów I generacji, głównym czynnikiem sprawczym jest błędnie prowadzona polityka fiskalna – tzw. skłonność do utrzymywania deficytów (ang. *deficit bias*) przez dłuższy czas w warunkach sztywnego kursu walutowego. Dodatkowym czynnikiem pogłębiającym kryzys jest monetarne finansowanie deficytów przez bank centralny.

Ten mechanizm powstawania kryzysu dobrze pasował do problemów gospodarczych, które dotknęły kraje Ameryki Łacińskiej w latach 70. i 80. XX w. Prowadziły one bardzo ekspansywną politykę fiskalną i pieniężną, co z kolei prowadziło do wzrostu popytu wewnętrznego i importu. W następstwie takiej polityki, pogarszało się saldo bilansu handlowego, co ostatecznie skutkowało wzrostem inflacji².

Kryzysami II generacji³ określane są problemy gospodarcze w I poł. lat 90., które wystąpiły w niektórych krajach stosujących sztywny kurs walutowy. Przyczyna ich była jednak inna, niż w przypadku krajów Ameryki Łacińskiej, ponieważ kraje te prowadziły rozsądną politykę fiskalną, unikając nadmiernych deficytów. Główną przyczyną kryzysów zaliczanych do tej generacji był atak spekulacyjny na walutę, której kurs był sztywny (w tym przypadku były to: frank belgijski, frank francuski, korona duńska i escudo portugalskie).

² Krajowa waluta stawała się przewartościowana względem walut obcych, a jej wartości nie można było przywrócić rynkowym mechanizmem stabilizacyjnym, jakim byłaby deprecjacja.

³ Zob. M. Obstfeld, *Rational and Self-Fulfilling Balance-of-Payments Crises*, „American Economic Review” 1986, March, Vol. 76, No.1, s. 72-81; M. Obstfeld, *The Logic of Currency Crises*, NBER Working Paper No. 4640, September 1994; A. Drazen, *Political Contagion in Currency Crises*, NBER Working Paper Series 7211, July 1999; A. Drazen, *Interest-rate and borrowing defense against speculative attack*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Volume 53, Issue 1, December 2000, s. 303-348.

Teoria ekonomii uzasadnia, że rząd, prowadząc ekspansję fiskalną i obniżając stopy procentowe, może walczyć z bezrobociem i stymulować wzrost, jednak przy nadmiernej otwartości na przepływy finansowe, wystawia kurs walutowy na utratę stabilności. Z kolei spekulanci zamierzają realizować znaczne zyski z tytułu osłabienia danej waluty, tj. jej dewaluacji, która z konieczności musi zostać przeprowadzona. Ten mechanizm kryzysowy dobrze opisał zdarzenia w Europejskim Systemie Walutowym, które wystąpiły w 1992 i 1993 r. i zakończyły się wystąpieniem z systemu Włoch i Wielkiej Brytanii oraz dewaluacją funta irlandzkiego, pesety hiszpańskiej i escudo portugalskiego⁴.

Z kolei do **kryzysów III generacji** zaliczono kryzys, jaki miał miejsce w Azji Południowo-Wschodniej w 1997 r., a który objął swoim zasięgiem Koreę Południową, Tajlandię, Tajwan, Malezję, Filipiny oraz Indonezję. Kryzys gospodarczy wystąpił w tych krajach, które były w znacznym stopniu uzależnione od eksportu dóbr, a jednocześnie ich polityka makroekonomiczna była rozsądna, zaś kursy walut związane były z dolarem amerykańskim⁵. Katalizatorem kryzysu była deprecjacja jena japońskiego w stosunku do dolara amerykańskiego, która zmniejszyła zainteresowanie rynkiem południowo-azjatyckim ze strony kapitału japońskiego. Jako przyczyny wystąpienia kryzysów tej generacji wskazuje się strukturalną słabość na poziomie mikroekonomicznym⁶ oraz wystąpienie tzw. efektu zarażania (ang. *contagion effect*)⁷. W ten sposób tłumaczy się nie tylko wahania koniunkturalne występujące w kraju, ale również wzajemne zarażanie się krajów silnie powiązanych gospodarczo. Stopień powiązań handlowych i finansowych determinuje przy

⁴ Aby obronić waluty krajowe przeznaczono znaczne kwoty, które i tak nie wystarczyły, wskutek czego ESW poszerzył dopuszczalne pasmo wahań kursów walut należących do systemu z +/- 2,25% do +/- 15%.

⁵ W ekonomii rozwoju przyjmuje się, że kraje te rozwinęły się dzięki strategii wsparcia eksportu.

⁶ Szczególnie widoczne było to w sektorze bankowym (zaciąganie pożyczek zagranicznych przez banki krajowe za granicą po niższym oprocentowaniu i oferowanie ich na rynku wewnętrznym po wyższej stopie oprocentowania), słabym nadzorze finansowym nad systemem bankowym oraz finansowym wspieraniem konglomeratów przemysłowych (gł. w Korei Południowej), w myśl zasady *too big to fail*.

⁷ Jako czynnik inicjujący transmisję wskazuje się dewaluację tajskiego bahta, która wymusiła dewaluację walut krajów sąsiednich.

tym wielkość ryzyka wystąpienia kryzysu w danym kraju i głębokość szoku, gdy już wystąpi⁸.

Typologia kryzysów zaproponowana przez Krugmana i Obstfelda dobrze opisuje problemy, z jakimi borykały się gospodarki krajów rozwijających się i rozwiniętych, poczynszysy od lat 70. do końca lat 90. XX w. Postępująca finansjeryzacja gospodarek i wzrost powiązań finansowych, jakie łączą współczesne kraje gospodarczo rozwinięte, doprowadziły do wybuchów kolejnych kryzysów, które miały inne przyczyny i odmienny przebieg od historycznych poprzedników.

Do **kryzysów IV generacji** zaliczyć można pęknięcie tzw. banki internetowej (kryzys dot.com, 2000) oraz światowy kryzys finansowy (2007-2009). Oba kryzysy wyróżniają trzy kluczowe cechy: (1) załamanie dotyczyło sfery nominalnej (były to w istocie pęknięcia baniek spekulacyjnych); (2) mechanizm powstania i transmisji kryzysu miał miejsce na rynkach finansowych; (3) błędy inwestycyjne, które doprowadziły do ujawnienia się kryzysów, popełniane były w sferze mikroekonomicznej. W przypadku banki internetowej był to zbyt optywizm odnośnie do dochodowości przedsiębiorstw działających w internecie, który skutkował nadmierną alokacją kapitału w przedsiębiorstwa z tej branży. Z kolei w przypadku światowego kryzysu finansowego były to błędy inwestycyjne popełniane przez przedsiębiorstwa działające w sektorze finansowym (głównie banki komercyjne i instytucje *shadow banking*). Prowadziły one zbyt ryzykowną politykę inwestycyjną i kredytową, ulegając tzw. pokusie nadużycia, która była możliwa dzięki istnieniu przeświadczenia, że rząd uratuje przed upadłością podmioty dotknięte problemami z płynnością. W tym celu na masową skalę wykorzystywały sekurytyzację, tworzyły nowe instrumenty finansowe oraz udzielały kredytów i pożyczek podmiotom sfery realnej, które nie posiadały odpowiedniej wysokości zabezpieczenia. Po stronie błędów polityki za najważniejszy uznać należy zniesienie w 1999 r. tzw. ustawy Glassa-Steagalla. Ustawa ta, wprowadzona w 1933 r., uniemożliwiała łączenie bankowości inwestycyjnej z bankowością depozytowo-kredytową. Jej zniesienie oraz wykorzystywanie

⁸ Nie oznacza to bynajmniej, że historia mogłaby dostarczyć przykładu kraju, który, stosując izolacjonizm gospodarczy, mógłby osiągnąć wysoki poziom zamożności. Przeciwnie, o błędności tego podejścia najlepiej świadczy upadek gospodarczy Chin w XV-XVI w.

mechanizmu sekurytyzacji na szeroką skalę, umożliwiło podmiotom sektora bankowego podejmowanie działań pozornie bardziej zyskowych, lecz wystawionych na zdecydowanie większe ryzyko.

2. Specyfika kryzysu pandemicznego 2020

Klasyczna typologia kryzysów gospodarczych, jaką przywołaliśmy powyżej, wyraźnie nie uwzględnia wpływu czynnika, który ma charakter powszechny i niezależny od działania któregośkolwiek rządu, czyli jest czynnikiem **egzogonicznym**. O ile więc w przypadku poprzednich kryzysów zarówno czynnik sprawczy, jak i mechanizm jego powstania są nam znane, o tyle w przypadku aktualnego kryzysu, nawet teoria ekonomii nie może dostarczyć hipotetycznego wyjaśnienia jego mechanizmu.

Wyjściowy problem, który musimy rozwiązać dotyczy nazewnictwa. We współczesnej literaturze dotyczącej kryzysów gospodarczych brakuje adekwatnego określenia zmian gospodarczych wywołanych czynnikami innymi niż zależnymi od polityki rządu lub oddziaływania zagranicy. Z uwagi na to, że współczesny kryzys ma charakter globalny, a czynnikiem, który go wywołał było rozprzestrzenienie się wirusa, zaś sam proces – objąwszy cały świat – ma charakter globalnej pandemii, będziemy dalej określać go jako **kryzys pandemiczny**⁹.

Kryzys, z jakim mamy do czynienia, spowodował wprawdzie skutki gospodarcze właściwe każdemu załamaniu gospodarczemu, jednak jego charakter jest zasadniczo odmienny od dotychczasowych kryzysów, ze skutkami których rządy zmagają się za pomocą instrumentów polityki gospodarczej,

⁹ Nazwa ta zdaje się lepiej odwoływać do cech obecnego kryzysu, wymienionych w dalszej części tekstu, niż pojawiające się na Zachodzie, a nawet stosowane przez IMF, określenia: *COVID-19 Recession*, *Coronavirus Crash*, *Coronavirus Recession*, *the Great Shutdown*, *the Great Lockdown*. Określenie recesji wydaje się nieadekwatne z uwagi na jej przejściowy charakter. Następująca po niej depresja ma już charakter bardziej długookresowy. Jedynie znaczenie słowa *crash* wskazuje na nagłość zdarzenia. Z kolei przymiotnik *great* wskazuje jedynie na rozmiary zjawiska i stanowi nawiązanie do dwóch wielkich kryzysów: *the Great Depression* (Wielki Kryzys 1929 r. i depresja datowana w USA na lata 1929-1933) oraz *the Great Recession* (kryzys finansowy 2007-2009). Por.: IMF, *World Economic Outlook*. The Great Lockdown, April 2020.

począwszy od 1929 r. Poniżej wskazujemy najważniejsze, naszym zdaniem, cechy, jakie wyróżniają kryzys pandemiczny spośród historycznie zidentyfikowanych załamań.

2.1. Czynniki kryzysogenny – charakter egzogeniczny

Kryzys pandemiczny od innych kryzysów gospodarczych odróżnia fakt, iż czynnikiem inicjującym załamania w sferze gospodarczej nie jest działanie podmiotów gospodarujących ani polityka rządu¹⁰. Z uwagi jednak na to, że czynnik ten ma z punktu widzenia każdej gospodarki charakter egzogeniczny, a zarazem powszechny w sferze działalności gospodarczej, jego skutkom należy przeciwdziałać za pomocą instrumentów ekonomicznych.

Wpływ nieekonomicznego czynnika powoduje powstanie poważnych zaburzeń w wielu sferach funkcjonowania gospodarki. Po pierwsze, oddziałuje negatywnie na zmniejszenie możliwości wytwórczych (zastój, zamykanie przedsiębiorstw, wzrost bezrobocia). Po drugie, powoduje powstanie zaburzeń po stronie alokacji środków publicznych – głównym dobrem publicznym, na jakie przeznaczane są środki, staje się ochrona zdrowia, dzięki której skala pandemii i śmiertelność na terytorium danego kraju mogą zostać ograniczone. Po trzecie, zwiększa ryzyko funkcjonowania sektora bankowego – obserwowany w następstwie kryzysu pandemicznego wzrost ryzyka kredytowego, któremu towarzyszy spadek rentowności banków, powoduje wzrost ryzyka ograniczenia podaży dostępnych kredytów (ang. *credit crunch*)¹¹. Po czwarte, tworzy nowe zagrożenia dla stabilności systemu finansowego, które wynikają ze spadku wyceny aktywów na rynkach finansowych, spadku popytu gospodarstw domowych i przedsiębiorstw na usługi finansowe oraz spadku zdolności gospodarstw domowych i przedsiębiorstw do terminowej spłaty zadłużenia.

¹⁰ Do pewnego stopnia można stwierdzić, że w istocie jednak mechanizm transmisji kryzysu przypominał zjawisko efektu zarażania. W przeciwieństwie do kryzysów III generacji, zarażanie to nie wynikało ze stopnia powiązań gospodarczych między krajami, lecz z ruchów ludności, przenoszącej wirusa i kolejnych ograniczeń w przepływie ludności między krajami wprowadzanych przez rządy jako reakcja na wzrost liczby zdiagnozowanych przypadków.

¹¹ NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego. Wydanie specjalne: skutki pandemii COVID-19*, Warszawa, czerwiec 2020.

2.2. Niepewność

Kryzys gospodarczy, z jakim mamy do czynienia, może być do pewnego stopnia określany mianem katastroficznego. Przyjmuje się, że zjawiska katastroficzne charakteryzowane są przez: niespodzianość (odnośnie do miejsca i czasu wystąpienia), nieprzewidywalność (odnośnie do rozmiarów skutków, jakie wywołują) oraz krótkotrwałość (odnośnie do długości trwania czynnika katastroficznego). Wyraźnie widać, że kryzys pandemiczny spełnia jedynie dwa z trzech powyższych elementów. Nie możemy jednak stwierdzić, kiedy ustanie oddziaływanie czynnika, który spowodował załamanie gospodarcze¹². Kluczowym elementem tego kryzysu jest szeroko rozumiana **niepewność**. Niepewność różni się tym od ryzyka, że ryzyko możemy z pewnym prawdopodobieństwem oszacować. W warunkach niepewności trudno jest przewidzieć moment zakończenia kryzysu oraz ocenić głębokość jego skutków makroekonomicznych. Określenie długości i głębokości recesji jest utrudnione z kilku względów. Po pierwsze, nie można ocenić, w jaki sposób aktualna sytuacja pandemiczna i gospodarcza może wpłynąć na przyszłe decyzje gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w zakresie wydatków konsumpcyjnych, inwestycyjnych, czy skłonności do podejmowania ryzyka. Po drugie, na głębokość załamania oddziałuje skala ograniczeń w kontaktach międzyludzkich. Ta z kolei jest funkcją liczby zarażonych i dynamiki ich dobowego przyrostu. Wartości te zależą zaś od skali przestrzegania obowiązujących ograniczeń oraz od liczby wykonywanych testów. Wyraźnie widać zatem, że jednym z kanałów, który może przyspieszyć wychodzenie gospodarki z kryzysu jest – w przypadku pandemii – zachowanie dystansu społecznego. Wreszcie po trzecie, na wychodzenie z recesji wpływ ma skuteczność działań podejmowanych przez rząd i bank centralny (ich szybkość, kompleksowość, charakter oddziaływania).

2.3. Załamanie płynności w sferze realnej

Kryzysy, jakie dotychczas wystąpiły w XXI w., miały podstawę mikroekonomiczną, a wynikała ona do pewnego stopnia z akceptacji przez rząd polityki

¹² Ponadto, w percepcji społecznej, przewlekłość tego kryzysu może mieć wymiar katastroficznego.

taniego kredytu stosowanej przez podmioty pośrednictwa finansowego na masową skalę. W ten sposób narastała bańka spekulacyjna, która musiała pęknąć, ponieważ wartości nominalne nie były związane z wartościami realnymi. Powstanie tej dychotomii stworzyło iluzję budowania oszczędności tam, gdzie ich w rzeczywistości nie było. Z punktu widzenia dalszej analizy na podkreślenie zasługuje jeszcze jeden fakt – obecny kryzys stanowi głębokie załamanie **płynności** w sferze realnej gospodarek narodowych. O ile poprzednie kryzysy wywołane były pęknięciami baniek spekulacyjnych, o tyle obecny kryzys jest skutkiem ograniczenia zdolności wytwórczych po podażowej stronie gospodarki w wyniku administracyjnych ograniczeń. Niepewność, o której wspomniano, ma destrukcyjny wpływ na decyzje dotyczące konsumpcji i oszczędności po stronie gospodarstw domowych oraz wielkości popytu inwestycyjnego zgłaszanego przez przedsiębiorstwa, wydatnie je hamując. Z kolei przewlekły charakter niepewności może oddziaływać na zmianę wzorców decyzji podejmowanych przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa (zmniejszone wydatki konsumpcyjne, ograniczony popyt na usługi finansowe, ograniczenie popytu na kredyt inwestycyjny, zmniejszenie skłonności do ryzyka, inwestowanie w bezpieczniejsze formy aktywów), co oddziaływać będzie niekorzystnie na dynamikę wzrostu gospodarczego w przyszłości.

2.4. Brak podobieństwa do poprzednich kryzysów

Jeśli przyjmiemy, że systematyczne i metodologicznie poprawne statystyki dotyczące rachunkowości PKB prowadzone są od lat 30. XX w. w USA, kryzys, z jakim mamy obecnie do czynienia, nie może być rzetelnie porównany z żadnym ze znanych nam historycznych przykładów. Po pierwsze, nie znamy jego ostatecznych skutków w sferze gospodarczej, dlatego nie możemy porównywać skali załamania ze znanymi nam przykładami kryzysów gospodarczych. Po drugie, oddziaływanie czynnika kryzysogennego nie jest jednorazowe lub krótkotrwałe (jak w przypadku pęknięcia baniek spekulacyjnych, kryzysu zadłużeniowego, czy załamania na giełdzie w Nowym Jorku w 1929 r.). Po trzecie, niepewność odnośnie do długości trwania sanitarnych restrykcji oraz skali zachorowań w kolejnych falach pandemii powoduje, że dzisiejszy

kryzys może być bardziej dotkliwy niż kryzysy, które znamy z przeszłości. Losy społeczeństw i gospodarek może odwrócić wygaśnięcie pandemii lub zastosowanie skutecznej szczepionki. Niemniej jednak możemy, odwołując się do historycznych przypadków, podjąć próbę oceny potencjalnej szkodliwości, jaką nieść mogą za sobą okresy pandemii (tab. 1.).

Tabela 1. Porównanie wybranych historycznych pandemii

	okres trwania	zachorowania	zgony
czarna śmierć	1346-1353	brak danych	75-200 mln
grypa rosyjska	1889-1890	300-900 mln	1 mln
hiszpanka	1918-1920	500 mln - 1 mld	17-100 mln
grypa azjatycka	1957-1959	> 500 mln	1-4 mln
grypa hongkońska	1968-1969	> 500 mln	1-4 mln
grypa meksykańska	2009-2010	700 mln – 1,4 mld	152-576 tys.
COVID-19 ¹⁴	11.03.2020-	30,4 mln	949 tys.

Źródło: opracowanie własne na podstawie studiów literaturowych¹⁴. Znaczna rozpiętość pomiędzy wartościami minimalnymi i maksymalnymi zachorowań i zgonów pokazuje jak różne źródła różnią się wysokością szacunków.

¹³ Dane WHO na dzień 19.09.2020.

¹⁴ N. P. Johnson, J. Mueller, *Updating the accounts: global mortality of the 1918-1920 "Spanish" influenza pandemic*, „*Bulletin of the History of Medicine*” 2002, 76 (1), s. 105-115; J. K. Taubenberger, D. M. Morens, *1918 Influenza: the mother of all pandemics*, „*Emerging Infectious Diseases*” 2006, 12(1), s. 15-22; P. Daileader, *The Late Middle Ages*, The Teaching Company, Chantilly 2007; D. M. Morens, A. S. Fauci, *The 1918 influenza pandemic: insights for the 21st century*, „*The Journal of Infectious Diseases*” 2007, 195 (7), s. 1018-1028; A. J. Valleron, A. Cori, S. Valtat, S. Meurisse, F. Carrat, P. Y. Boëlle, *Transmissibility and geographic spread of the 1889 influenza pandemic*, „*Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*” 2010, 107 (19), s. 8778-8881; H. Kelly, H. A. Peck, K. L. Laurie, P. Wu, H. Nishiura, B. J. Cowling, *The age-specific cumulative incidence of infection with pandemic influenza H1N1 2009 was similar in various countries prior to vaccination*, „*PLOS One*” 2011, 6(8): e21828; WHO, *Report of the Review Committee on the Functioning of the International Health Regulations (2005) and on Pandemic Influenza A (H1N1) 2009*, Geneva 2011; F. S. Dawood, A. D. Iuliano, C. Reed, M. I. Meltzer, D. K. Shay, P. Y. Cheng, *Estimated global mortality associated with the first 12 months of 2009 pandemic influenza A/H1N1 virus circulation: a modelling study*, „*The Lancet. Infectious Diseases*” 2012, 12(9), s. 687-695; P. Spreeuwenberg, M. Kroneman, J. Paget, *Reassessing the Global Mortality Burden of the 1918 Influenza Pandemic*, „*American Journal of Epidemiology*” 2018, 187(12), s. 2561-2567.

W tabeli 1 zamieszczono wybrane dane dotyczące historycznych pandemii w XX w. zestawione z ostatnią epidemią XIX w. i największą, jaka dotychczas miała miejsce w nowożytnych dziejach świata – czarną śmiercią. Widzimy, że dotychczasowa skala zachorowań i zgonów na COVID-19 na świecie (w ujęciu absolutnym) jest względnie mała. Składają się na to trzy czynniki: po pierwsze, nie rozpoczęła się jeszcze kolejna fala pandemii, indukowana początkiem okresu zachorowań na grypę na półkuli północnej; po drugie, pandemia trwa dopiero pół roku (od momentu ogłoszenia stanu pandemii przez WHO); po trzecie, nie wiemy, na ile prawdziwe są statystyki dotyczące liczby zachorowań i zgonów pochodzące z Chin. Niemniej jednak należy zauważyć niepokojącą statystykę dotyczącą liczby zgonów na COVID-19, która zbliża się do miliona. Tak więc w krótkim czasie odsetek zgonów (w porównaniu do wcześniejszych pandemii, za wyjątkiem czarnej śmierci) jest na wysokim poziomie, ustępując miejsca jedynie pandemii hiszpanki. Okazuje się więc, że wirus ten powoduje dotychczas stosunkowo wysoką śmiertelność, którą – aby móc przywrócić względnie normalne funkcjonowanie społeczeństw i gospodarek – należy wydatnie ograniczyć.

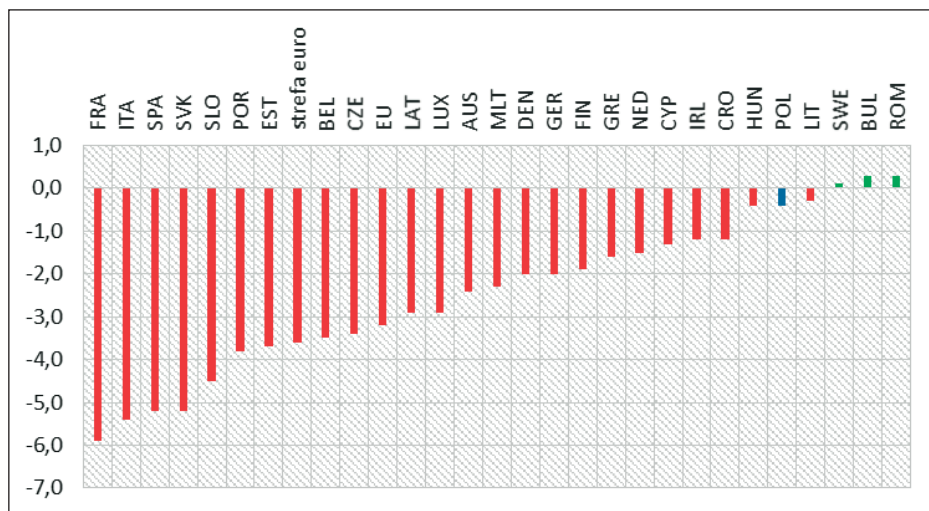
3. Kryzys 2020 – skala załamania w ujęciu porównawczym

Dane statystyczne, jakimi dysponujemy, pozwalają nam określić *ex post* skalę dotychczasowego załamania i wpływ poszczególnych składowych na PKB. Niestety, w tak niepewnych warunkach, w jakich obecnie działają podmioty gospodarujące, dane te mają znikomą wartość predykcyjną. Niemniej jednak, aby móc ocenić adekwatność i celowość działań podjętych przez polski rząd, istotne jest określenie – na tle porównawczym – kondycji polskiej gospodarki przed wystąpieniem kryzysu. Z uwagi na krótki horyzont czasowy, interesujące będą dla nas dwa kwartały 2020 r.

3.1. I kwartał 2020

W I kwartale 2020 r. – a więc obejmującym już skutki pandemii – polska gospodarka zanotowała nieznaczny spadek realnego PKB (Rysunek 1). Najbar-

dziej dotknięte pandemią – Francja, Włochy i Hiszpania – zanotowały ponad dziesięciokrotnie większe zmniejszenie realnego PKB. Polska – z dynamiką -0,4% – zajęła piąte miejsce od końca (*ex aequo* z Węgrami) w zestawieniu wszystkich krajów UE (czwarte, gdy wykluczmy Litwę, która należy do strefy euro). W trzech krajach, w których zanotowano najwyższy dobowy przyrost liczby zakażeń, załamanie było najgłębsze już w I kwartale. Z kolei z uwagi na przerwanie międzynarodowych łańcuchów dostaw, na czwartym miejscu w zestawieniu pojawia się również Słowacja ze spadkiem PKB o 5,2%.



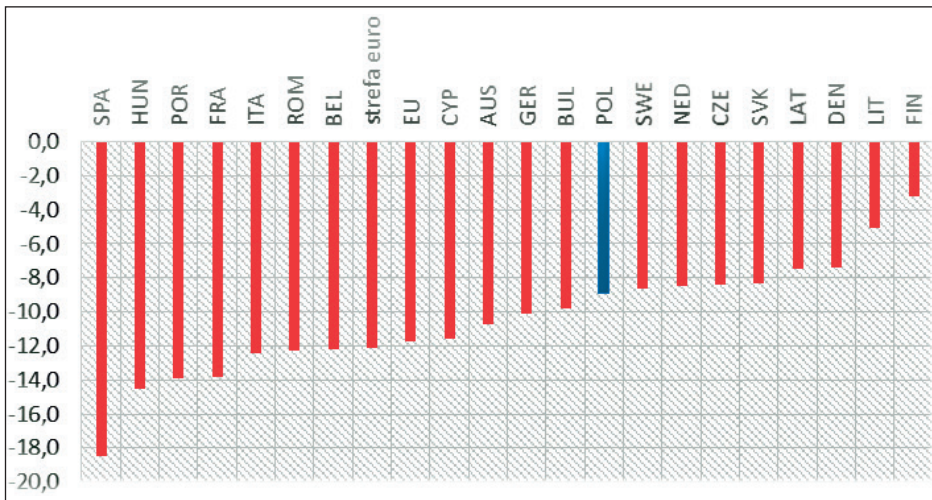
Rysunek 1. Dynamika realnego PKB w cenach stałych z 2010 r. wyrównanego sezonowo (% zmiana w stosunku do poprzedniego kwartału)

Źródło: Eurostat.

Godny podkreślenia jest fakt, że – za wyjątkiem Litwy – aż 6 z 8 krajów, które nie wprowadziły euro uplasowało się na końcu zestawienia (zanotowało najniższe spadki, z czego 3 kraje – Szwecja, Bułgaria i Rumunia – zanotowały niewielki wzrost). Przemawia to na rzecz słuszności tezy o utrzymaniu autonomii polityki pieniężnej jako instrumentu przeciwdziałania negatywnym skutkom szoków zewnętrznych.

3.2. II kwartał 2020

Ponownie możemy stwierdzić, że polska gospodarka radziła sobie stosunkowo dobrze, jak na restrykcje wprowadzone przez rząd w stosunku do podmiotów prowadzących działalność gospodarczą. Niebagatelne znaczenie miały niezwłocznie podjęte programy osłonowe. W przypadku II kwartału nie możemy już jednoznacznie stwierdzić, że kraje spoza strefy euro radziły sobie zdecydowanie lepiej, niż kraje strefy. W zestawieniu zaszyły znaczne przetasowania, co wynika zarówno ze skali wprowadzonych restrykcji, wielkości gospodarki, zależności od rynków zagranicznych oraz wprowadzonych instrumentów wsparcia dla podmiotów krajowych (Rysunek 2).



Rysunek 2. Dynamika realnego PKB w cenach stałych z 2010 r. wyrównanego sezonowo (% zmiana w stosunku do poprzedniego kwartału)

Źródło: Eurostat.

Uwaga: Brak danych dla Estonii, Irlandii, Grecji, Chorwacji, Luksemburga, Malty i Słowenii.

Dane z II kwartału pokazują, że istnieją dwie konstytutywne cechy pandemicznego kryzysu gospodarczego: wykazuje on przewlekły charakter (z uwagi na specyfikę czynnika kryzysogenego) oraz skutkuje znacznymi spadkami PKB, które będą utrzymywały się przez dłuższy czas. Kluczowego znaczenia

nabiera w takiej sytuacji podjęcie szybkich działań, które mogą uchronić krajową gospodarkę przed jeszcze większym załamaniem.

Przyjrzyjmy się w tym miejscu czynnikom, które odpowiadały za spadek PKB w Polsce w I i w II kwartale 2020 r. (tab. 2). W tym celu wykorzystamy wartości realnego PKB niewyrównanego sezonowo (w cenach stałych średniorocznych z roku poprzedniego). W I kwartale 2020 r. realny PKB wzrósł o 2,0% (w porównaniu do I kwartału ub. r.), zaś w II kwartale zmniejszył się o 8,2% (w porównaniu do II kwartału 2019 r.).

Tabela 2. Wkład komponentów PKB do zmiany realnego PKB (zmiana w pkt. proc.) w I i II kwartale 2020 r.

	popyt krajowy (C + I + G)				popyt zagranicy (Ex – Im)	wpływ łączny na poziom realnego PKB
	spożycie ogółem (C + G)		wpływ akumulacji brutto (I)			
	sektor gospodarstw domowych (C)	sektor publiczny (G)	popyt inwestycyjny	przyrost rzeczowych aktywów trwałych		
Q1-2020	+0,7	+0,8	+0,1	0,0	+0,4	+2,0
Q2-2020	-6,3	+0,8	-1,8	-1,7	+0,8	-8,2

Źródło: GUS.

Z punktu widzenia rachunkowości PKB, największy wpływ na spadek realnego PKB miał spadek popytu krajowego w II kwartale (łącznie o 9,0 pkt. proc.). Wyraźnie widzimy, że odpowiadają za to dwa elementy: spadek spożycia ogółem przez sektor gospodarstw domowych (o 6,3 pkt. proc.) i spadek akumulacji brutto (o 3,5 pkt. proc.). Pomimo dodatniego salda eksportu netto, które wynosiło +0,8 pkt. proc., łączny spadek realnego PKB niewyrównanego sezonowo wyniósł 8,2 pkt. proc. w stosunku do II kwartału 2019 r. (przy dodatnim wzroście o 2,0 pkt. proc. w I kwartale 2020 r. w stosunku do I kwartału 2019 r.).

4. Fiskalne i finansowe instrumenty wsparcia podażowej strony gospodarki

Z uwagi na specyfikę kryzysu pandemicznego ograniczanie negatywnych skutków gospodarczych wymaga podjęcia szybkich działań na szeroką skalę. W warunkach Polski działania te stanowiły skoordynowane wykorzystanie instrumentów polityki fiskalnej wspartych niestandardowymi instrumentami polityki pieniężnej. Aktorami stabilizacyjnej polityki makroekonomicznej był rząd i Narodowy Bank Polski. Zadaniem rządu było wspieranie podmiotów sfery realnej za pomocą instrumentów fiskalnych, natomiast misja NBP polegała na dostarczeniu płynności do systemu gospodarczego w takiej skali, aby sfinansowanie fiskalnych zadań rządu było możliwe. Rząd realizował zadania fiskalne w formie tzw. tarcz pomocowych.

4.1. Tarcza Antykryzysowa

Tarcza Antykryzysowa obejmuje działania w pięciu obszarach:

- Bezpieczeństwo pracowników (ok. 30 mld zł),
- Finansowanie przedsiębiorstw (ok. 74,2 mld zł),
- Ochrona zdrowia (ok. 7,5 mld zł),
- Wzmocnienie systemu finansowego (70,3 mld zł),
- Program inwestycji publicznych (30 mld zł).

Bezpieczeństwo pracowników – w założeniach tego filaru znajduje się pomoc przysługująca przedsiębiorcom, którzy wskutek pandemii skrócili wymiar czasu pracy lub wprowadzili przestój ekonomiczny. W obu sytuacjach rząd pokrywa koszty składek na obowiązkowe ubezpieczenia społeczne, należne ze strony pracodawcy. Ponadto rząd zdecydował o wypłacie jednorazowego świadczenia z ZUS-u w wysokości 2080 zł brutto osobom samozatrudnionym i dodatkowego cyklicznego zasiłku opiekuńczego rodzicom dzieci do lat 8, którzy zostali z dziećmi w domach. Z kolei klientom indywidualnym i przedsiębiorcom umożliwiono odroczenie spłaty kredytu na okres 3 miesięcy. Rząd zdecydował również o obniżeniu kosztów kredytów konsumenckich i wprowadzeniu monitoringu cen, który ma przeciwdziałać spekulacji.

Finansowanie przedsiębiorstw – obejmuje m.in. ułatwienia w spłacie pożyczek unijnych zaciągniętych przez sektor MŚP oraz podmioty z sektora ekonomii społecznej. Ustanawia korzystniejsze warunki kredytowania w ramach programu „Kredyt na innowacje technologiczne”. Ponadto wydłużone zostały terminy realizacji zamówień publicznych oraz zrezygnowano z naliczania kar umownych za przekroczenie terminów realizacji inwestycji. Wydłużono czas złożenia deklaracji podatkowych PIT i CIT oraz zaniechano poboru opłaty prolongacyjnej za opóźnienie w spłacie podatku. Wprowadzono zwolnienie ze składek ZUS dla mikroprzedsiębiorców, jak również umożliwiono podatnikom rozliczenie straty poniesionej w 2020 r. od dochodu uzyskanego w 2019 r. W zakresie wsparcia przedsiębiorstw umożliwiono automatyczne odnowienie kredytu obrotowego oraz rozszerzono gwarancje *de minimis* BGK dla sektora MŚP. Bardzo ważnym instrumentem jest bezzwrotna pożyczka w wysokości 5 tys. złotych dla mikroprzedsiębiorstw, które nie zredukowały zatrudnienia przez 3 kolejne miesiące.

Ochrona zdrowia – rząd zdecydował o zwiększeniu środków przeznaczanych na zakup testów i materiałów ochronnych oraz cyfryzację systemu opieki zdrowotnej.

Wzmocnienie systemu finansowego – składa się z dwóch elementów: pierwszym komponentem jest pakiet regulacyjny KNF i MF. Za najważniejsze rozwiązania z tego filaru należy uznać obniżenie buforów kapitałowych przez Komitet Stabilności Finansowej. Drugim komponentem jest pakiet płynnościowy NBP, mający na celu utrzymanie płynności w sektorze bankowym.

Program inwestycji publicznych – nowe zamówienia publiczne finansowane będą ze środków Funduszu Inwestycji Publicznych. Priorytetowym obszarem będą inwestycje infrastrukturalne.

4.2. Tarcza Finansowa

Tarcza Finansowa zasilona przez Polski Fundusz Rozwoju (PFR) kwotą 100 mld złotych podzielona została na trzy obszary:

- wsparcie dla mikrofirm (25 mld zł),

- wsparcie dla sektora MŚP (50 mld zł),
- wsparcie dla dużych firm (25 mld zł).

Głównym celem Tarczy Finansowej jest udostępnienie zainteresowanym firmom finansowania na zasadach preferencyjnych w postaci subwencji PFR, która może być częściowo bezzwrotna. Subwencja przyznawana jest na podstawie umowy, której zawarcie jest warunkiem koniecznym otrzymania pomocy. Środki, które otrzyma przedsiębiorca w ramach wsparcia może przeznaczyć na pokrycie bieżących kosztów prowadzonej działalności gospodarczej. Po spełnieniu warunków umowy kwota wsparcia, może być nawet w 75% umorzona.

Tarcza Antykryzysowa w podstawowym kształcie weszła w życie 1. kwietnia. Kolejne jej elementy wprowadzono w ramach tzw. drugiej tarczy 18. kwietnia. Z kolei 29. kwietnia weszły w życie rozwiązania Tarczy Finansowej. Na podkreślenie zasługuje kompleksowość rozwiązań oferowanych podmiotom gospodarczym oraz szybkość ich wprowadzenia. Rząd oszacował, że w ramach Tarczy Antykryzysowej i Tarczy Finansowej wielkość wsparcia dla podmiotów gospodarczych wyniesie ponad 312 mld złotych, co odpowiada ok. 15% PKB.

5. Instrumenty polityki pieniężnej

Natura obecnego kryzysu determinuje obszary, na których koncentruje się aktywność Narodowego Banku Polskiego oraz wyznacza rangę zastosowanych instrumentów. W obliczu niedoboru płynności w gospodarce Narodowy Bank Polski skupia swoją uwagę na trzech obszarach:

- stabilizacja funkcjonowania systemu płatniczego,
- zapewnienie odpowiedniego wolumenu płynności (gotówki) w obrocie gospodarczym,
- modyfikacja polityki pieniężnej w kierunku tzw. luzowania ilościowego.

Cele zakreślone w wymienionych obszarach realizowane są za pomocą następujących instrumentów polityki pieniężnej:

- obniżanie stóp procentowych,
- operacje otwartego rynku,

- programy skupu aktywów,
- obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej,
- kredyty wekslowe,
- luzowanie ilościowe.

5.1. Obniżanie stóp procentowych – rola i rodzaje stóp procentowych NBP

Czym są stopy procentowe?

Stopa procentowa to cena pieniądza. Można inaczej powiedzieć, że jest to koszt, który musi ponieść kontrahent, jeśli chce uzyskać dostęp do płynności/pieniądza (kapitału). Kontrahentem, czyli kredytobiorcą, może być bank komercyjny, jeśli zaopatruje się w płynność w Narodowym Banku Polskim. Wówczas NBP pełni rolę kredytodawcy, często określanego jako: pożyczkodawca ostatniej instancji (ang. *lender of last resort*). W tej sytuacji cena pozyskania kapitału przez bank komercyjny wyznaczana jest przez tzw. stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego ustalane przez Radę Polityki Pieniężnej. Jeśli bank komercyjny pozyskuje kapitał od depozytariuszy, to musi za złożone depozyty zapłacić klientom określony procent od przyjętych depozytów. Bank komercyjny może również pożyczać płynność od innych banków komercyjnych i wówczas za taki kredyt płaci tzw. stopę WIBOR (ang. *Warsaw Interbank Offered Rate*), która wyznacza cenę pieniądza na międzybankowym rynku pieniężnym. Wynika z tego wniosek, że na różnych poziomach aktywności gospodarczej mamy do czynienia z różnymi rodzajami stóp procentowych, które względem różnych podmiotów spełniają różne funkcje. Istota samej stopy procentowej pozostaje jednakże niezmienna – jest to cena, którą trzeba zapłacić za pozyskanie pieniądza, jeśli jest się kredytobiorcą i cena, którą uzyskuje kredytodawca (depozytariusz) za udostępnienie środków pieniężnych.

Jeśli kontrahentem – kredytobiorcą jest przedsiębiorstwo lub konsument, wówczas kredytodawcą jest bank komercyjny, a stopa procentowa, według której przedsiębiorca lub konsument płaci odsetki za udzielony kredyt jest pochodną: (a) stóp procentowych NBP, (b) stopy procentowej WIBOR na międzybankowym rynku pieniężnym oraz (c) oprocentowania depozytów. Z tego wynika, że skala możliwości finansowania kredytem producentów

i konsumentów zależy bezpośrednio od tego, po jakich kosztach (cenach /stopach procentowych) zaopatrują się banki komercyjne w płynne środki w celu finansowania akcji kredytowej. A zatem od tego bezpośrednio zależy także, ile my – klienci banków płacimy za udzielony nam kredyt.

Rola stóp procentowych w fazie recesji gospodarczej

Jeśli wydarzy się sytuacja kryzysowa polegająca na gwałtownym i nieoczekiwanym ograniczeniu aktywności gospodarczej, któremu towarzyszy również gwałtowny wzrost popytu na pieniądź ze strony przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, to może się okazać, że zasoby płynnego kapitału zgromadzone w systemie banków komercyjnych mogą być niewystarczające w celu pokrycia tego zapotrzebowania w formie taniego kredytu. Z taką sytuacją mamy do czynienia obecnie. Należy sobie uświadomić, że odcięcie od płynności przedsiębiorstw i pracowników skutkuje zamykaniem zakładów, spadkiem produkcji i wzrostem bezrobocia. W takiej sytuacji Rada Polityki Pieniężnej Narodowego Banku Polskiego obniża podstawowe stopy procentowe, aby umożliwić bankom komercyjnym pozyskiwanie tańszego niż wcześniej pieniądza kredytowego od banku centralnego w celu udzielania w dalszej kolejności tańszego kredytu przedsiębiorstwom i konsumentom. Bank komercyjny w tym układzie jest swego rodzaju pasem transmisyjnym pomiędzy Narodowym Bankiem Polski a producentem i konsumentem.

Rodzaje stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego

Narodowy Bank Polski obecnie ustala pięć stóp procentowych, z których każda w odmienny sposób otwiera ścieżkę dojścia banku komercyjnego do płynności oferowanej przez Narodowy Bank Polski. Są to:

- stopa referencyjna,
- stopa kredytu lombardowego,
- stopa depozytowa,
- stopa redyskontowa weksli,
- stopa dyskontowa weksli.

Stopa referencyjna określa poziom rentowności bonów pieniężnych emitowanych przez NBP. NBP sprzedaje bony pieniężne bankom komercyjnym,

jeśli chce zmniejszyć podaż pieniądza na rynku i skupuje je, jeśli chce wprowadzić na rynek dodatkową gotówkę. Krótkoterminowe (najczęściej 7-dniowe) transakcje kupna/sprzedaży bonów pieniężnych służą regulowaniu płynności na rynku międzybankowym i nazywają się operacjami otwartego rynku (patrz: punkt 5.2). Poziom stopy referencyjnej wpływa bezpośrednio na poziom WIBOR. Tym samym ten rodzaj stóp procentowych wpływa na koszt kredytów udzielanych przez banki komercyjne. Im niższy poziom stopy referencyjnej, tym niższe są koszty kredytów bankowych dla klientów instytucjonalnych oraz detalicznych i odwrotnie.

Stopa referencyjna wyznacza także poziom maksymalnych odsetek wynikających z czynności prawnej. Wartość ta nie może w stosunku rocznym przekroczyć dwukrotności sumy stopy referencyjnej NBP i liczby 3,5%. Obecnie, kiedy stopa referencyjna wynosi 0,1% maksymalne odsetki wynikające z czynności prawnej nie mogą być większe niż $2 \times (0,1\% + 3,5\%)$, czyli 7,2%.

Stopa kredytu lombardowego jest to oprocentowanie pożyczki udzielanej przez NBP bankowi komercyjnemu pod zastaw papierów wartościowych. Jest ona wykorzystywana do określania maksymalnego oprocentowania kredytów na rynku międzybankowym. Oznacza to, że obniżanie stopy lombardowej będzie obniżało górną granicę kosztu pieniądza pozyskiwanego przez banki.

Stopa depozytowa określa wysokość oprocentowania jednodniowych depozytów banków komercyjnych, które są deponowane w Narodowym Banku Polskim. Oznacza to, iż stopa depozytowa wpływa na poziom rentowności lokat i depozytów składanych przez Polaków w bankach komercyjnych. Im wyższy jest poziom stopy depozytowej, tym wyższa jest rentowność depozytów w bankach komercyjnych.

Stopa redyskontowa weksli określa cenę skupu weksli przez NBP od banków komercyjnych, które to weksle wcześniej bank komercyjny zdyskontował (kupił po cenie niższej od nominalnej) od swojego klienta (przedsiębiorstwa), przyjmując weksel jako zabezpieczenie udzielonego mu kredytu. Cena skupu weksli przez NBP od banków komercyjnych nazywa się stopą redyskontową, ponieważ weksel jest drugi raz dyskontowany, stąd przedrostek „re-”. Bank komercyjny korzysta z tej możliwości wówczas, jeśli chce mieć wcześniej

dostęp do gotówki niż określa to termin zapadalności weksla wystawionego przez klienta.

Stopa dyskontowa jest to cena, którą płaci bank komercyjny Narodowemu Bankowi Polskiemu za udzielony kredyt pod zastaw weksli własnych przedsiębiorstw wystawionych jako zabezpieczeniu kredytów obrotowych. Dyskonto weksli jako instrument polityki pieniężnej pojawia się w paście instrumentów NBP w sytuacjach kryzysowych, jako dodatkowa możliwość wsparcia płynności banków komercyjnych. Wcześniej pojawiła się w styczniu 2010 r., a przy obecnym kryzysie – w kwietniu 2020 r.

Tabela 3. Wartości stóp procentowych w Polsce w 2020 r. (%)

	I	II	III	IV	V	VI	VII
stopa referencyjna	1,50	1,50	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10
stopa kredytu lombardowego	2,50	2,50	1,50	1,00	0,50	0,50	0,50
stopa depozytowa	0,50	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
stopa redyskontowa weksli	1,75	1,75	0,55	0,55	0,11	0,11	0,11
stopa dyskontowa	–	–	1,10	0,60	0,12	0,12	0,12

Źródło: NBP.

5.2. Operacje otwartego rynku

Działania Narodowego Banku Polskiego związane z zaspokajaniem zwiększonego zapotrzebowania banków i gospodarki na pieniądź polegają na uruchomieniu transakcji typu REPO. Transakcje REPO (ang. *repurchase agreement*) nazywane są także transakcjami warunkowego zakupu lub porozumienia odkupu. Warunkowość tej transakcji polega na tym, że Narodowy Bank Polski skupuje na określony czas papiery wartościowe (np. obligacje skarbowe) od banków komercyjnych, zasilając je tym samym gotówką, pod warunkiem, że bank komercyjny po upływie określonego czasu i na określonych warunkach finansowych owe papiery z powrotem odkupi. Istotą transakcji REPO jest więc nic innego, jak udzielenie bankom komercyjnym swoistej, krótkoterminowej pożyczki pod zastaw papierów wartościowych. Ogólnego celu transakcji należy upatrywać w regulacji płynności finansowej sektora

bankowego. Na skutek tej operacji banki komercyjne uzyskują dodatkowe środki pieniężne (transakcja zasilająca), które mogą przeznaczyć na zwiększoną akcję kredytową. Przedsiębiorcy, czyli klienci banków komercyjnych, uzyskują wówczas dostęp do taniego pieniądza, co pozwala im finansować inwestycje oraz regulować bieżące zobowiązania.

Odwrotny skutek przynoszą transakcje Reverse REPO (ang. *reverse repurchase agreement*). W tym przypadku to Narodowy Bank Polski sprzedaje emitowane przez siebie papiery wartościowe (bony pieniężne) bankom komercyjnym, zmniejszając tym samym ich rezerwy gotówkowe i zobowiązuje się do odkupu tych papierów w ściśle określonym terminie i po z góry ustalonej cenie. Sens powyższej transakcji zasadza się na dążeniu do ograniczenia podaży pieniądza (transakcja absorbująca), kiedy aktywność kredytowa banków komercyjnych osiąga zbyt wysoki poziom.

Transakcje typu REPO oraz Reverse REPO mają charakter dostrajający i należą do operacji otwartego rynku, których głównym efektem jest zmniejszenie bądź zwiększenie rezerw gotówkowych banków komercyjnych, będących głównym partnerem banku centralnego na rynku pieniężnym.

W czasie spowolnienia gospodarczego wywołanego pandemią, Narodowy Bank Polski 16 marca 2020 roku uruchomił operacje REPO. Działanie to miało na celu poprawę płynności finansowej banków komercyjnych, które tym sposobem mogą skuteczniej uzupełniać zwiększone zapotrzebowanie na pieniądź w sektorze przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. W tym miejscu należy podkreślić, iż opisywane działania NBP należy analizować łącznie. Operacje REPO współgrają w sposób istotny z obniżaniem podstawowych stóp procentowych NBP, redukcją stopy rezerwy obowiązkowej oraz z pożyczkami refinansującymi kredyty.

5.3. Programy skupu aktywów

Kupowanie aktywów, głównie obligacji skarbowych, przez banki centralne jest obecnie powszechnie stosowanym narzędziem polityki pieniężnej. Aktywa te nabywane są na rynku wtórnym, tzn. nie bezpośrednio od emitenta, aby nie dopuścić do bezpośredniego finansowania długu rządowego przez banki centralne, co powszechnie uznawane jest za zagrażające stabilności

makroekonomicznej. Część banków centralnych, zwłaszcza w gospodarkach rozwiniętych, prowadzi również skup papierów wartościowych sektora prywatnego (takich jak obligacje korporacyjne, papiery komercyjne, listy zastawne, obligacje hipoteczne, czy papiery wartościowe oparte na kredytach hipotecznych) lub też obligacji komunalnych.

Skala zakupu aktywów różni się pomiędzy gospodarkami. Na przykład, w obliczu pandemii COVID-19 była ona największa w przypadku Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych, która w okresie od marca do czerwca 2020 r. skupiła aktywa o wartości 11% PKB tego kraju.

W czasie pandemii także NBP uruchomił programy skupu aktywów w ramach tzw. strukturalnych operacji otwartego rynku. Ten rodzaj operacji otwartego rynku – w odróżnieniu od warunkowych, krótkoterminowych operacji otwartego rynku – zwany jest operacjami bezwarunkowymi (ang. *outright buy*). Transakcje bezwarunkowego zakupu polegają na skupie na rynku wtórnym skarbowych papierów wartościowych i dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa o różnym okresie zapadalności. Bezwarunkowość zakupu polega na tym, że w ramach tych transakcji nie określa się ani terminu ani warunków odkupu tych papierów przez sprzedawcę. Narodowy Bank Polski może je przetrzymywać przez dowolnie długi czas. Dlatego też celem tych operacji jest wpływanie na długookresowe stopy procentowe i tym samym na zmianę długoterminowej struktury płynności w sektorze bankowym. Operacje bezwarunkowego zakupu aktywów przez NBP zapewniają również płynność wtórnego rynku papierów wartościowych oraz wzmacniają oddziaływanie efektów obniżenia stóp procentowych na gospodarkę. Można powiedzieć, że ten rodzaj aktywności Narodowego Banku Polskiego wzmacnia tzw. mechanizm transmisji monetarnej w gospodarce. W okresie od marca do lipca 2020 r. NBP nabył na rynku wtórnym aktywa o wartości przeszło 100 mld zł, co stanowi około 5% PKB.

5.4. Obniżenie rezerwy obowiązkowej

W wielu krajach banki komercyjne są zobowiązane utrzymywać tzw. rezerwę obowiązkową. Oznacza to, że banki muszą utrzymywać część swoich środków na specjalnie wydzielonych rachunkach w banku centralnym.

Wielkość wymaganego salda na rachunkach rezerwy obowiązkowej jest proporcjonalna do wartości określonej puli zobowiązań każdego z banków komercyjnych – zwykle są to środki na rachunkach i depozyty przyjęte od podmiotów niebankowych. Na przykład, jeśli stopa rezerwy obowiązkowej wynosi 1% i jeden z klientów banku otrzymał przelew o wartości 100 od kontrahenta mającego rachunek w innym banku, to wymagana dla tego banku wielkość rezerwy obowiązkowej zwiększy się o 1. W praktyce, niektóre banki centralne różnicują stopy rezerwy obowiązkowej w zależności od rodzaju zobowiązań banków (np. stopy rezerwy obowiązkowej mogą być różne dla depozytów o różnych terminach zapadalności).

Znaczenie i rola rezerwy obowiązkowej zmieniały się istotnie na przestrzeni ostatnich kilkunastu dziesięcioleci. Początkowo obowiązek utrzymywania rezerwy obowiązkowej miał znaczenie ostrożnościowe. Utrzymywane w ten sposób aktywa płynne zmniejszały ryzyko płynności banków, zwiększając przy tym efektywność rozliczeń i ograniczając ryzyko wystąpienia panik bankowych (tzw. run na banki). W okresie, gdy w bankowości centralnej domino wało prowadzenie polityki pieniężnej w oparciu o strategię kontroli podaży pieniądza, zmiany stóp rezerwy obowiązkowej były istotnym instrumentem tej polityki. Wreszcie, ze względu na stosowany wówczas brak oprocentowania środków zgromadzonych na rachunkach rezerwy obowiązkowej, miała ona charakter quasi-fiskalny.

Jednak ostatnie dziesięciolecie XX w. to czas, gdy sposób prowadzenia polityki pieniężnej w rozwiniętych gospodarkach zaczął podlegać istotnym zmianom. Przejście do strategii polityki pieniężnej, w których podstawowym instrumentem jest kontrola stóp procentowych, znacznie ograniczyło rolę stóp rezerwy obowiązkowej w instrumentarium polityki pieniężnej. Pieniądz stał się endogeniczny i bank centralny musiał udostępniać bankom komercyjnym tyle płynności, by stopy procentowe na rynku międzybankowym znalazły się na poziomie pożądanym przez gremia decydujące o polityce pieniężnej. W efekcie rola rezerwy obowiązkowej jako instrumentu ograniczania ryzyka płynności znacznie zmalała. Jednocześnie zaczął dominować pogląd, że wymóg rezerwy obowiązkowej nie powinien być instrumentem fiskalnym, mającym na celu wzrost wyniku finansowego banku centralnego. Z tego powodu

powszechnie przyjmowano rozwiązania, w których oprocentowanie środków na rachunkach rezerwy obowiązkowej jest równe bądź bliskie głównej stopie procentowej ustalanej przez bank centralny. Obecnie w wielu gospodarkach wymóg utrzymywania rezerwy obowiązkowej jest traktowany jako środek generowania dodatkowego popytu banków komercyjnych na płynne środki emitowane przez bank centralny, choć istnieją również systemy bankowe w rozwiniętych gospodarkach, które funkcjonują bez wykorzystania tradycyjnej rezerwy obowiązkowej (np. Nowa Zelandia, Szwecja, Wielka Brytania).

W Polsce stopa rezerw obowiązkowych wynosiła 3,5% od środków złotych i walutowych zgromadzonych na rachunkach bankowych i od środków z tytułu emisji papierów wartościowych, natomiast 0% w odniesieniu do środków pozyskiwanych przez banki na co najmniej 2 lata. W obliczu kryzysu gospodarczego wywołanego pandemią Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopę rezerwy obowiązkowej do 0,5% począwszy od 30 kwietnia 2020 r. W ten sposób NBP zasilił sektor bankowy w dodatkowe środki pieniężne, uwolnione z rachunku rezerwy obowiązkowej.

5.5. Kredyty wekslowe

Kolejną formą działania Narodowego Banku Polskiego, której celem jest refinansowanie akcji kredytowej banków są kredyty wekslowe uruchomione 10 kwietnia 2020 r. Polegają one na przyjęciu przez NBP do dyskonta weksli wystawionych przez przedsiębiorstwa w związku z otrzymywanym przez nie z banku komercyjnego kredytem obrotowym.

Przedsiębiorstwo wystawia na bank weksel jako zabezpieczenie otrzymanego kredytu, a bank następnie może ten weksel zdyskontować w NBP. NBP wypłaca bankowi kwotę nieco niższą od wartości nominalnej weksla (pomniejsza ją o dyskonto), a bank w ten sposób pozyskuje środki pieniężne na dalsze prowadzenie akcji kredytowej dla przedsiębiorstw.

Banki w Polsce są dobrze skapitalizowane, bezpieczne i płynne. Jednak w warunkach bardzo wysokiej niepewności, wywołanej pandemią, udostępnienie dodatkowego źródła finansowania jest czynnikiem wspierającym podaż kredytu obrotowego dla firm. Celem takiego działania jest utrzymanie

płynności przedsiębiorstw i ich zdolności do bieżących rozliczeń z innymi podmiotami.

Jednakże, aby bank mógł skorzystać z kredytu wekslowego, powinien spełnić kilka kryteriów. Przede wszystkim musi posiadać rachunek bieżący w NBP. Niezbędne jest również spełnienie podstawowych wymogów w zakresie współczynnika adekwatności kapitałowej oraz płynności określonych przez Komisję Nadzoru Finansowego.

5.6. Luzowanie ilościowe (ang. *quantitative easing*, QE)

Przez wiele lat w celu prowadzenia polityki pieniężnej banki centralne sterowały krótkoterminowymi stopami procentowymi. W tym celu prowadzone były operacje otwartego rynku, w ramach których bank centralny pożyczal instytucjom finansowym środki pieniężne po określonej stopie procentowej. Tą „określoną” stopą jest obecnie stopa referencyjna Narodowego Banku Polskiego. W niektórych krajach operacje te były prowadzone w przeciwnym kierunku (tzn. bank centralny pożyczal środki pieniężne od banków komercyjnych), nie zmieniało to jednak ich podstawowego celu, jakim było wpływanie na płynność w sektorze bankowym i tym samym na krótkoterminowe stopy procentowe.

Załamanie gospodarki światowej będące skutkiem wybuchu kryzysu finansowego w latach 2007-2008 skłoniło banki centralne do gwałtownego obniżenia stóp procentowych. Wówczas wiele banków centralnych (m.in. Bank Rezerwy Federalnej, Europejski Bank Centralny) napotkało na istotne ograniczenie – stopy procentowe nie mogą być bowiem ujemne. Obniżywszy stopy procentowe w okolicę zera procent, banki centralne zmuszone były poszukiwać alternatywnych sposobów stymulowania gospodarki. Jednym z tych sposobów jest właśnie tzw. luzowanie ilościowe.

Istota luzowania ilościowego wynika z tego, że długoterminowe stopy procentowe (np. 10-letnich obligacji skarbowych) są zwykle wyższe niż stopy krótkoterminowe (np. 3-miesięcznych bonów skarbowych). Dlatego, nawet kiedy stopy krótkoterminowe, które ustala bank centralny, obniżono w okolicę zera procent, stopy długoterminowe nadal pozostają stosunkowo wysokie. W tej sytuacji banki centralne decydowały się podjąć działania zmierzające

do obniżenia również stóp długoterminowych. Działania zmierzające do osiągnięcia tego celu nazywa się luzowaniem ilościowym.

Instrumentem wykorzystywanym do tego celu jest skup przez banki centralne długoterminowych aktywów na dużą skalę (patrz: punkt 5.3). Zakupy obejmują najczęściej skarbowe papiery wartościowe, mogą jednak dotyczyć także dłużnych papierów wartościowych emitowanych przez sektor prywatny. W ten sposób banki centralne, generując popyt na długoterminowe, dłużne papiery wartościowe, doprowadzają do wzrostu ich cen. Wzrost cen papierów wartościowych przy stałym ich oprocentowaniu (np. obligacje skarbu państwa) oznacza spadek ich bieżącej rentowności (dochodowości). Prowadzi to do obniżenia długoterminowych stóp procentowych na rynkach finansowych, co w konsekwencji stymuluje popyt na kredyt inwestycyjny, a dodatkowym, pozytywnym efektem jest wzrost cen akcji przedsiębiorstw notowanych na giełdach papierów wartościowych.

W kolejnych latach poszczególne banki centralne z różną intensywnością korzystały z luzowania ilościowego, co wynikało ze zróżnicowania sytuacji gospodarczej. Po wybuchu pandemii COVID-19 wiele banków centralnych wdrożyło (lub kontynuowało) tę politykę.

6. Koordynacja polityki fiskalnej i pieniężnej – reguła zgody instytucjonalnej

Koordynacja polityki fiskalnej i pieniężnej ma miejsce zawsze w określonych ramach instytucjonalnych. Ramy instytucjonalne, w tym prawne, określają stopień autonomii instytucji administracji rządowej i władz monetarnych. Wzajemne relacje pomiędzy polityką fiskalną i pieniężną wynikają przede wszystkim z rozbieżności celów, które realizują rządy i banki centralne. Podczas gdy priorytetem rządu jest wzrost gospodarczy przy niskim bezrobociu, priorytetem banku centralnego jest niska inflacja. Ze swej natury cele te są sprzeczne ze sobą. Forsowanie przez rząd wysokiego wzrostu jest proinflacyjne, natomiast restrykcja monetarna zastosowana przez bank centralny w celu ograniczenia inflacji działa antywzrostowo. W realiach ekonomicznych

występują więc różnorodne schematy kombinacji polityki fiskalnej i monetarnej. Owe kombinacje określane są mianem *policy mix*¹⁵.

Z punktu widzenia naszych rozważań w kontekście kryzysu pandemicznego w Polsce znaczenia nabiera rozróżnienie koordynacji *ex ante* i *ex post*. Z koordynacją *ex ante* mamy do czynienia wówczas, kiedy uzgodnienia założeń lub operacyjnych przedsięwzięć w dziedzinie polityk fiskalnej i monetarnej wyprzedzają konkretne decyzje. Nie muszą to być jedynie uzgodnienia dyskrecjonalne, w grę wchodzi również reguły postępowania. Z kolei o koordynacji *ex post* mówimy wówczas, kiedy wzajemne dostosowania decyzji polityk fiskalnej i pieniężnej następują w odpowiedzi na wcześniej, niezależnie od siebie, podjęte decyzje przez rząd i bank centralny.

Wynika stąd, że o ile w pierwszym przypadku mamy do czynienia ze świadomą, przygotowaną zawczasu koordynacją celów, narzędzi i procedur polityki makroekonomicznej, o tyle przypadek drugi dotyczy bardziej lub mniej losowych dostosowań składowych tej polityki. Innymi słowy, brak tu uzgodnienia *policy mix*. Koordynacja *ex ante* mieści się w nurcie badań nad współzależnym procesem decyzyjnym, podczas gdy dostosowanie *ex post* jest obiektem analiz poświęconych decyzjom autonomicznym w ramach teorii gier. Zwolennikiem koordynacji polityki fiskalnej i pieniężnej *ex ante* jest W.D. Nordhaus, który przeprowadził krytykę braku tej koordynacji w gospodarce amerykańskiej¹⁶.

W polskich ramach prawnych relacje pomiędzy podmiotami polityki fiskalnej i pieniężnej, czyli rządem i bankiem centralnym, konstytuują dwa kluczowe zapisy: jeden zawiera Konstytucja RP, drugi, Ustawa o Narodowym Banku Polskim. Artykuł 227 Konstytucji RP stanowi: „Centralnym Bankiem Państwa jest Narodowy Bank Polski. Przysługuje mu wyłączne prawo emisji pieniądza oraz ustalania i realizowania polityki pieniężnej. Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza”. Z kolei w Ustawie o NBP jest zapisane, że: „Podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie

¹⁵ Zob. D. Gotz-Kozierkiewicz, *Polityka pieniężna a polityka fiskalna*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 7-8.

¹⁶ Zob. W. D. Nordhaus, *Policy games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policy*, „Brookings Papers on Economic Activity” 1994, No. 2.

stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”.

Z przytoczonych zapisów wynikają dwa ważne ustalenia:

- pierwsze, mówiące o tym, że to Narodowemu Bankowi Polskiemu przysługuje wyłączne prawo ustalania i realizowania polityki pieniężnej. Oznacza to pełną autonomię NBP w stosowaniu instrumentów polityki pieniężnej, do których ram dostosowuje się rząd ze swoimi decyzjami fiskalnymi. Mamy tu więc wariant *policy mix ex post*.
- drugie ustalenie dopuszcza wariant koordynacji i współpracy pomiędzy rządem i bankiem centralnym *ex ante*. Bank centralny może instrumentami polityki pieniężnej wspierać politykę gospodarczą rządu, jeśli nie ogranicza to podstawowego celu NBP, jakim jest realizacja celu inflacyjnego. W tej sytuacji mamy do czynienia z wariantem *policy mix ex ante*.

Kryzys pandemiczny stworzył w Polsce szczególne warunki oraz sytuację tzw. wyższej konieczności. Polityka fiskalnego wsparcia podażowej strony gospodarki została skutecznie uzupełniona instrumentami polityki pieniężnej zapewniającymi odpowiedni poziom płynności w systemie gospodarczym. Zarówno rząd, jak i NBP uzgodnili w odpowiednio krótkim czasie pakiet koniecznych działań i w ramach instytucjonalnej zgody i współpracy *ex ante* został uruchomiony zintegrowany program pomocowy. Dotychczasowe doświadczenie pokazuje, że ten rodzaj *policy mix* w warunkach niepewności i kryzysu pandemicznego daje pozytywne rezultaty.

7. Dylematy polityki fiskalnej w teorii i praktyce – czy i kiedy stabilizować?

Tradycyjnie polityce fiskalnej przypisuje się trzy funkcje: alokacyjną, redystrybucyjną i stabilizacyjną¹⁷. O ile funkcja alokacyjna i redystrybucyjna związane są z działalnością rządu – poborem podatków, wydatkowaniem środ-

¹⁷ Zob. np. J. Osiatyński, *Finanse publiczne. Ekonomia i polityka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006; B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak (red.), *System finansowy w Polsce*, t. 2, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008; T. Juja (red.), *Finanse publiczne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, 2011; A. Alińska, B. Woźniak (red.), *Współczesne finanse publiczne: ujęcie sektorowe*, Difin, Warszawa 2019.

ków publicznych na dobra i usługi publiczne oraz transfery – i jest to polityka mikroekonomiczna, o tyle w stabilizacyjnej funkcji polityki fiskalnej nacisk położony jest na oddziaływanie bezpośrednio na sferę makroekonomiczną (a jedynie pośrednio na sferę mikroekonomiczną).

W dyskusji nad rolą polityki fiskalnej w stabilizacji makroekonomicznej należy odpowiedzieć na dwa pytania: czy stabilizować, a jeśli tak – jakie stosować instrumenty. Te dwa pytania nabierają szczególnej wagi w warunkach kryzysu gospodarczego, zwłaszcza jeśli jest on tak głęboko nacechowany niepewnością, jak kryzys pandemiczny.

Polityka fiskalna w wymiarze stabilizacyjnym od zawsze budziła skrajne emocje. Na gruncie teoretycznym historycznie wykształciły się dwa przeciwstawne podejścia do roli rządu w stabilizowaniu wahań koniunkturalnych. Podejście liberalne (wyrośnię z ekonomii neoklasycznej) akcentuje sprawność mechanizmu rynkowego, który w automatyczny sposób pozwala na przywrócenie równowagi w przypadku wahań koniunkturalnych. Gospodarka wytrącona z równowagi ma zatem immanentną zdolność powrotu do niej, a aktywna rola rządu może jedynie spowodować opóźnienie tego procesu – wzrost wydatków publicznych wpływa na decyzje podejmowane przez podmioty gospodarujące: zwiększone zaangażowanie rządu stanowi sygnał, który dociera do innych uczestników procesów rynkowych (podmiotów sektora prywatnego) i zostaje przez nie wkomponowany w ich decyzje optymalizacyjne. Powoduje to powstanie większej niestabilności, niż przed interwencją polegającą na zwiększeniu wydatków. Stanowisko to wyraźnie sprzeciwia się interwencjonizmowi. Z kolei podejście interwencjonistyczne (powstałe na fundamentach ekonomii keynesowskiej) wychodzi z założenia, że mechanizm rynkowy nie działa w sposób poprawny, a więc ułomność jego działania może do pewnego stopnia powodować powstanie i utrzymanie sytuacji gorszej, niż w przypadku podjęcia przez rząd interwencji. Stanowi to asumpt do aktywnego zaangażowania się podmiotu prowadzącego politykę gospodarczą (ang. *policymaker*) w procesy zachodzące na poszczególnych rynkach, co odbywa się za pomocą instrumentów fiskalnych (podatki, transfery, alokacja wydatków za pomocą budżetu) i/lub pieniężnych (stopa procentowa, operacje otwartego rynku, bezpośredni dodruk pieniądza).

Historycznie wyodrębnić można trzy okresy, w których dominowały powyższe przeciwstawne poglądy dotyczące zaangażowania rządu w stabilizację gospodarki: okres od ok. 1930 do 1965 r., okres od ok. 1965 do 1980 r. i okres po 1980 r. W pierwszym wyodrębnionym okresie, naznaczonym skutkami Wielkiego Kryzysu 1929 r., polityka stabilizacyjna miała silne uzasadnienie w teorii ekonomii¹⁸ i w praktyce gospodarczej (m.in. program *New Dealu* F.D. Roosevelta czy inwestycje infrastrukturalne prowadzone w różnych krajach Europy w latach 30.¹⁹ i powojennych, a także polityka *New Economics* prowadzona za czasów J. F. Kennedy'ego). W ten sposób starano się przezwyciężyć skutki Wielkiego Kryzysu, które przejawiały się w niespotykanym naówczas wzrostem bezrobocia. Inwestycje infrastrukturalne i programy robót publicznych uznano za właściwą metodę walki z kryzysem, nawet jeśli miało to miejsce kosztem zaciągania w tym celu pożyczek przez rząd i skutkowało wzrostem długu publicznego. Warto zauważyć, że nawet jeśli teoria Keynesa stosunkowo dobrze mogła być wykorzystana do stabilizacji gospodarki w sferze produktu w przypadku recesji, wykorzystanie jej narzędzi trwa dotychczas, a swoistym paradygmatem w polityce gospodarczej jest stabilizowanie wahań produktu wokół poziomu produkcji potencjalnej. Stanowi to swoisty *modus operandi* polityki gospodarczej prowadzonej przez większość (jeśli nie wszystkie) rządy niepodległych krajów. W ten sposób przełamuje się do pewnego stopnia dwa wąskie gardła wzrostu gospodarczego – niepełne wykorzystanie mocy wytwórczych gospodarki oraz niesprawność działania mechanizmu rynkowego w sferze alokacyjnej.

Prowadzenie silnie ekspansywnej polityki fiskalnej spowodowało jednak powstanie dwóch efektów – inflacyjnego i inwestycyjnego. Z jednej strony zwiększanie wydatków publicznych, przy ograniczonych (przynajmniej w krótkim okresie) możliwościach wytwórczych gospodarki musiało nieuchronnie prowadzić do wzrostu cen; z drugiej – wzrost zaangażowania

¹⁸ W 1936 r. J. M. Keynes opublikował swoje najważniejsze dzieło, które stanowiło przełom w rozwoju teorii ekonomii – „Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza”.

¹⁹ Aktywna polityka fiskalna, a więc wykorzystująca instrumenty fiskalne do wpływania na wielkość produktu, stosowana jest dotychczas. Po wojnie zaangażowanie rządu w poziom produktu wynikało z niedostatecznych mocy wytwórczych sektora prywatnego (lata powojenne i odbudowa zniszczeń wojennych) lub wynikały z gospodarki ukierunkowanej do pewnego stopnia na cele militarne (jak np. wojna w Wietnamie).

rządu w proces produkcji wiązał się z powstaniem efektu wypierania z rynku inwestycji sektora prywatnego. Dane empiryczne dla gospodarek rozwiniętych, obserwowane w latach 60. XX w. potwierdziły przypuszczenia przeciwników teorii Keynesa, stanowiąc punkt zwrotny w rozwoju i ekspansji monetaryzmu i tzw. nowej ekonomii klasycznej (wykorzystującej w analizie makroekonomicznej tzw. mikropodstawy). Oba prądy były przeciwstawne keynesizmowi i wykorzystywały odmienne od niego założenia, z których za najważniejsze należy uznać trzy kluczowe elementy: gospodarka składa się z dużej liczby gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, które prowadzą działania maksymalizacyjne (odnośnie do użyteczności i zysków); czynniki wytwórcze są w pełni wykorzystane, a ceny są w pełni giętkie, co zapewnia oczyszczanie się rynków; podmioty gospodarujące w swoich oczekiwaniach dotyczących przyszłości nie popełniają systematycznych błędów (hipoteza racjonalnych oczekiwań); wykorzystanie niespójności czasowej (polityki pieniężnej i fiskalnej)²⁰.

W ten sposób polityka fiskalna ukierunkowana na osiągnięcie wysokiego poziomu zatrudnienia musi z konieczności prowadzić do powstania inercyjności w sferze inflacji – utrzymywanie produkcji powyżej produkcji potencjalnej (a więc utrzymywanie stopy bezrobocia poniżej bezrobocia naturalnego) musi z okresu na okres prowadzić do wzrostu kosztów takiej polityki w postaci coraz wyższej inflacji. Strategia rządu walki z bezrobociem i przymusowe utrzymywanie go poniżej jego naturalnego poziomu powoduje coraz szybsze przyrosty inflacji. Jeśli rząd zaniecha tego procederu, podmioty gospodarujące po pewnym czasie – zgodnie z hipotezą racjonalnych oczekiwań – skorygują swoje oczekiwania inflacyjne na deflacyjne i bezrobocie powróci do wyjściowego (długookresowego) poziomu, a inflacja ustabilizuje się, choć na trwale wyższym poziomie.

Lata 80. upłynęły pod znakiem istotnych zmian w paradygmacie polityki stabilizacyjnej. Odwrót od roli przypisywanej polityce fiskalnej wynikał z obserwowanego kumulatywnego przyrostu długu publicznego, wynikającego z prowadzenia długotrwałej polityki deficytów budżetowych (tzw. skłonność do utrzymywania deficytu, ang. *deficit bias*). Polityka ta prowadzona była

²⁰ Zob. B. Snowden, H. Vane, P. Wynarczyk, *Współczesne nurty teorii makroekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.

w krajach gospodarczo rozwiniętych i rozwijających się, doprowadzając w tych ostatnich (zwłaszcza w krajach Ameryki Łacińskiej) do powstania tzw. kryzysu zadłużeniowego. Marginalizowana dotychczas polityka pieniężna zyskała na znaczeniu²¹. Choć przyjmuje się, że nie oddziałuje ona na zmienne realne w długim okresie (zasada tzw. neutralności i superneutralności pieniądza), to w krótkim okresie może wykorzystać ją do stabilizowania wahań koniunkturalnych. Za jej wykorzystaniem przemawia m.in. to, że polityka fiskalna wpływa na działanie podmiotów gospodarujących przez dłuższy czas, niż polityka pieniężna²². Istnieje bogata literatura empiryczna wskazująca na zalety polityki pieniężnej, która dysponuje lepszym instrumentarium stabilizowania koniunktury, niż polityka fiskalna. Za stosowaniem narzędzi monetarnych przemawiają: krótszy czas reakcji niż w przypadku nowelizacji budżetu; sprawniejsza i bardziej systematyczna działalność banku centralnego; łatwość korekty decyzji; pokusa dyskrecjonalności i konflikt interesów w polityce fiskalnej; podatność polityki fiskalnej na cykl wyborczy – tzw. polityczny cykl koniunkturalny²³. W latach 80. rozwinęła się również teoria realnego cyklu koniunkturalnego (ang. *Real Business Cycle*, *RBC*), która nie traktuje polityki fiskalnej jako stabilizatora koniunktury. Dyskrecjonalne zmiany dotyczące wielkości wydatków i podatków postrzegane są jako egzogeniczne źródło fluktuacji produktu (zwłaszcza w okresach recesji).

Uniezależnienie polityki pieniężnej (banku centralnego) od rządu do pewnego stopnia ogranicza pokusę rządu na popytowe stymulowanie gospodarki i osiąganie produkcji przekraczającej poziom produkcji potencjalnej kosztem wzrostu inflacji. Powinniśmy jednak – abstrahując od powyższego

²¹ Od tego okresu datuje się większe uniezależnienie banków centralnych od rządu oraz zastąpienie dyskrecjonalnej polityki pieniężnej strategią bezpośredniego celu inflacyjnego, co wyeliminowało problem niespójności czasowej polityki pieniężnej.

²² M.in. wskutek opóźnienia w procesie tworzenia, uchwalania i nowelizacji budżetu, które to zjawiska łącznie skutkują powstaniem tzw. niespójności czasowej polityki fiskalnej. Zob. np.: T. Persson, L. E. O. Svensson, *Why a Stubborn Conservative Would Run a Deficit: Policy with Time-Inconsistent Preferences*, „Quarterly Journal of Economics” 1989, No. 104.

²³ Zob. A. Drazen, *Political economy in macroeconomics*, Princeton University Press, New Jersey 2000; J. B. Taylor, *Re-assessing Discretionary Fiscal Policy*, „Journal of Economic Perspectives” 2000, No. 3, Vol. 14; V. V. Chari, P. J. Kehoe, *Modern Macroeconomics in Practice: How Theory is Shaping Policy*, Federal Reserve Bank of Minneapolis Research Department Staff Report No. 376, 2006.

problemu – spojrzeć na problem stabilizacji koniunktury przez pryzmat przywracania równowagi (a więc zwiększania produktu, gdy jego poziom jest poniżej produkcji potencjalnej). Kiedy zatem stosować stabilizacyjną politykę fiskalną? Zasadniczo istnieją dwa przypadki, które uzasadniają wprowadzenie fiskalnego pakietu stabilizacyjnego. Pierwszym z nich jest sytuacja szczególnego zagrożenia makroekonomicznego (np. połączonego niskiego lub nawet ujemnego tempa wzrostu i jednoczesnego zagrożenia deflacją), którego zwalczanie wymaga szybkich działań o szerokim *spectrum* oddziaływania (ang. *coarse tuning*)^{24,25}. W ten sposób – za pomocą deficytu budżetowego – rząd może wpłynąć na powstanie oczekiwań inflacyjnych, a więc przywrócić możliwość oddziaływania polityki pieniężnej na produkt i inflację w późniejszym czasie, i zmniejszyć realną stopę procentową. Wpływ na zagregowany popyt jest większy w sytuacji niskiego deficytu i długu w relacji do PKB²⁶. Drugi przypadek dotyczy sytuacji wystąpienia asymetrycznego szoku, który dotyka tylko jeden z krajów przynależący do unii monetarnej (gdyby szok dotknął ten kraj, a nie należałby on do unii, rząd mógłby zareagować, stosując *policy mix*; w przypadku, gdy za politykę pieniężną odpowiedzialny jest inny podmiot, rząd może reagować tylko za pomocą instrumentów fiskalnych).

Dotychczasowe doświadczenia XXI w., a zwłaszcza światowy kryzys finansowy z lat 2007-2009, w następstwie którego wiele krajów zdecydowało się w stosunkowo krótkim czasie zasilić płynność sektora prywatnego za pomocą pakietów fiskalnych lub za pomocą kombinacji narzędzi fiskalnych i monetarnych w ramach tzw. *policy mix* pokazuje, że polityka fiskalna w warunkach istotnego załamania produktu może być skutecznym narzędziem przezwyciężenia jego skutków. Wydaje się zatem, że odpowiedź na pytanie

²⁴ Zob. J. B. Taylor, *Re-assessing Discretionary Fiscal Policy*, „Journal of Economic Perspectives” 2000, No. 3, Vol. 14; M. Baimbridge, Ph. B. Whyman, *Crisis in the Eurozone. Causes, Dilemmas and Solutions*, Palgrave Macmillan, London 2015.

²⁵ W ten sposób próbowano stymulować gospodarkę Japonii w latach 90. i pierwszej dekadzie XXI w., która zagrożona była wystąpieniem pułapki płynności (recesji połączonej z deflacją), w której wyczerpano możliwość stymulowania gospodarki poprzez obniżanie nominalnych stóp procentowych (zob. szerzej np.: W. Carlin, D. Soskice, *Macroeconomics. Imperfections, Institutions, and Policies*, Oxford University Press, New York 2006, s. 733-738).

²⁶ Zob. P. B. Sørensen, H. J. Whitta-Jacobsen, *Introducing Advanced Macroeconomics. Growth and Business Cycles*, 2nd ed., McGraw-Hill, Maidenhead 2010.

„czy stabilizować” jest oczywista. Należy jednak poczynić pewne dodatkowe założenia, które uzasadniają prowadzenie takich działań (oprócz szczególnych dwóch przypadków, o których wspomniano):

- Stymulacja fiskalna powinna mieć miejsce w przypadku załamania, które jest dostatecznie głębokie, by przypuszczać, że w ciągu najbliższych dwóch kwartałów dynamika realnego PKB nie osiągnie wartości sprzed załamania. Załamanie to musi obejmować jednocześnie wiele sfer działalności gospodarczej, oddziaływać na realną sferę gospodarki i mieć w wysokim stopniu niepewny charakter przebiegu w przyszłości.
- Stymulacja powinna odbywać się dopiero po wykorzystaniu możliwości stymulowania koniunktury za pomocą narzędzi monetarnych w postaci stóp procentowych banku centralnego, aby uniknąć zbyt dużej presji inflacyjnej. Stymulacja może być prowadzona jako *policy mix* w przypadku niskiego poziomu inflacji lub deflacji.
- Stymulacja jest uzasadniona w przypadku wysokiej niepewności przebiegu przyszłych zdarzeń – jest to szczególnie istotne dla odróżnienia recesji i depresji powstających w sytuacji szoków egzogenicznych lub indukowanych wewnątrznie od kryzysów wynikających z czynników pozaekonomicznych.
- Wytworzenie (w sytuacji pierwotnego salda dodatniego lub zerowego) lub powiększenie deficytu budżetowego w celu stymulowania gospodarki powinno być skompensowane wytworzeniem nadwyżki budżetowej w latach poprawy koniunktury.
- Wydatki budżetowe powinny mieć charakter inwestycyjny, dzięki czemu zapewnione zostanie spełnienie zasady sprawiedliwości międzygeneracyjnej opodatkowania²⁷.
- Stymulacja powinna mieć charakter podażowy, dzięki czemu ograniczona zostanie presja na wzrost cen i konieczność kontrakcji ze strony działań banku centralnego. Z tego względu należy unikać wspierania podmiotów sfery mikro za pomocą nowego systemu transferów, który doprowa-

²⁷ Wytwarzanie dóbr finansowanych z deficytu dziś będzie pokryte przez przyszłe pokolenia, które również będą korzystały z tej infrastruktury.

- dziłby – przy ograniczonej podaży – do wzrostu ogólnego poziomu cen w gospodarce.
- Stymulacja fiskalna powinna służyć ochronie miejsc pracy (utrzymaniu potencjału wytwórczego gospodarki) w sytuacji, gdy kodeks pracy zawiera sztywne regulacje (administracyjnie utrudniający zwolnienia lub tworzący duże koszty po stronie pracodawcy wynikające z rotacji załogi, elastyczne dostosowania zatrudnienia w zależności od potrzeb przedsiębiorstwa).

Podsumowanie

Przeprowadzone rozważania prowadzą nas do następujących wniosków o charakterze ogólnym.

Po pierwsze, w przypadku stosowania instrumentów polityki fiskalnej i pieniężnej do stabilizowania wahań koniunkturalnych (lub w wąskim ujęciu: do przywracania gospodarki do położenia równowagi), należy wykazać szczególną ostrożność, z uwagi na możliwe powstanie efektów ubocznych, o których wspominaliśmy, a którymi są: możliwy wzrost inflacji, możliwe przekroczenie poziomów progów ostrożnościowych, powstanie efektu wypierania.

Po drugie, w przypadku egzogenicznego szoku o nieekonomicznym podłożu można wykorzystać politykę dyskrecjonalną, jednak powinna ona być prowadzona przez krótki czas. Z punktu widzenia rynków finansowych zawsze lepiej oceniane jest prowadzenie polityki według klarownych reguł, co dodatnio wpływa na zwiększenie stabilności systemu finansowego.

Po trzecie, dobór instrumentów powinien odpowiadać charakterowi szoku. W przypadku szoku pandemicznego, który – wskutek wprowadzenia restrykcji w kontaktach międzyludzkich – spowodował zmniejszenie zarówno popytu wewnętrznego (w większym stopniu), jak i podaży (w mniejszym stopniu), główny ciężar powinien być położony na stymulowanie podaży przy jednoczesnym wsparciu tych branż, które w największym stopniu ponoszą straty wynikające z ograniczenia możliwości przemieszczania się ludności lub bezpośrednich kontaktów (np. turystyka, usługi). W celu pobudzenia koniunktury rząd powinien stosować instrumentarium wydatkowe

wsparte instrumentami płynnościowymi NBP i ukierunkowane na zwiększenie inwestycji, głównie infrastrukturalnych oraz subsydia adresowane do przedsiębiorstw. Takie działania pozwalają uniknąć kłopotów z płynnością, jednocześnie chronią miejsca pracy i w ten sposób nie ograniczą potencjału wytwórczego gospodarki. Należy unikać przy tym tworzenia nowych programów transferowych, które – choć zwiększają siłę nabywczą dochodów ludności – mogą destruktywnie wpływać na bodźce do pracy, saldo sektora finansów publicznych i osłabić dynamikę wzrostu w fazie ekspansji²⁸.

Po czwarte, w warunkach szoku pandemicznego, należy stosować środki o charakterze podażowym i (w mniejszym stopniu) popytowym. Usprawnienie mechanizmu rynkowego jest niewystarczającym zabiegiem, aby gospodarka mogła wejść na ścieżkę wzrostu w przypadku tak głębokiego załamania sfery realnej. Podtrzymanie płynności podmiotów gospodarki realnej (w tym zwłaszcza przedsiębiorstw) wydaje się mieć **kluczowe** znaczenie dla zmniejszenia niepewności funkcjonowania podmiotów gospodarujących. Potwierdzają to działania podjęte przez wiele krajów w celu przeciwdziałania skutkom światowego kryzysu finansowego (2007-2009).

Po piąte, z punktu widzenia ekonomii politycznej, wprowadzając każde zmiany oddziałujące na funkcjonowanie gospodarki, należy pamiętać o spostrzeżeniu Lewisa-Becka, że wyborcy, oceniając sprawność rządu w gospodarce, nie kierują się własnym położeniem, a zmiennymi zagregowanymi (stopą bezrobocia i stopą inflacji)²⁹. Jest to o tyle istotne, że w przypadku tak głębokiego załamania, brak efektów przeciwdziałania skutkom kryzysu, może doprowadzić do niekorzystnych zmian politycznych, które spowodują dodatkową niestabilność i wzrost niepewności.

W świetle dotychczasowych danych, działania podjęte przez polski rząd i skoordynowane z NBP wydają się być właściwą kombinacją *policy mix ex*

²⁸ Literatura empiryczna wskazuje na to, że mnożnik wydatkowy silniej oddziałuje na poziom produktu niż mnożnik podatkowy lub transferowy (zob.: S. Gechert, A. Rennenberg, *Which Fiscal Multipliers Are Regime-Dependent? A Meta-Regression Analysis*, „Journal of Economic Surveys” 2018, 32 (4): 1160–182).

²⁹ Zob. M. S. Lewis-Beck, *Economics and Elections: The Major Western Democracies*, University of Michigan Press, Chicago 1988; M. S. Lewis-Beck, M. Stegmaier, *Economic Determinants of Electoral Outcomes*, „Annual Review of Political Science” 2000, 3(1), s. 183-219.

ante. Pełna ocena działań będzie jednak możliwa dopiero po ustaniu pandemii. Nie można wykluczyć, że przewlekłość kryzysu będzie wymagała modyfikacji pewnych rozwiązań lub poszerzenia grupy beneficjentów wsparcia.

Bibliografia

- Alińska A., Woźniak B. (red.), *Współczesne finanse publiczne: ujęcie sektorowe*, Difin, Warszawa 2019.
- Baimbridge M., Whyman Ph. B., *Crisis in the Eurozone. Causes, Dilemmas and Solutions*, Palgrave Macmillan, London 2015.
- Carlin W., Soskice D., *Macroeconomics. Imperfections, Institutions, and Policies*, Oxford University Press, New York 2006.
- Chari V. V., Kehoe P. J., *Modern Macroeconomics in Practice: How Theory is Shaping Policy*, Federal Reserve Bank of Minneapolis Research Department Staff Report No. 376, 2006.
- Daileader P., *The Late Middle Ages*, The Teaching Company, Chantilly 2007.
- Dawood F. S., Iuliano A. D., Reed C., Meltzer M. I., Shay D. K., Cheng P. Y., *Estimated global mortality associated with the first 12 months of 2009 pandemic influenza A/H1N1 virus circulation: a modelling study*, „*The Lancet. Infectious Diseases*” 2012, 12(9), s. 687-695.
- Drazen A., *Political Contagion in Currency Crises*, NBER Working Paper Series 7211, July 1999.
- Drazen A., *Interest-rate and borrowing defense against speculative attack*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Volume 53, Issue 1, December 2000, s. 303-348.
- Drazen A., *Political economy in macroeconomics*, Princeton University Press, New Jersey 2000.
- Gechert S., Renneberg A., *Which Fiscal Multipliers Are Regime-Dependent? A Meta-Regression Analysis*, „*Journal of Economic Surveys*” 2018, 32 (4): 1160–182.
- Gotz-Kozierkiewicz D., *Polityka pieniężna a polityka fiskalna*, „*Bank i Kredyt*” 2002, nr 7-8.
- IMF, *World Economic Outlook. The Great Lockdown*, April 2020.
- Johnson N. P., Mueller J., *Updating the accounts: global mortality of the 1918-1920 “Spanish” influenza pandemic*, „*Bulletin of the History of Medicine*” 2002, 76 (1), s. 105-115.
- Juja T. (red.), *Finanse publiczne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2011.

- Kelly H., Peck H. A., Laurie K. L., Wu P., Nishiura H., Cowling B. J., *The age-specific cumulative incidence of infection with pandemic influenza H1N1 2009 was similar in various countries prior to vaccination*, „PLOS One” 2011, 6(8): e21828.
- Krugman P. R., *A Model of Balance of Payments Crises*, „Journal of Money, Credit and Banking” 1979, vol.11, No.3, s. 311-325.
- Lewis-Beck M. S., *Economics and Elections: The Major Western Democracies*, University of Michigan Press, Chicago 1988.
- Lewis-Beck M.S., Stegmaier M., *Economic Determinants of Electoral Outcomes*, „Annual Review of Political Science” 2000, 3(1), s. 183-219.
- Morens D. M., Fauci A. S., *The 1918 influenza pandemic: insights for the 21st century*, „The Journal of Infectious Diseases” 2007, 195 (7), s. 1018-1028.
- NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego. Wydanie specjalne: skutki pandemii COVID-19*, Warszawa, czerwiec 2020.
- Nordhaus W.D., *Policy games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policy*, „Brookings Papers on Economic Activity” 1994, No. 2.
- Obstfeld M., *Rational and Self-Fulfilling Balance-of-Payments Crises*, „American Economic Review” 1986, March, Vol. 76, No.1, s. 72-81.
- Obstfeld M., *The Logic of Currency Crises*, NBER Working Paper No. 4640, September 1994.
- Osiatyński J., *Finanse publiczne. Ekonomia i polityka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- Persson T., Svensson L. E. O., *Why a Stubborn Conservative Would Run a Deficit: Policy with Time-Inconsistent Preferences*, „Quarterly Journal of Economics” 1989, No. 104.
- Pietrzak B., Polański Z., Woźniak B. (red.), *System finansowy w Polsce*, t. 2, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Salant S. W., Henderson D. W., *Market Anticipation of Government Policy and the Price of Gold*, „Journal of Political Economy” 1978, vol. 86, No. 4, August, s. 627-648.
- Snowdon B., Vane H., Wynarczyk P., *Współczesne nurty teorii makroekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
- Sørensen P. B., Whitta-Jacobsen H. J., *Introducing Advanced Macroeconomics. Growth and Business Cycles*, 2nd ed., McGraw-Hill, Maidenhead 2010.
- Spreeuwenberg P., Kroneman M., Paget J., *Reassessing the Global Mortality Burden of the 1918 Influenza Pandemic*, „American Journal of Epidemiology” 2018, 187(12), s. 2561-2567.
- Taubenberger J.K., Morens D. M., *1918 Influenza: the mother of all pandemics*, „Emerging Infectious Diseases” 2006, 12(1), s. 15-22.
- Taylor J. B., *Re-assessing Discretionary Fiscal Policy*, „Journal of Economic Perspectives” 2000, No. 3, Vol. 14.

Valleron A.J., Cori A., Valtat S., Meurisse S., Carrat F., Boëlle P. Y., *Transmissibility and geographic spread of the 1889 influenza pandemic*, „*Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*” 2010, 107 (19), s. 8778-8881.
WHO, *Report of the Review Committee on the Functioning of the International Health Regulations (2005) and on Pandemic Influenza A (H1N1)* 2009, Geneva 2011.

Strony internetowe:

<https://www.nbp.pl>

<https://pfrsa.pl/tarcza-finansowa-pfr.html>

<https://www.gov.pl/web/tarczaantykrzysowa>

<https://ec.europa.eu/eurostat/>

<https://www.stat.gov.pl>

FISCAL AND MONETARY STABILIZATION POLICY IN A PANDEMIC CRISIS – THEORETICAL ASPECTS AND THE CASE OF POLAND

Summary

The article characterizes the pandemic crises in the context of established models of crises typology, which was described in the literature. The economic situation of Poland in the first two quarters 2020 of the pandemic is compared with other EU countries. Dilemmas of stabilizing the economy from the theoretical perspective are also discussed. Based on historical experience and the theory of economics, the conditions of effective coordination of fiscal and monetary policy are formulated. We propose what instruments can be used to stimulate the economy's recovery from a pandemic crisis. The main conclusion is that overcoming the consequences of pandemic crisis has been attainable owing to efficient *ex ante* coordination of fiscal and monetary policies by the Government of Poland and National Bank of Poland.

Keywords: pandemic crisis, fiscal policy, monetary policy, COVID-19, stabilization policy

Eryk Łon*

<https://orcid.org/0000-0002-9501-3706>

POLITYKA PIENIĘŻNA NARZĘDZIEM ŁAGODZENIA ZJAWISK KRYZYSOWYCH

Streszczenie

W artykule pokazano rolę banków centralnych w przeciwdziałaniu kryzysowi gospodarczemu wywołanemu epidemią koronawirusa. Przedstawiono powody złagodzenia polityki pieniężnej w dobie koronawirusa. Zwrócono także uwagę na znaczenie polskiej polityki pieniężnej w łagodzeniu skutków kryzysu gospodarczego. Okazało się, że banki centralne w dobie koronawirusa obniżały stopy procentowe oraz prowadziły skup aktywów takich jak: obligacje skarbowe i korporacyjne. Zastosowanie łagodnej polityki pieniężnej przez banki centralne miało na celu zahamowanie pogorszeniu nastrojów konsumentów i przedsiębiorców. Ponadto łagodna polityka pieniężna sprzyjała korzystnemu dla eksporterów poziomowi kursu walutowego.

Słowa kluczowe: banki centralne, polityka pieniężna, stopy procentowe, kurs walutowy.

Wprowadzenie

Rola banków centralnych wzrosła znacząco po rozpoczęciu poprzedniego kryzysu gospodarczego z lat 2008-2009. Od tego wydarzenia aktywa banków centralnych (także tych największych na świecie) w stosunku do PKB

* Prof. dr hab. Eryk Łon – Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Katedra Finansów Publicznych.

generalnie zwiększyły się. W związku z tym można powiedzieć, że znaczenie polityki pieniężnej w łagodzeniu zjawisk kryzysowych staje się coraz większe.

Celem artykułu jest przedstawienie znaczenia polityki pieniężnej banków centralnych w łagodzeniu zjawisk kryzysowych we współczesnej gospodarce. W szczególności pokazano działania banków centralnych w dobie koronawirusa. Przedstawiono powody złagodzenia polityki pieniężnej w latach 2019-2020. Zwrócono także uwagę na istotne znaczenie polskiej polityki pieniężnej w łagodzeniu skutków kryzysu gospodarczego wywołanego epidemią koronawirusa.

Łagodna a restrykcyjna polityka pieniężna

Polityka pieniężna jako drugi ważny komponent polityki gospodarczej (obok polityki budżetowej) to działania władz monetarnych (banku centralnego) mające na celu oddziaływanie za pomocą pewnych instrumentów na gospodarkę¹. Głównymi instrumentami, które każdy bank centralny ma do dyspozycji w celu wpływania na gospodarkę, są: stopy procentowe, agregaty monetarne czy narzędzia związane z kursem walutowym². Są one zaliczane do kategorii instrumentów standardowych. Bank centralny w ten sposób kształtuje podaż pieniądza w gospodarce i wpływa na sytuację na rynku pieniężnym³.

W ostatnich latach, szczególnie od kryzysu finansowego z 2008 roku, banki centralne coraz częściej wykorzystują dodatkowe instrumenty polityki pieniężnej zwane niestandardowymi. Instrumenty niestandardowe to np. skup obligacji korporacyjnych, obligacji skarbowych, a także akcji spółek lub jednostek funduszy inwestycyjnych. W dyskusjach o wpływie polityki pieniężnej na gospodarkę często dokonuje się podziału tej polityki na łagodną i restrykcyjną⁴. Z polityką łagodną, mówiąc ogólnie, mamy do czynienia, gdy

¹ L. Goukasian, M. Majbouri, *The reaction of real estate related industries to the monetary policy actions*, "Real Estate Economics", 2010, Volume 38, ss. 355-398.

² N. A. Peralez, R. Robins, *The relationships between Mexican stock market returns and real, monetary and economic variables*, NBER 2000, ss. 1-29.

³ B. Winiarski, *Polityka gospodarcza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2014, ss. 359-362.

⁴ C. M. Conover, G. R. Jensen, R. R. Johnson, *Monetary conditions and international investing*, "Financial Analyst Journal", vol. 55, 1999, s. 42.

bank centralny obniża oficjalne stopy procentowe, a z polityką restrykcyjną, gdy stopy te podwyższa. Charakter polityki pieniężnej prowadzonej przez dany bank centralny zależy od układu czynników makroekonomicznych takich jak: wzrost gospodarczy (PKB), inflacja oraz bezrobocie. Łagodna polityka pieniężna jest prowadzona, gdy bank centralny pragnie zahamować spadek tempa wzrostu gospodarczego, spadek inflacji oraz wzrost bezrobocia. Z kolei restrykcyjna polityka pieniężna występuje zazwyczaj w sytuacji bardzo szybkiego tempa aktywności gospodarczej, wzrostu inflacji oraz spadku bezrobocia.

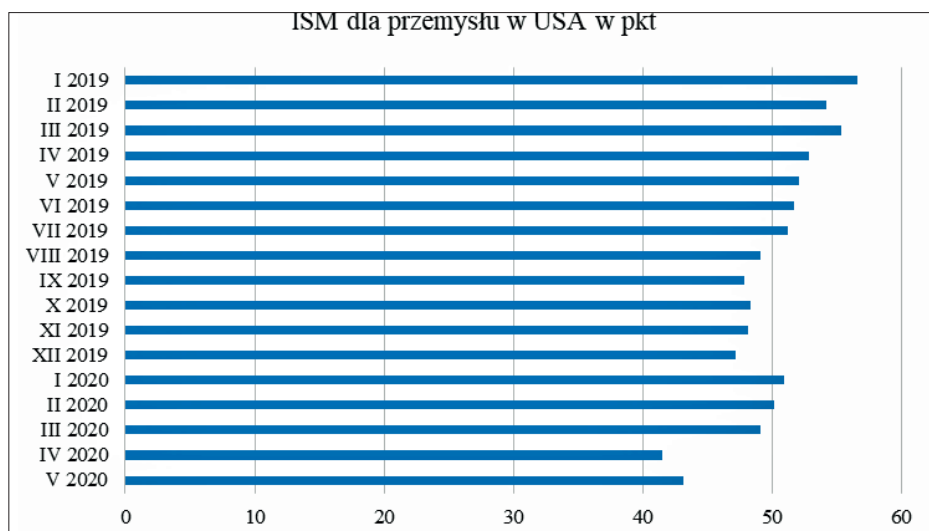
Powody złagodzenia polityki pieniężnej

Banki centralne łagodzą prowadzoną politykę pieniężną zazwyczaj w sytuacjach kryzysowych. Poprzez obniżki stóp procentowych chcą one przeciwdziałać pogorszeniu nastrojów uczestników życia gospodarczego, a w konsekwencji hamować spadek konsumpcji i inwestycji oraz chronić miejsca pracy⁵.

Warto zauważyć, że pewne istotne symptomy zapowiadające ochłodzenie aktywności gospodarczej na świecie zaczęły pojawiać się już w poprzednim roku. Pod wpływem tych sygnałów amerykański bank centralny trzykrotnie dokonał obniżek stóp procentowych⁶. Pojawiały się bowiem przesłanki mogące sugerować osłabienie tempa wzrostu gospodarczego na świecie w roku 2020. Po pierwsze przez wiele miesięcy 2019 roku wskaźnik nastrojów, w amerykańskim przemyśle mierzony indeksem ISM, utrzymywał się poniżej 50 pkt (wykres 1). Oznaczało to bowiem, że doszło do radykalnego pogorszenia nastrojów przedsiębiorstw przemysłowych, co zapowiadało wyraźne spowolnienie amerykańskiej gospodarki w przyszłości. Po wybuchu pandemii koronawirusa w 2020 roku tendencje recesyjne w gospodarce USA pogłębiły się.

⁵ E. Łon, *Dzięki odważnej polityce monetarnej i fiskalnej pokonamy przejściowe trudności gospodarcze*, „wGospodarce”, 31 sierpnia 2020 r.

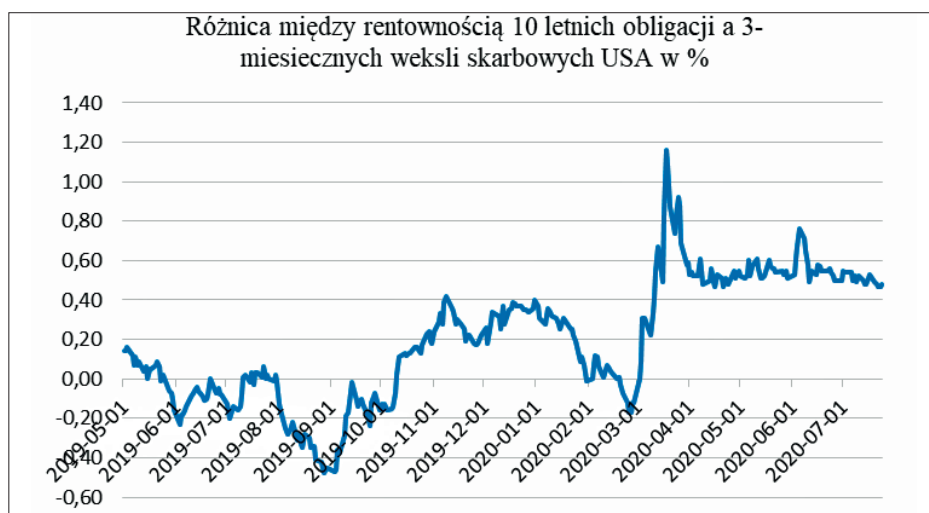
⁶ E. Łon, *Polityka pieniężna banków centralnych w dobie koronawirusa*, „Pieniądze i Więź”, 2020, nr 1, ss. 25-34.



Wykres 1. Poziom nastrojów przedsiębiorstw przemysłowych w USA w pkt.

Źródło: opracowanie na podstawie bazy danych FRED.

Po drugie pojawiło się zjawisko zwane ujemną krzywą dochodowości papierów dłużnych. Polega ono na tym, że w pewnym momencie rentowność 3-miesięcznych weksli skarbowych w USA była większa niż rentowność rządowych obligacji 10-letnich (wykres 2).



Wykres 2. Różnica między rentownością 10 letnich obligacji a 3-miesięcznych weksli skarbowych USA w % w okresie od 1 maja 2019 r. do 1 lipca 2020 r. (tzw. spread czasowy)

Źródło: opracowanie na podstawie bazy danych FRED.

To bardzo rzadkie zjawisko. Zazwyczaj bowiem wyższa jest rentowność obligacji 10-letnich. Jeżeli natomiast pojawia się właśnie ujemna krzywa dochodowości obligacji, czyli wyższa jest rentowność 3-miesięcznych weksli skarbowych, to zjawisko takie stanowi zapowiedź zbliżającej się recesji nie tylko w USA, ale i na świecie. Sytuacja taka jest bardzo groźna dla gospodarki. Zniechęca bowiem do inwestycji w horyzontach długoterminowych. Nie opłaca się z punktu widzenia przedsiębiorcy poszerzać aktywności gospodarczej, skoro w krótkim terminie można uzyskać wyższe dochody. Wówczas drastycznie spada skłonność do inwestowania i tworzenia nowych miejsc pracy.

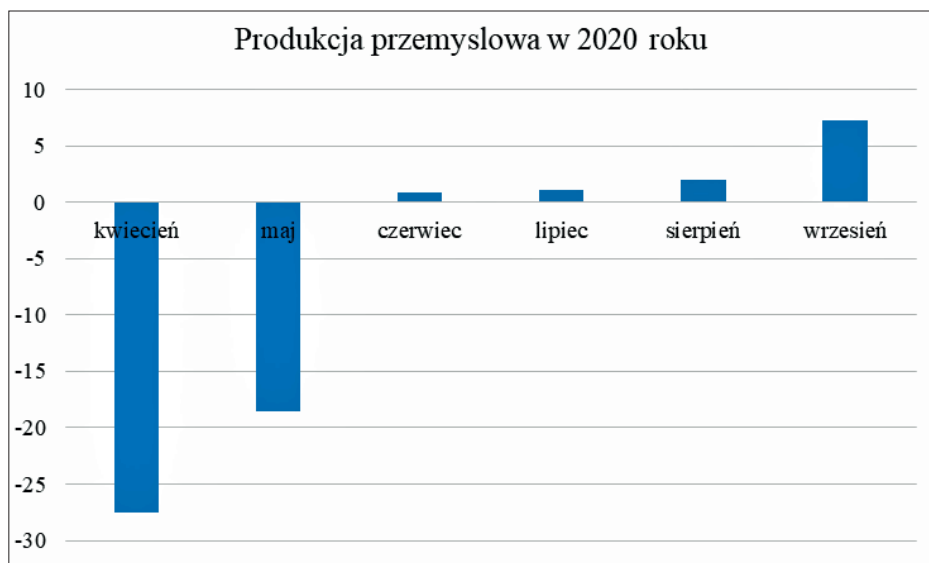
Po tym jak amerykański bank centralny po raz pierwszy dokonał owej obniżki stóp procentowych, także inne banki centralne przyłączyły się do tego postępowania i zaczęły stopy procentowe obniżać. W pewnym momencie na początku 2020 roku doszło w USA do takiej sytuacji, że nawet wskaźnik PMI obliczany dla usług w USA spadł poniżej 50 pkt. To był bardzo „groźny” czynnik makroekonomiczny, dlatego że usługi stanowią w USA 80% PKB. Jeszcze więc przed epidemią koronawirusa pojawiały się symptomy recesyjne.

Pogorszenie perspektyw gospodarki amerykańskiej w 2019 roku mogło mieć negatywny wpływ na gospodarkę światową, a w konsekwencji osłabić gospodarkę polską. Z tego powodu też składałem wnioski o obniżki stóp procentowych już na jesieni poprzedniego roku. Do tego wszystkiego właśnie doszła epidemia koronawirusa i tu w tym momencie polityka pieniężna bardzo mocno zadziałała. Można powiedzieć, że zadziałała ona przez kanał transmisji nastrojów uczestników życia gospodarczego. Warto pamiętać, że w marcu 2020 roku po wpływie zamrożenia gospodarek bardzo mocno pogorszyły się nastroje konsumentów i w tym momencie banki centralne odegrały bardzo ważną rolę, łagodząc mocno swoją politykę.

Polityka monetarna w Polsce po wybuchu pandemii

Polska, posiadając własną walutę i własny bank centralny, wykorzystuje instrumenty polityki pieniężnej do stymulowania rozwoju gospodarczego Polski. Doświadczenie pokazuje, iż Narodowy Bank Polski dotychczas bardzo dobrze spełniał swą rolę wsparcia polskiej gospodarki.

W dobie koronawirusa polski bank centralny także pomógł i nadal pomaga polskiej gospodarce. Odważna polityka monetarna i fiskalna polskich władz pomaga bowiem pokonać przejściowe trudności gospodarcze. Dzięki obniżkom stóp procentowych i skupowi papierów skarbowych oraz papierów dłużnych gwarantowanych przez Skarb Państwa doszło do stopniowej poprawy nastrojów konsumenckich, co zostało niejako uwidocznione w poprawie wskaźników nastrojów bieżących i przewidywanych obliczanych przez GUS. Ponadto poprawiają się także dane o produkcji przemysłowej, która w ujęciu rocznym już także rośnie i to jest bardzo pozytywne. Można się o tym przekonać, obserwując roczną realną zmianę produkcji przemysłowej w poszczególnych miesiącach 2020 roku. Najgorszy pod tym względem był kwiecień (wykres 3).



Wykres 3. Dynamika produkcji przemysłowej w Polsce w wybranych miesiącach w 2020 roku w %

Źródło: opracowanie na podstawie bazy danych MFW.

Przykładowo w Polsce w ujęciu realnym produkcja przemysłowa w kwietniu tego roku spadła w stosunku do analogicznego miesiąca roku poprzedniego o 27,5%. W kolejnych miesiącach sytuacja pod tym względem ulegała poprawie, co miało związek z procesem odmrażania gospodarki. W rezultacie roczna realna zmiana produkcji przemysłowej kształtowała się na coraz lepszym poziomie. We wrześniu tego roku odnotowaliśmy wręcz wzrost realny o 7,2% w ujęciu rocznym.

Obniżki stóp procentowych a nastroje uczestników życia gospodarczego

W reakcji na negatywne skutki dla gospodarki wywołane epidemią koronawirusa dokonano obniżek stóp procentowych oraz rozpoczęto bądź poszerzono skalę skupu aktywów po to, aby dzięki tym działaniom poprawić nastroje konsumentów i przedsiębiorców. Udało się to. Uważam bowiem, że, aby doprowadzić do poprawy realnej sfery gospodarki, na początku trzeba doprowadzić przez działania budżetowe, jak i monetarne, do poprawy nastrojów konsumenckich.

Od marca tego roku nastroje konsumenckie obliczane przez GUS zarówno bieżące, jak i wyprzedzające stopniowo się poprawiają, dzięki temu realna roczna zmiana produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej stała się dodatnia.

Uważam, że polityka pieniężna łagodna powinna być nadal w polityce NBP wyraźnie obecna. Niskie stopy sprzyjają bowiem niskim kosztom obsługi kredytów hipotecznych. Stanowią dobrą podstawę do przyszłego ożywienia nakładów inwestycyjnych i dlatego warto uczestnikom życia gospodarczego sugerować, że umiarkowany poziom stóp procentowych będzie jeszcze przez dłuższy czas elementem polskiej rzeczywistości gospodarczej.

Obniżki stóp procentowych a kształtowanie się poziomu kursu walutowego

Warto też zauważyć, że poszczególne banki centralne obniżyły stopy procentowe także dlatego, aby przeciwdziałać umocnieniu się kursów walutowych. Chodzi bowiem o to, że nadmierne umocnienie waluty krajowej może negatywnie wpływać na rentowność eksportu. Bardzo ważne jest to, że NBP bada graniczny opłacalny poziom rentowności eksportu. Obecnie poziom kursu walutowego w naszym kraju jest korzystny dla polskich eksporterów i zapewnia opłacalność polskiego eksportu (wykres 4).



Wykres 4. Notowania kursu euro względem polskiego złota od 25 października 2019 roku do 25 października 2020 roku

Źródło: opracowanie na podstawie bazy danych strony Stooq.

Ważne jest to, aby kurs walutowy sprzyjał rozwojowi gospodarczemu naszego kraju. Elementem PKB jest nie tylko konsumpcja i nakłady inwestycyjne, ale też różnica między eksportem a importem, czyli eksport netto. Jeżeli występuje eksport netto, czyli eksport jest wyższy od importu to wpływa to pozytywnie na PKB, a jeżeli jest wyższy import to negatywnie. W konse-

kwencji eksport netto wpływa na wzrost zatrudnienia i chroni miejsca pracy w naszym kraju.

W przyszłości warto rozważyć poszerzenie instrumentów polityki pieniężnej NBP w celu jeszcze silniejszej ochrony miejsc pracy w naszym kraju. Warto pójść drogą np. Banku Węgier oraz Banku Anglii i rozważyć skup obligacji korporacyjnych. Idąc z kolei przykładem Banku Japonii, warto rozważyć skup jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lokujących aktywa na rynku akcji.

Zwiększenie poziomu aktywów NBP

Narodowy Bank Polski powinien być jeszcze bardziej potężną instytucją finansową niż obecnie. W długiej perspektywie czasowej jego aktywa mogłyby przekraczać nawet 100% PKB. Dzięki modyfikacji zarządzania aktywami polegającej na pojawieniu się w nich obligacji korporacyjnych, a także jednostek uczestnictwa funduszy rynku akcji oraz akcji spółek giełdowych można by doprowadzić do zwiększenia zysków NBP przekazywanych następnie do budżetu państwa. Przykładowo na podstawie danych zawartych w raportach rocznych banków centralnych można obliczyć, że w okresie 2013-2019 średni poziom rentowności aktywów banku centralnego Szwajcarii kształtował się na poziomie 2,28%. Aktywa NBP obecnie według danych z lipca 2020 roku ukształtowały się na poziomie 649,1 mld zł. W poprzednim roku NBP wypracował zysk na poziomie 7,8 mld zł. Zwiększenie poziomu aktywów NBP oraz wzrost rentowności aktywów mogłoby razem doprowadzić do wzrostu zysków generowanych przez polski bank centralny, a następnie wpłacanych do budżetu państwa.

Bezpośredni cel inflacyjny

NBP, prowadząc politykę pieniężną, stosuje strategię tzw. bezpośredniego celu inflacyjnego. Strategia ta polega na tym, iż NBP stara się utrzymać inflację na poziomie 2,5% z możliwymi odchyleniami o +/- 1 punkt procentowy w górę i w dół. Osobiście uważam, że strategię bezpośredniego celu infla-

cyjnego należy traktować elastycznie. Jestem zdecydowanym zwolennikiem takiego oto podejścia, w myśl którego cel inflacyjny należy tak realizować, czyli należy do niego tak zmierzać, aby było to jak najbardziej korzystne dla realnej sfery gospodarki. Chodzi tu o to, aby było to korzystne nie tylko dla wzrostu gospodarczego, lecz także dla sytuacji na rynku pracy. Z tego powodu uważam, że obok projekcji inflacji oraz projekcji PKB, co już ma miejsce, powinno się w przyszłości sporządzać także projekcję stopy bezrobocia⁷.

Ekspansja monetarna i fiskalna wobec zjawisk kryzysowych

W związku z epidemią koronawirusa podjęte zostały zatem zdecydowane działania łagodzące zarówno w zakresie polityki pieniężnej, jak również budżetowej. Z uwagi na skalę kryzysu uwidocznionego w II kwartale 2020 roku niezbędne było podjęcie działań skutkujących powiększeniem deficytu budżetowego. Bank centralny, obniżając stopy procentowe, sprzyja temu, aby koszt obsługi długu publicznego był jak najniższy. Mamy tu więc do czynienia z przykładem współdziałania polityki pieniężnej i polityki budżetowej. W przyszłości dalsze łagodzenie polskiej polityki pieniężnej jest możliwe, ale aktualnie nie jest niezbędne. Trzeba być elastycznym i czujnym. Bardzo dużo zależy od tego, jak polscy konsumenci zareagują na wprowadzane obostrzenia związane z epidemią koronawirusa. Obostrzenia te są mniejsze, niż te wprowadzone wiosną i można mieć przekonanie, że nasza gospodarka stosunkowo łagodnie przejdzie przez etap owych obostrzeń zwłaszcza, że polscy konsumenci mają zapewne świadomość, że owe obostrzenia mają charakter czasowy.

Efektami łagodzenia polskiej polityki pieniężnej oraz budżetowej są: poprawa nastrojów konsumentów oraz nastrojów w przemyśle, poprawa rocznej realnej dynamiki produkcji przemysłowej oraz to, że jak to wynika z różnych prognoz spadek realnego tempa PKB w Polsce będzie w tym roku stosunkowo niski na tle innych krajów.

⁷ E. Łon, *Stopniowo odbudowujemy siłę polskiej gospodarki*, „Radio Maryja”, 11 sierpnia 2020 r.

Koordinacja polskiej polityki pieniężnej i polskiej polityki budżetowej jest wskazana w każdych warunkach. Szczególne znaczenie ma jednak w warunkach kryzysowych, w tym także w warunkach epidemii koronawirusa. To bowiem zwłaszcza w sytuacjach kryzysowych szczególnie ważne jest budowanie u obywateli przekonania, że poszczególne segmenty władzy publicznej działają zgodnie. Tego typu założenie może bowiem zwiększać przekonanie, że władza działa szybko i odpowiednio do wyzwań, przed jakimi stoi Polska. Taka współpraca może być traktowana jako element patriotyzmu gospodarczego. Tworzy ona szansę na to, że już wkrótce GUS poinformuje nas o dobrych danych charakteryzujących aktywność gospodarczą w naszym kraju.

Podsumowanie

Po pierwsze, banki centralne w okresach kryzysowych łagodzą politykę pieniężną. Łagodna polityka pieniężna polega na obniżkach stóp procentowych oraz skupie aktywów finansowych takich jak: obligacje skarbowe, obligacje korporacyjne, czy jednostki uczestnictwa w funduszach akcyjnych.

Po drugie, NBP w okresie epidemii koronawirusa również zdecydował się złagodzić politykę pieniężną, m. in. obniżając stopy procentowe do najniższego poziomu w historii oraz skupując rządowe papiery wartościowe.

Po trzecie, prowadzenie łagodnej polityki pieniężnej w dobie koronawirusa ma na celu zahamowanie pogorszeniu nastrojów konsumentów i przedsiębiorców. Dzięki temu pojawia się także szansa na zahamowanie realnego spadku PKB i utraty miejsc pracy w gospodarce.

Po czwarte, obniżki stóp procentowych przeciwdziałają umocnieniu kursu walutowego. Bankom centralnym chodzi o to, aby poziom kursu walutowego w okresie epidemii koronawirusa był korzystny dla krajowego eksportu. Sprzyja to bowiem utrzymaniu nadwyżki eksportu nad importem, co hamuje spadek realnego tempa PKB.

Po piąte, działania osłonowe dla gospodarki w okresie pandemii koronawirusa są bardziej skuteczne, gdy następuje koordynacja polityki pieniężnej i budżetowej. Zwiększa się wówczas przekonanie u obywateli, że poszczególne segmenty władzy publicznej działają zgodnie.

Bibliografia

- Conover C. M., Jensen G. R., Johnson R. R., *Monetary conditions and international investing*, "Financial Analyst Journal", vol. 55, 1999.
- Goukasian L., Majbouri M., *The reaction of real estate related industries to the monetary policy actions*, "Real Estate Economics", 2010, Volume 38.
- Łon E., *Dzięki odważnej polityce monetarnej i fiskalnej pokonamy przejściowe trudności gospodarcze*, „wGospodarce”, 31 sierpnia 2020 r.
- Łon E., *Instrumenty niestandardowe banków centralnych*, „Pieniądze i Więź”, 2018, nr 1.
- Łon E., *Polityka pieniężna banków centralnych w dobie koronawirusa*, „Pieniądze i Więź”, 2020, nr 1.
- Łon E., *Stopniowo odbudowujemy siłę polskiej gospodarki*, „Radio Maryja”, 11 sierpnia 2020 r.
- Peralez N. A., Robins R., *The relationships between Mexican stock market returns and real, monetary and economic variables*, NBER 2000.
- Winiarski B., *Polityka gospodarcza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2014.

MONETARY POLICY AS A TOOL FOR MITIGATING CRISIS PHENOMENA

Summary

The article shows the role of central banks in counteracting the economic crisis caused by the coronavirus epidemic. There are presented the reasons for easing monetary policy in the era of coronavirus. The importance of the Polish monetary policy in mitigating the effects of the economic crisis was also noted. It turned out that in the era of the coronavirus, central banks were lowering interest rates and buying assets such as treasury and corporate bonds. The application of easing monetary policy by central banks was intended to contain the deterioration of consumer and business sentiment. Moreover, the easing monetary policy was conducive to the level of the exchange rate favorable for exporters.

Keywords: central banks, monetary policy, interest rates, exchange rate

PIOTR ŁASAK*

<https://orcid.org/0000-0002-3726-3862>

WYZWANIA DLA POLSKIEGO SEKTORA BANKOWEGO JAKO SKUTEK PANDEMII COVID-19

Streszczenie

Zagrożenia, które mogą prowadzić do kryzysu bankowego, zostały już dość dobrze rozpoznane w teorii ekonomii. Niestety nie można uznać, że wspólnie banki są całkowicie bezpieczne i wciąż różne wydarzenia gospodarcze lub społeczne, mogą prowadzić do niesprawności w tym sektorze. Takim wydarzeniem stała się pandemia COVID-19. Polskie banki pod koniec 2019 roku były w bardzo dobrej kondycji, a cały sektor był wzmocniony przez regulacje wprowadzone po ostatnim kryzysie finansowym. Niestety, sytuacja w gospodarce, spowodowana chwilowym *lockdownem* na początku 2020 r., przyczyniła się do wystąpienia zagrożeń, tym razem płynących z gospodarki realnej. W krótkim okresie udało się uniknąć radykalnego pogorszenia sytuacji, a jedynymi problemami okazały się spadki notowań banków na giełdzie papierów wartościowych oraz pogarszające się wskaźniki rentowności tych podmiotów. W dłuższym okresie zagrożeń może być dużo więcej, a sytuacja całego sektora jest bardzo niepewna.

Słowa kluczowe: sektor bankowy, pandemia COVID-19, rynek bankowy

* Dr hab. Piotr Łasak – Uniwersytet Jagielloński, Wydział Zarządzania i Komunikacji Społecznej.

Wprowadzenie

Kryzysy bankowe należą do głównych rodzajów kryzysów finansowych. Z tego powodu ich natura została już dość dobrze rozpoznana. Niezależnie od tego, wciąż zaliczane są do najbardziej dotkliwych, nie tylko dla sfery finansów, ale również dla gospodarek realnych. Polski ekonomista Andrzej Sławiński podkreśla, że kryzysy bankowe powodują o wiele poważniejsze skutki gospodarcze, są bardziej długotrwałe oraz mogą generować dużo bardziej negatywne następstwa dla gospodarstw domowych, niż inne rodzaje kryzysów¹.

Teoria ekonomii dzieli kryzysy bankowe oraz wyjaśnia ich przebieg, opierając się na dwóch modelach. Pierwszy odpowiada wąskiemu podejściu, sformułowanemu przez monetarystów. W tym przypadku kryzys jest związany z paniką bankową, zakłóceniami podaży pieniądza, i w rezultacie spadkiem aktywności gospodarczej. Z kolei drugie podejście wiąże kryzys bankowy z szerzej rozumianym kryzysem finansowym, któremu towarzyszą: spadki cen aktywów, upadłość instytucji zarówno finansowych jak i niefinansowych, deflacja, a nawet zaburzenia na rynku walutowym². Czynniki powodujące wystąpienie kryzysu bankowego można podzielić na wewnętrzne i zewnętrzne. Wewnętrznymi przyczynami jest na przykład złe zarządzanie aktywami banku, brak sprawnych procedur lub zła pozycja finansowa banku. Z kolei do przyczyn zewnętrznych można zaliczyć spadek zaufania społeczeństwa, złe warunki makroekonomiczne lub problemy innego banku, powiązanego z danym bankiem (np. na zasadzie grupy kapitałowej)³. W przypadku pandemii COVID-19 kryzys bankowy może mieć duży zasięg i stanowić istotne zagrożenie dla gospodarki realnej. Z kolei do jego przyczyn można zaliczyć zarówno czynniki wewnętrzne jak i zewnętrzne. Wszystko to powoduje, że należy dogłębnie zbadać naturę możliwych zagrożeń, płynących z sektora bankowego.

¹ A. Sławiński, A. Chmielewska, *Zrozumieć rynki finansowe*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2017, s. 117-118.

² M. Iwanicz-Drozdowska (red), *Kryzysy bankowe. Przyczyny i rozwiązania*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002, s. 37.

³ M. Zaleska, *Nadzór bankowy i gwarantowanie depozytów*, [w:] W. L. Jaworski, Z. Zawadzka, *Bankowość*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2001.

Celem artykułu jest identyfikacja najważniejszych wyzwań, jakie stoją przed polskim sektorem bankowym po wystąpieniu pandemii COVID-19. Zidentyfikowane mechanizmy zewnętrzne, jak również wewnętrzne w stosunku do banków oraz ich wpływ na sytuację całego sektora. Dokonano tego poprzez analizę raportów i innych dokumentów, opisujących sytuację w polskich bankach, jak również danych statystycznych, udostępnionych przez Komisję Nadzoru Finansowego. Główne wnioski płynące z dokonanej analizy wskazują, że polski sektor bankowy bardzo dobrze poradził sobie w pierwszym okresie pandemii. W dłuższym okresie występujące zagrożenia mogą przyczynić się do znacznego pogorszenia sytuacji tego sektora.

1. Sytuacja banków przed pandemią COVID-19 oraz podjęte działania regulacyjne

Polski sektor bankowy w okres pandemii wszedł w bardzo dobrej kondycji. Dotyczyło to w szczególności banków komercyjnych, w których poziomy kapitałów własnych, zabezpieczenia pod względem płynności finansowej oraz poziomy kredytów o obniżonej jakości były oceniane bardzo pozytywnie. Struktura finansowania banków komercyjnych była stabilna, a dynamika kredytów ogółem była umiarkowana i dość ściśle skorelowana ze wzrostem PKB. Konserwatywna polityka nadzorcza przyczyniała się też do niskiego poziomu dźwigni finansowej w sektorze polskich banków komercyjnych. Istotne jest to, że w latach poprzedzających sytuację związaną z pandemią COVID19- banki komercyjne nie łagodziły swojej polityki kredytowej, co zapewniało należyte bezpieczeństwo. Dotyczyło to zarówno kredytów mieszkaniowych, kredytów konsumpcyjnych, jak również kredytów dla przedsiębiorstw⁴. Do tych wymienionych, pozytywnych aspektów można dodać to, że bezpośrednio przed okresem pandemii polskie banki komercyjne przechodziły proces konsolidacji oraz transformacji cyfrowej. Pozwoliło to na kontynuację sprawnego działania banków już po wprowadzaniu restrykcji.

⁴ *Raport o stabilności systemu finansowego*, Departament Stabilności Finansowej, Warszawa, grudzień 2019, s. 25-30.

W porównaniu do banków komercyjnych, banki spółdzielcze w okresie poprzedzającym pandemię oceniane były nieco gorzej. Słabymi stronami tych banków był bardzo wysoki poziom zatrudnienia w stosunku do aktywów, obowiązujące wymagania regulacyjne i ostrożnościowe, które okazały się kosztotwórcze oraz jakości portfela kredytowego. Przekładało się to na kształtowanie wskaźników kosztów do dochodów. Kolejną cechą tych banków było ich relatywnie duże zróżnicowanie, m. in. pod względem wyposażenia w kapitał czy wskaźnika poziomu kredytów zagrożonych, a także duże powiązanie ze społecznościami lokalnymi oraz zaangażowanie w finansowanie lokalnych samorządów⁵. Należy jednak pamiętać, że sektor ten stanowi zaledwie 10% sektora banków komercyjnych, biorąc pod uwagę wartość sumy bilansowej obu sektorów. Z tego względu dalsza analiza dotycząca sytuacji w polskim sektorze bankowym będzie dotyczyła głównie banków komercyjnych.

Należy zaznaczyć, że w związku z wybuchem pandemii COVID-19 i pogarszaniem się sytuacji polskiego sektora bankowego w pierwszych miesiącach 2020 r. podjęto szereg działań dostosowawczych, mających na celu ograniczenie negatywnego oddziaływania pandemii na gospodarkę i społeczeństwo. Były to działania wpisujące się w wytyczne Komisji Europejskiej⁶ i obejmowały głównie trzy aspekty:

1. Decyzje Rady Polityki Pieniężnej o obniżeniu stóp procentowych⁷.
2. Plan przygotowany przez Związek Banków Polskich, mający na celu wsparcie kredytobiorców (przedsiębiorstw i osób prywatnych) dotkniętych trudną sytuacją finansową.
3. Inicjatywę Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, określoną jako Pakiet Impulsów Nadzorczych na rzecz Bezpieczeństwa i Rozwoju, której głównym celem stało się utrzymanie możliwości finansowania gospodarki przez sektor bankowy.

W reakcji na powyższe inicjatywy, banki komercyjne pozytywnie odpowiedziały na występujące potrzeby i dokonały niezbędnych dostosowań.

⁵ M. Rudke, *Upadek PBS rzucił cień na wszystkie banki spółdzielcze. Oto sytuacja branży*, „Rzeczpospolita”, 2 luty 2020.

⁶ *Coronavirus response: Banking Package to facilitate bank lending - Supporting households and businesses in the EU*, European Commission, 28 April 2020.

⁷ Według informacji zamieszczonych na stornie internetowej NBP w okresie marzec - maj 2020 r. stopa referencyjna została obniżona z poziomu 1,5 do poziomu 0,1.

Udało się więc utrzymać zaufanie na rynku oraz podtrzymać prawidłowe funkcjonowanie gospodarki. Pandemia nie pozostała jednak obojętna dla sektora bankowego.

2. Zagrożenia dla banków – aspekt teoretyczny

Pandemia COVID-19 stworzyła nowe uwarunkowania dla funkcjonowania gospodarek, w tym również sektorów bankowych. Wprawdzie wszystkie opisywane przez teorię mechanizmy prowadzące do kryzysu bankowego mogą zadziałać, jednak kluczowe jest to, że nie jest to kryzys wywołany niesprawnościami na rynku finansowym, lecz w realnej gospodarce. Bezpośrednią przyczyną było czasowe zamknięcie gospodarki (*ang. lock-down*), w następstwie którego kryzys przeniósł się na rynek finansowy.

Jak to zostało podkreślone w *Raporcie o stabilności systemu finansowego*, opublikowanym przez Narodowy Bank Polski, w przypadku Polski istniały dwa kanały, za pomocą których szok wywołany COVID-19 przenosił się na system finansowy. Pierwszy z nich to kanał makroekonomiczny (szok podaźowo-popytowy), drugi natomiast to kanał rynkowy (będący pochodną zmian wyceny ryzyka na rynkach finansowych)⁸. Polski sektor bankowy, mimo pierwotnie bardzo dobrej sytuacji, znajduje się pod szczególnie dużym wpływem tych procesów i dostosowań. Do przyczyn pogorszenia się sytuacji banków w czasie trwania pandemii COVID-19 można zaliczyć następujące procesy i zależności:

1. Obniżki stóp procentowych oraz stóp rezerwy obowiązkowej i ich wpływ na sytuację finansową banków (m. in. rentowność i płynność).
2. Wzrost ryzyka (m. in. ryzyka rynkowego, ryzyka kontrahenta), co wynika z pogorszenia jakości portfela kredytowego banków na skutek pogarszającej się sytuacji kredytobiorców.
3. Działania mające na celu zabezpieczenie interesów konsumentów, m. in. odroczenia spłat kredytu.
4. Spadek zainteresowania produktami bankowymi na skutek osłabienia koniunktury.

⁸ *Raport o stabilności systemu finansowego. Wydanie specjalne: skutki pandemii COVID-19*, Departament Stabilności Finansowej, Warszawa, czerwiec 2020, s. 15.

5. Zmiany regulacyjne, m. in. zmiany terminów wdrożenia regulacji bankowych, zmiany wysokości buforów makroostrożnościowych, czy odstąpienie od przeprowadzania stress testów w 2020 roku.

Wszystkie wymienione zagrożenia stanowią bezpośrednie obciążenie dla banków bądź generują zagrożenie funkcjonowania tych instytucji. Przebieg i nasilenie tych mechanizmów oraz ich oddziaływanie na sektor bankowy mogą być różne, w zależności od kształtowania się sytuacji w samych bankach, jak również w ich otoczeniu gospodarczym.

Niewątpliwie w pierwszej kolejności wpływ na sytuację banków miały administracyjne działania dostosowawcze, polegające na obniżeniu przez RPP stóp procentowych i wsparcie płynności w sektorze bankowym, wprowadzenie możliwości odroczenia spłat określonych kredytów, a w dalszej kolejności reakcja na kryzys uczestników rynku. Obniżki stóp procentowych powodują spadek marży odsetkowej banków, a tym samym wzrost liczby banków ponoszących straty. Ponadto zmianie może ulec struktura kredytów i wystąpić proces zastępowania kredytów o niższym poziomie ryzyka (np. kredyty hipoteczne), kredytami bardziej zyskownymi, lecz równocześnie bardziej ryzykownymi (kredyty konsumpcyjne). Z drugiej strony można również wyobrazić sobie scenariusz przeciwny – część banków, nie mających potrzeby nagłej poprawy rentowności, może skierować się w stronę inwestycji o niższej stopie zwrotu, lecz jednocześnie bardziej bezpiecznych. Do takich można zaliczyć np. inwestycje w obligacje skarbu państwa⁹. W powiązaniu z występującym niedopasowaniem terminów przeszacowania oprocentowania aktywów i pasywów odsetkowych, może to stanowić obciążenie wyników finansowych banków.

Duża grupa z występujących zagrożeń ma charakter niezależny od banków. Istnieje jednak wiele czynników wewnętrznych banków, które również wywierają istotny wpływ na sytuację sektora bankowego w obecnych, nietypowych okolicznościach. Do takich determinant można zaliczyć m. in. umiejętność elastycznego dostosowania do występujących zmian, właściwą komunikację wewnątrz banku, ale również ze wszystkimi interesariuszami,

⁹ J. Miszczak, *Wpływ COVID-19 na zarządzanie wynikiem odsetkowym banku i obszar ALM*, www.ey.com (dostęp: 5.10.2020).

a także zapewnienie wysokiej efektywności pracy zdalnej. Wyzwania związane z działalnością banku i umiejętnością świadczenia usług w sytuacji pogorszonej koniunktury nie dotyczą wyłącznie czynności operacyjnych, ale również potencjału banku, a także jego działalności inwestycyjnej. Banki muszą również przywiązywać dużą wagę do otoczenia technologicznego. Pandemia COVID19- bardzo przyspieszyła perspektywę digitalizacji usług bankowych oraz wszystkich procesów związanych z funkcjonowaniem banku. Dystans społeczny przyczynił się do dużego wzrostu zainteresowania wszelkiego typu usługami cyfrowymi (np. bankowość internetowa).

3. Polski sektor bankowy w czasie pandemii COVID-19 – aspekt analityczny

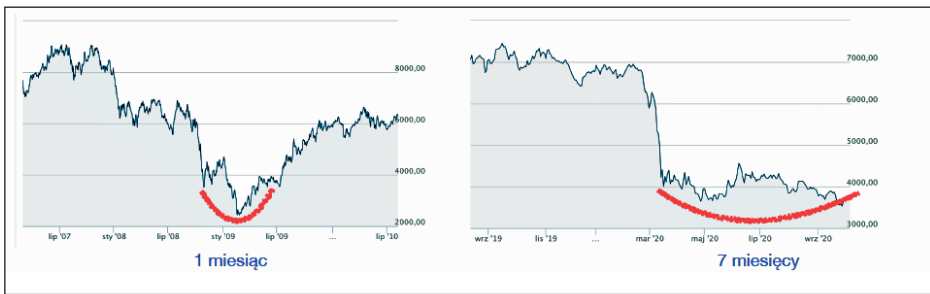
Pandemia COVID-19 w istotny sposób wpłynęła na sytuację polskiego sektora bankowego. Są to jednak zmiany, które jeszcze nie wpłynęły na strukturę sektora bankowego. Od momentu wystąpienia pandemii do połowy 2020 roku nie nastąpiły istotne zmiany dotyczące sieci bankowej i liczby banków prowadzących działalność na polskim rynku (tabela 1).

Tabela 1. Dane strukturalne sektora bankowego w Polsce w okresie: styczeń 2019 – sierpień 2020

Liczba banków i oddziałów instytucji kredytowych	DATA				
	31.01.2019	30.06.2019	31.12.2019	30.06.2020	31.08.2020
Liczba krajowych banków komercyjnych	32	31	30	30	30
Liczba banków spółdzielczych	547	545	538	533	533
Liczba oddziałów instytucji kredytowych	31	32	32	33	34
Sieć bankowa					
Liczba oddziałów	6260	6001	6120	5882	5776
Liczba filii, ekspozytur i innych placówek obsługi klienta	3671	3633	3268	3113	3045
Liczba przedstawicielstw	3026	2886	3393	3253	3217

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych statystycznych Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego.

Niezależnie od kształtowania się liczby banków w polskim sektorze bankowym, informacje płynące z rynku od samego początku pandemii nie były zbyt optymistyczne. Już analiza kształtowania się indeksu WIG-BANKI pokazuje, że oddziaływanie pandemii jest znacznie bardziej długotrwałe, niż miało to miejsce w przypadku kryzysu finansowego 2007-2009. W przypadku kryzysu finansowego ubiegłej dekady nastąpiło wprawdzie bardzo gwałtowne załamanie indeksów giełdowych, jednak równie szybko miało miejsce odbicie. W okresie od początku pandemii COVID-19 jest inaczej i od momentu załamania na giełdzie, do września 2020 r. nie widać żadnych oznak poprawy sytuacji (wykres 1).



Wykres 1. Kurs indeksu WIG-banki w okresie lipiec 2007- lipiec 2010 i wrzesień 2019 – wrzesień 2020

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.bankier.pl

Sytuacja na rynku kapitałowym jest odzwierciedleniem oczekiwań inwestorów, dotyczących kształtowania się rzeczywistej sytuacji banków w przyszłości. Na oczekiwanie te składa się wiele czynników, związanych z operacyjną działalnością banków i osiąganymi przez nie wynikami finansowymi. Część z tych czynników może wpływać pozytywnie, a inna generować negatywny wpływ na sytuację sektora.

Do mocnych stron sektora bankowego w Polsce można zaliczyć w szczególności:

1. Dostępność kapitału, który może być wykorzystany do udzielania kredytów.
2. Dobrą sytuację w zakresie płynności finansowej banków.

3. Dobrą perspektywę w zakresie spłacania kredytów i ewentualnych strat kredytowych.
4. Dobrą sytuację sektora pod względem adekwatności kapitałowej.

Wszystkie wymienione cechy w krótkiej perspektywie będą oddziaływały pozytywnie. Może to jednak ulec zmianie w średnim okresie, jeżeli pojawią się problemy, związane na przykład z dużym obniżeniem tempa wzrostu akcji kredytowej, wzrostem ryzyka kredytowego i pogorszeniem sytuacji w zakresie spłacania kredytów. Mogą też wystąpić problemy wynikające z negatywnego oddziaływania szoków zewnętrznych na polski sektor bankowy. Zagrożeń stających przed polskim sektorem jest dużo więcej. Od kierunku rozwoju pandemii i jej oddziaływania na gospodarkę i społeczeństwo, a także długości okresu występowania zagrożeń będzie zależała dalsza kondycja banków.

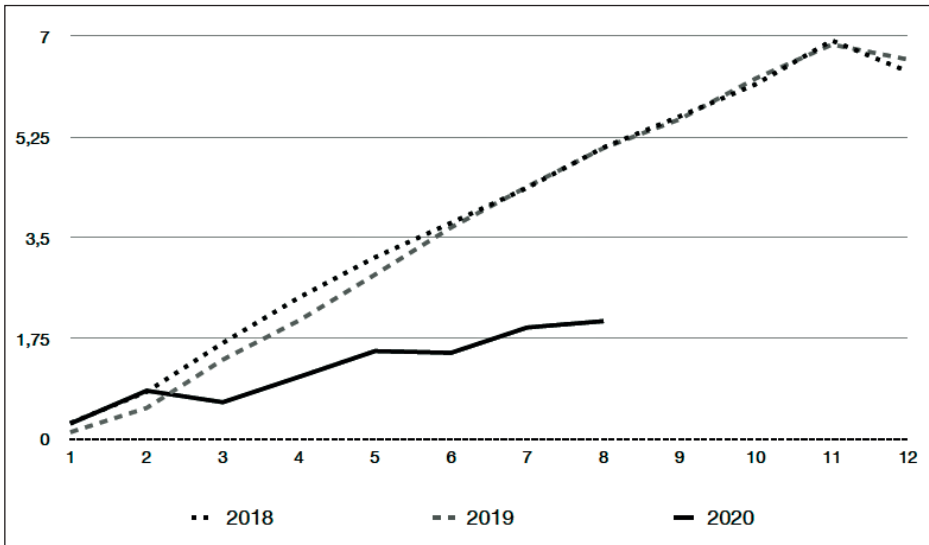
W przypadku polskiej gospodarki pandemia COVID-19 już w pierwszych miesiącach skutkowałą dużym spadkiem udzielenia kredytów przez banki, a jednocześnie awersją kredytobiorców do zaciągania nowych zobowiązań. Jak ocenił BIK, w pierwszej połowie 2020 r. banki w Polsce sprzedały mniej wszystkich rodzajów produktów kredytowych, zarówno w ujęciu wartościowym, jak również w ujęciu liczbowym, w porównaniu do poprzednich okresów¹⁰. Z kolei świadomość rosnącego zagrożenia skłania społeczeństwo do oszczędności (nawet mimo bardzo niskich stóp procentowych). Taka sytuacja skutkuje dużą nadpłynnością sektora bankowego¹¹. Drugim skutkiem pandemii jest obniżenie stóp procentowych i wpływ tych obniżek na spadek rentowności banków. Jak podał NBP w czerwcu 2020 r., obniżenie stopy referencyjnej NBP o 1.4 pp. skutkuje spadkiem marży odsetkowej banków netto średnio o około 15-30%¹². Pogorszenie wyników sektora bankowego widać bardzo dobrze na tle wyników tego sektora w poprzednich latach (wykres 2). Dostępne dane pokazują, że już w pierwszej połowie 2020 roku wskaźnik rentowności ROE polskiego sektora bankowego kształtuje się

¹⁰ *Zyski banków mniejsze o połowę. Sektor czeka ją zmiany*, www.wprost.pl (dostęp: 8.09.2020).

¹¹ *ZBP, Pandemia COVID-19 może wywołać credit crunch, który zmniejszy PKB Polski*, www.money.pl (dostęp: 8.09.2020).

¹² *NBP, Koniec eldorado. Wzrośnie liczba banków przynoszących straty*, www.forsal.pl (dostęp: 8.09.2020).

na poziomie połowy tego wskaźnika w poprzednich latach. Należy podkreślić, że istotnego wpływu na rentowność sektora bankowego nie powodują wprowadzone w Polsce moratoria na spłatę kredytów (przychody odsetkowe są bowiem księgowane zgodnie z zasadą memoriału), lecz inne czynniki¹³.



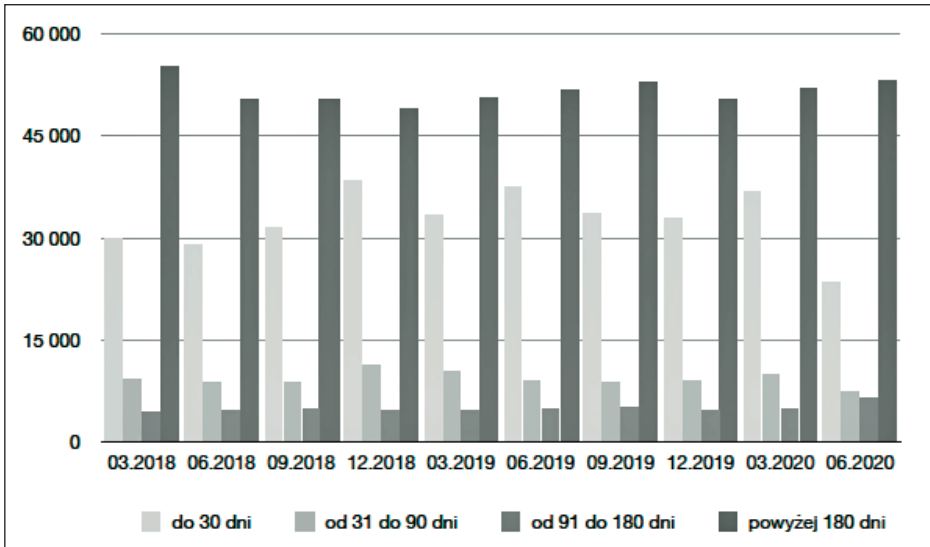
Wykres 2. Kształtowanie się wskaźnika ROE dla polskiego sektora bankowego w latach 2018-2020

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych statystycznych Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego.

W średnim terminie ograniczenie tempa wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych czy przedsiębiorstw z pewnością będzie miało jeszcze większy wpływ na pogorszenie rentowności sektora bankowego. Z jednej strony polityka kredytowa będzie zaostrzana, a spodziewany wzrost bezrobocia również będzie negatywnie oddziaływał na skłonność banków do udzielania kredytów gospodarstwom domowym. Z drugiej strony gospodarstwa domowe będą mniej chętne do zaciągania kolejnych zobowiązań, stojąc w obliczu coraz większej niepewności dotyczącej dalszego rozwoju sytuacji. Również w przypadku przedsiębiorstw najważniejszym czynnikiem wzrostu ryzyka

¹³ *Raport o stabilności systemu finansowego*, Departament Stabilności Finansowej, Warszawa, grudzień 2019, s. 43.

kredytowego będzie spodziewane pogorszenie koniunktury. Dokonując charakterystyki sytuacji w zakresie akcji kredytowej, należy jednak podkreślić, że w pierwszych miesiącach pandemii nie odnotowano pogorszenia sytuacji w odniesieniu do spłacania kredytów. W pierwszej połowie 2020 roku poziom należności przeterminowanych nie wzrósł w porównaniu z wcześniejszymi okresami (wykres 3).



Wykres 3. Podział należności przeterminowanych od sektora niefinansowego banków w Polsce w okresie marzec 2018 - czerwiec 2020 (dane w mln zł.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych statystycznych Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego.

Kolejnym istotnym elementem oceny sektora bankowego jest sytuacja płynnościowa. Tutaj sytuacja nie jest jednoznaczna, ponieważ polski sektor bankowy przed rozpoczęciem pandemii miał bardzo dobre wskaźniki płynności. Nawet zwiększone wypłaty gotówki na początku pandemii nie stanowiły istotnego zagrożenia (wskaźnik LCR kształtował się znacznie powyżej 100%). Sytuacja może ulec pogorszeniu w średnim i długim terminie. Szczególne zagrożenie generuje niedopasowanie terminowe aktywów i pasywów. Dlatego w najbliższych miesiącach istotne będzie zachowanie deponentów,

a w przypadku znacznego ograniczenia depozytów, dalszego wsparcia dla sektora bankowego będzie musiał udzielić bank centralny.

Podsumowanie

Polski sektor bankowy znajdował się w bardzo dobrej sytuacji na początku pandemii COVID-19. Należy zauważyć, że sektor bankowy od momentu wystąpienia pandemii był bardzo istotnym buforem bezpieczeństwa dla gospodarki realnej, a szczególnie dla gospodarstw domowych oraz małych i średnich przedsiębiorstw. Wynika to z szybkiego dostosowania do wprowadzanych wytycznych, dotyczących możliwości odroczenia najbardziej zagrożonym podmiotom spłaty kredytów, a także istotnego udziału sektora bankowego w przygotowanych przez polski rząd pakietach pomocy dla przedsiębiorstw.

Pandemia była dla banków komercyjnych działających w Polsce dużym szokiem o charakterze egzogenicznym. W pierwszych miesiącach (okres od marca do września 2020 r.) do największych problemów, które dotknęły polskie banki komercyjne, można zaliczyć spadki notowań tych banków na GPW oraz duży spadek rentowności (mierzonej wskaźnikiem ROE). Z kolei banki mają dobrą sytuację płynnościową oraz nie odnotowały dużego wzrostu przeterminowanych należności. Dotyczy to w szczególności banków komercyjnych. Zagrożeń w sektorze banków spółdzielczych jest znacznie więcej, jednak nie stanowiły one przedmiotu pogłębionej analizy w niniejszym opracowaniu.

Należy podkreślić, że dokonana analiza ma charakter krótkoterminowy i dotyczy bieżącej sytuacji w sektorze. Określenie długoterminowego wpływu pandemii COVID19- na banki jest wciąż bardzo trudne. Wiele z występujących obecnie mechanizmów generuje potencjalne ryzyko, ale niekoniecznie musi się zmaterializować. Będzie to zależało od długości trwania pandemii oraz wielu procesów występujących w gospodarce realnej (m. in. wzrostu stopy bezrobocia, sytuacji gospodarczej i zachowania przedsiębiorstw), a także dostosowań samych banków. Można przyjąć optymistyczne założenie, że duże banki komercyjne powinny w miarę dobrze poradzić sobie z występującymi

przejściowo zagrożeniami. Problemy mogą dotknąć mniejsze banki, znajdujące się w trudniejszej sytuacji finansowej. Będzie to miało przełożenie na dalsze funkcjonowanie sektora. Oczekiwanym skutkiem społecznym jest wzrost opłat za usługi bankowe. Skutkiem dla sektora bankowego może być wymuszony proces konsolidacji oraz przejmowanie małych i słabszych podmiotów przez większe, a także przyspieszenie procesu digitalizacji usług bankowych i wzrost współpracy między bankami i niebankowymi firmami typu fintech. Procesy te nie zostały omówione w niniejszym opracowaniu, jednak z całą pewnością wymagają zbadania w przyszłości.

Bibliografia

- Coronavirus response: Banking Package to facilitate bank lending - Supporting households and businesses in the EU*, European Commission, 28 April, 2020.
- Iwanicz-Drozdowska M. (red), *Kryzysy bankowe. Przyczyny i rozwiązania*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002.
- Miszczak J., *Wpływ COVID-19 na zarządzanie wynikiem odsetkowym banku i obszar ALM*, www.ey.com (dostęp: 5.10.2020).
- Raport o stabilności systemu finansowego. Wydanie specjalne: skutki pandemii COVID-19*, Departament Stabilności Finansowej, Warszawa, czerwiec 2020.
- Rudke M. *Upadek PBS rzucił cień na wszystkie banki spółdzielcze. Oto sytuacja branży*, „Rzeczpospolita”, 2 luty 2020.
- Sławiński A., Chmielewska A., *Zrozumieć rynki finansowe*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2017.
- Zaleska M., *Nadzór bankowy i gwarantowanie depozytów*, [w:] Jaworski W. L., Zawadzka Z., *Bankowość*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2001.
- NBP: *Koniec eldorado. Wzrośnie liczba banków przynoszących straty*, www.forsal.pl (dostęp: 8.09.2020).
- ZBP: *Pandemia COVID-19 może wywołać credit crunch, który zmniejszy PKB Polski*, www.money.pl (dostęp: 8.09.2020).
- Zyski banków mniejsze o połowę. Sektor czeka na zmiany*, www.wprost.pl (dostęp: 8.09.2020).
- Baza danych statystycznych Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego.

CHALLENGES FOR THE POLISH BANKING SECTOR AS A CONSEQUENCE OF THE COVID-19 PANDEMIC

Summary

Risks that may lead to a banking crisis, have already been fairly well recognized in economic theory. We cannot, however, acknowledge, that currently banks are completely safe, and still many economic and social processes are able to trigger crises in this sector. Such a cause has become COVID-19 pandemic. The situation of Polish banks at the end of 2019 was good, and the whole sector was bolstered by the regulations implemented after the last financial crisis. Unfortunately the situation caused by the lockdown of the Polish economy at the beginning of 2020 caused many threats for banks. They accrued mainly from the real economy. In the short term the situation in the Polish banking sector was relatively good, and the only symptoms of deterioration were the falls of the banking indices on the Warsaw Stock Exchange and lowering return to equity ratios. In the long term there might be more risks, and the situation of the Polish banking sector is precarious.

Keywords: banking sector, banking market, COVID-19 pandemic

KRZYSZTOF BOROWSKI*

<https://orcid.org/0000-0003-0434-7573>

ZACHOWANIA CEN AKCJI NA GPW W WARSZAWIE W ŚWIETLE KONCEPCJI ANALIZY TECHNICZNEJ

Streszczenie

Zniżka cen akcji, notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz na rynku NewConnect, jaka miała miejsce na przełomie lutego i marca 2020 r. wywołana pod wpływem informacji o Covid19, była doskonałą okazją do weryfikacji wybranych koncepcji analizy technicznej. Na podstawie głębokości spadków cen akcji (pierwsza połowa marca 2020) i późniejszej fali odbiciowej (po 16.03.2020), analizie poddano zależności między: a) procentowymi zasięgami spadków i wzrostów dla tych dwu fal, b) czasami ich trwania oraz c) wzajemnej relacji długości fali spadkowej i wzrostowej w świetle teorii Fibonacciego, z podziałem na komponenty: a) indeksu WIG20 (*blue chips*), b) indeksu mWIG40 (spółki o średniej kapitalizacji), c) indeksu sWIG80 (spółki o małej kapitalizacji), d) indeksu WIG (najszerzy indeks, obejmujący praktycznie wszystkie walory notowane na GPW) oraz f) indeksu NC Indeks (zawierające spółki notowane na rynku alternatywnym: NewConnect). Otrzymane wyniki wskazują, że teoria Fibonacciego może być stosowana w odniesieniu do akcji pojedynczych spółek, ale nie jako powszechnie obowiązująca reguła i są zgodne z rezultatami zaprezentowanymi przez T. Bulkowskiego dla spółek z rynku amerykańskiego.

Słowa kluczowe: analiza techniczna, liczby Fibonacciego, współczynniki Fibonacciego efektywność rynków finansowych

* Prof. dr hab. Krzysztof Borowski – Szkoła Główna Handlowa, Instytut Ryzyka i Ryków Finansowych.

1. Wprowadzenie

Na rynkach finansowych stosuje się wiele różnego rodzaju metod podejmowania decyzji inwestycyjnych. Do najbardziej popularnych zaliczyć można: analizę techniczną, analizę fundamentalną, teorię portfelową, teorię fraktali i teorię chaosu. Wśród inwestorów indywidualnych największym zainteresowaniem cieszy się analiza techniczna, której metody, mniej lub bardziej wyrafinowane, wykorzystują ceny poszczególnych instrumentów finansowych (są to w notowaniach ciągłych: cena otwarcia, najwyższa, najniższa oraz cena zamknięcia), wolumen obrotu (podawany w zależności od instrumentu finansowego w sztukach lub w jednostkach monetarnych) oraz liczbę otwartych pozycji w przypadku instrumentów pochodnych¹. Analiza techniczna rozwinęła wiele różnych metod analizowania wykresów i podejmowania na tej podstawie decyzji inwestycyjnych przez inwestorów. Do najbardziej popularnych metod należą: analiza formacji świecowych (na wykresach stworzonych z wykorzystaniem świec japońskich), analiza formacji cenowych (na wykresach świec japońskich, słupków lub wykresach liniowych), analiza wskazań kupna/sprzedaży generowanych przez przecięcie ceny i średniej ruchomej oraz analiza wskazań kupna/sprzedaży występujących na wykresach wskaźników i oscylatorów analizy technicznej².

Jedną z technik cieszących się uznaniem wśród inwestorów są metody Fibonacciego, bazujące na ciągu Fibonacciego oraz tzw. współczynnikach Fibonacciego i współczynnikach pochodnych (problematyka ta zostanie omówiona w dalszej części artykułu), nawiązujących w swojej konstrukcji do tzw. złotego podziału odcinka, koncepcji rozwijanej w starożytnej Grecji. W wielu pracach poświęconych zastosowaniu ciągu Fibonacciego i liczb Fibonacciego na rynkach finansowych, można spotkać stwierdzenia, że zarówno ciąg, jak i liczby Fibonacciego są preferowane przez przyrodę. Zatem w procesie liczenia poziomów zasięgu odbicia cen (po silnym spadku) lub poziomów spadków (po silnym wzroście), w przypadku wielu walorów ceny instrumen-

¹ R. Edwards, J. Magee, *Technical analysis of stock trends*, John Magee, Boston 1966 oraz D. Brown, Jennings R., *On technical analysis*, "Review of Financial Studies", 2, 1989, s. 527-551.

² J. Narasimhan, *Discussion on the paper by LMW*, "Journal of Finance", 4, 2000, s. 1765-1770.

tów finansowych powinny kończyć fale wzrostowe lub spadkowe w pobliżu jednego z poziomów wyznaczonych za pomocą technik Fibonacciego³.

Przez większość czasu, zachowanie się cen na rynkach akcji jest wypadkową wielu czynników, w tym wpływających z analizy fundamentalnej, technicznej, finansów behawioralnych czy też bezpośrednio z informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez spółki. W pierwszej połowie marca 2020 r., kiedy praktycznie na wszystkich rynkach akcji, zniżkowały ceny przeważającej liczby spółek, głównym i praktycznie jedynym czynnikiem przyczyniającym się do deprecjacji cen był czynnik behawioralny, tj. strach. Dlatego też pojawiła się jedna z nielicznych okazji, aby przeanalizować wpływ tego czynnika (przy niemal zaniedbywalnym wpływie informacji okresowych i bieżących na ceny walorów), w pewnym interwale czasowym, jednocześnie na wszystkie spółki notowane na GPW w Warszawie.

Celem artykułu jest sprawdzenie skuteczności zastosowania techniki zniesień i zasięgów Fibonacciego na polskim rynku kapitałowym w okresie od 01.01.2020 do 31.08.2020. Hipoteza główna artykułu została sformułowana w sposób następujący: Fale wzrostowe na wykresach spółek notowanych na GPW w Warszawie zatrzymywały się w pobliżu jednego z poziomów zniesienia/zasięgu Fibonacciego obliczonych dla fali spadkowej tychże walorów, jak miała miejsce w czasie załamania cen na rynkach akcji, wywołanego informacjami na temat wirusa Covid-19. Z kolei hipoteza alternatywna brzmi: Fale wzrostowe na wykresach spółek notowanych na GPW w Warszawie nie zatrzymywały się w pobliżu jednego z poziomów zniesienia/zasięgu Fibonacciego obliczonych dla fali spadkowej tychże walorów, jak miała miejsce w czasie załamania cen na rynkach akcji, wywołanego informacjami na temat wirusa COVID-19.

Innym celem artykułu jest zweryfikowanie, czy głębokości spadków cen akcji, jakie miały miejsce pod wpływem informacji o rozprzestrzenianiu się wirusa Covid19, a następnie wielkość wzrostów cen, koncentrują się w pobliżu poziomów wynikających z teorii Fibonacciego.

Udowodnienie prawdziwości hipotezy głównej stanowiłoby dowód na to, że na polskim rynku kapitałowym poziomy zniesienia/zasięgu Fibonacciego

³ T. Plummer, *Psychologia rynków finansowych*, WIG-Press, Warszawa 1995, s. 185-195.

są w pewien sposób uprzywilejowane w stosunku poziomów, nie będących poziomami zasięgu/zniesienia Fibonacciego.

W literaturze przedmiotu spotyka się analizę cen pojedynczych akcji oraz skuteczność zmian fal wzrostowych i spadkowych w pobliżu poziomów Fibonacciego. Brakuje natomiast kompleksowych, statystycznych prac uwzględniających nie tylko pojedyncze akcje, ale komponenty określonych indeksów giełdowych. Autorowi artykułu nie są znane podobne prace z rynku polskiego. Dlatego też praca ta stara się wypełnić istniejącą lukę badawczą.

Ciąg Fibonacciego i współczynniki Fibonacciego

W średniowieczu włoski uczoney Leonardo Fibonacci podał matematyczne rozwiązanie zadania dotyczącego rozmnażania się królików, tworząc ciąg liczb, w którym kolejny wyraz otrzymuje się jako sumę dwu poprzednich wyrazów, przy założeniu, że dwa pierwsze wyrazy ciągu to 1 oraz 1. W ten sposób kolejne wyrazy ciągu Fibonacciego są równe: 2, 3, 5, 8, 13, ... Ówczesni matematycy zainteresowali się jednak relacją zachodzącą między następującymi po sobie wyrazami ciągu, przy założeniu, że bierze się pod uwagę bardzo dalekie wyrazy:

$$\lim_{n \rightarrow \infty} \frac{F_{n+1}}{F_n} = 1,618033998875 \dots = \Phi$$

gdzie:

F_{n+1} – wyraz ciągu o indeksie $n+1$ (tzw. następnik),

F_n – wyraz ciągu o indeksie n (tzw. poprzednik).

Stosunek ten jest liczbą niewymierną, którą umownie na cześć L. Fibonacciego zaczęto nazywać liczbą Φ . Okazywało się, że liczba Φ stanowi rozwiązanie problemu złotego podziału odcinka⁴. W późniejszych czasach

⁴ Zagadnienie złotego podziału odcinka zostało rozwiązane przez starożytnych Greków w sposób geometryczny. Nie umieli oni jednak rozwiązać tego problemu w sposób matematyczny. Problem złotego podziału odcinka jest sformułowany w następujący sposób: niech długość dużego odcinka będzie równa M , a małego m . Wówczas stosunek długości dużego odcinka do małego (tj. M/m) jest równa stosunkowi długości sumy obu odcinków do długości większego (tj. $(M+m)/M$). Okazało się, że liczba Φ jest równa takiemu stosunkowi i tym samym stanowi matematyczne rozwiązanie problemu.

zauważono, że ciąg Fibonacciego i liczba Φ (i jej potęgi, zarówno dodatnie, jak i ujemne) występują w przyrodzie⁵. W związku z tym zaczęto stosować liczbę Φ (i jej potęgi) do wyznaczania punktów zwrotnych w falach spadkowych i wzrostowych na rynku finansowym – por tabela 1⁶. W ten sposób otrzymuje się potencjalne poziomy wsparcia (w trendzie spadkowym) lub oporu (w trendzie wzrostowym), wyznaczone na podstawie wcześniejszych zmian cen, podczas gdy klasyczne poziomy wsparcia i oporu odnoszą się głównie do wcześniej ustanowionych przez cenę, odpowiednio minimów lub maksimów cenowych.

Tabela 1. Najbardziej popularne potęgi liczby Φ , wykorzystywane na rynkach finansowych

Potęga n	Φ^n – współczynniki złotego podziału	Rodzaj ciągu
1	1,618=161,8%	Ciąg zewnętrzny (poziomy zasięgu)
2	2,618=261,8%	
3	4,236=423,6%	
-1	0,618=61,8%	Ciąg wewnętrzny (poziomy zniesienia)
-2	0,382=38,2%	
-3	0,236=23,6%	

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Kumar R., *Magic of Fibonacci sequence in prediction of stock behavior*, "International Journal of Computer Applications", 93, 11, 2014, s. 36-40 oraz Gatley E., *Cena i czas. Zarys metod analizy technicznej*, Warszawa 1999, s. 48-54 i 88-90.

Do powyższych poziomów zniesienia dołącza się jeszcze: $76,4\% = 100\% - 23,6\% = 2 \cdot 38,2\%$, podczas gdy niektóre źródła wskazują na 78,6%.

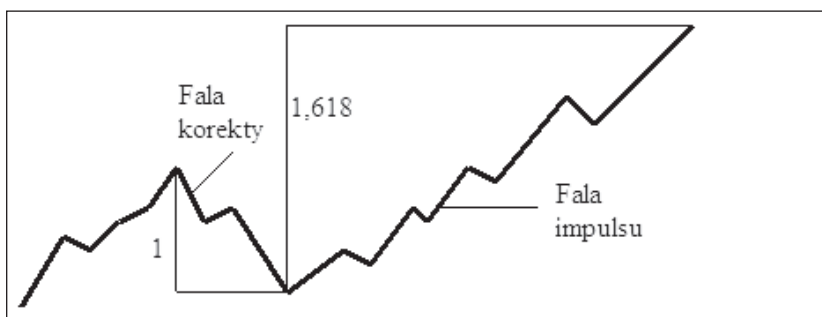
⁵ W literaturze przedmiotu informacje na ten temat można znaleźć m.in. w takich pozycjach jak:

1. G. MaClean, *Fibonacci and Gann applications in financial markets*, John Wiley & Sons, Chichester 2005, s. 27-40.
2. S. Poser, *Applying Elliott wave theory profitability*, John Wiley & Sons, Hoboken 2003.
3. K. Atanassov., V. Atanassov, A. Shannon, J. Turner, *New Visual Perspectives on Fibonacci numbers*, World Scientific, Singapore 2002.
4. A. Frost, R. Pretcher., *Teoria fal Elliotta*, WIG-Press, Warszawa 1995, s. 114-124.
5. S. Achelis, *Analiza techniczna od A do Z*, Wydawnictwo LT&P, Warszawa 1995, s. 200-203.
- ⁶ R. Fischer, *Liczbą Fibonacciego na giełdzie*, WIG-PRESS, Warszawa 1996, s. 27-33.

W związku z czym Morgan proponuje posługiwanie się pasmem zasięgu od 76,4% do 78,6%⁷.

Przykład zastosowania liczenia poziomów zasięgu w trendzie wzrostowym został zaprezentowany na rysunku 1. Jeśli długość korekty spadkowej ma długość 1, wówczas fala wzrostowa, sięgająca powyżej poprzedniego szczytu, powinna zatrzymać się przy jednym z poziomów wyznaczonych jako iloczyn długości korekty spadkowej (tj. 1) i potęgi liczby Φ :

$$1 \cdot \Phi \text{ lub } 1 \cdot \Phi^2 \text{ lub } 1 \cdot \Phi^3 \text{ lub } 1 \cdot \Phi^4 \text{ etc...}$$



Rysunek 1. Kalkulacja pierwszego poziomu zasięgu po korekcie spadkowej

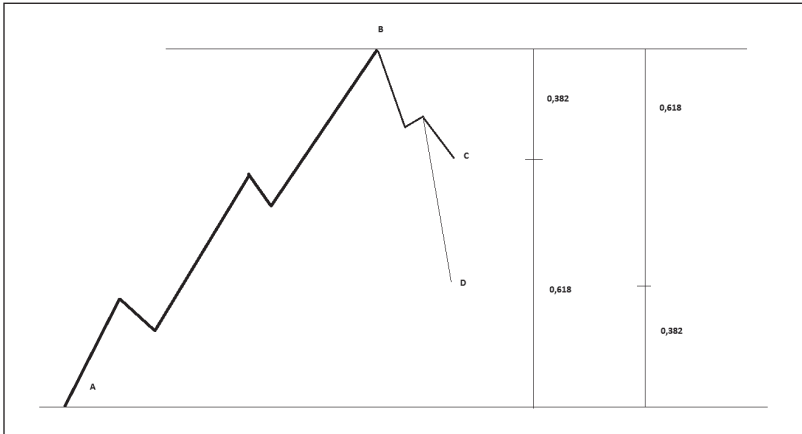
Źródło: opracowanie własne.

Z kolei w przypadku fali spadkowej dwoma punktami, przy których powinno dojść do zatrzymania korekty i zmiany trendu, ze spadkowego na wzrostowy, są punkty C i D (rysunek 2). Ten pierwszy położony jest w odległości równej 0,382 długości całej fali wzrostowej A-B, a drugi w odległości równej 0,618 całej fali wzrostowej A-B, licząc od szczytu fali B. W przypadku korekty spadkowej dodaje się jeszcze trzeci punkt C, który usytuowany jest w połowie fali wzrostowej A-B⁸. Analiza techniczna rozwinęła wiele narzędzi opartych

⁷ K. Morgan, *Fibonacci fitting*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 38, 5, 2020, s. 8-16 i 35.

⁸ Poziom ten może być wyprowadzony z wykorzystaniem współczynników Fibonacciego, jednak zanim znalazły one swoje zastosowanie na rynkach finansowych, W. D. Gann zauważył, że znaczna część korekt zatrzymuje się w pobliżu tego właśnie poziomu. Por. Gann W., *45 years in Wall Street*, Lambert-Gann Publishing Co., Washington 1949 oraz Peterson D., *Gann 50% rule*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 20, 12, 2002, s. 64-66.

o liczby i współczynniki Fibonacciego, jak np. łuki Fibonacciego, wachlarz Fibonacciego⁹. Z kolei w teorii fal Elliotta, długości poszczególnych fal, często pozostają ze sobą w relacjach stanowiących odpowiednią potęgę liczby Φ ¹⁰.



Rysunek 2. Kalkulacja poziomów wsparcia w fali spadkowej

Źródło: opracowanie własne.

⁹ Kaufman P., *Trading systems and methods*, John Wiley & Sons, Hoboken 2013, s. 161.

¹⁰ Problematyka ta zaprezentowana została m.in. w:

1. R. Elliott, *The wave principle*, Charles Collins, Investment Consel Inc., Detroit 1935.
2. G. Neely, *Mastering Elliott wave: presenting the Neely method: the first scientific, objective approach to market forecasting with the Elliott wave theory*, Elliott Wave Institute, Laguna Beach, 1990.
3. I. Copsey., *Harmonic Elliot wave*, John Wiley & Sons, Singapore 2011.
4. B. McDowel, *Elliott wave techniques simplified*. McGraw Hill Education, New York 2017, s. 67-84.
5. R. Kumar, *Magic of Fibonacci sequence in prediction of stock behavior*, "International Journal of Computer Applications", 93, 11, 2014, s. 36-40.
6. M. Ozturk, D. Toroslu, D. Findan, *Heuristic based trading system on forex data using technical indicators rules*, "Applied Soft Computing", 43, 2016, s. 170-186.
7. P. Kaufam, *Commodity trading system and methods*, John Wiley & Sons, New York 1978, s. 192-200.
8. P. Kaufman, *Trading systems and methods*, John Wiley & Sons, Hoboken 2013, s. 664-665.
9. A. Frost, R. Pretcher., *Teoria fal Elliotta*, WIG-Press, Warszawa 1995, s. 114-124.

Badania Gartleya oraz Carolana wykazały, że także określone modyfikacje współczynników Fibonacciego mogą być stosowane na rynku finansowym, w celu określenia poziomów zasięgu korekt wzrostowych lub spadkowych¹¹:

$$\sqrt{\phi} \approx 1,272$$
$$\frac{1}{\sqrt{\phi}} \approx 0,786$$

Turner wykazał, że określone procesy stochastyczne mogą być reprezentowane w postaci sekwencji binarnych drzew, w których drzewo T_n posiada F_n węzłów, gdzie F_n jest n -tym elementem ciągu Fibonacciego¹².

2. Literatura przedmiotu

Wiele prac poświęconych zastosowaniu zniesień i zasięgów Fibonacciego na rynkach finansowych pokazuje jedynie przykład, kiedy na rynku określonego instrumentu doszło do zamiany trendu w pobliżu jednego z takich poziomów. Przykładami publikacji, w których zawarte zostały przypadki zmiany trendu w pobliżu poziomów zniesienia/zasięgu Fibonacciego mogą być artykuły Razaqzada czy Morgana¹³. Ten pierwszy autor demonstruje zmianę trendu, jaka miała miejsce na indeksie S&P 500, pod koniec 2018 r., który odbił się trzykrotnie od oporu ustanowionego przez poziom 61,8% zniesienia Fibonacciego dla fali spadkowej 24.09-29.10.2018, tj. w pobliżu 2815 pkt. W dalszej części artykułu autor wskazuje na zmianę trendu wzrostowego na wykresie spółki Amazon, jaka miała miejsce w 161,8% zasięgu wcześniejszej fali spadkowej oraz zatrzymanie spadków na zasięgu 127,2% na wykresie USD/CAD. Z kolei Morgan przytacza przykłady, w których doszło do zmiany trendu w pobliżu wybranych poziomów zasięgu/zniesienia Fibonacciego na wykresie indeksów Russell 2000 oraz spółki Apple.

¹¹ P. Danielewicz, *Geometria Fibonacciego. Nowe ujęcie*, Maklerska.pl, Warszawa 2018, s. 221-249, C. Carolan, *Kalendarz spiralny*, WIG-PRESS, Warszawa 1996, s. 29 i Teseo R., *Gartley setup*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 19, 1, 2001, s. 40-47.

¹² J. C. Turner, *Stochastic processes defined on tree sequences*, University of Waikato Mathematical Research Report, No. 42, 1985.

¹³ K. Morgan, *Fibonacci fitting*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 38, 5, 2020, s. 8-16 i 35.

Plummer podaje przykład, kiedy w czasie bessy na rynku obligacji w latach 1986-1987, cena kontraktów terminowych na cenę obligacji amerykańskich spadła o 38,2% fali wzrostowej z okresu 1981-1986. Także wartość indeksu S&P 500, w czasie bessy 1976-1978 zmniejszyła o 61,8% fali wzrostowej z okresu 1974-1976. Na rynku brytyjskim cena kontraktów terminowych na cenę obligacji w okresie 1982-1984 zmniejszyła 38,2% fali wzrostów z 1982 r. Bessa na brytyjskim rynku akcji (FT100) w latach 1977-1981 przyniosła spadek fali wzrostów indeksu FTSE100 z okresu 1975-1977, o 61,8%¹⁴.

Komar podaje przykłady, w których dowodzi, że odpowiednie fale hossy i bessy lat 1982-2007, z rozbięciem na dwie podgrupy fal 1982-2007 i 2007-2009, pozostają ze sobą w proporcjach Fibonacciego. W kwietniu 2010 r. indeks S&P 500 zbliżył się do poziomu 76,4% fali spadkowej z 2007 r.¹⁵ Inne przykłady wykorzystania zasięgów Fibonacciego na rynku akcji podaje McDonald¹⁶.

Morgan zaprezentował analizę cykli z punktu widzenia teorii fal Elliotta indeksu DJIA w okresie 68 lat (1932-2000), wykazując wzajemnie relacje między poszczególnymi falami Elliotta w wyselekcjonowanych przez niego pięciu cyklach¹⁷. Relacje między poszczególnymi falami niekoniecznie odpowiadały tym, które wynikają z teorii Fibonacciego. Uzyskane przez niego współczynniki długości fal wynoszą: 1,28; 2,28 i 1,54 oraz ich odwrotności: 0,78; 0,44 i 0,65. Shaker i in., bazując na cenach akcji notowanych na giełdzie w Karaczi, udowodnili, że poziomy zniesienia Fibonacciego były niezwykle skuteczne jako poziomy zmiany trendu, w przypadku spółek z sektora cementowego¹⁸.

Wykorzystanie poziomów zniesienia i zasięgów Fibonacciego, wyznaczonych w oparciu o takie techniki jak łuki, wachlarze Fibonacciego i tzw. kanały ekspansji, na rynku forex zostało zademonstrowane w pracy Gaucana¹⁹.

¹⁴ T. Plummer, *Psychologia rynków finansowych*, WIG-Press, Warszawa 1995, s. 185-195.

¹⁵ Z. Komar, *Sztuka spekulacji po latach*, Tom 1., Linia Sp. z o.o., Warszawa 2011, s. 234-245.

¹⁶ N. McDonald, *Fibonacci retracement. An objective leading indicator*, "Traders", 6, 11, 2008, s. 38-40.

¹⁷ E. Morgan, *The Elliott wave vs. the random walk in the battle of the century*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 22, 1, 2004, s. 38-43..

¹⁸ R. Shaker, M. Asad, N. Zulfiqar, *Do predictive power of Fibonacci retracements help to investor to predict future? A study of Pakistan Stock Exchange*, International Journal of Economics and Financial Research, 4, 6, 2018, s. 159-164.

¹⁹ V. Gaucan, *How to use Fibonacci retracement to predict forex market*, "Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology", 2, 2011, s. 1-87.

Loginov udowodnił, że posługiwanie się poziomami zniesienia i zasięgów Fibonacciego prowadzi do lepszych wyników inwestycyjnych niż aplikacja tzw. punktów zwrotnych (*pivot points*) czy średnich ruchomych²⁰. Jednak Maranon i Kumarca, posługując się symulacjami Monte Carlo, doszli do wniosku, że stosowanie teorii fal Elliota i współczynników Fibonacciego do analizy cykli, występujących na rynku metali nie prowadziło do ponadprzeciętnych wyników²¹.

Przykłady zastosowania liczb Fibonacciego i poziomów zniesienia na rynku walutowym podają Luca²², Nabil²³, Pretcher²⁴, Gujral²⁵ i Petch²⁶. Bruce wykazał, że znaczna część korekt spadkowych na rynku walutowym i indeksów akcji zatrzymywała się w pobliżu poziomu 61,8% oraz 50% poprzedniej fali spadkowej²⁷. Copsey analizując relacje między falami na rynku USD/CHF w 10-minutowych interwałach czasowych zauważył, że lepiej od proporcji Fibonacciego sprawdzają się inne projekcje wcześniejszych fal z teorii Elliota. W przypadku fali iii należy posługiwać się następującymi projekcjami fali i: 176,4%, 185,4%, 194,4%, 223,6%, 261,8%, 276,4%, 285,4% i 295,4%, a w przypadku fali c (w stosunku do fali a): 85,4%, 95,4%, 100%, 105,6%, 109%, 114,6%, 123,6%, 138,2% oraz 161,8%²⁸. Cześć z zaproponowanych przez Copsey'a proporcji jest równa proporcjom wynikającym z teorii fal Elliota, ale niektóre są inne.

²⁰ A. Loginov, G. Wilson, M. Heywood, *Better trade exits for foreign exchange currency trading using FXGP*, IEEE Congress on Evolutionary Computation (CEC), Sendai, 2015, s. 1-13.

²¹ M. Maranon, M. Kumarca, *Exploring the Elliot Wave principle to interpret metal commodity price cycles*, Resources Policy, 59, 2018, s. 125-138.

²² C. Luca, *Retracement analysis beyond the horizontal*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 23, 6, 2005, s. 38-43.

²³ M. Nabil, *Projected Fibonacci targets*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 22, 13, 2005, s. 84-87.

²⁴ R. Pretcher, *Fibonacci based fractal form and Elliott wave*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 21, 9, 2003 s. 74-76.

²⁵ A. Gujral., *The shark attack strategy and Fibonacci level*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 22, 6, 2004, s. 32-38.

²⁶ D. Petch, *The contracting Fibonacci spiral*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 31, 5, 2013, s. 10-13.

²⁷ K. Bruce, *Fibonacci retracement. How to use as a leading indicator?*, "Traders", 6, 2, 2008 s. 52-55.

²⁸ I. Copsey, *Reducing the subjectivity of Elliot waves*, "Technical Analysis of Stock and Commodities", 29, 4, 2011, s. 34-38.

Niewielka jest liczba prac statystycznych, sprawdzających skuteczność poziomów zniesień i zasięgów Fibonacciego na rynkach finansowych, biorących pod uwagę nie tylko te przypadki, kiedy zmiana trendu miała miejsce w pobliżu jednego z takich poziomów, ale też takie, kiedy do zmiany trendu doszło w pobliżu poziomu, który nie jest poziomem zasięgu/zniesienia Fibonacciego. Wśród wielu badań prowadzonych na temat potencjalnych zniesień oraz zasięgów można wskazać pracę Bhattacharya i Kumara, którzy na podstawie obserwacji 1200 punktów zwrotnych dla indeksu S&P 500 z okresu 01.04.1998 – 31.03.2003, wskazali siedem punktów zwrotnych służących do dalszej kalkulacji (31.08.1998, 20.12.2000, 04.04.2001, 21.09.2001, 23.08.2002, 09.10.2002 i 11.03.2003), co było równoważne następującym zniesieniom fal: 23,97%, 20,77%, 24,52%, 35,93%, 46,99%, 23,94% i 17,25%²⁹. Odrzucając piąty i siódmy poziom zniesienia, autorzy wykazali, że pozostałe znajdują się stosunkowo blisko dwu istotnych poziomów zniesienia Fibonacciego: 23,6% i 38,2%. Autorzy, bazując na metodzie zaproponowanej przez Lo i in.³⁰, stworzyli i wykazali skuteczność systemu transakcyjnego wykorzystującego odległość różnicy dwu średnich ruchomych ważonych eksponentalnie, od długościach 5 i 15 sesji, oraz współczynnik korelacji odległości tych dwu średnich ruchomych od najbliższego poziomu zniesienia Fibonacciego.

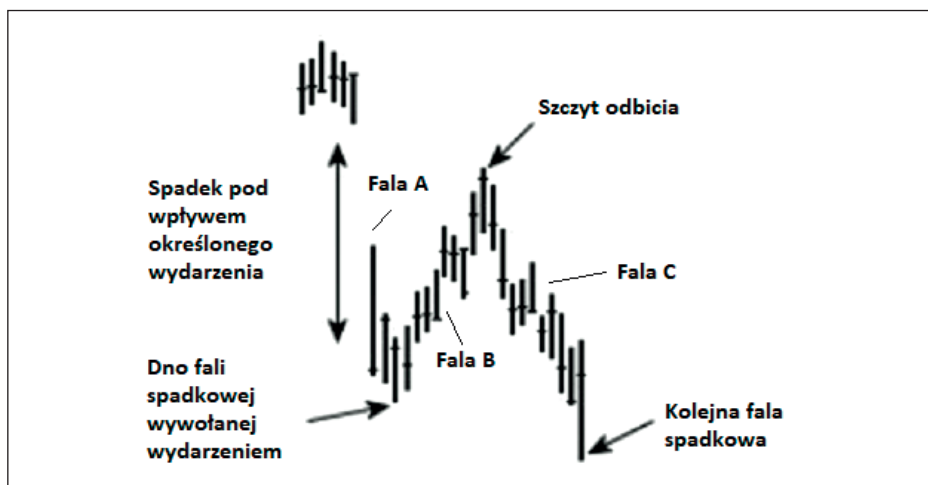
Bulkowski przeanalizował zachowanie się cen 489 akcji z rynku amerykańskiego (S&P 500) w okresie od 06.03.2009 do dnia 12.02.2020 r., wykluczając spółki, których cena na giełdzie była niższa niż 5 USD, w momencie pierwszej analizowanej przez autora fali wzrostowej. Autor doszedł do wniosku, że oczekiwane zmiany ceny w pobliżu poziomów zniesień Fibonacciego (38%, 50% i 62%) miały miejsce, ale ceny analizowanych spółek często wykonywały zmianę również w pobliżu innych poziomów³¹. Ponadto Bulkowski zaprezentował badania przeprowadzone dla cen akcji w formacji tzw. „odbicia

²⁹ S. Bhattacharya, K. Kumar, *A computational exploration of efficiency of Fibonacci sequences in technical analysis and trading*, „Annals of Economics and Finance”, 1, 2009, s. 219-230.

³⁰ A. Lo, H. Mamaysky, J. Wang., *Foundations of technical analysis: computational algorithms, statistical inference, and empirical implication*, „Journal of Finance”, 4, 2000, s. 1705-1765.

³¹ T. Bulkowski., *Do Fibonacci retraces work?*, „Technical Analysis of Stock and Commodities”, 38, 06, 2020, s. 46-48.

zdechłego kota” (*dead-cat bounce*), w składającej się z trzech faz: fali spadkowej, fali wzrostowej i kolejnej fali spadkowej – por. rysunek 3³². Tego typu formacja powstaje pod wpływem istotnej, negatywnej informacji dotyczącej spółki. Autor w swoich badaniach założył, że w pierwszej fali spadkowej (fala A na rysunku 3) dochodzi do co najmniej 15% spadku ceny (jak się okazało, w rzeczywistości zasięg spadków wynosił od 25% do 45%), przy czym zniżka ceny trwa jeden lub dwa dni. W drugiej fali (*bounce* – fala B na rysunku 3) ma miejsce odbicie ceny, po zniżce z fali pierwszej. Aprecjacja ceny sięga od 1% do 35% i trwa od 5 do 25 dni, zanim cena osiągnie swoje maksimum. W fazie trzeciej (fala C na rysunku 3) ma miejsce kolejna zniżka ceny, która w przeciwieństwie do fali pierwszej nie jest tak dynamiczna. W fali trzeciej ceny tracą od 15% do 45%, licząc od szczytu fali drugiej, a spadki cen trwają od 10 do 50 dni. Autor objął badaniem 454 formacje w trendzie spadkowym i 222 w trendzie wzrostowym. Średnia wartość odbicia w fali drugiej wynosiła 28% w trendzie wzrostowym i 35% w trendzie spadkowym, a długość ich trwania była równa odpowiednio 23 i 21 sesji.



Rysunek 3. Formacja dobiecia zdechłego kota wg T. Bulkowskiego

Źródło: opracowanie własne na podstawie strony internetowej: <http://thepatternsite.com/DCBRates.html> (07.10.2020).

³² T. Bulkowski, *Encyclopedia of chart and patterns*, John Wiley & sons, Hoboken 2005, s. 829-843.

3. Metodologia

Badanie przeprowadzone zostało w okresie 01.01.2020 – 31.08.2020 i obejmowało wszystkie spółki notowane na GPW w Warszawie, przy założeniu, że pierwsze notowanie spółki przypadało na datę wcześniejszą niż 01.01.2020. Analiza została przeprowadzona osobno dla następujących grup spółek, wchodzących w skład indeksów:

- a) WIGu20 – tzw. spółki *blue chip*, o dużej kapitalizacji i płynności,
- b) mWIGu40 – spółki o średniej kapitalizacji,
- c) sWIGu80 – spółki o małej kapitalizacji,
- d) WIG – wszystkich spółek notowanych na GPW. Ta grupa spółek będzie w dalszej części nazywana kompozytami indeksu WIG, chociaż niektóre z nich nie są zaliczane do indeksu WIG,
- e) NCIndex – spółki notowane na rynku NewConnect.

Badanie przeprowadzone zostało dla akcji wchodzących w skład tych indeksów na dzień 31.08.2020.

Osobnej analizie poddane zostały także indeksy publikowane przez GPW w Warszawie, za wyjątkiem indeksów, w procesie kalkulacji, których stosuje się dźwignię finansową (jak np. WIG20-Lewarowany). Wszystkie obliczenia prowadzone są w cenach zamknięcia³³.

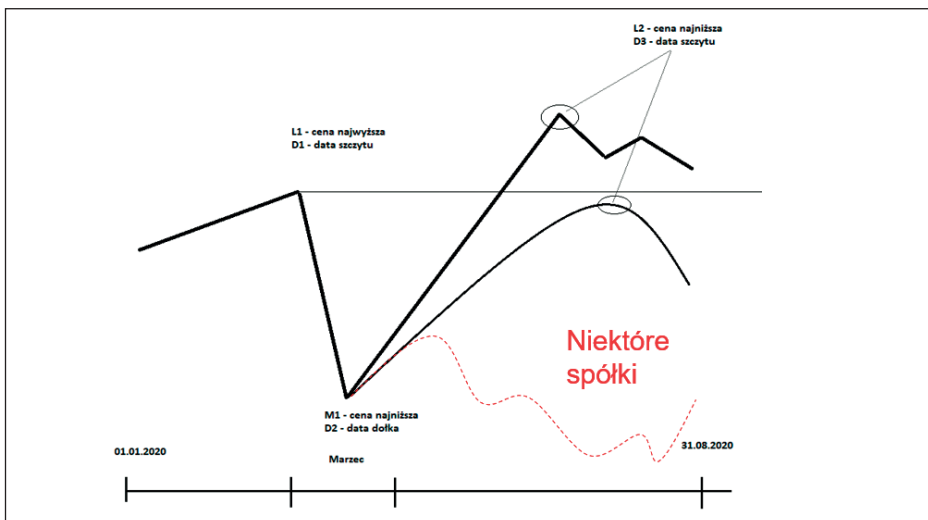
W przypadku przeważającej większości spółek, zachowanie się ich cen w okresie 01.01.2020 – 31.08.2020 zaprezentowane zostało na rysunku 4. Cena ustanowiła szczyt cenowy w okresie 01.01.2020-29.02.2020, po czym po odnotowała silny spadek, tworząc dno w okolicy połowy marca, aby następnie wejść w falę wzrostową. Szczyt cenowy w okresie do końca lutego, został oznaczony jako L_1 , a data jego wystąpienia jako D_1 . Dla dołka cenowego w marcu przyjęto następujące oznaczenia: M_1 – najniższa cena zamknięcia w marcu, D_2 – data osiągnięcia najniższej ceny. Z kolei dla szczytu cenowego, występującego po dacie D_2 , przyjęto oznaczenia L_2 – najwyższa cena zamknięcia

³³ Prowadzenie obliczeń w cenach zamknięcia zawiera w sobie pierwiastek inwestycyjny, bowiem istnieje możliwość otwarcia pozycji długiej w czasie popołudniowego fixing na GPW (w godz. 17.00-17.05) właśnie w cenach zamknięcia. Uwzględnienie w kalkulacjach cen najwyższych i najniższych w trakcie danej sesji ma głównie aspekt teoretyczny, bowiem przed daną zakończeniem sesji, trudno jest wskazać cenę najwyższą i najniższą analizowanego waloru.

w okresie D_2 -31.08.2020, D_3 – data wystąpienia tej ceny. W przypadku pewnej grupy spółek szczyt L_2 położony był wyżej niż szczyt L_1 , zaś dla pozostałej grupy zależność ta była odwrotna.

Odnotowano również pewne odstępstwa od tego podstawowego schematu zachowań cen:

1. Szczyt ceny w okresie 01.01.2020 – 29.02.2020 miał miejsce na jednej z pierwszych sesji w 2020 r. Spółka znajdowała się już w trendzie spadkowym, który pod wpływem informacji o negatywnych skutkach wpływu Covid-19 na gospodarkę, przyspieszył, a cena ustanowiła dołek w marcu. Takich spółek było łącznie 6.
2. Cena akcji, po ustanowieniu lokalnego minimum na marcu, zwyżkowała, aby następnie wejść w kolejną falę spadkową, której dno było położone niżej niż dno z marca (schemat zbliżony do formacji opisanej jako formacja odbicia zdechłego kota). Ten schemat zachowań zaznaczony został linią przerywaną na rysunku 4 i odnosi się głównie do spółek z sektora finansowego. Dla tej grupy spółek przyjęto, że dno M_1 i data D_2 położone są w tym drugim dniu, tj. w minimum cenowym z okresu 01.01.2020-29.02.2020. Z kolei cena L_2 i data D_3 przyjmowane były jako najwyższa cena zamknięcia i data jej wystąpienia, po minimum ceny M_1 i daty D_2 .



Rysunek 4. Podstawowy schemat zachowania się spółek

Źródło: opracowanie własne.

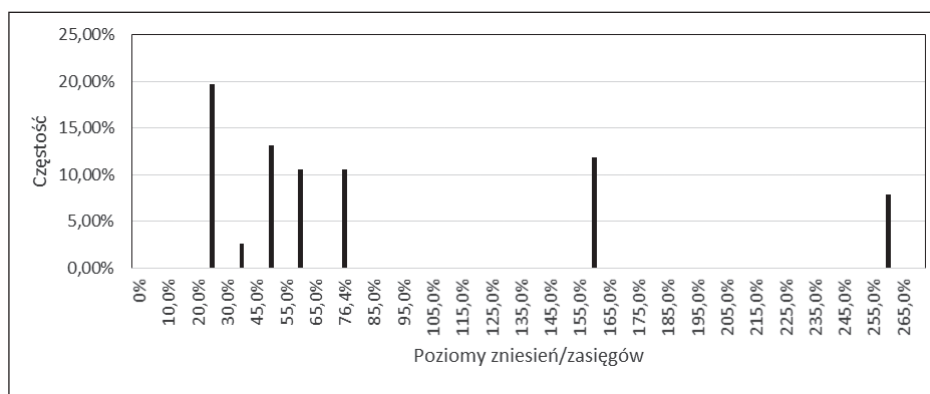
W dalszej części dokonano następujących obliczeń:

1. Głębokość (w procentach) i długość (liczba sesji) spadku od L_1 do M_1 .
2. Wielkość wzrostu (w procentach) i jego długość (liczba sesji) od dołka M_1 do szczytu L_2 .
3. Procentowy udział przypadków, kiedy szczyt L_2 był położony wyżej niż L_1 .
4. Analiza zależności, że wielkość odbicia (w procentach: L_2/M_1-1) jest wprost czy też odwrotnie proporcjonalna do wcześniejszego spadku (w procentach (M_1/L_1-1)).
5. Analiza zależności, że liczba sesji wzrostowych (D_3-D_2) jest wprost proporcjonalna czy też odwrotnie proporcjonalna do liczby sesji spadkowych (D_2-D_1).

Dla komponentów poszczególnych indeksów dokonano analizy rozkładu głębokości spadków (fala od L_1 do M_1 , według oznaczeń na rysunku 4) i wielkości wzrostów (fala od M_1 do L_2), w celu sprawdzenia, czy koncentrują się one w pobliżu poziomów wynikających z teorii Fibonacciego. W tym przypadku chodzi nie o wzajemne relacje fali 1 i fali 2, ale o to, czy można powiedzieć, że ceny tracą lub zyskują wartości będące określonymi poziomami (współczynnikami) Fibonacciego ich ceny giełdowej z chwili szczytu lub dołka. Tego typu informacja byłaby cenną wskazówką dla inwestorów giełdowych i umożliwiała im realizację określonych strategii inwestycyjnych, w sytuacji, kiedy informacja o znaczeniu strategicznym (w tym przypadku o rozprzestrzenianiu się wirusa COVID-19 lub podobnym) doprowadza do spadków przeważającej liczby spółek, a nie kiedy negatywna informacja ma wpływ na zachowanie się cen akcji jednej lub wąskiej grupy spółek. Z uwagi na niewielką liczbę spółek wchodzących w skład indeksu WIG20, kalkulacja ta nie została przeprowadzona dla tego indeksu.

W drugiej części badania przeanalizowano wzajemną relację procentowych zmian między falami wzrostową i spadkową, analizując czy stosunek długości wzrostowej do spadkowej (tj. fali od M_1 do L_2 do fali od L_1 do M_1) pozostaje w relacji wynikającej z teorii Fibonacciego. W ten sposób uzyskano możliwość weryfikacji wyników prezentowanych w innych artykułach naukowych.

Jeśli rzeczywiście zmiana trendu spadkowego na wzrostowy i wzrostowego na spadkowy odbywałaby się w pobliżu poziomów zniesienia/zasięgu Fibonacciego, to rozkład częstości zasięgów/zniesień powinien być płaski (zbliżony do zerowego) za wyjątkiem poziomów Fibonacciego (i poziomu 50%), czyli przypominający w swoim wyglądzie ten, pokazany na rysunku nr 5. Nie chodzi tutaj o wzajemne relacje między częstościami dla poszczególnych poziomów Fibonacciego (i 50%), ale o fakt, że w pobliżu tych poziomów widoczne są wyraźne ekstrema częstości, na tle praktycznie płaskiego rozkładu dla zniesień i zasięgów, które nie są określonymi potęgami liczby Φ . Sugestia podobnego rozkładu częstości dla relacji fal wzrostowych i spadkowych pojawia się w pracy Bulkowskiego³⁴. Jeśli jednak do zmian trendów wzrostowych na spadkowe i odwrotnie, nie dochodzi w pobliżu poziomów Fibonacciego, wówczas na rozkładzie częstości, nie będą występowały wyraźne ekstrema.



Rysunek 5. Oczekiwany rozkład występowania punktów zwrotnych, jako procent fali wzrostowej lub spadkowej

Źródło: opracowanie własne.

³⁴ T. Bulkowski, *Do Fibonacci retraces work?*, „Technical Analysis of Stock and Commodities”, 38, 06, 2020, s. 46-48.

4. Rezultaty badań

4.1. Komponenty indeksu WIG20

Wyniki uzyskane dla spółek wchodzących w skład indeksu WIG20 zostały zamieszczone w tabeli 2. Najwięcej od szczytu L_1 do dołka M_1 straciły walory CCC (-78,45%), PGE (-66,07%) i JSW (-62,33%), a najmniej ceny akcji: DINO (2-6,25%), Cyfrowy Polsat (-29,96%) i Play (-31,74%). Z kolei największe wzrosty od dna M_1 do szczytu L_2 były udziałem takich spółek jak: Tauron (272,09%), PGE (191,34%) i CCC (185,43%).

Tabela 2. Wyniki obliczeń dla spółek wchodzących w skład indeksu WIG20

	Spółka	Zasięg spadku (M_1/L_1-1)	Zasięg wzrostu (L_2/M_1-1)	Długość fali spadkowej w dniach (D_2-D_1)	Długość fali wzrostowej w dniach (D_3-D_2)
1	Alior	-60,70%	57,36%	67	51
2	CCC	-78,45%	185,43%	55	58
3	CD Projekt	-34,71%	113,23%	15	121
4	Cyfrowy Polsat	-29,96%	47,23%	40	97
5	Dino	-26,25%	93,28%	17	118
6	JSW	-62,33%	131,54%	51	62
7	KGHM	-51,09%	182,09%	40	106
8	Lotos	-53,95%	63,81%	51	62
9	LPP	-49,69%	76,40%	53	61
10	mBank	-54,43%	41,31%	92	17
11	Orange	-34,65%	49,61%	40	93
12	Pekao	-54,93%	25,00%	76	31
13	PGE	-66,07%	191,34%	52	66
14	PGNiG	-50,45%	147,55%	51	120
15	PKN Orlen	-50,05%	67,31%	51	62
16	PKOBP	-44,93%	21,79%	54	31
17	Play	-31,74%	35,33%	37	93
18	PZU	-36,03%	20,49%	44	62
19	SANPL	-53,90%	32,16%	57	31
20	Tauron	-49,56%	272,09%	51	98

Źródło: opracowanie własne.

Najdłużej fala spadkowa (D_1-D_2) trwała w przypadku następujących spółek (w nawiasie ilość sesji): mBank (92), Pekao (76) i Alior (67), a najkrócej dla: CD Projekt (15), Dino (17) i Play (37). Fala wzrostowa (D_2-D_3) okazał się najdłuższa dla następujących spółek: CD Projekt (121), PGNiG (120) i Dino (118), a najkrótsza dla: mBank (17), Pekao (31), PKO BP (31).

4.2. Komponenty indeksu mWIG40

Analiza największych i najmniejszych spadków oraz wzrostów w ujęciu procentowym oraz dotyczących liczby sesji została przedstawiona poniżej.

Największe spadki: Mabion (-78,82%), AMRest (-64,39%) i Kruk (-63,43%),
Najmniejsze spadki: Budimex (-4,01%), Energa (-18,09%) i Neuca (-18,59%),
Największe wzrosty: Biomed Lublin (5072,41%), Mercator (2843,38%) i TS Games (222,96%).

Najmniejsze wzrosty: Handlowy (4,94%), GTC (9,27%) i Eurocash (16,77%),

Najdłuższe spadki: Famur (139), Eurocash (157), GTC (161),

Najkrótsze spadki: Biomed Lublin (10), Mercator (11) i Playway (15),

Najdłuższe wzrosty: CLN Pharma (116), Kruk (117) i Kęty (121).

Najkrótsze wzrosty: AMRest (4), GTC (10) i Eurocash (13).

4.3. Komponenty indeksu sWIG80

Największe spadki: Rainbow (-84,16%), Enter (-73,98%) i Forte (-73,02%),

Najmniejsze spadki: Lentex (-6,33%), MLPGroup (-14,29%), CPCGroup (-14,46%),

Największe wzrosty: XTB (718,44), DataWalk (669,23), MLSystem (588,95),

Najmniejsze wzrosty: Boryszew (6,58%), Ovostar (11,11%), Wawel (16,36%),

Najdłuższe spadki: Instal Kraków (78), Getin Noble (71), Sanok (55),

Najkrótsze spadki: Cormay (10), Ambra, Asbis, CPCGroup, Stalexport (wszystkie po 15),

Najdłuższe wzrosty: Assecobs (119), Mirbud (120) i Toya (120),

Najkrótsze wzrosty: Ovostar (2), Boryszew (6) i Boombit (16).

4.4. Komponenty indeksu WIG

Największe spadki: Fastfin (-95,56%), Cubeitg (-90,00%), ITM Trade (-89,62%),

Najmniejsze spadki: Makarony PL (-4,47%), Lentex (-6,33%), Pamapol (-6,54%),

Największe wzrosty: Fastfin (8800,00%), Biomed (5072,41%), Mercator (3834,38%),

Najmniejsze wzrosty: Żywiec (3,85%), Laboprint (4,94%), Boryszew (6,58%),

Najdłuższe spadki: Fastfin (157), Audiovo (142) i Platynowe Inwestycje (119),

Najkrótsze spadki: GPRE (2), Rafamet (3), Elzab (5),

Najdłuższe wzrosty: GPRE (128), Auga (123), Yolo (123),

Najkrótsze wzrosty: Ovostar (2), Audiovo (4) i Tarczyński (5).

4.5. Komponenty indeksu NewConnect

Największe spadki: CTE (-94,07%), GrupaHRC (-91,04%), GRMedia (-88,16%),

Najmniejsze spadki: Blirt i Bioxima (obie po 0,00%), AguaABB (-8,75%),

Największe wzrosty: Medcamp (7250,00%), Laurenpes (7260,00%) i Blumerang (6511,11%),

Najmniejsze wzrosty: Aquaabb (16,44%), Neptis (18,06%) i KME (19,75%),

Najdłuższe spadki: GrupaEMM (149), Biofactor (137), MSM (136),

Najkrótsze spadki: Blirt i Bioxima (obie po 1), Readgene (4),

Najdłuższe wzrosty: PropertyF (124), Devoran i RSY (obie po 120),

Najkrótsze wzrosty: Milestone (1), Qlart i Cerealplł (obie po 4).

4.6. Podsumowanie statystyk dla komponentów wszystkich indeksów

Podsumowanie statystyk dla komponentów wszystkich analizowanych indeksów zostało przedstawione w tabeli 3. Najmniej od swoich szczytów średnio spadły spółki zaliczane do indeksu sWIG80 (-39,75%), przed spółkami z szerokiego rynku, tj. z indeksu WIG (-40,08%), a najwięcej z indeksu NC Index (-51,65%) i z indeksu WIG20 (-48,69%). Z kolei średni największy wzrost miał miejsce dla spółek z indeksu NC Index (476,66%),

przed spółkami z indeksu mWIG40 (294,32%), z indeksu WIG (169,31%) i z WIGu20 (92,72%). Najkrócej spadki do dołka M_1 trwały dla spółek z indeksu SWIG80 (33,6 sesji), a najdłużej dla komponentów indeksu mWIG (53,28 sesji). Z kolei fala wzrostowa od M_1 do L_2 trwała średnio najdłużej dla spółek z indeksu sWIG80 (78,05 sesji), a najkrócej dla spółek z indeksu NC Index (66,48 sesji). Średnia wartość ilorazu długości fali wzrostowej od M_1 do L_2 , do długości fali spadkowej od L_1 do M_1 , była najniższa dla spółek wchodzących w skład indeksu WIG (39,90%), a największa dla firm z indeksu mWIG40 (611,43%), przed spółkami z indeksu sWIG80 (336,71%) i z indeksu NC Index (156,25%). Z kolei średnia wartość ilorazu długości fali wzrostowej od M_1 do L_2 , do długości fali spadkowej od L_1 do M_1 , przy założeniu, że szczyt L_2 jest położony wyżej niż L_1 , była najniższa dla spółek wchodzących w skład indeksu WIG (82,08%), a największa dla firm z indeksu mWIG40 (774,34%), przed spółkami z indeksu sWIG80 (369,57%) i z indeksu NC Index (192,08%). Najwięcej razy szczyt L_2 był położony wyżej niż szczyt L_1 dla spółek z indeksów: sWIG80 (88,75%), NC Index (82,30%) i mWIG40 (77,50%), a najmniej dla tych z indeksu WIG20 (30,00%).

Otrzymane wyniki jednoznacznie wskazują, że zwyżka cen akcji, jaka miała miejsce na GPW, po fali spadkowej, wywołanej informacjami o pandemii koronawirusa Covid-19, była udziałem głównie spółek o małej (sWIG80 i NC Index) oraz średniej kapitalizacji (mWIG40), a w mniejszym stopniu spółek, określanych mianem blue chip i wchodzących do indeksu WIG20.

Tabela 3. Podsumowanie statystyk dla wszystkich analizowanych indeksów

	Średni spadek od szczytu (M_1/L_1-1)	Średni wzrost od dołka (L_2/M_1-1)	Długość spadku w sesjach	Długość odbicia w sesjach	Średnia wartość ilorazu długość fali wzrostowej od M_1 do L_2 do długości fali spadkowej od L_1 do M_1	Średnia wartość ilorazu długość fali wzrostowej od M_1 do L_2 do długości fali spadkowej od L_1 do M_1 (przy warunku, że $L_2 > L_1$)	Odsetek przy- padków, kiedy $L_2 > L_1$
WIG20	-48,69%	92,72%	49,70	72,00	98,09%	196,93%	30,00%
mWIG40	-42,42%	294,32%	53,28	72,58	611,43%	774,34%	77,50%
sWIG80	-39,75%	129,67%	33,60	78,05	336,71%	369,57%	88,75%
WIG	-40,08%	169,31%	45,70	69,05	39,90%	82,08%	56,49%
NCIndex	-51,65%	476,66%	49,46	66,48	156,25%	192,08%	82,30%

Źródło: opracowanie własne.

4.7. Statystyka dla indeksów GPW w Warszawie

Dane dotyczące procentowej długości spadków i wzrostów fal oraz czasu ich trwania dla indeksów, publikowanych przez GPW w Warszawie zaprezentowane zostały w tabeli 4.

Tabela 4. Podstawowe dane dotyczące fali spadkowej i wzrostowej dla indeksów GPW w Warszawie

	Nazwa Indeksu	Spadek (w proc.)	Wzrost (w proc.)	Długość fali spadkowej (liczba sesji)	Długość fali wzrostowej (liczba sesji)
1	WIG	-37,30%	42,31%	44	108
2	WIG-BANKI	-47,49%	25,02%	52	29
3	WIG-BUDOW	-25,49%	62,70%	44	93
4	WIG-CEE	-29,97%	38,88%	44	106
5	WIG-CHEMIA	-43,56%	85,33%	48	56
6	WIG-ENERG	-50,56%	133,02%	50	93
7	WIG-ESG	-37,87%	36,55%	44	59
8	WIG-GORNIC	-51,88%	171,80%	40	101

9	WIG-INFO	-20,68%	66,55%	17	109
10	WIG-LEKI	-57,80%	219,51%	44	98
11	WIG-MEDIA	-42,34%	42,57%	18	87
12	WIG-MOTO	-41,90%	72,15%	35	110
13	WIG-NRCHOM	-29,95%	25,80%	32	42
14	WIG-ODZIEZ	-55,16%	83,21%	52	57
15	WIG-PALIWA	-50,47%	70,06%	50	58
16	WIG-SPOZYW	-79,81%	47,22%	25	107
17	WIG-TELKOM	-30,51%	42,59%	40	87
18	WIG-UKRAIN	-28,16%	27,95%	44	68
19	WIG.GAMES	-38,97%	134,62%	15	116
20	WIG.MS-BAS	-52,64%	156,61%	50	93
21	WIG.MS-FIN	-42,90%	18,49%	71	30
22	WIG.MS-PET	-50,64%	74,86%	50	59
23	WIG20	-40,65%	43,38%	50	107
24	WIG20TR	-40,65%	43,15%	50	107
28	WIG30	-39,82%	40,33%	50	59
29	WIG30TR	-39,82%	40,95%	50	59
30	WIGDIV	-35,97%	47,22%	44	108
31	WIGTECH	-29,09%	73,69%	17	108
32	MWIG40	-32,51%	34,27%	29	107
33	MWIG40TR	-32,51%	35,35%	29	107
34	SWIG80	-29,21%	63,00%	16	100
35	SWIG80TR	-29,20%	65,30%	16	100
36	NCINDEX	-41,29%	229,02%	15	94

Źródło: opracowanie własne.

Najsilniejsze spadki były udziałem takich indeksów jak WIG-Spożywczy (-79,81%), WIG-Leki (-57,80%) i WIG-Odzież (-55,16%), a najmniejsze: WIG-Informatyka (-20,68%), WIG-Budownictwo (-25,9%) i WIG-Ukraina (-28,16%). W czasie fali wzrostowej od M_1 do L_2 , najgorzej radziły sobie indeksy: WIG.MS-Fin (18,49%), WIG-Banki (25,02%) i WIG-Nieruchomości (25,80%), a najlepiej: NC Index (229,02%), WIG-Leki (219,51%) i WIG-Górnictwo (171,80%). Indeks WIG-Leki uplasował się na drugiej pozycji pod względem procentowych spadków i wzrostów wartości, co można byłoby

uznać za przyczynek w dowodzie tezy, że im silniej ceny spadną w czasie fali zniżkowej, tym wyżej później się odbiją. W przypadku pozostałych indeksów, tezę taką byłoby trudno udowodnić.

Najkrócej fala spadkowa trwała dla indeksu WIG-Games (15 sesji) i NCIndex (15 sesji) przed sWIG80 (16 sesji), a najdłużej dla indeksów: WIG.MS-Fin (71 sesji), WIG-Odzież i WIG-Banki (po 52 sesje w obu przypadkach). W przypadku trzech ostatnich indeksów, dołek M_2 nie był najniższym położonym minimum cenowym tych indeksów, co wskazuje na strukturę fal zbliżonych do formacji opisanej przez Bulkowskiego (odbicie zdechłego kota). Najkrótsze fale wzrostowe były udziałem takich indeksów jak: WIG-Banki (29 sesji), WIG.MS-Fin (30 sesji) i WIG-Nieruchomości (42 sesje). Najdłużej trwające fale wzrostowe zostały odnotowane dla indeksów: WIG-Games (116 sesji), WIG-Moto (110 sesji) i WIG-Informatyka (109 sesji).

W przypadku indeksów WIG-Banki i WIG.MS-Fin można zauważyć, że po długo trwającej fali spadkowej nastąpiła krótka fala wzrostowa. Z kolei dla indeksu WIG-Games, po krótkotrwałej fali spadkowej, miała miejsce dłuższa fala wzrostowa. Tego typu obserwacje mogły prowadzić do próby uogólnienia, że im krótsza fala spadkowa, tym dłuższa następująca po niej fala wzrostowa oraz że dłuższa fala wzrostowa zapowiada krótkotrwałą falę wzrostową.

4.8. Weryfikacja zależności dotyczących głębokości i długości trwania spadków a wielkości i długości następujących po nich wzrostów

Współczynniki korelacji wzajemnych zależności między procentowymi zasięgami fal spadkowych i wzrostowych oraz długościami ich trwania dla spółek wchodzących w skład analizowanych indeksów zostały przedstawione w tabeli 5.

Tabela 5. Wartości współczynników korelacji uzyskane dla poszczególnych analizowanych zależności

Komponenty indeksu	Spadek (w proc.) -wzrost (w proc.)	Długość spadku -długość wzrostu (liczba sesji).	Spadek (w proc.) - długość wzrostu (liczba sesji).	Wzrost (w proc.) - długość spadku (liczba sesji).
	Cor1.	Cor2.	Cor3.	Cor4.
WIG20	-0,399	-0,811	0,512	-0,171
mWIG40	-0,188	-0,792	0,121	-0,269
sWIG80	-0,400	-0,283	-0,098	-0,150
WIG	-0,256	-0,508	0,017	0,070
NcIndex	-0,162	-0,492	0,056	0,007

Źródło: opracowanie własne.

Analiza współczynników korelacji pozwala na wyciągnięcie następujących wniosków:

- a) Największa ujemna korelacja została odnotowana dla współczynnika Cor 2. i indeksów WIG20 (-0,811) oraz mWIG40 (-0,792). Zatem dla analizowanych spółek wchodzących w skład obu tych indeksu, w znacznej części przypadków okazało się prawdziwe stwierdzenie, że im krótszy spadek cen akcji w pierwszej fazie (tj. w okresie od 01.01.2002 do dnia D_2), tym dłużej trwała występująca po tej deprecjacji fala wzrostowa (tj. w okresie od D_2 do D_3).
- b) W przypadku indeksu WIG (a więc dla prawie całego rynku akcji) wartość współczynnika korelacji Cor2 była równa -0,508, tj. nieco większa w wartościach bezwzględnych niż dla komponentów indeksu NewConnect (-0,492). Najmniejsza w wartościach bezwzględnych zaś okazała się być dla indeksu spółek wchodzących w skład indeksu sWIG80 (-0,283). Na uwagę zasługuje fakt, że w przypadku wszystkich indeksów, wartości współczynnika Cor2 była ujemna.
- c) Wartości współczynników Cor1, obliczonych na bazie elementów chodzących w skład wszystkich analizowanych indeksów, były ujemne, a najmniejsza wartość została odnotowana dla komponentów indeksu sWIG80 (-0,400), przed wartościami współczynników dla komponentami indeksu

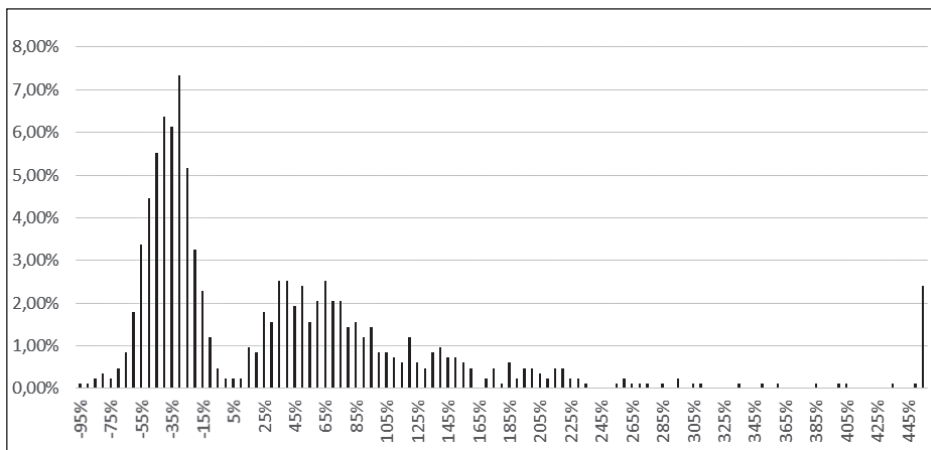
WIG20 (-0,399), WIGu (-0,256) i mWIGu40 (-0,188). Na ostatnim miejscu uplasował się współczynnik korelacji obliczony dla komponentów indeksu NewConnect (-0,162). Reasumując można powiedzieć, że zależność między wielkością spadków w fali pierwszej i następujących po niej wzrostów (w fali drugiej) w ujęciu procentowym, odznacza się umiarkowanie ujemną korelacją.

- d) Wartości współczynników Cor3 i Cor4 oscylują w przedziale od -0,3 do 0,3 za wyjątkiem współczynnika Cor3 obliczonego dla komponentów indeksu WIG20, dla którego wyniósł on 0,512. Zatem jedynie w przypadku spółek wchodzących w skład tego indeksu, można powiedzieć, że istnieje umiarkowana, dodatnia zależność między procentowym spadkiem ceny w okresie od 01.01.2020 do dołka w dniu D_2 , a długością następującego po nim wzrostu, liczonego w sesjach ($D_3 - D_2$). Zależność ta może być wynikiem realizowania strategii arbitrażowych na rynku akcji i kontraktów terminowych, dla których instrumentem bazowym jest ten właśnie indeks. W przypadku komponentów pozostałych indeksów (mWIG40, sWIG80, WIG i NC Index) nie można mówić o zależności między procentowym zasięgiem fali spadkowej a długością trwania następującej po niej fali wzrostowej, ani o zależności pomiędzy procentowym zasięgiem fali wzrostowej, a długością trwania następującej po niej fali spadkowej.

4.9. Zasięgi spadków w fali A i wzrostów w fali B

Częstości zakończenia korekt spadkowych i wzrostowych dla wszystkich spółek notowanych na GPW w Warszawie oraz na rynku NewConnect pokazane zostały na rysunkach 6-10. W przypadku spółek notowanych na GPW najwięcej korekt spadkowych kończyło się w przedziale (-35%; -30%), co można uznać za wypełnienie teorii Fibonacciego, z uwagi na fakt, iż w analizie wzięte były pod uwagę jedynie ceny zamknięcia walorów, a nie ceny najwyższa, najniższa, otwarcia i zamknięcia. Również stosunkowo dużo korekt zatrzymało się w pobliżu 50% zniesienia poprzedniej fali wzrostowej. Natomiast stosunkowo niewiele fal spadkowych zakończyło się w okolicy zasięgu Fibonacciego 61,8%.

W przypadku fal wzrostowych widoczna jest pewna koncentracja w pobliżu poziomów 38,2%, 50% i 61,8%. Nie są to jednak pojedyncze ekstrema tak, jak można byłoby tego oczekiwać zgodnie z teorią Fibonacciego. Ekstrema tych częstości są tylko nieco wyższe niż otaczające je częstości, co prowadzi do wniosku, że rzeczywiście w przypadku pewnego odsetka spółek, ekstrema cenowe występują w pobliżu wartości wynikających z teorii Fibonacciego. Dla wyższych potęg liczby Fibonacciego (161,8%, 262%, 426%) odsetek przypadków, kiedy w pobliżu tych poziomów dochodziło do zmiany trendu, był niższy niż odsetki przypadków dla przedziałów bezpośrednio sąsiadujących z nimi. Na tej podstawie można wyciągnąć wniosek, że to czy cena waloru zmienia trend w pobliżu poziomu Fibonacciego jest raczej indywidualną cechą tych akcji, a nie generalną regułą.



Rysunek 6. Częstości końca fal spadkowych i wzrostowych dla wszystkich spółek notowanych na GPW w Warszawie (krok co 5 pkt proc.)

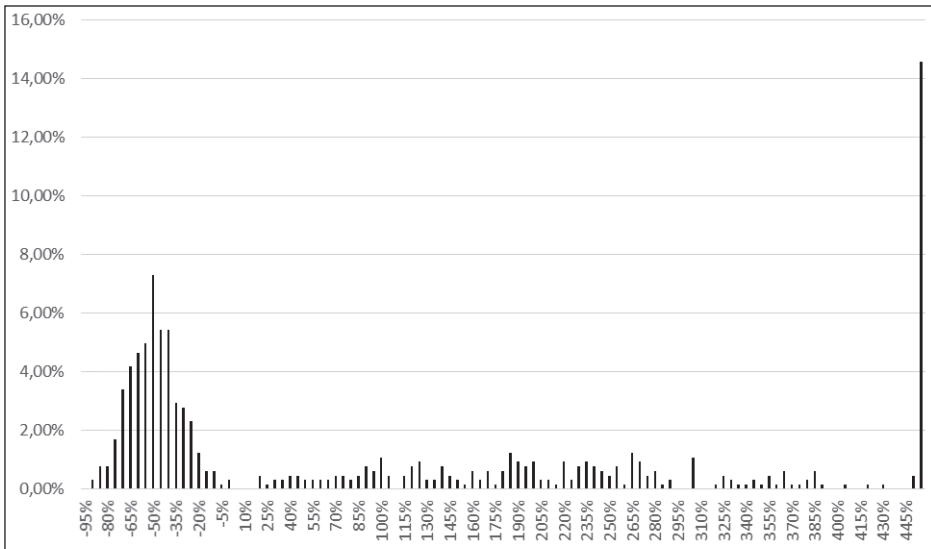
Liczba X na osi rzędnych oznacza koniec przedziału (X-5pt proc., X).

Na prawym brzegu wykresu zaznaczono skumulowaną częstość dla zasięgów przekraczających maksymalną wartość, uwzględnioną na wykresie.

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku spółek notowanych na rynku NewConnect, widoczna jest supremacja korekt spadkowych kończących się w pobliżu poziomu 50% znieśnienia Fibonacciego. Na drugim miejscu, spośród poziomów Fibonacciego

uplasował się zasięg korekty 61,8%. W przypadku pozostałych poziomów Fibonacciego nie stwierdzono, aby cechowała je wyraźnie wyższa częstość niż przedziałów, do których nie należą żadne poziomy zniesień/zasięgów Fibonacciego.



Rysunek 7. Częstości końca fal spadkowych i wzrostowych dla wszystkich spółek notowanych na NewConnect w Warszawie (krok co 5 pkt proc.)

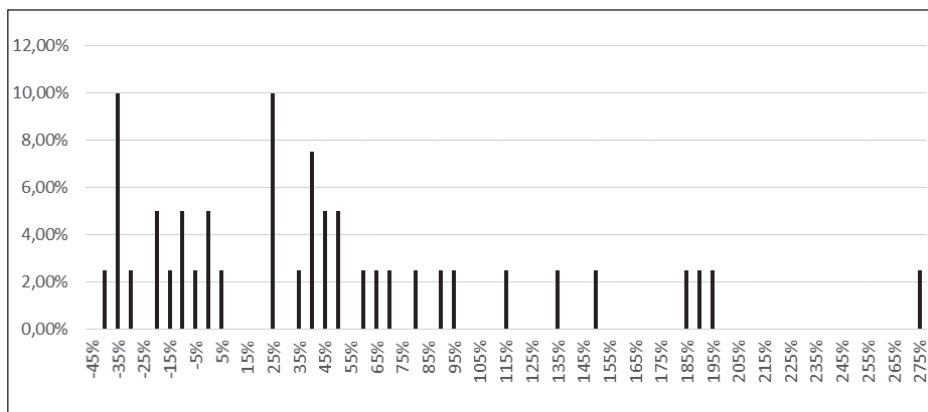
Liczba X na osi rzędnych oznacza koniec przedziału ($X-5$ pt proc., X).

Na prawym brzegu wykresu zaznaczono skumulowaną częstość dla zasięgów przekraczających maksymalną wartość, uwzględnioną na wykresie.

Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzenie analizy rozkładu częstości występowania punktów zwrotnych dla komponentów indeksu WIG20, pozwala na wyciągnięcie wniosku, że w przypadku korekt spadkowych punkty zwrotne najczęściej były obecne w przedziale (-40%; -35%), a dla korekt spadkowych był to przedział (20%; 25%). Do tego pierwszego należał poziom zniesienia Fibonacciego równy 38,2%, podczas gdy do tego drugiego 23,6%. Dla korekt spadkowych, na kolejnych miejscach uplasowały się *ex aequo* przedziały: (-15%, -20%), (-15%, -10%) i (-5%, 0%), a dla fal wzrostowych były to: (40%, 45%) i (45%,

50%). Do tego drugiego przedziału należy poziom zasięgu równy 50%. Statystyka korekt i fal wzrostowych obejmuje, w przypadku komponentów indeksu WIG20, jedynie 40 przypadków (po dwa na każdą spółkę), co wpływa na jakość tak uzyskanego rozkładu.



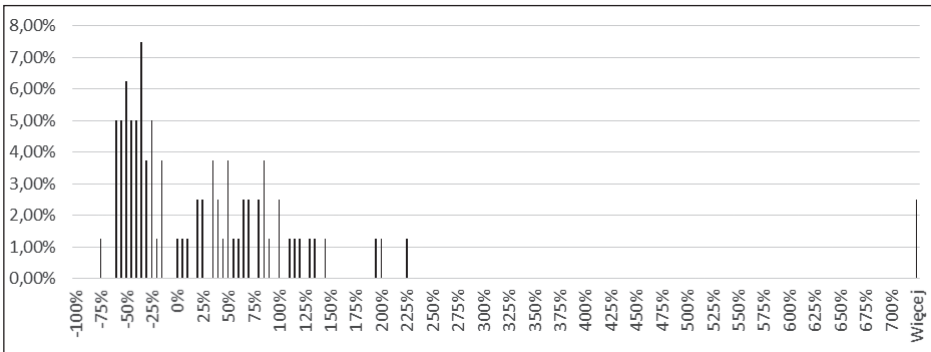
Rysunek 8. Częstości końca fal spadkowych i wzrostowych dla wszystkich spółek wchodzących w skład indeksu WIG20 (krok co 5 pkt proc.)

Legenda.

Liczba X na osi rzędnych oznacza koniec przedziału (X-5pt proc., X).

Źródło: opracowanie własne.

Analiza częstości występowania punktów zwrotnych dla spółek wchodzących w skład indeksu mWIG40 prowadzi do wniosku, że najwięcej fal spadkowych zatrzymało się w przedziale od -30% do -35%, zaś na drugim miejscu uplasował się przedział od -55% do -50%. Ten pierwszy przedział znajduje się blisko innego (-35%; -40%), w którym położony jest poziom zniesienia Fibonacciego -38,2%. Z kolei w przedziale (-55%, -50%) znajduje się poziom zniesienia: -50%. Dla fal wzrostowych, najwięcej z nich zakończyło się w przedziałach: (30%; 35%), (45%; 50%) i (80%; 85%).



Rysunek 9. Częstości końca fal spadkowych i wzrostowych dla wszystkich spółek wchodzących w skład indeksu mWIG80 (krok co 5 pkt proc.)

Liczba X na osi rzędnych oznacza koniec przedziału (X-5pt proc., X).

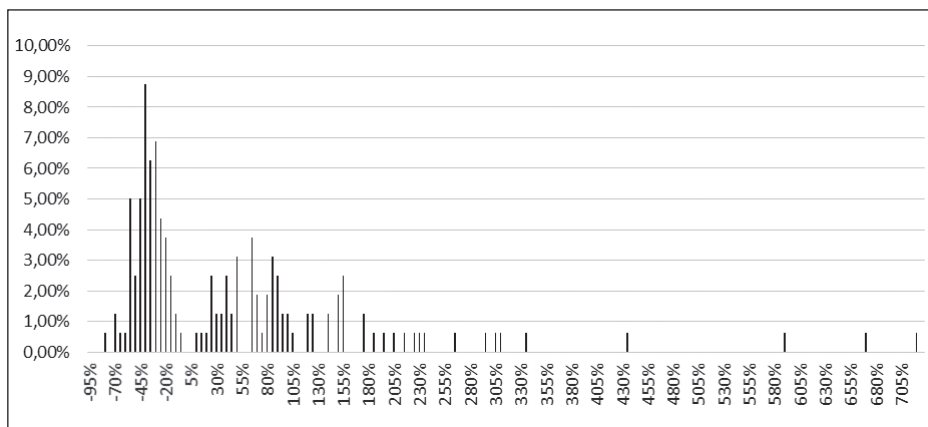
Na prawym brzegu wykresu zaznaczono skumulowaną częstość dla zasięgów przekraczających maksymalną wartość, uwzględnioną na wykresie.

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie histogramu stworzonego dla indeksu sWIG80 można wyciągnąć następujące wnioski:

- a) W przypadku korekt spadkowych, znaczna ich część zakończyła się w przedziałach cenowych, w których położone są poziomy zniesienia Fibonacciego: 38,2% i 50%, przy czym ten pierwszy przedział wyraźnie dominuje na wykresie.
- b) W przypadku fal wzrostowych, duża ich część zakończyła się w przedziałach cenowych, w których położone są poziomy zasięgu Fibonacciego: 61,8% i 50%. Ten pierwszy przedział charakteryzuje się wyższą częstością wystąpień.
- c) W przypadku pozostałych przedziałów, do których należą zasięgi Fibonacciego nie zaobserwowano zwiększonej częstości wystąpień punktów zwrotnych.

Odnotowano też wysoką częstość wystąpień przedziałów, do których nie należą żadne poziomy Fibonacciego (jak np. 80% -80% dla zasięgów).



Rysunek 10. Częstości końca fal spadkowych i wzrostowych dla wszystkich spółek wchodzących w skład indeksu sWIG80 (krok co 5 pkt proc.)

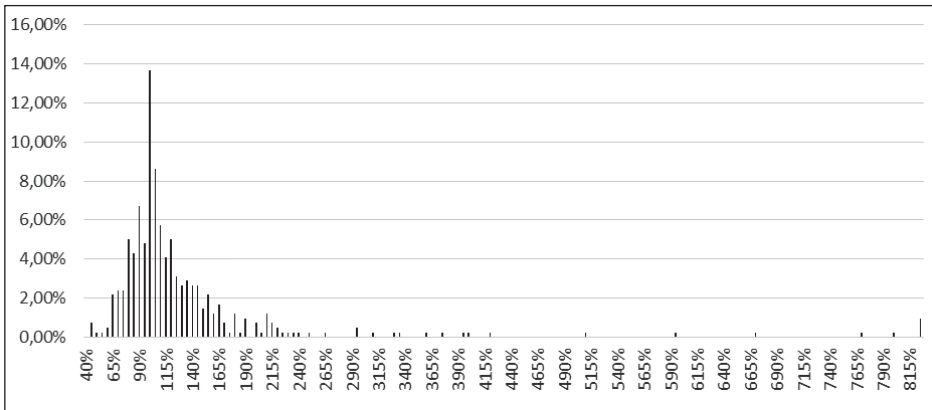
Legenda.

Liczba X na osi rzędnych oznacza koniec przedziału ($X-5$ pt proc., X).

Źródło: opracowanie własne.

4.10. Proporcje Fibonacciego między falami: wzrostową (B) i spadkową (A)

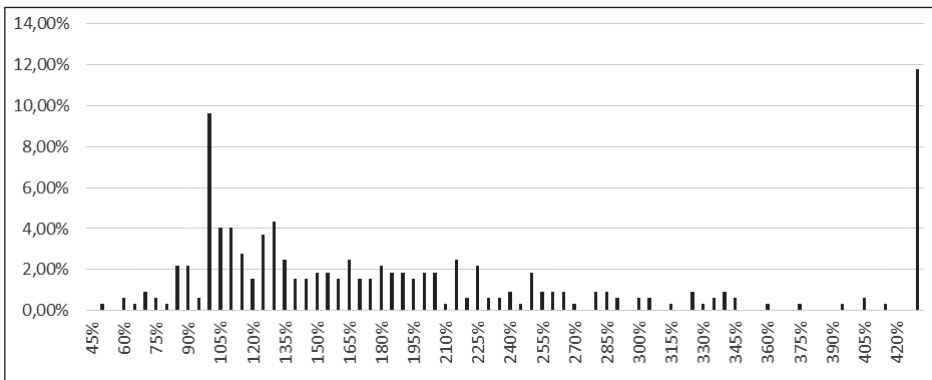
Analiza proporcji długości fali wzrostowej (L_2-D_2) i fali spadkowej (D_2-L_1) została dokonana dla wszystkich spółek notowanych na GPW oraz na rynku NewConnect. Wykresy częstości ilorazu długości fali wzrostowej do długości fali spadkowej zostały zaprezentowane na rysunkach 11 i 12. Dla spółek notowanych na GPW stosunek długości fali wzrostowej do fali spadkowej najczęściej oscylował w pobliżu 100%, co dowodzi faktu, że wzrost cen akcji, jaki miał miejsce po spadkach cen spowodowanych przez lock-down (głównie z marca 2020 r.), przybrał kształt litery V. Nie zaobserwowano dominacji częstości któregoś z przedziałów, do których należą współczynniki Fibonacciego (0,382; 0,618; 1,618; 2,618 etc...). Podobne wnioski uzyskano, tworząc rozkłady częstości dla komponentów poszczególnych indeksów WIG20, mWIG40 i sWIG80.



Rysunek 11. Rozkład częstości dla stosunku długość fali wzrostowej i fali spadkowej dla wszystkich spółek notowanych na GPW w Warszawie

Liczba X na osi rzędnych oznacza koniec przedziału (X-5pt proc., X).

Źródło: opracowanie własne.



Rysunek 12. Rozkład częstości dla stosunku długość fali wzrostowej i fali spadkowej dla wszystkich spółek notowanych na rynku NewConnect

Liczba X na osi rzędnych oznacza koniec przedziału (X-5pt proc., X).

Źródło: opracowanie własne.

Podsumowanie

Korekta wzrostowa, obserwowana po ustanowieniu przez znaczą część spółek dołków cenowych w pierwszej połowie marca 2020 r., dla większości spółek przyjęła formację przypominającą swoim kształtem literę V. Głównie dla spółek z sektora finansowego dołek marcowy nie okazał się minimum ich notowań z okresu 01.01.2020-31.08.2020, co świadczy o słabości fundamentalnej tej branży, wywołanej przez czynniki inne niż obawa przed zamknięciem gospodarki z powodu COVID-19.

Ponadto wykazano, że aprecjacja notowań po marcowym dołku, była domeną głównie spółek o małej i średniej kapitalizacji. Największe procentowe wzrosty cen, od marcowych dołków do szczytów ustanowionych w okresie marzec-sierpień 2020, były udziałem spółek o małej i średniej kapitalizacji, wchodzących w skład indeksów NC Index, mWIG40, sWIG80 lub innych spółek nie zaliczanych w skład tych indeksów ani indeksu WIG20. Najniższe stopy zwrotu (licząc od cenowych dołków) można było uzyskać w przypadku spółek zaliczanych do indeksu WIG20.

Analiza współczynników korelacji między wielkością wzrostów i spadków oraz czasem trwania fali spadkowej z pierwszego kwartału 2020 r. i fali wzrostowej, jaka po niej miała miejsce, prawdziwe okazało się stwierdzenie, że dla większości spółek wchodzących w skład indeksu WIG20 i mWIG40, krótszy spadek cen akcji w pierwszej fazie (tj. w okresie od 01.01.2020 do dnia D_2), zapowiadał dłuższą falę wzrostową występującą (tj. w okresie od D_2 do D_3). Dla spółek z indeksu WIG reguła sprawdzała się w zdecydowanie mniejszym stopniu, a w najmniejszym dla akcji zaliczanych do indeksu NC Index i sWIG80. Ponadto wykazano, że zależność między wielkością spadków w fali pierwszej i następujących po niej wzrostów (w fali drugiej) w ujęciu procentowym, odznacza się umiarkowanie ujemną korelacją. Dodatkowo stwierdzono, że istnieje umiarkowana, dodatnia zależność między procentowym spadkiem ceny w okresie od 01.01.2020 do dołka w dniu D_2 , a długością następującego po nim wzrostu, liczonego w sesjach ($D_3 - D_2$).

Otrzymane wyniki w zakresie zatrzymywania się fal wzrostowych lub spadkowych w pobliżu poziomów zniesień Fibonacciego są zgodne z wy-

nikami uzyskanymi przez Bulkowskiego³⁵. W przypadku cen wielu spółek dochodziło do zmiany trendu w pobliżu jednego z takich poziomów, jednak nie jest to reguła obowiązująca tak powszechnie, jak jest ona przedstawiana w niektórych pozycjach literatury z obszaru analizy technicznej. Można zatem powiedzieć, że fakt, iż stosunek relacji fali wzrostowej do spadkowej jest równy jednemu z poziomów zniesienia/zasięgu Fibonacciego, jest raczej indywidualną cechą danego waloru, a nie ogólnie działającą prawidłowością.

W przypadku wzrostów, jakie nastąpiły po osiągnięciu przez spółki swoich minimów w okresie 01.01.2020-31.08.2020, pewien wpływ na wielkość tych zwyżek miały pojawiające się informacje ze spółek. Trudno wyobrazić sobie, aby w tak długim czasie, tj. przez kilka miesięcy, po częściowym złagodzeniu pierwszych, negatywnych skutków pandemii, inwestorzy nie reagowali na informacje publikowane przez spółki. Fakt ten należy uznać za pewne ograniczenie przeprowadzonego badania. Drugim ograniczeniem jest też napływ nowych środków finansowych na rynek kapitałowy, po deprecjacji cen akcji w marcu, co przełożyło się na wielkość zwyżek cen akcji, głównie w okresie $D_2 - D_3$.

W przyszłości powyższe badania mogą zostać rozszerzone o analizę fali C, w formacji opisanej przez Bulkowskiego jako formacja odbicia zdechłego kota. Aktualnie nie można jeszcze stwierdzić, czy taka fala wystąpi dla szerokiej rzeszy firm, których akcje są notowane na GPW, czy tylko dla nielicznych.

Bibliografia

- Achelis S., *Analiza techniczna od A do Z*, Wydawnictwo LT&P, Warszawa 1995.
- Atanassov K., Atanassov V., Shannon A., Turner J., *New Visual Perspectives on Fibonacci numbers*, World Scientific, Singapore 2002.
- Bhattacharya S., Kumar K., *A computational exploration of efficiency of Fibonacci sequences in technical analysis and trading*, "Annals of Economics and Finance", 1, 2009, s. 219-230.
- Brown D., Jennings R., *On technical analysis*, "Review of Financial Studies", 2, 1989, s. 527-551.

³⁵ T. Bulkowski, *Do Fibonacci retraces work?*, „Technical Analysis of Stock and Commodities”, 38, 06, 2020, s. 46-48.

- Bruce K., *Fibonacci retracement. How to use as a leading indicator?*, "Traders", 6, 2, 2008 s. 52-55.
- Bulkowski T., *Do Fibonacci retraces work?*, „Technical Analysis of Stock and Commodities”, 38, 6, 2020, s. 46-48.
- Bulkowski T., *Encyclopedia of chart and patterns*, John Wiley & sons, Hoboken 2005.
- Carolan C., *Kalendarz spiralny*, WIG-PRESS, Warszawa 1996.
- Copsey I., *Harmonic Elliot wave*, John Wiley & Sons, Singapore 2011.
- Copsey I., *Reducing the subjectivity of Elliot waves*, "Technical Analysis of Stock and Commodities", 29, 4, 2011, s. 34-38.
- Danielewicz P., *Geometria Fibonacciego. Nowe ujęcie*, Maklerska.pl, Warszawa 2018.
- Edwards R., Magee J., *Technical analysis of stock trends*, John Magee, Boston 1966.
- Elliott R., *The wave principle*, Charles Collins, Investment Consel Inc., Detroit 1935.
- Fischer R., *Liczby Fibonacciego na giełdzie*, WIG-PRESS, Warszawa 1996.
- Frost A., Pletcher R., *Teoria fal Elliotta*, WIG-Press, Warszawa 1995.
- Gann W., *45 years in Wall Street*, Lambert-Gann Publishing Co., Washington 1949.
- Gatley E., *Cena i czas. Zarys metod analizy technicznej*, WIG-Press, Warszawa 1999.
- Gaucan V., *How to use Fibonacci retracement to predict forex market*, "Journal of Knowledge Management", Economics and Information Technology, 2, 2011, s. 1-87.
- Gujral A., *The shark attack strategy and Fibonacci level*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 22, 6, 2004, s. 32-38.
- Kaufman P., *Commodity trading system and methods*, John Wiley & Sons, New York 1978.
- Kaufman P., *Trading systems and methods*, John Wiley & Sons, Hoboken 2013.
- Komar Z., *Sztuka spekulacji po latach*, Tom 1., Linia Sp. z o.o., Warszawa 2011.
- Kumar R., *Magic of Fibonacci sequence in prediction of stock behavior*, "International Journal of Computer Applications", 93, 11, 2014, s. 36-40.
- Lo A., Mamaysky H., Wang J., *Foundations of technical analysis: computational algorithms, statistical inference, and empirical implication*, "Journal of Finance", 4, 2000, s. 1705-1765.
- Loginov A., Wilson G., Heywood M., *Better trade exits for foreign exchange currency trading using FXGP*, IEEE Congress on Evolutionary Computation (CEC), Sendai, 2015, s. 1-13.
- Luca C., *Retracement analysis beyond the horizontal*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 23, 6, 2005, s. 38-43.
- MaClean G., *Fibonacci and Gann applications in financial markets*, John Wiley & Sons, Chichester 2005.
- Maranon M., Kumarcia M., *Exploring the Elliot Wave principle to interpret metal commodity price cycles*, Resources Policy, 59, 2018, s. 125-138.

- McDonald N., *Fibonacci retracement. An objective leading indicator*, "Traders", 6, 11, 2008, s. 38-40.
- McDowel B., *Elliott wave techniques simplified*. McGraw Hill Education, New York 2017.
- Morgan E., *The Elliott wave vs. the random walk in the battle of the century*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 22, 1, 2004, s. 38-43..
- Morgan K., *Fibonacci fitting*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 38, 5, 2020, s. 8-16 i 35.
- Nabil M., *Projected Fibonacci targets*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 22, 13, 2005, s. 84-87.
- Narasimhan J., *Discussion on the paper by LMW*, "Journal of Finance", 4, 2000, s. 1765-1770.
- Neely G., *Mastering Elliott wave: presenting the Neely method: the first scientific, objective approach to market forecasting with the Elliott wave theory*, Elliott Wave Institute, Laguna Beach, 1990.
- Ozturk M., Toroslu D., Findan D., *Heuristic based trading system on forex data using technical indicators rules*, "Applied Soft Computing", 43, 2016, s. 170-186.
- Petch D., *The contracting Fibonacci spiral*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 31, 5, 2013, s. 10-13.
- Peterson D., *Gann 50% rule*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 20, 12, 2002, s. 64-66.
- Plummer T., *Psychologia rynków finansowych*, WIG-Press, Warszawa 1995.
- Poser S., *Applying Elliott wave theory profitability*, John Wiley & Sons, Hoboken 2003.
- Pretcher R., *Fibonacci based fractal form and Elliott wave*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 21, 9, 2003 s. 74-76.
- Razaqzada F., *Trading with Fibonacci*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 37, 8, 2019, s. 12-16.
- Shaker R., Asad M., Zulfiqar N., *Do predictive power of Fibonacci retracements help to investor to predict future? A study of Pakistan Stock Exchange*, "International Journal of Economics and Financial Research", 4, 6, 2018, s. 159-164.
- Teseo R., *Gartley setup*, "Technical Analysis of Stock & Commodities", 19, 1, 2001, s. 40-47.
- Turner J. C., *Stochastic processes defined on tree sequences*, University of Waikato Mathematical Research Report, No. 42, 1985.
- Strona internetowa: <http://thepatternsite.com/DCBRates.html> (07.10.2020).

BEHAVIOR OF SHARE PRICES LISTED ON THE WARSAW STOCK EXCHANGE ACCORDING TO THE CONCEPT OF TECHNICAL ANALYSIS

Summary

The depreciation of equities listed on the Warsaw Stock Exchange and on the NewConnect market, which took place at the turn of February and March 2020, under influence of the information about Covid19, was an excellent opportunity to verify selected concepts of technical analysis. Based on the depth of the decline in share prices (first half of March 2020) and the subsequent rebound wave (after March 16, 2020), the analysis covered the relationships between: a) percentage ranges of declines and increases for these two waves, b) their duration and c) the downward and upward wavelength according to the Fibonacci's theory. The analyzed equities were divided into the following groups: a) WIG20 index (blue chips), b) mWIG40 index (mid-cap companies), c) sWIG80 index (small-cap companies), d) WIG index (the widest index, including almost all stocks listed on the WSE) and f) NC Index (including companies listed on the alternative market: NewConnect). The obtained results indicate that the Fibonacci theory can be applied to the individual companies' equities, but not as the general rule. The results are consistent with the research presented by T. Bulkowski for companies listed in US.

Keywords: technical analysis, Fibonacci numbers, Fibonacci coefficients, financial market efficiency

MATEUSZ MOKROGULSKI*

<https://orcid.org/0000-0003-1290-9126>

BARTOSZ STERNAL**

<https://orcid.org/0000-0003-2677-3442>

POLITYKA MAKROOSTROŻNOŚCIOWA NA UKRAINIE

Streszczenie

Polityka makroostrożnościowa w krajach Unii Europejskiej prowadzona jest dopiero od kilku lat. Działania z zakresu tej polityki służą wzmocnieniu odporności systemu finansowego na wypadek materializacji ryzyka systemowego i wspieraniu przez to długookresowego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego kraju. Analizy ilościowe, a także prawno-regulacyjne w tym obszarze należą do nowych i będą w najbliższym czasie zyskiwać na znaczeniu. Niniejsza praca składa się z trzech części. Po pierwsze, zostały przedstawione instrumenty stosowane przez kraje członkowskie Unii Europejskiej (szerzej: Europejskiego Obszaru Gospodarczego), w tym Polski. W drugiej części analizie poddano ukraiński sektor bankowy pod kątem jego stabilności. Zbadano zarówno wybrane wskaźniki, jak i cykl kredytowy. Trzecia część pracy zawiera opis instytucjonalny oraz analityczny tamtejszych regulacji z zakresu nadzoru makroostrożnościowego wraz z ich porównaniem do analogicznych instrumentów występujących w krajach EOG.

Słowa kluczowe: polityka makroostrożnościowa, bufor kapitałowy, sektor bankowy, stabilność finansowa, ryzyko systemowe

* Dr Mateusz Mokrogulski – Szkoła Główna Handlowa w Warszawie Kolegium Zarządzania i Finansów, Katedra Ekonomii Stosowanej.

** Dr Bartosz Sternal – Szkoła Główna Handlowa w Warszawie Kolegium Zarządzania i Finansów, Katedra Ekonomii Stosowanej.

Wprowadzenie

W niniejszej pracy przedstawiono instrumenty polityki makroostrożnościowej na Ukrainie na tle analogicznych działań, jakie są podejmowane w krajach Unii Europejskiej (szerzej: Europejskiego Obszaru Gospodarczego). Nadzór makroostrożnościowy sprawowany jest w celu wzmocnienia odporności systemu finansowego w przypadku materializacji ryzyka systemowego, jak i wspierania długookresowego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego. W rozdziale wykorzystano metodę analizy przypadku w połączeniu ze studiami porównawczymi. Zastosowano przy tym wybrane metody ilościowe. Z przeprowadzonych badań wynika, że regulacje makroostrożnościowe na Ukrainie są oparte na regulacjach stosowanych w krajach EOG, co wynika wprost z deklaracji złożonych przez Narodowy Bank Ukrainy w swoich dokumentach. Zbieżność tę widać zarówno w warstwie instytucjonalnej, jak i w podejmowanych działaniach analitycznych, szczególnie dotyczących banków o znaczeniu systemowym. Ponadto, duży problem dla systemu bankowego Ukrainy stanowi znaczny odsetek kredytów zagrożonych oraz stagnacja w cyklu kredytowym.

1. Polityka makroostrożnościowa. Teoria i zagadnienia prawnoregulacyjne

Polityka makroostrożnościowa stanowi obecnie bardzo pojemne pojęcie, które zawiera w sobie cały wachlarz działań podejmowanych przez banki centralne we współpracy z rządem, organami nadzoru nad rynkiem finansowym, a także innymi instytucjami. Instrumenty makroostrożnościowe służą zarówno wzmocnieniu odporności systemu finansowego w przypadku materializacji ryzyka systemowego, jak i wspieraniu długookresowego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Polityka ta stanowi zatem niejako odpowiedź na zjawisko ryzyka systemowego, którego materializacja może się przełożyć na szereg niekontrolowanych negatywnych zjawisk w gospodarce. Ryzyko systemowe może wynikać z efektu zarażania, szoków makroekonomicznych oraz narastania istniejących nierównowag w sferze finansowej, a także w gospo-

darce realnej¹. Szczególną rolę w generowaniu, a następnie rozprzestrzenianiu się ryzyka systemowego mają duże instytucje bankowe, które w różny sposób są powiązane z innymi podmiotami sektora finansowego. Dlatego niniejsze opracowanie będzie dotyczyło właśnie sektora bankowego, na którym obecnie koncentruje się znaczna większość działań o charakterze makroostrożnościowym podejmowanych w krajach Unii Europejskiej.

Politykę makroostrożnościową można zatem uważać jako narzędzie do korygowania efektów zewnętrznych², które przyczyniają się do powstania ryzyka systemowego, a następnie do braku stabilności finansowej. Efekty zewnętrzne mogą z kolei odnosić się do:

- strategicznej komplementarności³, czyli sytuacji, w której działania jednego uczestnika rynku powodują wzrost prawdopodobieństwa podjęcia analogicznego działania przez innego uczestnika rynku (np. run na bank),
- gwałtownej wyprzedaży, służącej często ratowaniu sytuacji płynnościowej danej instytucji finansowej,
- wzajemnych powiązań między poszczególnymi instytucjami finansowymi.

Na ww. efekty zewnętrzne można wpływać za pomocą instrumentów kapitałowych, instrumentów płynnościowych, instrumentów kredytowych, opodatkowania i procedur przymusowej restrukturyzacji.

- Politykę makroostrożnościową w Unii Europejskiej wdrożono za pomocą następujących aktów prawnych:
- CRD IV, tj. Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r., która następnie musiała zostać włączona do prawa poszczególnych krajów członkowskich za pomocą aktów prawnych na poziomie krajowym,
- CRR, tj. Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r., które obowiązują bezpośrednio.

Oba dokumenty prawne odnoszą się do dwóch rodzajów podmiotów: instytucji kredytowych (w Polsce są to banki) oraz firm inwestycyjnych

¹ EBC (2009), *The concept of systemic risk*, Financial Stability Review, December, s. 134-142.

² G. De Nicolo, G. Favara, L. Ratnovski, *Externalities and Macroprudential Policy*, IMF Staff Discussion Note, Nr 12/05.

³ Strategic complementarities (ang.).

(w Polsce są to domy maklerskie należące do sektora kapitałowego). Polityka ta, z uwagi na ograniczenia prawne, nie może być zatem prowadzona na całym sektorze finansowym.

Jednym z narzędzi tej polityki są bufory kapitałowe, które należy rozumieć jako dodatkowe obowiązkowe porcje kapitału ponad minima zarówno regulacyjne⁴, jak i te wyznaczone⁵ przez organ nadzoru bankowego w danym kraju członkowskim. CRD IV wprowadza następujące bufory kapitałowe⁶:

- zabezpieczający (*capital conservation buffer*) – CCoB,
- antycykliczny specyficzny dla instytucji (*institution-specific countercyclical capital buffer*) – CcyB (maksymalna wartość tego bufora określona jest na 2,5% w odniesieniu do łącznej kwoty ekspozycji⁷ na ryzyko danego banku),
- globalnej instytucji o znaczeniu systemowym (*global systemically important institution buffer*) – G-SII oraz innej instytucji o znaczeniu systemowym (*other systemically important institution buffer*) – O-SII (maksymalna wartość to odpowiednio 3,5% oraz 2,0% w odniesieniu do łącznej kwoty ekspozycji⁸ na ryzyko),
- ryzyka systemowego (*systemic risk buffer*) – SyRB (maksymalna wartość tego bufora to w zasadzie 3% w odniesieniu do łącznej sumy ekspozycji na ryzyko lub jedynie w relacji do określonej podgrupy ekspozycji, np. ekspozycji krajowych⁹).

Narzędzia polityki makroostrożnościowej są szczegółowo opisane w CRD IV i są jednolite dla wszystkich państw członkowskich¹⁰. Decyzje o wielkości buforów w poszczególnych krajach są jednakże podejmowane indywidualnie przez każde państwo członkowskie UE. Wyjątkiem jest bufor zabezpieczający,

⁴ Na podstawie art. 92 CRR, tj. 4,5% dla kapitału CET1, 6% dla kapitału Tier 1 i 8% dla kapitału TCR.

⁵ Tzw. filar II (*pillar 2*).

⁶ Art. 128 CRD IV.

⁷ Art. 130 i 136 CRD IV. W uzasadnionych przypadkach wartość wskaźnika bufora antycyklicznego może przekraczać 2,5%.

⁸ Art. 131 CRD IV.

⁹ Art. 133 CRD IV. W uzasadnionych przypadkach wskaźnik bufora może być wyższy niż 3%.

¹⁰ Obowiązują również w Norwegii, Islandii i Liechtensteinie, które należą do Europejskiego Obszaru Gospodarczego.

którego wartość określono na jednakowym poziomie. Począwszy od 2019 r. bufor ten wynosi 2,5% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko¹¹.

Pakiet CRD IV / CRR zawiera również katalog innych niż bufory kapitałowe narzędzi makroostrożnościowych, które mogą być wykorzystane w celu wzmocnienia odporności sektora finansowego i wspierania długookresowego wzrostu gospodarczego¹². Znaczna część z tych działań dotyczy kredytów hipotecznych, które jako długoterminowy składnik aktywów banków generują znaczne ryzyko dla sektora bankowego i sfery realnej. Dlatego takie narzędzia jak DStI¹³, LtV¹⁴ oraz maksymalny okres kredytowania są powszechnie stosowane przez kraje członkowskie.

2. Kondycja sektora bankowego na Ukrainie

Sektor bankowy na Ukrainie w większości znajduje się w posiadaniu kapitału państwowego krajowego¹⁵. Na początku roku 2019 udział ten wynosił 55%. Na kapitał prywatny krajowy przypada 15% aktywów sektora bankowego, a pozostałe 30% znajduje się w posiadaniu kapitału zagranicznego. Duży problem w ukraińskim sektorze bankowym stanowi znaczny udział kredytów zagrożonych, które na koniec I kwartału roku 2019 stanowiły 52% wszystkich kredytów (wskaźnik NPL – *non-performing loans*). Wskaźnik NPL zaczął gwałtownie wzrastać w roku 2017 w następstwie potężnego kryzysu, jakiego doświadczył ukraiński sektor bankowy. Największy odsetek kredytów zagrożonych występuje w przypadku banków z kapitałem rosyjskim (88% na koniec II kwartału br.). Jednak największy ukraiński bank, tj. Privatbank charakteryzuje się niewiele niższym wskaźnikiem NPL równym 79%. Pozostałe ukraińskie banki kontrolowane przez kapitał państwowy mają ten odsetek na poziomie 47%. Warto tutaj wspomnieć, że pięć największych banków

¹¹ Art. 129 CRD IV.

¹² Na podstawie ESRB, National Policy. National Macroprudential Institutional Framework.

¹³ *Debt-Service-to-Income*, będący ilorazem wartości sumy spłacanych rat kredytowych do dochodu netto kredytobiorcy.

¹⁴ *Loan-to-Value*, będący ilorazem kwoty kredytu pozostającej do spłaty i wartości nieruchomości, na której ustanowiono hipotekę.

¹⁵ NBU (2019), Financial Stability Council. Report on Activities (August 2018 – June 2019), s. 10.

z kapitałem zagranicznym (innym niż rosyjski) posiada odsetek kredytów zagrożonych na wyraźnie niższym poziomie, tj. 18,5%. Obecnie trwa proces restrukturyzacji kredytów zagrożonych na podstawie rekomendacji wydanej przez FSC. Rekomendacja ta stanowiła zobowiązanie wobec Międzynarodowego Funduszu Walutowego i dotyczy dużych kredytów, stanowiących więcej niż 5% kapitału regulacyjnego banków¹⁶. Na koniec II kwartału br. odsetek NPL ukształtował się na poziomie 48,5%, co pomimo spadku stanowi nadal bardzo wysoką wartość. Przy analizie jakości kredytów udzielonych przez banki ukraińskie warto wspomnieć o wysokim wskaźniku pokrycia odpisami, wynoszącymi ponad 90% w relacji do kredytu uznanego za zagrożony. Taki poziom należy uznać za znaczny nawet w przypadku kredytów konsumpcyjnych, które często są udzielane bez przyjmowania przez banki żadnych zabezpieczeń. Tak wysoki wskaźnik pokrycia obserwowany jest od roku 2019.

Obecnie sektor bankowy na Ukrainie charakteryzuje się wysoką rentownością¹⁷. W II kwartale roku 2020 wskaźniki ROA i ROE kształtowały się bowiem na poziomach odpowiednio równych 3,3% i 25% (wobec 4,7% i 38% w 2019 r.). Jednak tak wysokie wskaźniki rentowności nie są tendencją trwałą. W przeszłości bowiem dochodowość ukraińskiego sektora bankowego podlegała znacznym wahanom i w okresie największych napięć w sektorze finansowym (rok 2015) wskaźniki te osiągały w ujęciu rocznym silnie ujemne wartości wynoszące mniej niż, odpowiednio -12% i -140%. Dodatkowo wartości pojawiły się w roku 2018. Stopniowej poprawie ulega też pozycja kapitałowa ukraińskiego sektora bankowego. Współczynnik kapitału podstawowego kształtuje się obecnie na poziomie 22%, co w skali całego sektora oznacza spełnienie wszystkich wymogów kapitałowych z buforami kapitałowymi łącznie. Warto wspomnieć, że w roku 2015 współczynnik ten kształtował się w przedziale od 7% do 12% i od roku 2016 banki ukraińskie stopniowo odbudowują swoją bazę kapitałową. Współczynnik kapitału Tier 1 wynosi obecnie (koniec II kwartału br.) 16%, co oznacza, że ok. 30% kapitału regulacyjnego banków na Ukrainie stanowi kapitał Tier 2, a więc niższej jakości niż Tier 1. Banki ukraińskie być może w większym zakresie powinny akumulować bazę kapitałową poprzez zatrzymanie zysków z lat ubiegłych, niż

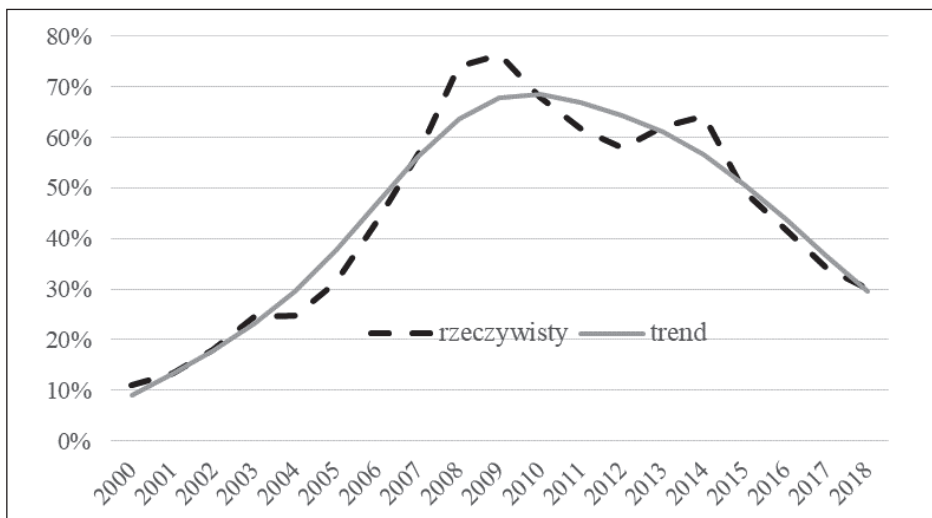
¹⁶ Tamże, s. 11.

¹⁷ Na podstawie danych Narodowego Banku Ukrainy, <https://bank.gov.ua/en/stability/macro>, dostęp 9 września 2020 r.

za pomocą emisji długu podporządkowanego. Obecnie trwa zatem proces głębokiej restrukturyzacji sektora bankowego na Ukrainie, który odbywa się przy zastosowaniu powszechnie uznanych narzędzi, w tym instrumentów polityki makroostrożnościowej stosowanych w krajach UE.

W celu dokonania charakterystyki sektora bankowego na Ukrainie w ujęciu dynamicznym, przeprowadzono analizę cykli kredytowych na Ukrainie. W tym celu zbadano ewolucję stanów kredytów ogółem udzielonych przez banki działające na Ukrainie. Na koniec roku 2018 wartość bilansowa brutto udzielonych kredytów kształtowała się na poziomie 1,073 bln UAH, co stanowiło równowartość 39,18 mld USD oraz 33,78 mld EUR. Na koniec roku 2019 wartość kredytów zmniejszyła się do 972 mld UAH, co stanowiło równowartość 41,02 mld USD i 36,52 mld EUR (wzrost w tych dwóch walutach wynika z faktu aprecjacji ukraińskiej hrywny względem obu ww. walut w roku 2019).

Analiza kredytów udzielonych przez banki ukraińskie wskazuje na istotną stagnację. Od 2014 r. aktywa banków nie wykazują tendencji wzrostowej, co przy rosnącym nominalnie PKB powoduje spadek relacji „kredyt / PKB”. Został tutaj zastosowany filtr Hodricka-Prescotta (HP)¹⁸.



Rysunek 1. Kredyt w relacji do PKB. Trend HP na tle danych rzeczywistych

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Narodowego Banku Ukrainy i Urzędu Statystycznego Ukrainy.

¹⁸ Dla danych rocznych. Jest to zgodne z metodyką stosowaną w państwach EOG.

3. Działania makroostrożnościowe na Ukrainie

Układ stowarzyszeniowy między Unią Europejską a Ukrainą wszedł w życie 1 września 2017 r. Ma on zapewnić większą integrację Ukrainy z UE poprzez:

- głębsze więzi polityczne,
- ściślejsze relacje gospodarcze,
- poszanowanie wspólnych wartości.

Naturalną konsekwencją podjętych kroków jest przyjmowanie kolejnych unijnych aktów prawnych do prawodawstwa krajowego. W przypadku regulacji sektora bankowego są to wspomniane wcześniej CRR i CRD IV. Jednak strona ukraińska już teraz podejmuje działania, które są zgodne z poszczególnymi przepisami zawartymi w ww. aktach prawnych.

Podobnie jak w poszczególnych krajach członkowskich UE, na Ukrainie funkcjonuje Rada Stabilności Finansowej (FSC – *Financial Stability Council*). W jej skład wchodzi:

- Prezes Narodowego Banku Ukrainy (współprzewodniczący),
- Minister Finansów (współprzewodniczący),
- Przewodniczący Komisji ds. Papierów Wartościowych i Giełd (*National Commission for Securities and Stock Market*),
- Przewodniczący Komisji ds. Regulacji Rynków Usług Finansowych (*National Commission for Financial Services Markets Regulation*),
- Dyrektor Zarządzający Funduszu Gwarantowania Depozytów (*Deposit Guarantee Fund*),
- Wiceprezes Narodowego Banku Ukrainy,
- Wiceminister Finansów.

Zadaniem Rady jest przedstawienie stanowiska w zakresie występowania ewentualnych nierównowag finansowych w sektorze bankowym, a także okoliczności zagrażających stabilności sektora bankowego lub całego systemu finansowego kraju. W sytuacji takiego zagrożenia Narodowy Bank Ukrainy (NBU) może odpowiednio wykorzystać swoje uprawnienia regulacyjne, nadzorcze lub inspekcyjne. NBU deklaruje, że będzie się starał przeciwdziałać kryzysom finansowym, które w ciągu ostatnich dwudziestu lat już trzykrotnie miały miejsce w tym kraju. Ostatni z ww. kryzysów, który

miał miejsce w latach 2014-2016, związany z przeprowadzeniem głębokiej restrukturyzacji w sektorze bankowym, został oszacowany na 15,7% ukraińskiego PKB¹⁹. Z jednej strony nie stanowi to wartości szczególnie dużej na tle innych krajów (np. Irlandia, Islandia, czy Grecja), które doświadczyły kryzysu w sektorze bankowym. Jednak z drugiej strony w sposób pośredni ten koszt sięgnął aż 38% PKB na Ukrainie. Zatem władze na Ukrainie zaczęły dużo większą wagę przykładać do zapewnienia stabilności sektora finansowego, tak aby nie ponosić tak znacznych kosztów w przyszłości. Działania na rzecz stabilności finansowej stanowią obecnie drugi po zapewnieniu stabilności cen cel Banku Ukrainy, który otrzymał mandat do prowadzenia polityki makroostrożnościowej.

Od strony instytucjonalnej organizacja nadzoru makroostrożnościowego na Ukrainie jest podobna do tej w Polsce. W naszym kraju organ właściwy w zakresie nadzoru makroostrożnościowego to Komitet Stabilności Finansowej (KSF)²⁰, którego członkami są:

- Minister Finansów,
- Prezes Narodowego Banku Polskiego (przewodniczący w zakresie nadzoru makroostrożnościowego),
- Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego,
- Prezes Zarządu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

KSF jest także organem właściwym w zakresie zarządzania kryzysowego. Skład KSF jest wtedy identyczny z tą różnicą, że przewodniczącym jest Minister Finansów.

Narodowy Bank Ukrainy opracował „Strategię Polityki Makroostrożnościowej”. Dokument ten pokazuje w sposób szczegółowy ogólne założenia regulacji makroostrożnościowych wraz z podejściem NBU do tego zagadnienia. W dokumencie tym znajduje się wyraźne wskazanie, że NBU będzie dążył do zapewnienia stabilności finansowej, wykorzystując przy tym:

- rekomendacje Komitetu Bazylejskiego ds. Nadzoru Bankowego (*Basel Committee on Banking Supervision* – BCBS),

¹⁹ NBU (2018), *Macroprudential Policy Strategy*, s. 8.

²⁰ Art. 7 Ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym.

- rekomendacje Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (*European Systemic Risk Board* – ESRB),
- przepisy pakietu CRR / CRD IV.

Strategia polityki makroostrożnościowej odnosi się jedynie do sektora bankowego, jako że Narodowy Bank Ukrainy nie posiada mandatu do regulowania pozostałych segmentów sektora finansowego. Katalog potencjalnych narzędzi polityki makroostrożnościowej jest następujący²¹:

Instrumenty kapitałowe:

- bufor zabezpieczający,
- bufor antycykliczny,
- bufor instytucji o znaczeniu systemowym,
- bufor ryzyka systemowego,
- wskaźnik dźwigni²²,
- dodatkowe wagi ryzyka dla pewnych kategorii kredytów.

Instrumenty płynnościowe:

- LCR²³,
 - NSFR²⁴.
- Pozostałe instrumenty:
- LtV,
 - DStI,
 - zwiększone wymogi w zakresie ujawnień.

Zbiór możliwych do podjęcia działań makroostrożnościowych na Ukrainie zasadniczo wzoruje się na instrumentach stosowanych w krajach UE w ramach pakietu CRD IV / CRR. Od strony jakościowej można zatem powiedzieć, że Ukraina już wdrożyła lub jest na etapie wdrażania poszczególnych instrumentów makroostrożnościowych.

²¹ NBU (2018), *Macroprudential Policy Strategy*, s. 6-7.

²² *Leverage ratio* – iloraz funduszy własnych do sumy aktywów banku.

²³ *Liquidity Coverage Ratio* – określa, czy bank posiada odpowiednio dużo środków płynnych w celu regulowania zobowiązań w ciągu 30 dni.

²⁴ *Net Stable Funding Ratio* – określa, czy bank posiada odpowiednie finansowanie dla posiadanych aktywów.

Różnice są następujące:

- bufor zabezpieczający, który w krajach UE został w pełni wdrożony z początkiem roku 2019, na Ukrainie został aktywowany w bieżącym roku²⁵; wartość tego wskaźnika wynosi obecnie 0,625% i ma stopniowo rosnąć aż do osiągnięcia poziomu docelowego równego 2,5% w 2023 r.,
- bufor instytucji o znaczeniu systemowym nie jest rozdzielony na bufor globalnej instytucji o znaczeniu systemowym oraz bufor innej instytucji o znaczeniu systemowym; dzieje się tak zapewne z uwagi na względnie niską sumę bilansową największych banków działających na Ukrainie na tle banków funkcjonujących w UE,
- bufor ryzyka systemowego, o którym wiadomo, że regulacje Narodowego Banku Ukrainy nie przewidują na razie wprowadzenia tego narzędzia, mimo że wiele krajów UE już od kilku lat je stosuje,
- wymóg dotyczący pokrycia płynności – LCR został wprowadzony od grudnia 2018 r., podczas gdy w krajach UE obowiązuje w pełni od początku 2018 r., a stopniowo był wprowadzany już od roku 2015.

Można zatem stwierdzić, że w przypadku niektórych narzędzi polityki makroostrożnościowej wdrożenie nastąpiło z opóźnieniem. Ponadto, cytowana strategia jest raczej ogólnym dokumentem, który nie precyzuje konkretnych działań, jakie w ramach polityki makroostrożnościowej będzie podejmował Narodowy Bank Ukrainy.

Obecnie 14 banków na Ukrainie uznanych jest za banki o znaczeniu systemowym²⁶. Wskaźnik bufora dla tych banków wynosi od 1% do 2% (patrz: tabela 1). Zwiększone wymogi kapitałowe banki te będą musiały spełniać²⁷ od początku roku 2021. Ponadto, te podmioty będą obowiązane do przedłożenia do NBU planów naprawy, które są niezbędne dla stabilnego funkcjonowania tych banków.

²⁵ W związku z epidemią Covid-19 Narodowy Bank Ukrainy zgodził się na opóźnienie wejścia w życie zwiększonych wymogów kapitałowych z jednoczesnym zaleceniem przeznaczenia całości wyniku finansowego netto na zwiększenie funduszy własnych banków.

²⁶ Źródło: NBU (2020), National Bank of Ukraine Updates the List of Systemically Important Banks.

²⁷ W związku z epidemią Covid-19 Narodowy Bank Ukrainy zgodził się na opóźnienie wejścia w życie zwiększonych wymogów kapitałowych również w zakresie tego bufora.

Tabela 1.

Podstawowe informacje o bankach uznanych za instytucje o znaczeniu systemowym na Ukrainie

Bank	Wskaźnik bufora	Bank	Wskaźnik bufora
A-Bank	1,0%	FUIB	1,0%
Alfa-Bank	1,0%	Raiffeisen Bank Aval	1,0%
KredoBank	1,0%	TAScombank	1,0%
OTP Bank	1,0%	Ukrgasbank	1,5%
Oschadbank	1,5%	Ukreximbank	1,5%
Pivdennyi	1,0%	UkrSibbank	1,0%
PrivatBank	2,0%	Universal Bank	1,0%

Źródło: Narodowy Bank Ukrainy.

Na podstawie fragmentarycznych danych, które zostały ujawnione przez NBU można stwierdzić, że w przypadku bufora instytucji o znaczeniu systemowym działania są zbliżone do tych podjętych w krajach EOG, a szczególnie tam, gdzie dużą liczbę podmiotów sektora finansowego identyfikuje się jako banki o znaczeniu systemowym.

Podsumowanie

Instrumenty makroostrożnościowe służą zarówno wzmocnieniu odporności systemu finansowego w przypadku materializacji ryzyka systemowego, jak i wspieraniu długookresowego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego. W państwach Unii Europejskiej (a szerzej: Europejskiego Obszaru Gospodarczego) najczęściej stosowanym narzędziem są bufory kapitałowe, które są szczegółowo opisane w przepisach CRD IV / CRR. Kraje członkowskie UE wdrożyły te bufory i dostosowują ich wysokość do aktualnej kondycji krajowego sektora bankowego. Ukraina znajduje się obecnie w fazie implementacji tych rozwiązań. Tamtejszy sektor bankowy jest na etapie głębokiej restrukturyzacji, czemu towarzyszy stagnacja w cyklu kredytowym, a główny problem stanowi obecnie wysoki odsetek kredytów zagrożonych, sięgający 50%. Baza kapitałowa ulega stopniowej poprawie, a wyniki finansowe są bardzo dobre.

W tym kraju funkcjonuje już Rada Stabilności Finansowej, a Narodowy Bank Ukrainy posiada mandat do prowadzenia polityki makroostrożnościowej. Na Ukrainie aż 14 banków jest uznanych za instytucje o znaczeniu systemowym, co stanowi dość dużą liczbę.

Bibliografia

- Board of Governors of the Federal Reserve System (2015), *Calibrating the GSIB Surcharge*, <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/boardmeetings/gsib-methodology-paper-20150720.pdf>, dostęp 9 września 2020 r.
- Drehmann, Tarashev (2013), *Measuring the systemic importance of interconnected banks*, *Journal of Financial Intermediation*, T. 22, s. 586–607.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (CRD IV).
- Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego – ESRB, *National Policy. National Macroprudential Institutional Framework*, https://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html, dostęp 9 września 2020 r.
- Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego – ESRB (2014), *RECOMMENDATION OF THE EUROPEAN SYSTEMIC RISK BOARD of 18 June 2014 on guidance for setting countercyclical buffer rates (ESRB/2014/1)*.
- Europejski Bank Centralny – EBC (2018), *A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017*, April 2018.
- Europejski Bank Centralny – EBC (2009), *The concept of systemic risk, Financial Stability Review*, December, s. 134–142.
- KNF (2019), *Skrócony opis metod służących ocenie nadzorczej przy identyfikacji innych instytucji o znaczeniu systemowym*, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Skrocony_opis_metod_sluzacych_ocenie_nadzorczej_przy_identyfikacji_innych_instytucji_o_znaczeniu_systemowym.pdf, dostęp 9 września 2020 r.
- M. Kruszką, M. Mokrogulski (2017), *Wymogi kapitałowe dla europejskich banków o znaczeniu systemowym*, „Kwartalnik Naukowy Uczelni Vistula”, Nr 1(51), s. 187–204.
- Ministerstwo Finansów Ukrainy, <https://mof.gov.ua/en/borgovi-pokazniki-st>, dostęp 9 września 2020 r.
- K. Moore, C. Zhou (2014), *Determinants of Systemic Importance*, SRC Discussion Paper No. 19, LSE, London.

- NBP, *Nadzór makroostrożnościowy*, <http://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/index.aspx>, dostęp 30 kwietnia 2020 r.
- Narodowy Bank Ukrainy (NBU), <https://bank.gov.ua/en/stability/macro>, dostęp 9 września 2020 r.
- NBU (2020), *National Bank of Ukraine Updates the List of Systemically Important Banks*.
- NBU (2019), *Financial Stability Council. Report on Activities (August 2018 – June 2019)*.
- NBU (2018), *Macroprudential Policy Strategy*.
- G. De Nicolo, G. Favara, L. Ratnovski (2012), *Externalities and Macroprudential Policy*, IMF Staff Discussion Note, No. 12/05.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (CRR)
- Urząd Statystyczny Ukrainy, <https://ukrstat.org/en>, dostęp 9 września 2020 r.
- Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym, Dz.U. 2015 poz. 1513.
- World Bank Database, <https://databank.worldbank.org/home>, dostęp 9 września 2020 r.

MACROPRUDENTIAL REGULATION IN UKRAINE

Summary

Macroprudential policy in the European Union has only been run for a few years now. Macroprudential instruments serve to strengthen the resilience of the financial system in case of materialisation of systemic risk and to support long-term sustainable economic growth in a particular country. Quantitative, legal and regulatory research on that topic are still new and will gain importance in coming years. The article consists of three parts. First, there have been described the instruments that are applied by EU Member States (more precisely: European Economic Area), including Poland. Second, the stability of the Ukrainian banking sector has been analysed on the basis of selected indicators

and the credit cycle. The third part of the paper contains the description (both regulatory and analytical) of macroprudential regulation in Ukraine in comparison to the instruments that have already been present in the EEA countries.

Keywords: macroprudential policy, capital buffer, banking sector, financial stability, systemic risk

MARIOLA LEMONNIER*

<https://orcid.org/0000-0003-3277-9568>

OCHRONA PRAW KONSUMENTÓW USŁUG FINANSOWYCH WE FRANCJI. ROLA MEDIACJI NA RYNKU FINANSOWYM

Streszczenie

Mediacja jest polubownym rozwiązywaniem sporów, ale także chroni konsumenta usług finansowych. W artykule przedstawiono podstawowe rodzaje mediacji we Francji, podstawy prawne i sposoby funkcjonowania mediacji w praktyce. Zarysowano wybrane rozwiązania praktyczne, które mogą być rozważone w prawie polskim. Mediacja na rynku francuskim jest zjawiskiem społecznym, kompleksowo uregulowanym, monitorowanym i zorganizowanym przez różnego rodzaju podmioty. Powszechność i właściwa skuteczność mediacji jest sposobem ochrony konsumenta, także w transakcjach transgranicznych. We Francji funkcjonuje silna mediacja sektorowa, ma charakter wielopłaszczyznowy, poszerza ciągle zastosowanie do nowych podmiotów dotychczas nie objętych mediacją. W artykule omówiono w szczególności dwa rodzaje mediacji na rynku finansowym – mediację bankową i ubezpieczeniową.

Słowa kluczowe: mediacja, konsument, prawo francuskie, rynek finansowy

* Prof. dr hab. Mariola Lemonnier – Uniwersytet Warmińsko-Mazurski, Wydział Prawa i Administracji, Katedra Prawa Finansowego i Prawa Podatkowego.

Wprowadzenie

Ochrona praw konsumenta usług finansowych we Francji jest specyficzna, a jej sposób powstawania także jest wyjątkowy, ponieważ najpierw prawo finansowe wykształciło mechanizmy ochrony konsumenta a potem te rozwiązania przejęło prawo konsumenckie. Ochrona konsumenta także polega na rozwinięciu instytucji mediacji na rynku finansowym. Ten sposób ochrony praw indywidualnych konsumentów jest oceniany z różnych punktów widzenia, o których mowa poniżej. Celem artykułu jest wskazanie na podstawowe cechy mediacji w prawie rynku finansowego we Francji, omówienie mediacji w usługach finansowych na tle innych rodzajów mediacji mających zastosowanie od kilkudziesięciu lat. Artykuł stanowi analizę obcego prawa, jednocześnie przybliżając jego problematykę do zagadnień prawa polskiego.

Ochrona praw konsumenta we Francji jest jednym z najbardziej rozbudowanych systemów regulacyjnych. Podzielona została na ochronę praw indywidualnych w prawie konsumenckim i na ochronę dobra wspólnego, jakim jest bezpieczeństwo rynku finansowego. Ochrona obu praw, nie tylko w zakresie usług finansowych, powinna być jednoznaczna i pewna. Nie można jednocześnie chronić istotnych interesów stabilności rynku i jego aktorów a jednocześnie chronić tych, którzy korzystają z usług tych aktorów. Niezależność organów ochrony praw konsumenckich jest jednym z warunków skutecznej ochrony. Widać to szczególnie w przypadku niezależności mediatorów. Wspecjalizowane organy ochrony mają stać na straży praw, a narzędziem ochrony jest także polubowne rozwiązywanie sporów w postaci mediacji. Nie tylko trzeba chronić interesy słabszych podmiotów, ale przede wszystkim zapobiegać konfliktom na przyszłość poprzez budowę stabilnego systemu ostrzegania, ochrony i monitorowania. Na wzór rynkowy powinien to być system, który zapobiega niekorzystnym zjawiskom, skutecznie chroni prawa konsumenckie, ponieważ konsumenci są jednym z warunków płynnego funkcjonowania rynku. W artykule przedstawiono system mediacji i sposoby realizacji praw konsumenckich w mediacji na rynku finansowym we Francji. Ochrona konsumentów to nie tylko nadzór nad rynkiem, ale także regulowanie sporów w jak najbardziej korzystny sposób dla stron konfliktu, co służy stabilności finansowej państwa.

1. Mediacja jako zjawisko społeczne

Istotą mediacji jest to, że same strony chcą porozumienia, mediator pomaga stronom znaleźć rozwiązanie. Mediacja koncentruje się na przyszłości i nie analizuje skarg z przeszłości, w związku z tym interesy i potrzeby stron mają kluczowe znaczenie w postępowaniu. Mediator stara się je ujawnić, uczynić konkretnymi i znaleźć wspólne interesy. Jeśli strony przeciwne je uznają, nie będą daleko od rozwiązania konfliktu¹. Mediacja ma miejsce również wtedy, gdy dwie kultury spotykają się, generując konstrukcję tożsamości poprzez zjawiska akulturacji, migracji, wykorzenia, adaptacji i integracji społecznej, które podejmuje mediator². Brane pod uwagę podczas komunikacji z osobami, które stoją w obliczu konfliktu między kulturą ich pochodzenia a kulturą kraju przyjmującego. Polisemiczny wymiar mediacji jest źródłem nieporozumień, ponieważ pewne praktyki społeczne są błędnie uznawane za mediację. Na przykład mediacja jako pojęcie nie oznacza transakcji, pojednania, arbitrażu ani negocjacji, nawet jeśli są one również sposobami regulacji polubownej. Spośród wszystkich tych narzędzi, mediacja zapewnia większą swobodę osobom będącym w konflikcie, zwykle jest dobrowolna, elastyczna, ponieważ rolą mediatora jest pomoc stronom w wyrażaniu stanowisk, ułatwia dialog między dwiema stronami, pozostając z dala od konfliktu, dzięki zasadom neutralności i odpowiedzialności, których przestrzega podczas komunikacji ze stronami. Jako narzędzie regulacji społecznej, mediacja opiera się na komunikacji i neutralności pośrednika między osobami pozostającymi w konflikcie³. Zidentyfikowano w literaturze nauk społecznych kilka modeli społecznych (pragmatyczny, atrybutywny, specjalistyczny i zawodowy)⁴ oraz podejścia sektorowe (mediacja szkolna, mediacja rodzinna, mediacja społeczna, me-

¹ Ch. Jarrosson, *Les modes alternatifs de règlement des conflits*, Revue internationale de droit comparé, V. 49, N. 2; 1997 s. 338 i nast.

² F. Ben Mrad, *Sociologie des pratiques de médiation: Entre principes et compétences*, Université de Metz, Département de Sociologie, Thèse de doctorat en sociologie 2003, s. 88-97.

³ J. Faget, *Médiations*, *Les ateliers silencieux de la démocratie*, Eres, 2010, s.20 i nast.; J.-P. Bonnafe-Schmidt, *La médiation, une justice douce*, Syros Alternative, 1992, s. 219.

⁴ F. Ben Mrad, *Les conceptions de la compétence en médiation*, Recherches et Prévisions, 1998, s. 59-71.

diacja międzykulturowa) mediacji społecznej⁵. Mediator jest pośrednikiem między ludźmi (mediacja szkolna, mediacja rodzinna, mediacja społeczna, mediacja sportowa), między ludźmi a instytucjami (pośrednictwo w dostępie do mieszkań zastępczych, mediacja instytucjonalna) lub między osobą mającą do wyboru dwie kultury (mediacja międzykulturowa). Jej działanie opiera się na komunikacji i neutralności w ramach zapobiegania lub rozwiązywania konfliktów społeczno-edukacyjnych. Mediacja społeczna charakteryzuje się wieloma modelami, charakterystycznymi dla nauk społecznych. Mediacja na rynku finansowym jest mediacją branżową i specjalistyczną, zawodową, jeśli spojrzysz się na wyodrębnione rodzaje mediacji społecznej.

2. Rodzaje mediacji w prawie francuskim – mediacja sądowa, pozasądowa i konsumencka

Ustawa nr 95-125 z 8 lutego 1995 r. i dekret nr 96-652 z 22 lipca 1996 r.⁶ wprowadziły we Francji instytucję mediacji sądowej do kodeksu postępowania cywilnego (*code de procédure civile*, art. 131-1 i nast.⁷). Zgodnie z kodeksem sędzia rozpatrujący spór może, po uzyskaniu zgody stron, wyznaczyć osobę trzecią do przesłuchania stron i porównania ich punktów widzenia, aby umożliwić im znalezienie rozwiązania konfliktu między nimi. Rozporządzenie z dnia 16 listopada 2011 r.⁸ dokonało transpozycji dyrektywy europejskiej z dnia 21 maja 2008 r. do prawa francuskiego i po raz pierwszy w prawie francuskim podało definicję zjawiska mediacji. Jest to ustrukturyzowany proces, w którym dwie lub więcej stron sporu próbuje dojść do porozumienia w celu

⁵ Tamże.

⁶ Ustawa n° 125-95 du 8 lutego 1995 relative à l'organisation des juridictions et à la procédure civile, pénale et administrative, zm. 01 styczeń 2020, NOR: USX9400050L. Dekret n. 96-652 z 22 lipca 1996 relatif à la conciliation et à la médiation judiciaires, NOR : JUSC9620585D, JORF n°170 z 23 lipca 1996.

⁷ *Code de procédure civile annoté*, 110^e éd., Pierre Callé i Laurent Dargent, Paris, Dalloz, 2019.

⁸ Rozporządzenie n° 1540-2011 du 16 listopada 2011, jako transpozycja dyrektywy 2008/52/CE, Parlamentu i Rady z 21 maja 2008 sur certains aspects de la médiation en matière civile et commerciale, NOR: JUSC1117339R, JORF n°0266 z 17 listopada 2011 Texte n°10.

jego rozwiązania przy pomocy „osoby trzeciej, mediatora”⁹. Mediatora można wybrać na dwa sposoby. Może być wybrany przez strony, poza postępowaniem sądowym, jest to określane jako mediacja umowna, (*conventionnelle*). Do czasu wprowadzenia przepisów z 2011 r. mediacja umowna nie korzystała z konkretnych przepisów prawnych. Inny typ mediatora jest wyznaczany, za zgodą stron, przez sędziego rozpatrującego spór. Wtedy mamy do czynienia z mediacją sądową (*juridictionnelle*), która jest uregulowana we Francji w ustawie z 8 lutego 1995 r. Późniejszy dekret aplikacyjny 2012-66 z dnia 20 stycznia 2012 r.¹⁰ uzupełnił rozporządzenie z 2011 r. i wskazał „ogólną” definicję mediacji z cechami wymaganymi od mediatora takimi jak bezstronność, kompetencja, staranność.

Mediacja konsumencka to pozasądowy, bezpłatny sposób, który umożliwia konsumentom rozstrzygnięcie sporów związanych z zakupem produktu lub usługi. Mediacja konsumencka to pozasądowe rozstrzygnięcie sporów, w ramach którego konsument i przedsiębiorca z drugiej strony starają się dojść do porozumienia w celu polubownego zakończenia sporu między nimi, przy pomocy osoby trzeciej, czyli mediatora. Jest alternatywą dla często długich i kosztownych działań sądowych. Konsument zachowuje możliwość wniesienia sprawy do sądu, jeżeli mediacja zakończy się niepowodzeniem. Mediacja konsumencka umożliwia wszystkim konsumentom bezpłatne dochodzenie swoich praw w dowolnym sektorze zawodowym w całej Francji. Przepisy krajowe i europejskie obejmujące mediację konsumencką to artykuły L.611 do L.616 i R.612 do R.616 kodeksu konsumenckiego¹¹, które regulują system mediacji konsumenckich po transpozycji dyrektywy europejskiej 2013/11/

⁹ « Un processus structuré par lequel deux ou plusieurs parties à un différend, tentent de parvenir à un accord pour le résoudre avec l'aide d'un tiers, le médiateur ».

¹⁰ Dekret n° 66-2012 du 20 stycznia 2012 relatif à la résolution amiable des différends, NOR: JUSC1130962D, JORF n°0019 z 22 stycznia 2012.

¹¹ Kodeks konsumencki, ustawa n° 93-949 z 26 lipca 1993 z późn. zmianami - księga VI, tytuł I, część prawna i część regulacyjna R. Kodeks konsumencki to część prawa gospodarczego. Kodeks konsumencki jest wynikiem kodyfikacji prawa przeprowadzonej w latach 90. Część legislacyjną ukończono w 1993 roku, a część regulacyjną w 1995r. Rozporządzenie nr 2016-301 z dnia 14 marca 2016 r. zmieniło część legislacyjną Kodeksu, dekret nr 2016-884 z dnia 29 czerwca 2016 r., część regulacyjną. Przepisy mają na celu poprawę spójności prawnej kodeksu i umożliwienie jego dostosowania do przyszłych zmian.

UE z 21 maja 2013¹², w sprawie pozasądowego rozwiązywania sporów konsumenckich. Mediacja jest dla konsumenta całkowicie bezpłatna. Koszty procesu w całości ponosi profesjonalista. Lista wszystkich mediatorów zgłoszonych przez Komisję ds. Oceny i Kontroli Mediacji Konsumenckiej (Commission d'évaluation et de contrôle de la médiation de la consommation – CECMC) we Francji jest dostępna na stronie internetowej oraz na platformie internetowego rozstrzygania sporów Komisji Europejskiej.

Europejskie Centrum Konsumentów (Centre Européen des Consommateurs, France), CEC to serwis stworzony w 2005 roku i współfinansowany przez Ministerstwo Gospodarki i Finansów (DGCCRF / Dyrekcja Generalna ds. Konkurencji, Konsumpcji i Represji Nadużyć Finansowych Ministerstwa Gospodarki i Finansów). Jest punktem kontaktowym dla konsumentów, którzy mają pytanie o swoje prawa w Europie lub spór z profesjonalistą w UE, Islandii lub Norwegii. CEC France znajduje się w Kehl w Niemczech. Jest obsługiwany przez to samo francusko-niemieckie stowarzyszenie (Europejskie Centrum Konsumenckie), co CEC Germany. Centrum w Kehl jest jedyną „dwunarodową strukturą europejskiej sieci” Europejskich Centrów Konsumenckich. Od 1 stycznia 2020 r. Europejskie Centrum Konsumenckie, stowarzyszenie CEC France, zostało wyznaczone jako francuski punkt kontaktowy dla europejskiej platformy internetowego rozstrzygania sporów (RLL lub ODR), zgodnie z europejskim rozporządzeniem 524/2013¹³. Platforma ma na celu ułatwienie polubownego rozwiązywania sporów w handlu elektronicznym. W tym celu misją punktu kontaktowego jest udzielanie odpowiedzi na pytania techniczne dotyczące korzystania z platformy europejskiej lub przekierowanie konsumenta do właściwych organów krajowych w celu rozstrzygnięcia sporu.

¹² Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/11/UE z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie alternatywnych metod rozstrzygania sporów konsumenckich oraz zmiany rozporządzenia (WE) nr 2006/2004 i dyrektywy UE 2009/22/we (dyrektywa w sprawie ADR w sporach konsumenckich).

¹³ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 524/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie internetowego systemu rozstrzygania sporów konsumenckich oraz zmiany rozporządzenia (WE), nr 2006/2004 i dyrektywy 2009/22/WE (rozporządzenie w sprawie ODR w sporach konsumenckich) Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L 165/1.

3. Mediator ubezpieczeniowy

Mediacja sektorowa we Francji jest wyjątkowo silnie rozwinięta. Obejmuje sektory rynku finansowego. Jest to cały system ochrony specjalistycznej, który rozwijał się od dawna. Wzmocniono go po okresie kryzysu finansowego 2008 r. Podstawą prawną funkcjonowania mediacji ubezpieczonych jest francuski kodeks konsumencki – Art. L.612-1 à L.612-5 dotyczący procesu mediacji i sporów konsumenckich¹⁴, Art. L.616-1 à L.616-3 dotyczy informacji konsumenckiej¹⁵, art. R.612-1 à R.612-5 – zawiera przepisy wykonawcze w zakresie procedury mediacji praw konsumenckich¹⁶. Od 1 października 1993 r. powstała we Francji nowa mediacja ubezpieczeniowa, zgodnie z którą osoby będące w sporze z zakładem ubezpieczeń mogą się odwoływać do niezależnego mediatora, interwencja jest bezpłatna. Ustawodawca francuski na początku nie formułował zasady, która wyraźnie przewidywałaby takie usługi w ubezpieczeniach. Wspomniął jedynie o ramach prawnych w jednym artykule Kodeksu ubezpieczeń¹⁷: tekst ogólny, artykuł 112-2 ust. 2 kodeksu ubezpieczenia wprowadzonego ustawą nr 94-5 z dnia 4 stycznia 1994 r. Przepis nakładał na ubezpieczyciela obowiązek dostarczenia ubezpieczającemu dokumentów informacyjnych określających procedury badania roszczeń, jakie może on dochodzić z umowy, a także istnienie organu odpowiedzialnego za badanie w spółce. Do mediatora można było skierować powództwo tylko wtedy, gdy spór trwa nadal, po wyczerpaniu wewnętrznych procedur rozpatrywania skarg i odwołań, pod warunkiem, że droga sądowa nie została jeszcze rozpoczęta. Mediator znajdował się poza firmą ubezpieczeniową, najczęściej był członkiem organizacji zawodowej, takiej jak Francuska Federacja Towarzystw Ubezpieczeniowych – FFSA – Fédération française des sociétés d'assurances¹⁸. GEMA (Groupement des entreprises mutuelles d'assurance) z kolei była związkiem zawodowym towarzystw ubezpieczeń wzajemnych.

¹⁴ Tytuł oddziału – Processus de médiation des litiges de consommation.

¹⁵ Information et assistance du consommateur.

¹⁶ Processus de médiation des litiges de consommation.

¹⁷ B. Beigner, J.-M. DaCarmo Silv, *Code des assurances* – Paris, Dalloz, 2020.

¹⁸ FFSA powstała w 1937 r. w formie związku zawodowego, a jej główną misją było reprezentowanie interesów zawodowych ubezpieczycieli wobec władz publicznych i prywatnych, krajowych i międzynarodowych.

Broniła wzajemnej wizji zagadnień ubezpieczeniowych w kontaktach z krajowymi i europejskimi władzami publicznymi i organizacjami zawodowymi. W lipcu 2015 roku powstała *Fédération Française de l'Assurance* (FFA), która połączyła w lipcu 2016 roku FFSA i GEMA.

Mediator ubezpieczeniowy rozpoczął działanie 1. września 2015 r. Ta wyjątkowa mediacja ubezpieczeniowa jest wynikiem połączenia dotychczasowych usług mediacji Francuskiej Federacji Towarzystw Ubezpieczeniowych (*Fédération Française de l'Assurance* – FFSA) oraz Grupy Towarzystw Ubezpieczeń Wzajemnych. (*Groupement des entreprises mutuelles d'assurance* – GEMA), czemu towarzyszyła rezygnacja przez główne grupy ubezpieczeniowe z własnej oferty pośrednictwa. Mediacja stała się odpowiedzialnością całej branży na obowiązek przedstawienia swoim klientom oferty mediacji. Zgodnie z postanowieniami art. 1 Karty Mediacji Mediatora Ubezpieczeń¹⁹, ta jednolita odpowiedź gwarantuje „pomoc, środki i uprawnienia niezbędne do wykonywania jej misji”²⁰. Osiągnięty rozmiar działalności potwierdza fachowość mediacji. Jej statut, metody finansowania i konkurencja między członkami zapewniają całkowitą niezależność, bezstronność wobec stron i neutralność w stosunku do przyjętych rozwiązań. Mediator ubezpieczeniowy dysponuje środkami do wykonywania swoich zadań w warunkach niezależności, wiedzy fachowej i staranności. Mediacja dotyczy istotnego sektora, który wyposażył się w oryginalną organizację i wysoki procent eksportu tych usług. Każde towarzystwo ubezpieczeniowe uczestniczy w pokryciu pełnych kosztów mediacji proporcjonalnie do sporów, jego dotyczących. Sposób finansowania może tylko zachęcić ją do doskonalenia wewnętrznego systemu rozwiązywania sporów na wcześniejszym etapie. Organizacja przyjęta przez branżę ubezpieczeniową, aby wywiązać się z obowiązku oferowania swoim klientom mediacji, pomaga ograniczyć jej całkowite koszty. Główny argument profesjonalistów, którzy uważają, że obowiązek mediacji nakłada na nich nadmierne obciążenie finansowe jest jednocześnie sposobem na zmniejszenie skali nieprawidłowości potencjalnych. La Médiation de l'Assurance poprzez swoją oryginalność i charakter przyczynia się do rozpowszechniania meto-

¹⁹ http://www.mediation-assurance.org/medias/mediation-assurance/Charte_V2.pdf, dostęp na 30.09.2020.

²⁰ Tamże.

dy rozstrzygania sporów, którą francuscy konsumenci coraz bardziej cenią. Zajmuje czołowe miejsce w międzynarodowych sieciach FIN- NET i INFO.

Mediator ubezpieczeniowy podkreśla w sprawozdaniu z 2018 roku²¹, że ubezpieczony może wyrazić zgodę na odrzucenie jego wniosku tylko wtedy, gdy zrozumie zasadność odmowy. Dlatego opinie w mediacji powinny mieć charakter wyjaśniający. Ich sporządzenie musi pozwolić ubezpieczonemu zauważyć, że pytanie zostało zrozumiane i przeanalizowane we wszystkich wymiarach, w sposób dokładny i całkowicie niezależny. Spółka ubezpieczeniowa może kierować się przeciwną opinią tylko wtedy, gdy rozumie sens wniosku klienta. Rosnąca liczba wniosków o mediację za pośrednictwem stowarzyszeń konsumenckich, z pomocą prawników lub rzeczników ma swoją cenę i swój sukces. W większości przypadków opinie są akceptowane przez firmy ubezpieczeniowe (w 99% przypadkach), chociaż wiadomo że ich stanowisko jest w większości potwierdzone przez mediatorów. Mediacja powinna osiągnąć inny cel, jakim jest uspokojenie relacji ubezpieczony/ubezpieczyciel. Ubezpieczony może mieć uzasadnione trudności w wyjaśnieniu swojego roszczenia. Mediacja jest zatem uznawana także jako pomoc i ochrona dla ubezpieczonego. Po uzyskaniu prawomocnych informacji o trudności napotkanej przez ubezpieczonego, mediator analizuje wszystkie wymiary umowy, nie ograniczając się do pojęć, niekiedy nieprecyzyjnych. Mediacja ma w istocie na celu wzmocnienie zaufania ubezpieczonego, wzmocnienie jego informacji, walkę z jego wykluczeniem²². Przede wszystkim i w przeciwieństwie do sądów, mediacja może wydać swoją opinię zgodnie z zasadą słuszności w celu polubownego zakończenia sporu. Przepis ten pozwala na korzyść ubezpieczonego abstrahować od ograniczenia stosowania warunków umowy lub przepisów prawa, gdy prowadziłyby to do rozwiązania sprzecznego ze zdrowym rozsądkiem. Mediacja przebiega „na późniejszym etapie” wewnętrznych procedur rozstrzygania sporów, specyficznych dla towarzystw ubezpieczeniowych oraz „na wyższym szczeblu” w przypadku każdego skierowania sprawy do sądu. Urząd ds. Kontroli Ostrożnościowej i Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (– Autorité de Contrôle Prudentiel

²¹ https://www.mediationassurance.org/medias/mediationassurance/rapportsmedia-teur/Rapport_annuel_2018LMA.pdf.dostęp na 30.09.2020.s.27 i nast.

²² Tamże.

et de Résolution – ACPR) w 2016 roku we Francji zaostrzył ograniczenia nałożone na przedsiębiorstwa poprzez ich konieczną należytą staranność przy rozpatrywaniu skarg od konsumentów. Przestrzeganie tych wytycznych ma zasadnicze znaczenie dla ogólnego zadowolenia ubezpieczonych. Stale rosnąca jakość pierwszego etapu rozpatrywania skarg w oczywisty sposób ułatwia pracę „na późniejszym etapie” mediacji i jest jedynym sposobem ograniczenia wzrostu liczby wniosków. Skuteczność mediacji doprowadza do ograniczenia kolejnych spraw do sądów. W tym względzie fakt, że tylko dwie osoby ubezpieczone po mediacji ubezpieczeniowej złożyły w 2015 roku sprawę do sądu, jest sukcesem jak się podkreśla w sprawozdaniu mediatora ubezpieczonych²³. Niedawne orzeczenie Francuskiego Sądu Kasacyjnego wyjaśniło, że nieważność wniosku konsumenta jest uzależniona od wykazania złej wiary ze strony ubezpieczonego²⁴. Jednak istnienie sprzecznych lub przesadzonych oświadczeń będzie dalej źródłem sporów. Również w przypadku, gdy ubezpieczony nie jest pewny odpowiedzi, jakiej należy udzielić na pytanie ubezpieczyciela, ma on obowiązek przekazywania przybliżonych informacji i uważnie rozważyć elementy odpowiedzi zgodne z faktami. Aby zaoferować konsumentowi informacje, a co za tym idzie ochronę jego praw, zgodnie z dyrektywą w sprawie dystrybucji ubezpieczeń dotyczącej IPID (Insurance Product Information Document)²⁵ ubezpieczający mają obowiązek dostarczyć ubezpieczonym znormalizowany dokument informacyjny przed podpisaniem umowy. Do wiążących punktów przepisów należą – liczby stron umowy, kolejności i położenie rubryk, wielkości czcionki, szerokości kolumn, kolorystyki, piktogramów etc. Jednakże to nie spowodowało lepszej

²³ Tamże, s.77 i nast.

²⁴ Cass. civ. 2e, z 5 lipca 2018, n°17-20.488.

²⁵ Zgodnie z dyrektywą w sprawie dystrybucji ubezpieczeń (IDD) konsumenci będą korzystać z prostego, znormalizowanego dokumentu zawierającego informacje o produkcie ubezpieczeniowym (IPID), którego celem jest dostarczenie jaśniejszych informacji na temat produktów ubezpieczeniowych innych niż ubezpieczenia na życie, tak, aby mogli podejmować bardziej świadome decyzje. Po przeprowadzeniu testów konsumenckich EIOPA opracowała projekt wykonawczych standardów technicznych (ITS) w sprawie znormalizowanego formatu prezentacji IPID, które zostały przekazane Komisji Europejskiej w dniu 7 lutego 2017 r. Te projekty ITS zostały od tego czasu włączone do rozporządzenia wykonawczego Komisji (UE) 2017 / 1469 z 11 sierpnia 2017 r. ustanawiające znormalizowany format prezentacji IPID.

informacji, a mediatorzy zauważyli nadal w dokumentacji ubezpieczycieli szereg niedociągnięć logicznych i spójności prezentacji, w szczególności wyłączeń z ochrony ubezpieczonych i ich obowiązków. Celem dokumentów informujących jest umożliwienie ubezpieczonemu wyboru, przy pełnej znajomości faktów, między różnymi umowami na rynku. W związku z tym wzorzec powinien być łatwo dostępny, przekazany ubezpieczonemu przed zawarciem umowy, niezależnie od okoliczności.

4. Mediacja w sektorze bankowości

Czasami mylona z postępowaniem pojednawczym lub nawet arbitrażowym, często niezrozumiana przez specjalistów broniących interesów klientów, mediacja bankowa musiała przejść do francuskich nawyków, dla których prawo pisane zbudowało kulturę środków prawnych i rozwiązywania sporów²⁶. Mediacja bankowa nie jest konwencjonalną mediacją, w której interwencja podmiotu trzeciego polega na zbliżeniu stanowisk stron. Przeciwnie, w nowym systemie mediator sam powinien zaproponować rozwiązanie lub określić swoje stanowisko, a następnie strony mogą przyjąć lub odmówić przyjęcia rozwiązania. Włączenie mediacji bankowej do nowych rozwiązań stanowiło pewną oryginalność, polegającą na równoległym współistnieniu kilku aktów prawnych: kodeksu monetarnego i finansowego z kodeksem konsumenckim, ale także ustawy o ochronie danych osobowych. Rzeczywiście, klient banku jest nie tylko „konsumentem” produktów finansowych, jest także wierzycielem swojego banku (pożycza lub powierza mu swoje aktywa, ma prawo do zobowiązań banku) i jest także dłużnikiem (jest zadłużony przez udzielone mu kredyty, ponieważ są to środki tego samego banku). Innymi słowy, banki są nie tylko pośrednikami lub dystrybutorami, ale także swoistego rodzaju producentami, którzy muszą uwzględnić jakość oferowanych przez siebie produktów, ale także ocenić ryzyko, jakie mogą stwarzać te same produkty finansowe dla różnych klientów.

Ustanowiona pod koniec 2002 r. mediacja bankowa umożliwiła każdemu konsumentowi nie działającemu w celach zawodowych, bezpłatne skorzysta-

²⁶ M. Boittelle-Coussau, *Comment choisir entre la conciliation et la médiation?*, Gaz. Pal. n°164, 13 czerwca 2015, s. 9.

nie z działania mediatora, który po przestudiowaniu akt zaproponuje rozwiązanie (w przypadku sporu z bankiem). Od 2016 r. zakres kompetencji mediatora bankowego we Francji obejmuje wszelkie spory dotyczące świadczonych usług i umów zawieranych w dziedzinie operacji bankowych, zarządzanie rachunkami depozytowymi, operacje kredytowe, usługi płatnicze, usługi inwestycyjne, instrumenty finansowe i produkty oszczędnościowe. Oprócz tego wchodzi do zakresu działania mediatora bankowego spory dotyczące wprowadzania do obrotu przez instytucję kredytową umów ubezpieczenia, wnioski dotyczące zastosowania procedury nadmiernego zadłużenia²⁷. Bezstronna, niezależna i poufna procedura mediacji oznacza, że mediator jest niezależny, bez powiązań z instytucjami bankowymi, jest bezstronny, a jego wynagrodzenie nie jest powiązane z wynikami mediacji. Opinie mediatora mogą zostać zaakceptowane lub odrzucone przez strony w ciągu 30 dni. Jak w każdej mediacji na rynku finansowym udział w mediacji nie wyklucza późniejszego odwołania się do sądu. Orzeczenie sędziego może różnić się od rozwiązania przyjętego przez mediatora. Przyjęcie lub odrzucenie opinii mediatora kończy spór na etapie mediacji.

Od czasu ustawy Murcef²⁸ z 11 grudnia 2001 r. banki we Francji mają obowiązek wyznaczenia mediatora, aby zaoferować swoim prywatnym klientom możliwość rozstrzygania sporów. Ustawa Murcef dotycząca pilnych środków reform gospodarczych i finansowych, została przyjęta w celu poprawy relacji między bankowcami a klientami.

Artykuły R 616-1 do R 616-2 Kodeksu konsumenckiego określiły nowe ramy prawne dotyczące mediacji w sporach konsumenckich. Przepisy regulują proces mediacji, status mediatora, obowiązki mediatora i instytucji kredyto-

²⁷ Dzięki ustawie Chatel o rozwoju konkurencji w obsłudze konsumentów (styczeń 2008) mediacja bankowa rozszerzyła się na wszystkie produkty i usługi bankowe: środki płatności, ceny, operacje kredytowe, inwestycje finansowe i oszczędności.

²⁸ JORF n°288 z 12 grudnia 2001 p. 19703, ustawa n° 2001-1168 z 11 grudnia 2001, portant mesures urgentes de réformes à caractère économique et financier, NOR: ECOX0100063L. Skrót pochodzi od pierwszych liter nazwy. Zob. także Th. Bonneau, Des nouveautés bancaires et financières issues de la loi n° 2001-1168 du 11 décembre 2001 portant mesures urgentes de réformes à caractère économique et financier, JCP. E. 2002. 120; J.-J. Daigre, Loi MURCEF et droit bancaire, JCP. G. 2002. I. 117; F.-J. Pansier et C. Charbonneau, Présentation de la loi MURCEF du 11 décembre 2001 (2. partie), LPA 17 déc. 2001, n° 250, s. 5.

wych w zakresie informacji. Banki wyznaczają zatem, zgodnie z określoną procedurą, mediatora, którego kompetencje, bezstronność i niezależność są gwarantowane. Ten ostatni próbuje znaleźć polubowne rozwiązanie sporów między instytucją kredytową a jej klientami, w świetle prawa, w ograniczonym czasie, ponieważ mediacja powinna zostać zakończona w ciągu 90 dni od otrzymania przez mediatora dokumentów, na których opiera się żądanie konsumenta. Bank może wyznaczyć własnego mediatora lub zaoferować konsumentowi innego mediatora i powołać mediatora na przykład przez Francuską Federację Bankową. Mediator powinien być kompetentny, niezależny i bezstronny. Procedura mediacji jest bezpłatna dla konsumenta. Ten ostatni może, na swój koszt, być reprezentowany przez prawnika lub wspomagany przez stronę trzecią. Strony mają możliwość wycofania się z postępowania w dowolnym momencie.

Wszyscy specjaliści z sektora bankowego i ubezpieczeniowego, w tym pośrednicy (agenci ubezpieczeniowi, pośrednicy ubezpieczeniowi, pośrednicy lub pośrednicy kredytowi itp.), mają obowiązek ułatwiania polubownego rozstrzygnięcia sporów poprzez tworzenie procedur rozpatrywania skarg, gwarantujących konsumentom skuteczne korzystanie z systemu mediacji. Niektóre podmioty finansowe oferują również system mediacji dla swoich klientów profesjonalnych, przedsiębiorców.

ACPR – Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution²⁹ organ nadzoru dbający o bezpieczeństwo usług finansowych dla konsumentów zaleca, aby wszyscy pracownicy bankowości i ubezpieczeń odpowiadali na skargi otrzymane od klientów w ciągu 2 miesięcy i przynajmniej potwierdzili otrzymanie skargi w ciągu 10 dni. W przypadku sporu dotyczącego usługi płatniczej (przelew bankowy, karta bankowa itp.) okres ten ulega skróceniu do 5 dni i nie powinien przekroczyć 35 dni roboczych. Mediator wydaje opinię w ciągu 90 dni od otrzymania skargi. W przypadku bardzo złożonej sprawy może być konieczny dodatkowy okres, wówczas mediator informuje o tym strony. Skierowanie wniosku do mediatora zawiesza 2-letnie okresy przedawnienia w sprawie, dopóki mediator nie prześle proponowanego rozwiązania.

²⁹ <https://acpr.banque-france.fr/en/page-sommaire/about-acpr>.dostęp na 1.10.2020.

We Francji można wyróżnić pięć najczęstszych przyczyn dla których konsumenci stosują mediację bankową. Jest nim debet w rachunku bieżącym lub linii kredytowej, odmowa rozłożenia długu, odmowa kredytu (gotówkowego, na sprzęt, finansowanie leasingu itp.), odmowa poręczenia lub gwarancji, zmniejszenie gwarancji przez ubezpieczyciela kredytu.

Zaletą mediacji bankowej oprócz tego, że jest bezpłatna, poufna i szybka, jest to, że pierwszy kontakt z mediatorem następuje w ciągu 48 godzin od przesłania wniosku, a to oznacza utrzymanie istniejących kredytów bankowych przez czas trwania mediacji.

Podsumowanie

We Francji proces mediacji to system wielopłaszczyznowy, powszechny, dla którego powstał rynek mediatorów, listy mediatorów, stowarzyszenia, proponujące mediację. Brak ściśle określonego statusu zawodu mediatora stanowi w dalszym ciągu dość duże wyzwanie. Współpraca mediatorów ze środowiskiem prawniczym i kwestia, czy jest to konkurencja, czy współpraca, też nie została rozwiązana. Z kwestii technicznych pilne na rynku finansowym, nie tylko we Francji, pozostaje wypracowanie rozwiązań informatycznych narzędzi wspomagających typu „Legal design”, parafowania każdej strony umowy, aż do rozwiązania „Pay to read”. Istotne jest zagwarantowanie adekwatności gwarancji odpowiadających rzeczywistym potrzebom konsumenta usług finansowych. W przeciwnym razie przerwa na mediację między stronami umowy ubezpieczenia czy kredytu może przekształcić się w prawdziwy dramat szczególnie dla konsumenta.

Mediacja we Francji jest kompleksowym systemem istniejącym w świadomości społecznej jako ochrona praw konsumentów, w tym także usług finansowych. Jest to właściwie sieć różnych mediacji, system oparty na umowach międzyinstytucjonalnych, kartach, dobrych praktykach, nastawiony na ochronę konsumenta, choć z dostępnych statystyk wynika, że jest to raczej ochrona status quo profesjonalistów. Mediacja kiedyś była odpowiedzią na słabość wymiaru sprawiedliwości, teraz jest to cały system ochrony praw, szeroko ujmowany i zakorzeniony proces społeczny i obywatelski. Jej szyb-

kość działania jest warunkiem sine qua non egzystencji – 90 dni w mediacji ubezpieczeniowej, czy np. w mediacji kredytowej średnio 133 dni, są do rozważenia jako warunek i wyzwanie dla naszego systemu ochrony praw konsumentów, na szczególnym rynku, jakim jest rynek finansowy. Oczywiście wzrost znaczenia mediacji oznacza mniej spraw sądowych, ale to trzeba osiągnąć poprzez wysoki poziom akceptacji rozwiązań mediacji. Bez tego może być skutek odwrotny. Ciekawa jest ekspansja transgranicznej ochrony konsumenta w UE, centrum ostrzegania w Kehl jako wspólny dla Francji i Niemiec. Ma ostrzegać o praktykach nieuczciwych wobec konsumenta usług finansowych. Można zastanowić się, czy nie można przedsięwziąć takich kroków wspólnych z krajami V4.

Bibliografia

- Ben Mrad F., *Les conceptions de la compétence en médiation*, Recherches et Prévisions, 1998.
- Ben Mrad F., *Sociologie des pratiques de médiation: Entre principes et compétences*, Thèse de doctorat en sociologie, Université de Metz, Département de Sociologie, 2003.
- M. Boittelle-Coussau, *Comment choisir entre la conciliation et la médiation?*, Gaz. Pal. n°164, 13 czerwiec, 2015.
- Bonnafe-Schmidt J-P., *La médiation, une justice douce*, Syros Alternative, 1992.
- Bonneau Th. , *Des nouveautés bancaires et financières issues de la loi n° 2001-1168 du 11 décembre 2001 portant mesures urgentes de réformes à caractère économique et financier*, JCP. E. 2002.
- Callé P. et Dargent L. *Code de procédure civile annoté*, 110^e éd., Paris, Dalloz, 2019.
- Daigre J-J., *Loi Murcef et droit bancaire*, JCP. G. 2002. I.
- Faget J., *Médiations, Les ateliers silencieux de la démocratie*, Eres, 2010.
- Jarrosson Ch., *Les modes alternatifs de règlement des conflits*, Revue internationale de droit comparé, Volume 49, Numéro 2; 1997.
- Beigner B., DaCarmo Silva J-M. *Code des assurances – Paris*, Dalloz, 2020.
- Pansier F-J., Charbonneau C., *Présentation de la loi Murcef du 11 décembre 2001*, LPA 17 déc. 2001, n° 250.

Strongy internetowe:

[https://www.mediationassurance.org/medias/mediationassurance/rapportsmediateur/Rapport annuel_2018LMA.pdf](https://www.mediationassurance.org/medias/mediationassurance/rapportsmediateur/Rapport%20annuel_2018LMA.pdf). Dostęp na 30.09.2020.

<https://acpr.banque-france.fr/en/page-sommaire/about-acpr>. Dostęp na 1.10.2020.

CONSUMERS OF FINANCIAL SERVICES PROTECTION IN FRANCE. THE ROLE OF MEDIATION IN THE FINANCIAL MARKET

Summary

Mediation is a non-judicial dispute resolution, and also protects the consumer of financial services. The article presents the basic types of mediation in France, the legal regulations and methods of mediation functioning in practice. Selected French practical solutions may be considered in Polish law. Mediation on the French market is a social phenomenon, comprehensively regulated, monitored and organized by various types of official entities. The universality and proper effectiveness of mediation is a means of consumer protection, also in cross-border transactions. In France with the strong mediation sector, mediation constantly extends its application to new entities not yet covered by mediation. The article discusses in particular two types of mediation in the French financial market – banking and insurance mediation.

Keywords: mediation, consumer, French law, financial market

Dorota Żuchowska*

<https://orcid.org/0000-0002-4392-9544>

INTEGRACJA ZE STREFĄ EURO W WARUNKACH SYSTEMU IZBY WALUTOWEJ – PRZYPADEK BUŁGARII

Streszczenie

W lipcu 2020 roku lewa bułgarska została włączona do mechanizmu EMRII, w warunkach stosowanego od 1997 roku sztywnego rozwiązania kursowego w postaci izby walutowej. Ten system kursowy był także wykorzystywany przez Estonię i Litwę, które obecnie są członkami unii monetarnej, ale wcześniej po przyjęciu do ERMII – przez odpowiednio: 6 i 10 lat – zmagaly się ze spełnieniem kryteriów zbieżności.

Celem artykułu jest identyfikacja korzyści i kosztów stosowania systemu izby walutowej oraz ich konfrontacja z doświadczeniami bułgarskimi w okresie stabilizacji gospodarki po 1997 roku i po wejściu do Unii Europejskiej od 2007 roku. Przedstawiono stopień spełnienia kryteriów konwergencji monetarnej przez Bułgarię w analizowanym okresie oraz postawiono pytanie: czy i w jakich warunkach makroekonomicznych możliwe jest przyjęcie tego kraju do strefy euro.

Słowa kluczowe: izba walutowa, integracja monetarna, Bułgaria

* Dr Dorota Żuchowska – Wyższa Szkoła Kultury Społecznej i Medialnej w Toruniu, Zakład Polityki Ekonomicznej.

Wprowadzenie

System izby walutowej (*currency board*), określane także mianem zarządu walutą, to jedno ze sztywnych rozwiązań kursowych, uniemożliwiających prowadzenie autonomicznej polityki pieniężnej. Ten system kursu walutowego wybierały najczęściej kraje małe, charakteryzujące się dużym udziałem handlu zagranicznego w PKB. Dla małej gospodarki o dużym stopniu otwartości, niskim poziomie wiarygodności polityki pieniężnej i wysokiej stopie inflacji, przyjęcie sztywnego rozwiązania kursu walutowego jako klarownej i łatwo rozumianej przez podmioty gospodarcze kotwicy nominalnej oznaczało zwiększenie wiarygodności władz monetarnych¹. Wspierano w ten sposób programy stabilizacyjne nakierowane na walkę z inflacją. Stąd też stosunkowo duża popularność tego rozwiązania wśród gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej w okresie transformacji. Estonia wprowadziła system izby walutowej na początku przemian systemowych w 1992 roku, Litwa w 1994 roku po dwuletnim początkowym okresie zmagania z inflacją w warunkach systemu kursu płynnego, zaś Bułgaria dopiero w 1997 roku, w warunkach kryzysu finansowego, po sześciu latach nieskutecznych reform².

Punkt wyjścia do analizy stanowi identyfikacja aspektów teoretycznych stosowania systemu izby walutowej, zarówno korzyści związanych z importem zewnętrznej wiarygodności, jak i kosztów wyrzeczenia się przez dany kraj możliwości prowadzenia autonomicznej polityki monetarnej. Analiza empiryczna obejmuje lata 1997-2020, czyli okres stosowania systemu izby walutowej w Bułgarii.

Celem opracowania jest analiza efektów stosowania systemu izby walutowej w okresie walki z inflacją oraz – po jej stłumieniu – zarówno w warunkach dobrej koniunktury gospodarczej, jak i warunkach kryzysowych. Punkt odniesienia stanowią będą kryteria konwergencji monetarnej po wejściu Bułgarii do UE w 2007 roku oraz doświadczenia gospodarek Estonii i Litwy,

¹ F. Caramazza, J. Aziz, *Exchange Rate Arrangements and Economic Performance in Developing Countries*, „IMF World Economic Outlook” Chapter IV, 1997, s. 81.

² Polityka gospodarcza w Bułgarii w pierwszych latach transformacji jest określana przez badaczy jako *stop-and-goes in structural reform*, zob. m. in. Balyozov 1999, s. 6.

które stosowały to sztywne rozwiązanie kursowe na drodze do strefy euro. Pozwoli to odpowiedzieć na pytanie o perspektywy spełnienia przez Bułgarię kryteriów konwergencji monetarnej, w kontekście szans i zagrożeń wynikających ze stosowania w długim okresie sztywnego rozwiązania kursowego, jakim jest izba walutowa.

System izby walutowej – aspekty teoretyczne

Podstawy teoretyczne systemu *currency board* sięgają 1800 r., a po raz pierwszy został on wprowadzony w 1849 w kolonii brytyjskiej na Mauritiusie³. Izba walutowa była także wykorzystywana w innych koloniach brytyjskich (Nigerii, Ghanie, Sierra Leone i Gambii), na początku XX w. w Argentynie, a w latach 1923-24 w Wolnym Mieście Gdańsk⁴. W latach 30. XX w. CB powszechnie stosowano w koloniach brytyjskich w Afryce, Azji, na Wyspach Karaibskich i wyspach na Pacyfiku. Najbardziej rozpowszechniony był w latach 40. i 50. XX w., ale potem nastąpił proces odchodzenia od tego rozwiązania kursowego na rzecz niezależnej waluty krajowej. Ponowne zainteresowanie tym systemem pojawiło się na początku lat 90. ubiegłego wieku, kiedy to władze Argentyny, Estonii i Litwy zdecydowały się wprowadzić izbę walutową. Kraje, które współcześnie wprowadziły to rozwiązanie kursowe, określa się mianem drugiej generacji *currency board*, *currency board-like system*, lub *quasi-CB*. Przyjęte w nich rozwiązania w wielu kwestiach odbiegają od klasycznej formy izby walutowej, przede wszystkim dlatego, że to banki centralne, z nałożonymi na nie ograniczeniami, imitują działanie klasycznej *currency*

³ Idea *currency board* pochodzi od grupy ekonomistów brytyjskich znanych jako *Currency School*. Więcej na temat historii systemu czytaj w: J. Williamson J., *What Role for Currency Boards? Policy Analyses in International Economics*, Institute for International Economics, Washington 1995, s. 5-11; H. C. Wolf, A. R. Ghosh, H. Berger., A.-M. Gulde, *Currency Boards in Retrospect and Prospect*, Massachusetts Institute of Technology 2008.

⁴ W Wolnym Mieście Gdańsk prywatna instytucja *currency board* została wprowadzona przez władze na skutek hiperinflacji w Niemczech i problemów z obowiązującą wcześniej marką niemiecką, a potem z deprecjacją własnej waluty. W 1923 r. prywatne banki stworzyły własną izbę walutową Gdańską Kasę Centralną, a nowa waluta – gulden gdański miała stały kurs w stosunku do funta sterlinga. Rezerwy walutowe o wartości 100% emisji były przechowywane w Banku Anglii.

board. Dlatego współczesny system izby walutowej można zdefiniować jako taki, w którym władze monetarne są zobowiązane do utrzymywania stałego kursu emitowanych środków płatniczych w stosunku do waluty rezerwowej i zabezpieczenia większości swoich zobowiązań rezerwami w postaci waluty rezerwowej, zagranicznych aktywów lub złota⁵.

Rezerwy walutowe utrzymywane są w walucie, z którą powiązana jest waluta krajowa, w postaci depozytów o wysokiej płynności i bezpieczeństwie w renomowanych instytucjach finansowych i odpowiadają 100%-110% bazy monetarnej. Wybór waluty rezerwowej to bardzo istotna i trudna decyzja przy wprowadzaniu tego rozwiązania kursowego. Najwięcej korzyści przynosi wybór waluty kraju o dużej stabilności (niskiej inflacji), który jest ważnym partnerem handlowym⁶.

W systemie izby walutowej istnieje pełna wymienialność waluty krajowej na walutę rezerwową, co oznacza, że bank centralny umożliwi na każde żądanie wymianę po stałym kursie krajowych banknotów i monet na walutę zagraniczną. Nie sprawuje on kontroli nad bankami komercyjnymi, nie pełni także funkcji kredytodawcy ostatniej instancji. Bank centralny nie może finansować deficytu budżetowego, a władze monetarne są niezależne od decyzji politycznych. Zobowiązanie do długookresowego stosowania CB poprzez przyjęcie odpowiednich aktów prawnych przyczynia się do zwiększenia wiarygodności systemu⁷. Silniejsze zobowiązanie do utrzymania *currency board* pociąga za sobą możliwość większych korzyści z wprowadzenia tego rozwiązania kursowego.

Jako korzyści wynikające z wprowadzenia systemu izby walutowej należy wymienić: brak ryzyka kursowego, zwiększenie dyscypliny polityki makroekonomicznej, tj. „zakotwiczenie” inflacji na poziomie inflacji w kraju, z którego walutą kurs został powiązany (w długim okresie nastąpić powinien proces konwergencji tempa inflacji i poziomu stóp procentowych) i zaimportowanie z zewnątrz wiarygodnej polityki pieniężnej. Efekt dezinflacyjny w systemie izby walutowej jest z jednej strony skutkiem jego dyscyplinującego oddziały-

⁵ Ł. Antas, *Systemy izby walutowej. Korzyści i zagrożenia dla krajów rozwijających się*, „Materiały i Studia NBP”, 133, 2001, s. 36.

⁶ Tamże.

⁷ Zmiana relacji kursowej lub decyzja o opuszczeniu systemu izby walutowej wymaga zmiany obowiązującego prawa, a czasem nawet zmiany konstytucji.

wania na władze monetarne (*disciplining effect*), polegającego na ograniczeniu wzrostu podaży pieniądza oraz – w znacznie większym stopniu – efektem pozytywnego wpływu tego systemu na wzrost zaufania do polityki pieniężnej danego kraju (tzw. *credibility effect*, polegający na wzroście popytu na pieniądź)⁸. Związane jest to z szybkim obniżeniem oczekiwań inflacyjnych.

Natomiast do kosztów stosowania tego rozwiązania kursowego zaliczamy m.in. możliwość przenoszenia z zewnątrz tendencji inflacyjnych (w przypadku ekspansywnej polityki pieniężnej prowadzonej przez kraj rezerwowy), wzrost inflacji w wyniku wzrostu podaży pieniądza, związanego z napływem kapitału zagranicznego. Jako główne źródło zagrożeń w systemie izby walutowej postrzegane jest wyrzeczenie się przez władze monetarne możliwości prowadzenia autonomicznej polityki monetarnej, tj. wpływania na wysokość realnych stóp procentowych i przeciwdziałania ich procyklicznym zmianom⁹. W przypadku dobrej koniunktury gospodarczej, kiedy tempo wzrostu gospodarczego kraju stosującego system izby walutowej przekracza potencjalne, władze monetarne nie mogą podnieść stóp procentowych w celu zmniejszenia ryzyka wzrostu inflacji. Natomiast w sytuacji zmniejszenia tempa wzrostu gospodarczego poniżej tempa potencjalnego, nie mają one możliwości obniżenia stóp procentowych i przeciwdziałania recesji. Niezbędne dostosowania są więc uzależnione od sytuacji budżetowej oraz stopnia elastyczności gospodarki, szczególnie rynku pracy.

W systemie *currency board* automatyczna regulacja podaży pieniądza poprzez dopasowania na poziomie stopy procentowej, powoduje jednocześnie znaczną fluktuację stopy procentowej. Jest ona szczególnie gwałtowna w sytuacji spadku zaufania inwestorów zagranicznych i ucieczki kapitału. Jako warunek skutecznego stosowania izby walutowej, i co za tym idzie osiągnięcia celu w postaci ograniczenia inflacji, wymieniany więc jest rozwinięty i silny sektor bankowy, który dobrze radziłby sobie ze znacznymi wahaniami stóp procentowych¹⁰.

⁸ Więcej na ten temat czytaj w: C. Wójcik, *Przesłanki wyboru systemów kursowych*, SGH, Warszawa 2005, s. 67.

⁹ A. Sławiński, *Ryzyko utraty kontroli nad wysokością realnej stopy procentowej w systemie izby walutowej*, w: B. Polzakiewicz, J. Boehlke (red.), *Własność i kontrola w teorii i praktyce*, cz. I, UMK, Toruń, s. 289.

¹⁰ C. Enoch, A.-M. Gulde, *Are Currency Board a Cure for All Monetary Problems?*,

Efekty antyinflacyjne systemu *currency board* w procesie stabilizacji gospodarki bułgarskiej w latach 1997-2006

W Bułgarii propozycja wprowadzenia systemu izby walutowej pojawiła się w 1996 roku, kiedy to po kilku latach stosowania reżimu kursu płynnego w warunkach łagodnej stabilizacji gospodarczej, kraj ten znalazł się w bardzo poważnym kryzysie finansowym. Gospodarka bułgarska zmagająca się wówczas z narastającymi lawinowo problemami, m.in. wysokim deficytem budżetowym, spadkiem dochodów podatkowych, długotrwałą i wysoką inflacją. Nastąpiła utrata zaufania inwestorów zagranicznych do bułgarskiej waluty, czego konsekwencją była pogłębiająca się deprecjacja lewy oraz utrata rezerw dewizowych wykorzystywanych podczas nieskutecznych interwencji na rynku walutowym (poziom rezerw spadł z 1,5 mld USD w 1995 roku do zaledwie 826 mln USD w I kwartale 1997 roku)¹¹. Łączna skala deprecjacji lewy w okresie pomiędzy 19 kwietnia 1996 roku a 14 lutego 1997 roku wyniosła aż 3500%¹². Konsekwencją tak głębokiej deprecjacji waluty był gwałtowny wzrost stopy inflacji – w marcu 1997 roku wskaźnik inflacji w ujęciu rok do roku osiągnął rekordową wysokość 2019% (wobec 31% w styczniu 1996 roku). Głęboki kryzys, jaki dotknął Bułgarię w latach 1996-1997, obejmował dwa przebiegające równolegle poważne wstrząsy: drastyczne załamanie walutowe oraz poważny kryzys bankowy (bankructwa objęły prawie 1/3 banków)¹³.

System izby walutowej – po burzliwych dyskusjach wewnątrz kraju i konsultacjach z Międzynarodowym Funduszem Walutowym – został wybrany przez władze bułgarskie jako radykalne narzędzie służące przywróceniu sta-

„Finance and Development”, 35(4)/2008.

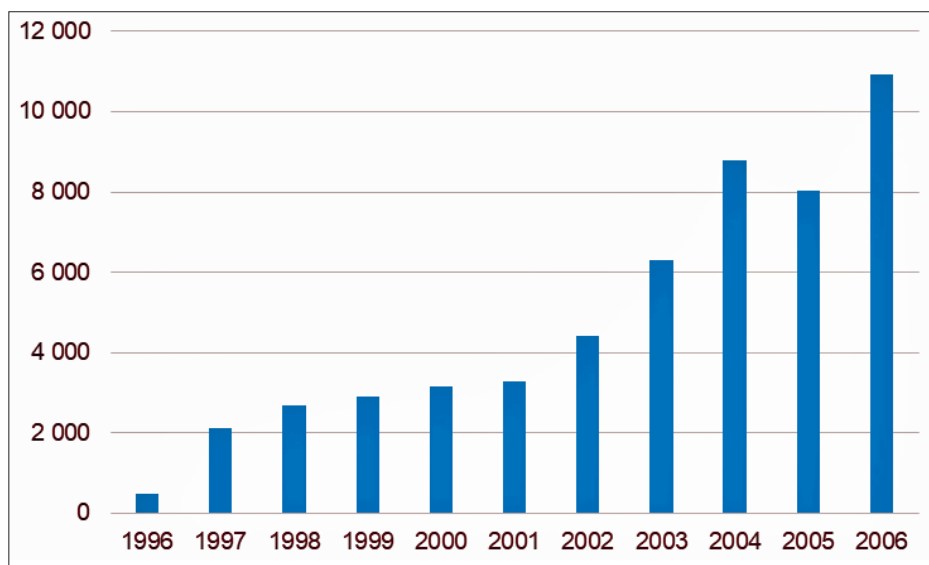
¹¹ Więcej na temat kryzysu finansowego i walutowego w Bułgarii czytaj w: A. M. Gulde, *The Role of the Currency Board in Bulgaria's Stabilization*, „Finance and Development”, Vol. 36, No. 3/1999 s. 3; M. Wróblewski, *Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy wobec kryzysów walutowych*, Wyd. Adam Marszałek, Toruń 2009, s. 224; D. Żuchowska, *Polityka kursu walutowego a inflacja w krajach Europy Środkowo-Wschodniej*, CeDeWu, Warszawa 2012, ss. 245-250.

¹² G. Ganev, *The Bulgarian Currency Crisis of 1996-1997*, w: M. Dąbrowski (red.), *The Episodes of Currency Crises in the European Transition Economies*, Raporty CASE, Warszawa 2001, s. 7.

¹³ Z. Balyozov, *The Bulgarian Financial Crisis 1996-1997*, „Discussion Papers”, Bulgarian National Bank, No. DP/7/1999, s. 11.

bilności wewnętrznej i zewnętrznej. Po długiej i kontrowersyjnej debacie nad wyborem waluty, z którą miała zostać powiązana bułgarska lewa, ostatecznie przyjęto jako walutę rezerwową markę niemiecką. Zwolennicy wyboru dolara wskazywali wprawdzie na jego rangę jako waluty międzynarodowej i używanej w rozliczeniach importu ropy naftowej, ale na rzecz marki przemawiała przede wszystkim perspektywa integracji z Unią Europejską. 1 lipca 1997 roku bułgarska lewa została usztywniona w relacji 1000:1 do marki niemieckiej¹⁴.

Na wykresie 1. przedstawiono kształtowanie się poziomu rezerw walutowych w latach 1996-2006. Widoczny jest znaczny wzrost poziomu rezerw w 1997 roku (czyli roku wprowadzenia CB) w porównaniu z 1996 rokiem. Następnie do 2001 roku utrzymywały się one na zbliżonym poziomie, znaczny wzrost nastąpił w kolejnych latach (za wyjątkiem 2005 roku) w związku z postępującym procesem liberalizacji przepływów kapitałowych i napływem



kapitału zagranicznego do Bułgarii.

Wykres 1. Rezerwy walutowe Bułgarii w latach 1996–2006 (w mln USD)*

* Dane dotyczące wielkości rezerw nie uwzględniają złota.

Źródło: Dane IMF, IFS (5.11.2020).

¹⁴ J. B. Miller, *The Currency Board in Bulgaria. The First Two Years*, Bulgarian National Bank „Discussion Papers”, No. DP/11/1999, s. 6.

Izba walutowa stanowi rozwiązanie instytucjonalne, które niemal w pełni automatyzuje politykę pieniężną, a emisja pieniądza jest uzależniona wyłącznie od sytuacji na rynku walutowym¹⁵. Zastosowanie CB w Bułgarii wpłynęło na szybkie ograniczenie hiperinflacji oraz dalsze skuteczne tłumienie inflacji. O ile w pierwszym półroczu 1997 roku miesięczny poziom inflacji utrzymał się w granicach od 489% do aż 1496% (zobacz tabela 1.), to już po dwóch miesiącach od wprowadzenia tego rozwiązania kursowego obniżył się poniżej 1000%, a po sześciu miesiącach spadł do 344%. W lutym 1998 roku stopa inflacji osiągnęła poziom dwucyfrowy i wyniosła 31,4%, w lipcu 1998 roku (czyli zaledwie rok po prowadzeniu rygorystycznego rozwiązania kursowego) ukształtowała się na poziomie jednocyfrowym, a w grudniu 1998 roku wskaźnik inflacji kształtował się na poziomie zaledwie 1,63% (zobacz wykres 2.).

Tabela 1. Inflacja CPI w Bułgarii (dane miesięczne r/r) w okresie: styczeń 1997 – styczeń 1998

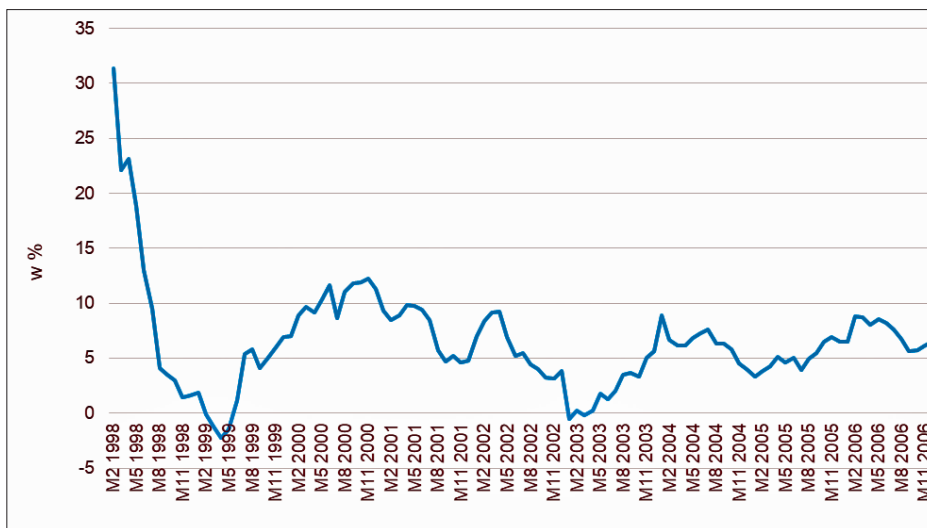
Data	01. 1997	02. 1997	03. 1997	04. 1997	05. 1997	06. 1997	07. 1997	08. 1997	09. 1997	10. 1997	11. 1997	12. 1997	01. 1998
%	489	1902	2019	1948	1768	1496	1230	1094	946	803	728	548	344

Źródło: Dane IMF, IFS (5.11.2020).

Od 1 stycznia 1999 roku, w związku z likwidacją marki i wprowadzeniem wspólnej waluty euro, dokonano zmiany waluty rezerwowej i ustalenia nowego kursu bułgarskiej lewy w stosunku do euro. 5 lipca 1999 roku przeprowadzono w Bułgarii denominację, zastępując stare lewy nowymi w stosunku 1000 do 1, a w relacji do euro kurs wymiany wynosił: 1 euro = 1,9558 lew.

Jednak po tym początkowym trendzie dezinflacyjnym trwającym do kwietnia 1999 roku, w kolejnych latach nastąpiły znaczne wahania inflacji (zob. wykres 2.). W 2000 roku średnioroczny wskaźnik inflacji ukształtował się na poziomie aż 10,32 %, następnie – przy dużej zmienności miesięcznej –

¹⁵ J. Pietrucha, *Bułgaria*, w: Swadźba S., (red.), *Systemy gospodarcze krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, Wyd. Akademii Ekonomicznej, Kraków 2003, s. 91.



Wykres 2. Inflacja (CPI) w Bułgarii (dane miesięczne r/r) w okresie: luty 1998 – grudzień 2006

Źródło: Dane IMF, IFS (5.11.2020).

w 2001 roku obniżył się on do poziomu 7,36%, w 2002 nastąpił wyraźny spadek, a średnioroczne tempo inflacji wyniosło 5,81%, zaś w 2003 roku zaledwie 2,16%. Jednak – podobnie jak w krajach bałtyckich – od 2004 roku mieliśmy do czynienia w Bułgarii z nasileniem tendencji inflacyjnych. Jak pokazano na wykresie 2. wskaźnik inflacji w ujęciu miesięcznym r/r oscylował wówczas w granicach od 3,3% do 8,8%.

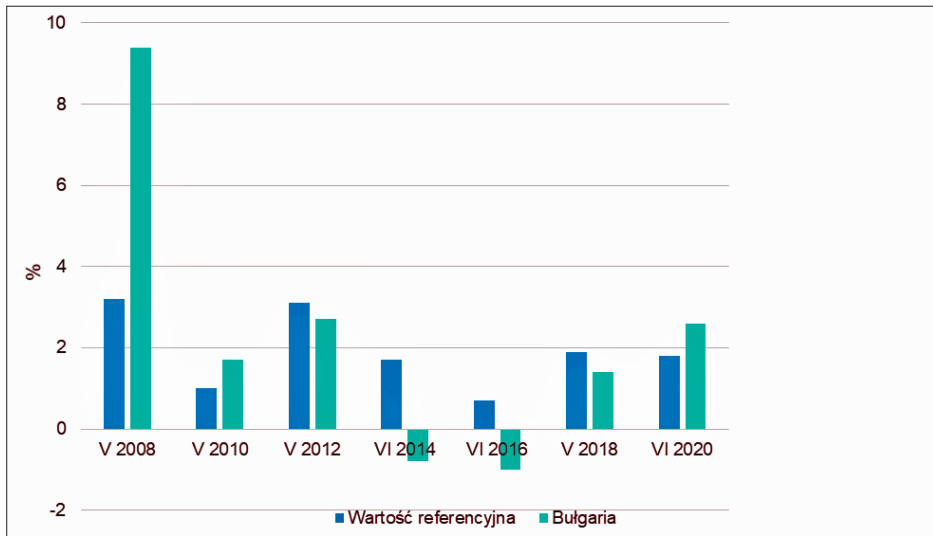
Procesy inflacyjne w Bułgarii w tym okresie należy rozpatrywać w kontekście dynamicznego wzrostu produkcji, jaki trwał od 2000 roku, a od 2004 roku jeszcze bardziej przyspieszył. Ponadto od 2001 roku wynagrodzenia rosły w szybszym tempie niż wzrost wydajności pracy, a w 2006 roku ich dynamika przybrała jeszcze bardziej na sile, ponieważ zacieśniał się rynek pracy. Natomiast zmienność cen importu w okresie 1998-2004 wynikała przede wszystkim z wahań cen surowców na rynkach światowych i zmian efektywnego kursu wymiany bułgarskiej waluty¹⁶. Wejście Bułgarii w struktury UE w 2007 roku wygenerowało kolejne impulsy inflacyjne.

¹⁶ Raport o konwergencji, EBC, Frankfurt am Main, maj 2008, s. 39.

Proces konwergencji monetarnej w warunkach systemu izby walutowej po 2007 roku

Od momentu członkostwa w Unii Europejskiej, czyli od 1 stycznia 2007 roku stan konwergencji gospodarczej Bułgarii jest regularnie oceniany przez Europejski Bank Centralny w Raportach o konwergencji. Poniżej zostanie poddany analizie stopień spełnienia kryteriów monetarnych, tj. stabilności cen, kryterium długoterminowych stóp procentowych oraz kryterium kursu walutowego.

Kryterium stabilności cen oznacza, że stopa inflacji, odnotowana w ciągu jednego roku poprzedzającego badanie, nie przekracza o więcej niż 1,5 punktu procentowego inflacji trzech państw członkowskich Unii Europejskiej o najbardziej stabilnych cenach. Na wykresie 3. pokazano stopień spełnienia tego kryterium przez Bułgarię w okresach poprzedzających publikację kolejnych raportów o konwergencji.

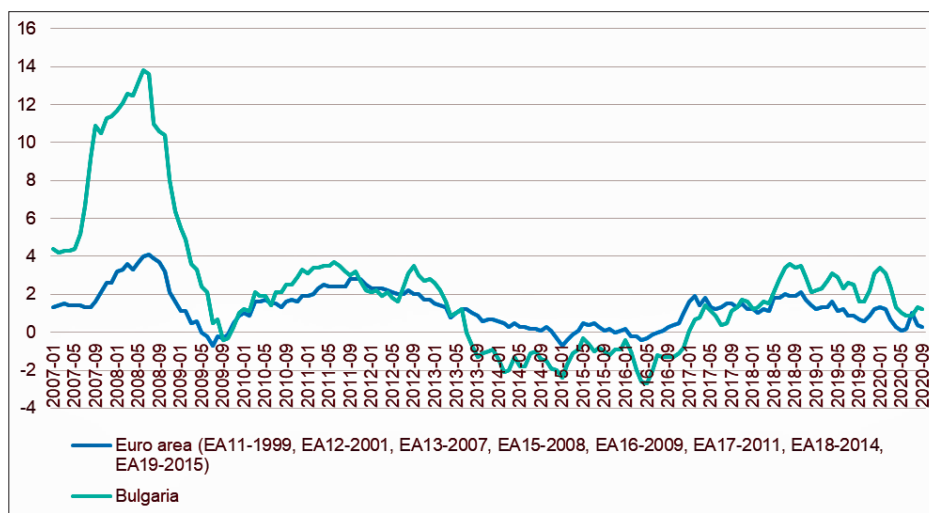


Wykres 3. Stopień spełnienia kryterium stabilności cen przez Bułgarię

Źródło: opracowanie własne na podstawie: ECB, 2008, 2010, 2012, 2014, 2016, 2018, 2020.

Widać wyraźnie, że kryterium to było spełnione w latach 2012-2018. W pozostałych okresach referencyjnych różnice sięgały od 0,4 punktu procentowego do nawet 6,2 pp. Największe wskaźniki inflacji – zarówno w ujęciu

średniorocznym, jak i w ujęciu miesięcznym r/r Bułgaria odnotowała w 2007 i 2008 roku. Jednym z czynników proinflacyjnych była poakcesyjna ekspansja kredytowa w tym kraju. Stopy procentowe w strefie euro były niższe, a sztywny system kursowy eliminował ryzyko kursowe¹⁷. Wiązało się to ze zwiększeniem podaży pieniądza i generowało impulsy inflacyjne. Do wzrostu inflacji w 2007 i 2008 roku przyczyniły się także wyższe ceny żywności i energii, korekty stawek akcyzy i silne presje popytowe, które z kolei generowały wzrost cen i płac¹⁸. Analiza danych historycznych dotyczących inflacji pokazuje, że w 2007 roku tempo wzrostu cen wyraźnie przyspieszyło, przekraczając we wrześniu 2007 roku poziom 10%. W kolejnych miesiącach 2008 roku utrzymywała się tendencja wzrostowa, a maksymalną stopę inflacji (HICP 13,8%) odnotowano w Bułgarii w czerwcu 2008 roku (zobacz wykres 4.). Gospodarka bułgarska wykazywała coraz wyraźniejsze oznaki przegrzania i zaczęły uwidaczniać się znaczne stany nierównowagi.



Wykres 4. HICP w Bułgarii na tle średniej dla strefy euro w okresie styczeń 2007- wrzesień 2020 (dane miesięczne r/r)

Źródło: Eurostat (12.11.2020).

¹⁷ *Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej*, Narodowy Bank Polski, Instytut Ekonomiczny, Biuro Gospodarki Światowej i Europejskiej Integracji Gospodarczej, grudzień.2008, s. 35.

¹⁸ *Raport o konwergencji*, EBC, Frankfurt am Main, May 2008, s. 39.

Ta sytuacja wewnętrzna nałożyła się czasowo na spadek obrotów w handlu światowym i spowolnienie napływu kapitału związanego ze światowym kryzysem finansowo-gospodarczym, który wpłynął na obniżenie tempa wzrostu gospodarczego w Bułgarii już w IV kwartale 2008 roku (do 3,5% r/r), zaś w 2009 roku gospodarka ta doświadczyła recesji na poziomie -5,9%. Podobnie jak w innych krajach EŚW, z powodu kryzysu zaufania nastąpił gwałtowny odpływ kapitału zagranicznego z Bułgarii. W związku z tym, że w systemie izby walutowej nie ma możliwości prowadzenia autonomicznej polityki pieniężnej, władze monetarne nie mogły aktywnie przeciwdziałać pogarszającej się sytuacji gospodarczej kraju. Pogorszenie koniunktury gospodarczej w okresie światowego kryzysu znalazło odzwierciedlenie w procesie gwałtownej dezinflacji, która przerodziła się nawet w okresową deflację. Przyczyniły się do tego zarówno czynniki globalne, takie jak spadek cen na rynku surowców energetycznych, jak i krajowe, m.in. spadek cen żywności¹⁹. W lipcu 2008 roku pojawiła się tendencja spadkowa inflacji (zob. wykres 4.). W 2009 roku inflacja HICP mocno spadła, osiągając w lipcu poziom zaledwie 0,5% (r/r), natomiast okres od września do października 2009 roku charakteryzował się ujemną dynamiką cen konsumpcyjnych (deflacja kształtowała się w przedziale od -0,3% do -0,4% (r/r)). Pozwoliło to Bułgarii na odzyskanie konkurencyjności cenowej gospodarki. Powrót fazy wzrostu PKB wiązał się z nasileniem procesów inflacyjnych od lipca 2010 roku. Miesięczna stopa inflacji (r/r) systematycznie wzrastała, osiągając w czerwcu 2011 roku poziom 3,7%, a następnie utrzymując się do października 2011 roku na poziomie powyżej 3% (zob. wykres 2.). W tym okresie, obok takich czynników, jak światowy wzrost cen żywności oraz energii, istotną rolę odegrały także czynniki wewnętrzne: wzrost akcyzy na wyroby tytoniowe oraz wzrost niektórych cen kontrolowanych administracyjnie²⁰. W 2012 roku wskaźnik inflacji oscylował w granicach 1,6%-3,5%. W następstwie

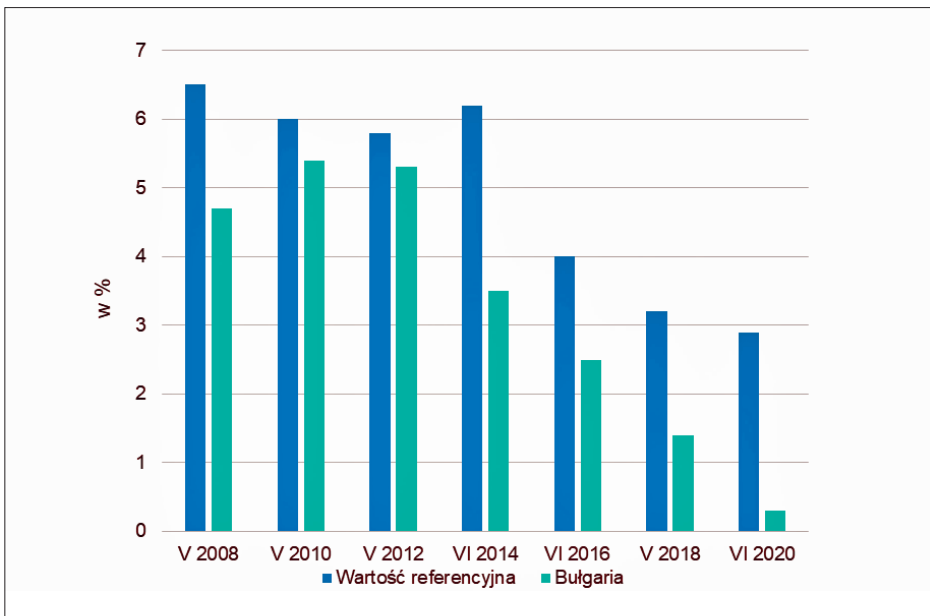
¹⁹ *Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej*, Narodowy Bank Polski, Instytut Ekonomiczny, Biuro Gospodarki Światowej i Europejskiej Integracji Gospodarczej, maj 2009, s. 9.

²⁰ *Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej*, Narodowy Bank Polski, Instytut Ekonomiczny, Biuro Gospodarki Światowej i Europejskiej Integracji Gospodarczej, styczeń.2011, s. 13.

korzystnych zmian światowych cen surowców oraz spadku cen żywności i cen administrowanych w 2013 roku utrzymywał się trend spadkowy inflacji z poziomu 2,6% w styczniu do zaledwie 0,0 % w lipcu, a w okresie od sierpnia 2013 roku do grudnia 2016 roku roczna dynamika inflacji była ujemna. Wskaźnik HICP oscylował wówczas w granicach -0,7 % do -2,7 %. W kolejnych okresach referencyjnych 2014 i 2016 średni 12-miesięczny wskaźnik HICP w Bułgarii kształtował się znacznie poniżej wartości referencyjnych przyjętych dla kryterium stabilności cen (zob. wykres 3.). Po okresie kilkunastomiesięcznej krótkotrwałej zbieżności z poziomem inflacji w strefie euro, od czerwca 2018 roku ponownie różnice w stopach inflacji zaczęły się zwiększać (zob. wykres 4.). O ile w okresie referencyjnym do marca 2018 roku kryterium stabilności cen zostało spełnione przez Bułgarię, to już w kolejnym – do marca 2020 roku 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Bułgarii była wyraźnie wyższa od wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen (o 0,8 pp). Ponadto istnieje duża niepewność co do kształtowania się stopy inflacji w związku z trwającą epidemią koronawirusa, zwłaszcza w kontekście zastosowanych przez władze krajowe środków w zakresie polityki fiskalnej i makroostrożnościowej²¹.

Kryterium konwergencji stóp procentowych oznacza, że w ciągu jednego roku przed badaniem państwo członkowskie miało średnią nominalną długoterminową stopę procentową nie przekraczającą więcej niż o dwa punkty procentowe stopy procentowej trzech państw członkowskich UE o najbardziej stabilnych cenach. Jak pokazano na wykresie 5., Bułgaria spełniała to kryterium we wszystkich okresach referencyjnych. Stopa ta była najwyższa w okresie kryzysu globalnego i obniżała się od 2009 roku: jej średnia 12-miesięczna spadła z ponad 7% do niecałych 0,3% w marcu 2020 roku. Można stwierdzić, że w analizowanym okresie kryterium to było spełnione, przy dużej zmienności różnic w oprocentowaniu długoterminowym pomiędzy Bułgarią a strefą euro.

²¹ *Raport o konwergencji*, EBC, Frankfurt am Main, maj 2018; *Raport o konwergencji*, EBC, Frankfurt am Main, czerwiec 2020.



Wykres 5. Stopień spełnienia kryterium konwergencji stóp procentowych przez Bułgarię

Źródło: opracowanie własne na podstawie: ECB, 2008, 2010, 2012, 2014, 2016, 2018, 2020.

W związku z przyjętą przez władze monetarne Bułgarii strategią: od izby walutowej do wspólnej waluty euro i podjęcia w lipcu 2018 roku starań o włączenie do mechanizmu kursowego ERM II, bułgarska lewa formalnie od 10 lipca 2020 roku znalazła się w “przedsionku euro”²². Bułgaria utrzymała swoje zobowiązanie stosowania izby walutowej oraz niezmienny sztywny kurs do euro. Ta restrykcyjna polityka kursowa gwarantuje spełnienie kryterium stabilności kursu walutowego najwcześniej po dwóch latach pobytu w systemie ERMII, czyli w czerwcu 2022 roku.

²² *Przegląd spraw europejskich*, Narodowy Bank Polski, lipiec 2020 r., s. 16.

Perspektywa spełnienia kryteriów konwergencji monetarnej przez Bułgarię w świetle doświadczeń krajów bałtyckich

W kontekście starań Bułgarii o przyjęcie do strefy euro, warto przyrzeć się doświadczeniom gospodarek Estonii i Litwy, które obecnie należą do unii monetarnej, ale wcześniej po przyjęciu do mechanizmu ERM II – przez odpowiednio: 6 i 10 lat zmagaly się ze spełnieniem kryteriów zbieżności.

W Estonii, podobnie jak w Bułgarii, system izby walutowej w latach 90. XX wieku przyczynił się zarówno do opanowania hiperinflacji, jak i osiągnięcia stabilizacji finansowej w tej gospodarce. Poważne problemy z inflacją pojawiły się natomiast w maju 2004 roku, po wejściu w struktury UE, a następnie do mechanizmu kursowego ERMII²³. Uniemożliwiło to Estonii w kolejnych latach spełnienie kryterium inflacyjnego, w sytuacji, kiedy wszystkie pozostałe kryteria konwergencji były spełnione. Jednym z powodów kreacji inflacji w systemie izby walutowej jest wzrost podaży pieniądza na skutek napływu kapitału zagranicznego. Miała na to również wpływ zaobserwowana w Estonii po wejściu do Unii Europejskiej wzmożona akcja kredytowa w walutach obcych. Wiązało się to z brakiem ryzyka kursowego w warunkach systemu izby walutowej oraz utrzymującymi się cały czas niższymi stopami procentowymi w strefie euro. Kredyty dla sektora prywatnego stanowiły w 2004 roku 63,1% PKB, a w 2006 roku już 86% PKB. Skutkowało to wzrostem zadłużenia zagranicznego banków estońskich. Przy niepokojąco niskim poziomie aktywów rezerwowych (na koniec 2006 roku w Estonii stan oficjalnych rezerw walutowych wynosił zaledwie 45% krótkookresowego zadłużenia zagranicznego, stanowiącego poziom bezpieczeństwa) oraz wysokim poziomem deficytu na rachunku obrotów bieżących, stanowiło to poważne symptomy zagrożenia dla równowagi gospodarczej kraju. Władze monetarne Estonii w tym okresie, kiedy tempo wzrostu gospodarczego przekraczało potencjalne, nie miały możliwości podniesienia stóp procentowych, by zmniejszyć ryzyko wzrostu

²³ Więcej na ten temat: C. Purfield, Ch. B. Rosenberg, *Adjustment Under a Currency Peg: Estonia, Latvia and Lithuania During the Global Financial Crisis 2008-09*, IMF Working Paper, 10(213)/2010; D. Żuchowska, *Polityka kursowa a inflacja procesie integracji walutowej Słowenii, Słowacji i Estonii ze strefą euro*, „Oeconomia Copernicana” 1/2001, s. 23-25.

inflacji. Ponadto wzrost inflacji powodował spadek realnych stóp procentowych, co dodatkowo potęgowało ekspansję gospodarczą. Natomiast w sytuacji kryzysu finansowego i załamania gospodarczego, z którym mieliśmy do czynienia w Estonii, władze monetarne tego kraju były pozbawione możliwości obniżenia stóp procentowych, by zmniejszyć ryzyko wystąpienia recesji. Dlatego załamanie gospodarcze występujące w Estonii w okresie od III kwartału 2008 roku do I kwartału 2010 roku w znacznym stopniu zostało spotęgowane przez ograniczenia polityki monetarnej związane ze stosowaniem systemu izby walutowej. Gospodarka estońska doświadczyła najgłębszego kryzysu gospodarczego od początku lat 90. Spadek wolumenu PKB sięgnął ponad 15% w I, II i III kwartale 2009 roku. Jedną z najważniejszych konsekwencji kryzysu – jak się okazało paradoksalnie pozytywną dla Estonii – był spadek stóp inflacji. W Estonii, która przed wybuchem kryzysu charakteryzowała się dwucyfrowymi – jednymi z najwyższych wskaźników inflacji w regionie – w wyniku globalnego osłabienia koniunktury zaobserwowano proces gwałtownej dezinflacji, momentami przechodzącej w deflację. Spadek ogólnego poziomu cen w Estonii utrzymywał się nieprzerwanie od maja 2009 roku do lutego 2010 roku, co umożliwiło spełnienie kryterium stabilności cenowej. Spełnienie tego kryterium konwergencji, którego nie udało się osiągnąć w okresie wysokiego wzrostu gospodarczego, było możliwe dopiero na skutek głębokiego załamania gospodarczego. Dyscyplina finansów publicznych umożliwiła Estonii wypełnienie w 2010 roku pozostałych kryteriów konwergencji gospodarczej i przyjęcie do strefy euro od 1 stycznia 2011 roku.

Przypadek Litwy również potwierdził skuteczność zastosowania systemu izby walutowej jako kotwicy antyinflacyjnej w latach 90. XX wieku i na początku XXI wieku. Jednak od maja 2004 roku po wejściu do UE zaczęły pojawiać się problemy z rosnącą inflacją, które nie pozwoliły tej gospodarce bałtyckiej na szybkie spełnienie kryterium inflacyjnego (W 2007 roku Litwa zaledwie o 0,1 pp. przekroczyła wartość referencyjną) i poprzez przyjęcie euro skorzystanie z bezpiecznej strategii wyjścia z systemu izby walutowej. Jednocześnie pozbawiło to Litwę narzędzi służących do elastycznej reakcji na zaistniałą sytuację gospodarczą, co było szczególnie dotkliwe w okresie

globalnego kryzysu finansowego²⁴. Osłabienie tempa inflacji nastąpiło podczas głębokiej recesji gospodarczej w 2009 roku – odnotowano wówczas spadek PKB na rekordowo wysokim poziomie 14,8% r/r. Pogorszenie koniunktury gospodarczej w okresie światowego kryzysu spowodowało w gospodarce litewskiej proces gwałtownej dezinflacji, która przerodziła się nawet w okresową deflację. Po kolejnych latach zmagania, kryterium inflacyjne i wszystkie pozostałe kryteria konwergencji udało się wypełnić dopiero w warunkach korzystnych zmian w światowych cenach surowców oraz spadku cen żywności i cen administrowanych w okresie od maja 2013 roku do kwietnia 2014 roku. Od 1 stycznia 2015 roku Litwa jako ostatnia z gospodarek bałtyckich została włączona do strefy euro.

Analiza kształtowania się wskaźnika inflacji w badanych gospodarkach pokazała, że w systemie izby walutowej w okresie recesji gospodarczej nastąpiło ograniczenie tempa inflacji, zaś ożywienie gospodarcze pociągało za sobą zwiększenie dynamiki inflacji.

Doświadczenia gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej stosujących system izby walutowej pokazują istotny wpływ tego sztywnego rozwiązania kursowego na możliwość spełnienia kryterium stabilności cenowej. To kryterium monetarne okazało się najtrudniejsze do wypełnienia przez Estonię i Litwę, może okazać się także problemem dla gospodarki bułgarskiej. Tym bardziej, że w dalszej perspektywie trwałe utrzymanie inflacji na niskim poziomie będzie trudne nie tylko ze względu na ograniczone możliwości prowadzenia aktywnej polityki pieniężnej, ale także ze względu na prawdopodobny wpływ nadrabiania dystansu rozwojowego przez tę gospodarkę – PKB per capita i poziom cen w Bułgarii są wciąż wyraźnie niższe niż w strefie euro²⁵. Sytuacja w zakresie kryterium inflacyjnego będzie także w dużym stopniu uzależniona od sytuacji zewnętrznej m.in. od konsekwencji i długości trwania kryzysu gospodarczego, związanego ze światową pandemią COVID-19.

²⁴ Szerzej na temat system izby walutowej na Litwie: P. Alonso-Gamo, S. Fabrizio, V. Kramarenko, Q., *Lithuania: History and Future of the Currency Board Arrangement*, IMF Working Paper, 02(127)/2002.

²⁵ *Raport o konwergencji*, EBC, Frankfurt am Main, czerwiec 2020, s. 17.

Podsumowanie

Przeprowadzona analiza pozwoliła na sformułowanie następujących wniosków:

Po pierwsze, doświadczenie Bułgarii pokazało, że system izby walutowej wprowadzony w warunkach kryzysu okazał się bardzo skutecznym narzędziem w stabilizacji gospodarki i umożliwił szybkie tłumienie hiperinflacji oraz dalsze ograniczanie poziomu inflacji w pierwszym dziesięcioleciu jego stosowania. Jednak w dłuższym okresie w warunkach tego systemu nie było możliwe spełnienie przez Bułgarię kryterium stabilności cen w 2008 i w 2010 roku oraz w 2020 roku.

Po drugie, zarówno w gospodarce bułgarskiej, jak i gospodarkach Estonii i Litwy, ujawniły się wskazywane w teorii zagrożenia związane ze stosowaniem systemu izby walutowej. Te zagrożenia nie wynikają więc ze specyficznych warunków danej gospodarki, ale z istoty tego sztywnego rozwiązania kursowego.

Po trzecie, jak pokazała analiza, największym kosztem stosowania systemu izby walutowej jest utrata możliwości prowadzenia autonomicznej polityki monetarnej, która pozwala bankowi centralnemu działać antycyklicznie. Jest to niekorzystne zarówno w okresach dobrej koniunktury, jak i spadku PKB. Ponieważ w warunkach sztywnego systemu kursowego nie jest możliwe dostosowanie po stronie kursu, następują kosztowne dostosowania po stronie rynku pracy i PKB.

Po czwarte, doświadczenia państw bałtyckich, pokazały, że przyjęte strategie przejścia z systemu izby walutowej do unii monetarnej, bez wprowadzania bardziej elastycznych rozwiązań kursowych, były bardzo kosztowne. W tych gospodarkach ujawniły się poważne problemy ze spełnieniem kryteriów konwergencji, szczególnie kryterium inflacyjnego, których źródłem był system izby walutowej. Może się więc okazać, że również gospodarka Bułgarii w okresie pobytu w mechanizmie ERMII doświadczy trudności ze spełnieniem tego kryterium konwergencji monetarnej.

Bibliografia

- Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej*, Narodowy Bank Polski, Instytut Ekonomiczny, Biuro Gospodarki Światowej i Europejskiej Integracji Gospodarczej, grudzień.2008.
- Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej*, Narodowy Bank Polski, Instytut Ekonomiczny, Biuro Gospodarki Światowej i Europejskiej Integracji Gospodarczej, maj 2009.
- Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej*, Narodowy Bank Polski, Instytut Ekonomiczny, Biuro Gospodarki Światowej i Europejskiej Integracji Gospodarczej, styczeń 2011.
- Antas Ł., *Systemy izby walutowej. Korzyści i zagrożenia dla krajów rozwijających się*, „Materiały i Studia NBP”, 133/2001.
- Alonso-Gamo P., Fabrizio S., Kramarenko V., Wang Q., *Lithuania: History and Future of the Currency Board Arrangement*, “IMF Working Paper”, 02(127)/2002.
- Balyozov Z., *The Bulgarian Financial Crisis 1996-1997*, „Discussion Papers”, Bulgarian National Bank, No. DP/7/1999.
- Caramazza F., Aziz J., *Exchange Rate Arrangements and Economic Performance in Developing Countries*, „IMF World Economic Outlook” Chapter IV, 1997.
- Enoch C., Gulde A-M., *Are Currency Board a Cure for All Monetary Problems?*, “Finance and Development”, 35(4)/2008.
- Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (12.11.2020).
- Ganev G., *The Bulgarian Currency Crisis of 1996-1997*, w: M. Dąbrowski (red.), *The Episodes of Currency Crises in the European Transition Economies*, Raporty CASE, Warszawa 2001.
- Gulde A. M., *The Role of the Currency Board in Bulgaria's Stabilization*, „Finance and Development”, Vol. 36, No. 3, September 1999.
- Miller J. B., *The Currency Board in Bulgaria. The First Two Years*, Bulgarian National Bank „Discussion Papers”, No. DP/11/1999.
- Pietrucha J., *Bulgaria*, w: Swadźba S., (red.), *Systemy gospodarcze krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, Wyd. Akademii Ekonomicznej, Kraków 2003.
- Przegląd spraw europejskich*, Narodowy Bank Polski, lipiec 2020 r.
- Purfield C., Rosenberg Ch. B., *Adjustment Under a Currency Peg: Estonia, Latvia and Lithuania During the Global Financial Crisis 2008-09*, IMF Working Paper, 10(213)/2010.
- Raport o konwergencji, EBC, Frankfurt am Main, maj 2008.
- Raport o konwergencji, EBC, Frankfurt am Main, maj 2010.
- Raport o konwergencji, EBC, Frankfurt am Main, maj 2012.
- Raport o konwergencji, EBC, Frankfurt am Main, czerwiec 2014.

- Raport o konwergencji, EBC, Frankfurt am Main, czerwiec 2016.
- Raport o konwergencji, EBC, Frankfurt am Main, maj 2018.
- Raport o konwergencji, EBC, Frankfurt am Main, czerwiec 2020.
- Sławiński A., *Ryzyko utraty kontroli nad wysokością realnej stopy procentowej w systemie izby walutowej*, w: Polszakiewicz B., Boehlke J. (red.), *Własność i kontrola w teorii i praktyce*, cz. I, UMK, Toruń 2007.
- Williamson J., *What Role for Currency Boards? Policy Analyses in International Economics*, Institute for International Economics, Washington 1995.
- Wolf H. C., Ghosh A. R., Berger H., Gulde A.-M., *Currency Boards in Retrospect and Prospect*, Massachusetts Institute of Technology 2008.
- Wójcik C., *Przełamanie wyboru systemów kursowych*, SGH, Warszawa 2005.
- Wróblewski M., *Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy wobec kryzysów walutowych*, Wyd. Adam Marszałek, Toruń 2009.
- Żuchowska D., *Polityka kursu walutowego a inflacja w krajach Europy Środkowo-Wschodniej*, CeDeWu, Warszawa 2012.
- Żuchowska D., *Polityka kursowa a inflacja procesie integracji walutowej Słowenii, Słowacji i Estonii ze strefą euro*, „Oeconomia Copernicana”, 1/2011.

INTEGRATION WITH THE EUROZONE IN THE CONDITIONS OF A CURRENCY BOARD SYSTEM – THE CASE OF BULGARIA

Summary

In July 2020, the Bulgarian lev was admitted to the EMRII mechanism under the conditions of a fixed exchange rate solution in the form of a currency board applied since 1997. This exchange rate system was also used by Estonia and Lithuania, which are now members of the monetary union, but previously, after being admitted to ERMII – for 6 and 10 years respectively – they struggled with meeting the convergence criteria.

The aim of this paper is to identify the benefits and costs of using the currency board system and to confront them with the Bulgarian experience in the period of economic stabilization after 1997 and after joining the European Union from 2007. The degree of fulfillment of the monetary convergence criteria by Bulgaria in the analyzed period is presented, and in the face of problems with

the final fulfillment of these criteria by Estonia and Lithuania, the question was asked: whether and under what macroeconomic conditions it is possible to adopt Bulgarian economy to the eurozone.

Keywords: currency board, monetary integration, Bulgaria

Aneks

Tabela 1. Stopień spełnienia kryteriów konwergencji przez Bułgarię

(*) – kryterium niespełnione

Kryterium	Data raportu o konwergencji	Wartość referencyjna	Bułgaria
Stopa inflacji (HICP) (%)	V 2008	3,2	9,4*
	V 2010	1,0	1,7*
	V 2012	3,1	2,7
	VI 2014	1,7	-0,8
	VI 2016	0,7	-1,0
	V 2018	1,9	1,4
	VI 2020	1,8	2,6*
Długoterminowe stopy procentowe (%)	V 2008	6,5	4,7
	V 2010	6,0	5,4
	V 2012	5,8	5,3
	VI 2014	6,2	3,5
	VI 2016	4,0	2,5
	V 2018	3,2	1,4
	VI 2020	2,9	0,3
Sytuacja budżetowa (% PKB): deficyt (-), nadwyżka (+)	V 2008	-3,0	3,2*
	V 2010	-3,0	-2,8
	V 2012	-3,0	-1,9
	VI 2014	-3,0	-1,9
	VI 2016	-3,0	-2,0
	V 2018	-3,0	0,6
	VI 2020	-3,0	-2,8
Dług publiczny (% PKB)	V 2008	60,0	14,1
	V 2010	60,0	17,4
	V 2012	60,0	17,6
	VI 2014	60,0	23,1
	VI 2016	60,0	28,1
	V 2018	60,0	23,3
	VI 2020	60,0	25,5
Stabilność kursu		min. dwa lata w ERM II; brak dewaluacji do euro	ERM II od 10.07.2020

KRYSTIAN CHOŁASZCZYŃSKI*
<https://orcid.org/0000-0001-5063-0762>

REPUBLIKA ZIMBABWE: DOLARYZACJA I MUGABEIZM – DWIE STRONY PERMANENTNEGO KRYZYSU

Streszczenie

Republika Zimbabwe jako jedyny kraj, który nie posiada własnej waluty, stanowi ewenement na skalę światową. Pomimo posiadania bogatych złóż surowców naturalnych oraz żyznej ziemi, większość podstawowych produktów potrzebnych do przeżycia musi być importowana. W tym afrykańskim państwie można praktycznie korzystać z różnych walut, przy czym dolar amerykański jest najbardziej popularny. Jako główne przyczyny permanentnego kryzysu w tym kraju wskazane zostały błędne decyzje polityków, a zwłaszcza byłego prezydenta, nieżyjącego już Roberta Gabriela Mugabego. Styl jego rządów, który można nazwać mianem mugabeizmu, do dziś wpływa na życie obywateli.

Słowa kluczowe: Zimbabwe, Robert Mugabe, hiperinflacja, dolaryzacja, mugabeizm

* Dr Krystian Chołaszczyński – Wyższa Szkoła Kultury Społecznej i Medialnej w Toruniu, Instytut Nauk o Polityce WSKSiM; Regionalny Ośrodek Debaty Międzynarodowej w Toruniu.

Wprowadzenie

Całe niepodległe dzieje Republiki Zimbabwe wiążą się prawie z jedną osobą: Robertem Gabrielem Mugabe. 18 kwietnia 1980 r., po piętnastu latach „kryzysu rodezyjskiego”, na afrykańskiej mapie pojawia się nowe państwo. Ze względu na podział etniczny pozycja jednej formacji politycznej była od początku dominująca. Afrykański Narodowy Związek Zimbabwe – Front Patriotyczny (*Zimbabwe African National Union – Patriotic Front*, ZANU-PF) ma charakter etnopartii: reprezentuje interesy jednej wspólnoty etnicznej, czyli Szona/Shona, która jest najliczniejsza. Ma to przełożenie na zdolność wygrywania każdych wyborów w tym kraju¹. Liderem ZANU-PF był Robert Gabriel Mugabe i to on objął stanowisko premiera. Po trudnych latach wewnętrznych niepokojów, czego symbolem było „Gukurahundi” (1982-1987): seria militarnych operacji skierowanych przeciwko drugiemu co do wielkości ludu Ndebele, mająca znamiona aktu ludobójstwa², dokonano gruntownych zmian systemowych.

Wraz z poprawkami do ustawy zasadniczej (1987 r.) wprowadzono ustrój prezydencki. Zniesiono urząd premiera, a pełnię władzy wykonawczej otrzymał prezydent. Co oczywiste, głową państwa z nowymi, olbrzymimi prerogatywami został Robert Gabriel Mugabe. Błędy polityczne, zła polityka gospodarcza, walka o ziemię, skutkująca wygnaniem z kraju wielu właścicieli ziemskich, będących przedstawicielami rasy białej (Trzecia Chimurenga³)

¹ Zob.: S. J. Ndlovu-Gatsheni, *The Zimbabwean Nation-State Project: A Historical Diagnosis Of Identity And Power-Based Conflicts In A Postcolonial State*, Uppsala 2011, <https://www.files.ethz.ch/isn/133999/59.pdf> (29.08.2020); A. S. Mambo, *Becoming Zimbabwe or Becoming Zimbabwean: Identity, Nationalism and State-building*, w: „Africa Spectrum”, nr 1/2013, s. 49-70, <https://journals.sub.uni-hamburg.de/giga/afsp/article/download/599/599-624-1-PB.pdf> (29.08.2020).

² Zob.: I. Gusha, *Memories of Gukurahundi Massacre and the Challenge of Reconciliation*, w: „Studia Historiae Ecclesiasticae”, Volume 45, Number 1, 2019, https://www.researchgate.net/publication/331637703_Memories_of_Gukurahundi_Massacre_and_the_Challenge_of_Reconciliation (29.08.2020).

³ Zob.: H. Mangeya, *The Third Chimurenga: The discursive construction of exclusion through the land reform in Zimbabwe*, Paper presented at the Faculty of Arts Land Reform-Conference, 29-30 September 2017 (Midlands State University, Zvishavane–Zimbabwe), <https://pdfs.semanticscholar.org/2d6c/73a65edfc2643e373e13f122db5802e90bee.pdf> (29.08.2020).

skutkowało bankructwem Zimbabwe. W konsekwencji ówczesny zastępca Mugabego i armia, będąca rdzeniem rządów „Ojca Narodu”, zmusili wiekowego przywódcę do odejścia⁴. Nastąpiło to 21 listopada 2017 r. 6 września 2019 r., w wieku 95 lat, Robert Mugabe zmarł w Szanghaju⁵.

Z postacią nieżyjącego już prezydenta Mugabego wiąże się pojęcie „mugabeizm”. Odnosi się ono do stylu rządów, niwelowaniem wpływów opozycji, skupieniu się na poparciu ze strony Szona, co gwarantuje pewność wyborczego zwycięstwa, oparcie rządów o dwa rdzenie: partię i wojsko, etc. Nowy prezydent, 78-letni Emmerson Dambudzo Mnangagwa również korzysta z wypróbowanych metod swego poprzednika. Wywodzi się w końcu z tego samego obozu politycznego i ma podobne doświadczenie w walce wyzwolenczej. Nic nie wskazuje na to, by „mugabeizm”⁶ miał w jakikolwiek sposób przekształcić się w coś, co moglibyśmy nazwać „mnangagwizmem”, czyli nowym sposobem uprawiania polityki⁷.

12 kwietnia 2009 r., w związku z szalejącą hiperinflacją, władze Zimbabwe podjęły decyzję o wycofaniu z obiegu własnej waluty. Można pomyśleć, że winien być to ostateczny sygnał dla elit, że należy wprowadzić radykalne reformy. Kolejne podejmowane kroki były co najwyżej formą eksperymentowania, a nie próbą wydobycia kraju z poziomu bankructwa⁸.

⁴ K. Chołaszczynski, *Polityczne trzęsienie ziemi w Republice Zimbabwe*, w: „Biuletyn Regionalnego Ośrodka Debaty Międzynarodowej w Toruniu”, nr 12(15)/2017, s. 11-13, <http://www.rod-m-torun.pl/biuletyn/015.pdf>, (29.08.2020).

⁵ *Zimbabwe's Robert Mugabe dies in Singapore hospital aged 95*, 6 września 2019 r., <https://www.scmp.com/news/world/africa/article/3026001/zimbabwes-robert-mugabe-dies-singapore-hospital-aged-95>, (29.08.2020).

⁶ Zob.: S. J. Ndlovu – Gatsheni, *Do „Zimbabweans” exist? Trajectories of Nationalism, National Identity Formation and Crisis in a Postcolonial State*, Bern 2009.

⁷ Zob.: K. Chołaszczynski, *Etnopolityka jako funkcjonalny element kształtujący system polityczny Republiki Zimbabwe*, Toruń 2014, ss. 624; K. Chołaszczynski, *Afrykański model autorytaryzmu – Zimbabwe czasów Roberta Mugabe*, w: „Historia i Polityka”, numer 2-3(9-10)/2009-2010, Toruń 2010, s. 82-102.

⁸ C. Chinaka, *Zimbabwe dollar shelved 'for at least a year'*, 12.04.2009, <https://web.archive.org/web/20090607001712/http://newzimbabwe.com/pages/banks86.19673.html> (29.08.2020).

Zdjęcie 1. Najwyższy nominał na świecie: sto bilionów dolarów zimbabweńskich



Źródło: zasoby własne.

Pod koniec 2016 r. Bank Rezerw Zimbabwe wprowadził do obiegu „obligacje (*Bond notes*). Miały mieć charakter zastępczy w stosunku do rodzimej waluty i jednocześnie odpowiadać amerykańskiemu dolarowi w stosunku 1:1. Jednak ich wprowadzenie nie pomogło w wyjściu z zapaści, z powodu braku zaufania do decyzji władz. Dodatkowym czynnikiem wpływającym na tę sytuację były doświadczenia z 2009 r. Efektem hiperinflacji i likwidacji waluty krajowej było powszechne zubożenie społeczeństwa i utrata oszczędności przez obywateli⁹.

⁹ P. Musvanhiri, *Zimbabwe introduces 'bond notes'*, 28.11.2016, <https://www.dw.com/en/zimbabwe-introduces-bond-notes/a-3649643> (29.08.2020).

To nie jedyny eksperyment, który władza – będąca od roku 1980 w ręku ZANU-PF – przeprowadziła. Na 2018 r. zaplanowane zostały wybory powszechne i elitom zależało na utrzymaniu zazwyczaj wysokiej etnicznej mobilizacji wśród Szona. W celu zatrzymania szybko rosnącego deficytu budżetowego zwrócono uwagę na dość ryzykowne metody. Z jednej strony, zachęcano do korzystania z pieniądza elektronicznego. Z drugiej zaś, zaczęto sprzedawać bony skarbowe. Działania te zostały jednak wprowadzone za późno, o czym przekonał się sam Robert Mugabe, kiedy zmuszono go do odejścia 21 listopada 2017 r. Próby poszukiwania wyjścia z permanentnego i wieloletniego kryzysu jak do tej pory były zupełnie nieskuteczne¹⁰.

1. Zimbabwe jako przykład państwa upadłego?

29 stycznia 2009 r., ówczesny minister finansów, Patrick Chinamasa oficjalnie ogłosił, że obok dolara zimbabweńskiego obywatele mogą również używać walut innych państw. W ten sposób chciano poradzić sobie z hiperinflacją. 12 kwietnia 2009 r. dolar z Zimbabwe został zniesiony jako prawny środek płatniczy. W jego miejsce przyjęto dolara amerykańskiego jako walutę transakcji realizowanych przez rząd. Jednocześnie umożliwiono obywatelom korzystać z każdej obcej waluty, w celu dokonywania zakupów. Gospodarka uległa „dolaryzacji”¹¹.

Działania te miały pozytywny skutek, lecz były zależne od politycznej koniunktury. Rząd Jedności GNU tworzył ZANU-PF wraz z opozycyjnym Ruchem na rzecz Demokratycznej Zmiany MDC, kierowanej od 2009 roku przez Morgana Tsvangiraięgo. Tak długo jak istniał GNU, wskaźniki wyglądały optymistycznie. Po przywróceniu monopolu władzy dla ZANU-PF w 2013 r. spadło zaufanie dla działań pro wzrostowych. Pojawił się szybko kryzys płynności. Bank Rezerw wprowadził ograniczenia dla wypłat, co skutkowało

¹⁰ C. Mahunga, K. Hairsine, *Zimbabwe election unlikely to solve country's economic woes*, 23.07.2018, <https://www.dw.com/en/zimbabwe-election-unlikely-to-solve-countrys-economic-woes/a-44786137> (29.08.2020).

¹¹ B. Hungwe, *Zimbabwe's multi-currency confusion*, 6 February 2014, <https://www.bbc.com/news/world-africa-26034078> (30.08.2020).

spadkiem zaufania dla sektora bankowego, a to zaś dalszy wzrost społecznego niezadowolenia¹².

Na początku maja 2016 r. dyrektor Banku Rezerw Zimbabwe, John Mangudya ogłosił, że w planach jest uruchomienie specjalnego instrumentu, mającego doprowadzić do wymiany walutowej i wzrostu poziomu eksportu¹³. Cały mechanizm miał kosztować 200 milionów dolarów amerykańskich, a fundusze miała zapewnić panafrykańska wielostronna instytucja finansująca handel, którą jest „African Export–Import Bank” (Afreximbank). Chodziło też o to, by zagraniczna instytucja uchroniła rynek przed nadmiernym „popytem na walutę”. W ramach „obligacji” zaplanowano wyemitować określone nominały: 2, 5, 10 i 20 dolarów. Obok „obligacji” dalej funkcjonować miały obce waluty, zaś ich wartość miała być równa dolarowi amerykańskiemu. W ten sposób zamierzano zniwelować negatywne skutki dwóch zjawisk: niedoboru waluty i niedostatecznego poziomu eksportu. John Mangudya zapewniał, że wartość „obligacji” nie przekroczy wspomnianych 200 milionów, rząd nie zamierza ponownie wprowadzać dolara zimbabweńskiego, a przez to nie ma obawy o hiperinflację¹⁴. Emisja rozpoczęła się dopiero w listopadzie 2016 r., ale nie zmieniło to podejścia zwykłych obywateli. Niemal natychmiast na czarnym rynku trwał handel „obligacjami”, w cenach nawet nie zbliżonych do kursu dolara amerykańskiego¹⁵.

Zdaniem specjalistów tylko nieznacznie poprawiła się płynność waluty. Głównie w relacjach biznesowych i międzypaństwowych. Obywatele całkowicie odrzucili ten nowy model quasi-waluty. Mogli to uczynić, gdyż do codziennego życia nie był bezwzględnie potrzebny. Rząd czynił jednak kolejne

¹² R. J. Southall, *Bond notes, borrowing, and heading for bust: Zimbabwe's persistent crisis*, w: „Canadian Journal of African Studies”, Vol. 51, No. 3, s. 389–405, https://www.researchgate.net/publication/322361122_Bond_notes_borrowing_and_heading_for_bust_Zimbabwe%27s_persistent_crisis (30.08.2020).

¹³ *Zimbabwe to print own version of US dolar*, 5 May 2016, <https://www.bbc.com/news/world-africa-36210680> (30.08.2020).

¹⁴ N. Bhebhe, *Zimbabwe introduces 'local bond notes' amid cash shortages*, 6 May 2016, <https://www.theafricareport.com/1519/zimbabwe-introduces-local-bond-notes-amid-cash-shortages/> (30.08.2020).

¹⁵ *Afreximbank Agrees \$600-Million Line of Credit to Zimbabwe's Reserve Bank*, 24.09.2017, <https://www.afreximbank.com/afreximbank-agrees-600-million-line-of-credit-to-zimbabwes-reserve-bank/>, (30.08.2020).

kroki, by zwiększyć podaż pieniądza. Pomimo odrzucenia „obligacji” w codziennych rozliczeniach, Bank Rezerw Zimbabwe wprowadził jeszcze dwa inne instrumenty. Jednym z nich była ekspansja pieniądza elektronicznego. Drugim zaś kolejna emisja bonów skarbowych. Skutek był jednak podobny do tego z 2009 r.: inflacja. Nie była tak olbrzymia, lecz szacunki mówią o poziomie 200% w skali roku. Szybko też zaczęła rosnać dług publiczny¹⁶.

Zdaniem ekonomistów, permanentny kryzys gospodarczy w Zimbabwe, skutkujący jego bankructwem, to obecnie samonapędzający się mechanizm. Wśród najważniejszych źródeł trwania tego stanu rzeczy podkreśla się fakt, że kraj ten nie zarabia wystarczającej ilości waluty obcej. Trzy/cztery dekady temu Zimbabwe było samowystarczalnym państwem. Teraz wszystkie dobra się importuje. Obywatele za nie płacą rodzimą walutą – lub raczej quasi-walutą – która poza granicami nie ma żadnej wartości. Importerzy za zakupione towary płacą rzadkimi na lokalnym rynku dolarami amerykańskimi. Następnie drogie już przy wwozie dobra są sprzedawane przy olbrzymim narzucie. To zaś wzmaga inflację. Spadek eksportu spowodował zmniejszenie wpływów do budżetu centralnego. Rząd wobec tego został zmuszony do brania kolejnych pożyczek. Kiedy eksperyment z „obligacjami” wszedł w nową fazę, polegającą na możliwości drukowania „prawdziwych” pieniędzy, obywatele nie mieli zaufania¹⁷.

2. Sytuacja makroekonomiczna Zimbabwe w okresie niepodległości

Przejęcie władzy przez ZANU-PF zmieniło sytuację polityczną, lecz nie gospodarczą. Gospodarka dalej pozostawała w rękach mniejszości (reprezentującej rasę białą). Nowe władze nie miały własnego kapitału, co skutkowało

¹⁶ Zob.: *Afreximbank: The bank that keeps on giving*, 17 October 2018, <https://newswire.live/afreximbank-the-bank-that-keeps-on-giving/>, (30.08.2020); H. Zengeni, T. Mangudhla, *\$300m more bond notes to hit market*, 3 August 2017, <https://www.herald.co.zw/300m-more-bond-notes-to-hit-market/>, (30.08.2020).

¹⁷ Zob.: M. Vasilogambros, *Zimbabwe's Own U.S. Dollar Bills*, 6 May 2016, <https://www.theatlantic.com/international/archive/2016/05/zimbabwe-money/481518/> (30.08.2020); T. Nyamunda, *Zimbabwe Bond Notes and Their Possible Long-term Legacy*, <http://solidaritypeacetrust.org/1768/zimbabwe-bond-notes-and-their-possible-long-term-legacy/> (30.08.2020).

narzuceniem obostrzeń ze strony międzynarodowych firm, które nie chciały zmieniać stanu rzeczy, tylko dalej czerpać zyski. W tamtym czasie rząd stosował retorykę sugerującą powolną transformację polityki, gospodarki oraz stosunków społecznych. Większość obywateli, która wywodziła się z tradycyjnych struktur rodowo-plemiennych spodziewała się raczej rewolucyjnych zmian. O ile edukacja, służba zdrowia oraz szeroki zakres usług społecznych były zapewnione, to nie rozwiązano jednego z najważniejszych problemów: „głodu ziemi”. Przyjmuje się, że wojna z lat 1965-1980 (Druga Chimurenga) miała znamiona wojny chłopskiej: większość została zmuszona do korzystania z wydzielonych gruntów dla etnicznych społeczności rdzennych, zaś najżyźniejsze przypadły właścicielom ziemskim pochodzącym z Europy¹⁸. Mimo początkowych problemów i politycznych perturbacji, pierwsza dekada niepodległości upłynęła pod znakiem gospodarczego wzrostu, którego średnioroczny wzrost PKB wyniósł 4,5%.



Wykres 1. Roczny wzrost PKB w Zimbabwie w latach 1980-2019 wg Banku Światowego

Źródło: GDP growth (annual %) – Zimbabwe, <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2019&locations=ZW&start=1980> (30.08.2020).

¹⁸ Zob.: K. Chołaszczyński, *Etnopolityka jako funkcjonalny element kształtujący system polityczny Republiki Zimbabwe*, Toruń 2014.

Tabela 1. Wartość i zmiana PKB w latach 2008-2019 wg Koema

Rok	Wartość w miliardach \$US	Zmiana w % w stosunku do poprzedniego roku
2019	12,82	-38,95%
2018	21	-4,08%
2017	21,89	9,16%
2016	20,05	0,46%
2015	19,96	2,4%
2014	19,5	2,12%
2013	19,09	11,55%
2012	17,12	21,37%
2011	14,1	17,11%
2010	12,04	25,58%
2009	9,67	44,12
2008	6,71	

Źródło: Zimbabwe – Gross domestic product in current prices, <https://knoema.com/atlas/Zimbabwe/GDP> (30.08.2020).

Jak podaje Roger Southall, za Międzynarodowym Funduszem Walutowym, Republika Zimbabwe źródeł sukcesu gospodarczego miała szukać na dwóch płaszczyznach: po pierwsze, dzięki zmniejszeniu poziomu zadłużenia państwa; po drugie dzięki działaniu na rzecz stałego wzrostu. Problemem okazały się dysfunkcjonalne elity, które po latach działań w partyzantce dość szybko uległy procesom korupcyjnym¹⁹.

Wskutek tych czynników dalszy scenariusz jest znany. Najpierw pojawił się ujemny wzrost PKB, a następnie niespłacone zadłużenie u zagranicznych wierzycieli. Relacje z kręgami finansowymi na świecie zostały zerwane. Produkcja zaczęła szybko spadać. Dolar zimbabweński w tej sytuacji podlegał kilku dewaluacjom, co przełożyło się na coraz szybciej rosnący poziom inflacji, wraz z dodrukowywaniem banknotów. Natomiast brak kapitału skutkowało niedoborami podstawowych produktów potrzebnych każdemu obywatelowi²⁰.

¹⁹ R. J. Southall, dz. cyt., s. 392.

²⁰ T. Pettinger, *Hyper Inflation in Zimbabwe*, 13 November 2009, <https://www.economicshelp.org/blog/390/inflation/hyper-inflation-in-zimbabwe/> (31.08.2020).

Według oficjalnych danych, podczas wyborów w marcu 2008 r. roczna stopa inflacji przekroczyła 231 milionów procent. We wrześniu było to już 471 milionów, zaś dwa miesiące później wyniosła 89 miliardów. Mniejszość pochodzenia europejskiego, która jeszcze nie opuściła Zimbabwe, zdolna do pozyskania obcej waluty i umiejętnie ją sprzedająca na nieformalnych rynkach, dalej żyła we względnym dobrobycie. Dla większości obywateli rozpoczął się jednak trudny czas. Wielu musiało szukać perspektyw poza granicami ojczyzny. Dla tych, którzy się na to nie odważyli, lub nie mieli możliwości, nastął czas „podwórkowej produkcji żywności”, barter oraz karane działania na nieformalnych rynkach²¹.

Tabela 2. Hiperinflacja w Zimbabwe

Data	Stopa inflacji w relacji miesiąc do miesiąca w %	Wskaźnik inflacji w ujęciu rok do roku w %
Marzec 2007	50,54	2.200,20
Kwiecień 2007	100,70	3.713,90
Maj 2007	55,40	4.530,00
Czerwiec 2007	86,20	7.251,10
Lipiec 2007	31,60	7.634,80
Sierpień 2007	11,80	6.592,80
Wrzesień 2007	38,70	7.982,10
Październik 2007	135,62	14.840,65
Listopad 2007	131,42	26.470,78
Grudzień 2007	240,06	66.212,30
Styczeń 2008	120,83	100.580,16
Luty 2008	125,86	164.900,29
Marzec 2008	281,29	417.823,13
Kwiecień 2008	212,54	650.599,00
Maj 2008	433,40	2.233.713,43
Czerwiec 2008	839,30	11.268.758,90
Lipiec 2008	2.600,24	231.150.888,87
Sierpień 2008	3.190,00	9.690.000.000,00

²¹ P. McGee, *Zimbabwe ditches its all but worthless currency*, <https://web.archive.org/web/20150711031114/http://www.ft.com/fastft/344292/zimbabwe-ditches-its-all-but-worthless-currency> (31.08.2020).

Wrzesień 2008	12.400,00	471.000.000.000,00
Październik 2008	690.000.000,00	3.840.000.000.000.000,00
Listopad 2008	79.600.000.000,00	89.700.000.000.000.000.000,00

Źródło: S. H. Hanke, A. K. F. Kwok, *On the Measurement of Zimbabwe's Hyperinflation*, w: „Cato Journal”, Vol. 29, No. 2 (Spring/Summer 2009), s. 355, <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2009/5/cj29n2-8.pdf> (31.08.2020).

Jedną z najważniejszych decyzji nowego koalicyjnego rządu było upromocnienie sytuacji, która i tak zaistniała. Była to całkowita rezygnacja w transakcjach rządowych z dolara zimbabweńskiego na rzecz dolara amerykańskiego. Waluta Stanów Zjednoczonych była najpowszechniej używaną w czarnorynkowych transakcjach. Decyzja ta ustabilizowała rynek bankowy na minimalnym poziomie²².

Dolaryzacja, czyli zamiana dolara rodzimego na amerykańskiego, z perspektywą powrotu do własnej waluty ma swoje dobre i złe strony. Bank Rezerw Zimbabwe stracił praktycznie kontrolę nad polityką pieniężną kraju. Właściwie przeszła ona do identycznej jednostki, tylko że położonej w Stanach Zjednoczonych. W krótkiej perspektywie korzyści były widoczne. Na półki sklepowe wróciły dawno nie widziane towary. Jednakże dla bilansu płatniczego ma to zdecydowanie negatywne skutki. Ceny eksportu rosły, a importu spadły²³.

Innym problemem okazał się brak monet. Powszechne były banknoty, lecz w drobnych transakcjach to monety były potrzebne, a ich brakowało. Ratowano się możliwością korzystania z innych walut. W obiegu były południowoafrykańskie randy oraz botswańskie pule i tebe – stan ten formalnie akceptowano do roku 2019²⁴.

²² *Zimbabwe gives in to U.S. dollar*, 9 February 2009, <https://www.nytimes.com/2009/01/29/world/africa/29iht-30zim.19792360.html> (31.08.2020); B. Batiz-Laso, *Zimbabwe ditches its dollar, ending an economic era*, 15 June 2015, <https://theconversation.com/zimbabwe-ditches-its-dollar-ending-an-economic-era-43263> (31.08.2020).

²³ R. J. Southall, dz. cyt., s. 392.

²⁴ T. Karomba, *Zimbabwe outlaws usage of rand, US Dollar and Pula*, 24 June 2019, <https://www.iol.co.za/business-report/international/zimbabwe-outlaws-usage-of-rand-us-dollar-and-pula-27372842> (31.08.2020).

Wielu podkreśla rolę ówczesnego ministra finansów, którym był Tendai Biti z Ruchu na rzecz Demokratycznej Zmiany MDC-T. Należy jednak pamiętać, że ZANU-PF dążył do jak najszybszego przejęcia władzy i w publicznym dyskursie dobre wyniki w skali makro, nie były dobrym argumentem dla obywateli. Poziom życia wciąż był na nieakceptowalnym poziomie. Tempo wzrostu PKB²⁵ z 2012 r. osiągnęło tylko 2/3 poziomu z 1998 r. W 2013 r. aż 57% rocznego budżetu pokrywało wydatki na wynagrodzenia osób zatrudnionych przez państwo. Między 2008 r. a 2011 r. dwanaście razy te wydatki wzrosły²⁶.

Do Zimbabwe zaczęły napływać pieniądze z zagranicznej pomocy, jak również z instrumentów pożyczkowych. W 2009 r. ta kwota wyniosła 350 milionów dolarów amerykańskich, by po czterech latach wzrosnąć do 770 milionów. Przykładowo Międzynarodowy Fundusz Walutowy przeznaczył 500 milionów dolarów amerykańskich w ramach specjalnego prawa ciągnięcia (*Special Drawing Rights*)²⁷. Chińska Republika Ludowa, zainteresowana złożami naturalnymi, również przeznaczała duże pożyczki, byle tylko zagwarantować sobie prawa do surowcowych źródeł. Poza tym, dużą pomoc finansową udzieliły Stany Zjednoczone, Wielka Brytania oraz Unia Europejska, lecz z przeznaczeniem do wykorzystania jej przez organizacje pozarządowe. Spora część tej kwoty została użyta do zakupu żywności lub produktów rolnych, czyli nie dla celów inwestycyjnych, mogących w dłuższej perspektywie przynosić stałe zyski. Skutkiem był wzrost zadłużenia. W 2008 r. wynosił on 6,4 miliarda dolarów amerykańskich, a pięć lat później przekroczył 9 miliardów. Spłata rządu 1% PKB rocznie²⁸.

²⁵ C. J. Richardson, *Zimbabwe. Why Is One of the World's Least-Free Economies Growing So Fast?*, w: „Policy Analysis”, No. 722, 18 March 2013, s. 1-2, <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/pubs/pdf/pa722.pdf>, (31.08.2020).

²⁶ R. J. Southall, dz. cyt., s. 393.

²⁷ *Zim maintains reserves of \$130m from SDR*, 27 August 2015, <https://www.herald.co.zw/zim-maintains-reserves-of-130m-from-sdr/>, (31.08.2020).

²⁸ D. Muyeche, C. Chikeya, *Zimbabwe's debt Problem: Lessons For The Future*, w: „Global Journal of Commerce & Management Perspective”, Vol. 3(1), s. 15-19, <https://www.longdom.org/articles/zimbabwes-debt-problem-lessons-for-the-future.pdf>, (31.08.2020).

3. Dolaryzacja

Ciekawą tezę stawiają Michael Takudzwa Pasara oraz Rufaro Garidzirai. Ich zdaniem Republika Zimbabwe cierpi na „efekt bumerangu”. Jest to ściśle związane z przyjęciem modelu dolaryzacji, która po przyjęciu każdego nowego mechanizmu ratunkowego skutkuje niemalże tymi samymi problemami, które pogrzyżyły dolara zimbabweńskiego w 2009 r.

Reformowanie gospodarki Zimbabwe zawsze skutkuje próbą radzenia sobie z kilkoma wyzwaniem jak: hiperinflacja, brak płynności, dezindustrializacja, czy wysokie stopy procentowe. Niemożność poradzenia sobie z tymi dysfunkcjami powodowała sięganie po coraz bardziej wymyślne mechanizmy, lecz ich skuteczność była krótka. Okazało się w pewnym momencie, że najżywotniejszym pomysłem, który jednak przypominał wegetację, to zniesienie rodzimej waluty i umożliwienie dokonywania płatności każdym innym środkiem pieniężnym²⁹.

Co ciekawe, w tym też czasie termin „dolaryzacja” na dobre związał się z Zimbabwe w kontekście opisu bieżącej sytuacji walutowej. Przyczyn tego stanu rzeczy jest kilka, nie zawsze oczywistych. Przykładowo Oleh Havrylyshyn oraz Christian H. Beddies twierdzili, że przez „dolaryzację” należy rozumieć używanie każdej waluty z wyjątkiem własnej w celach transakcyjnych. Nie odnosili się w ten sposób do samego dolara amerykańskiego, bądź zimbabweńskiego³⁰. Natomiast Adalbert Winkler i in. twierdzili, że „dolaryzacja” znaczy rezygnowanie przez rząd z własnego banku centralnego. W ten sposób legalizacja obcej waluty jest rdzeniem wspomnianego terminu³¹.

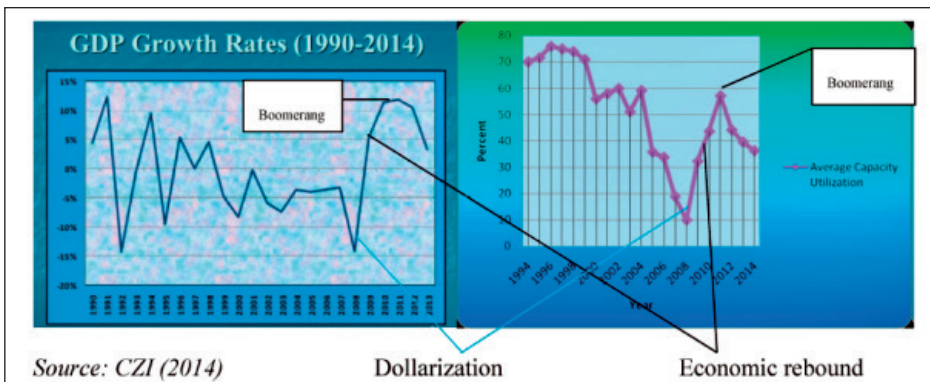
²⁹ M. T. Pasara, R. Garidzirai, *The Boomerang Effects: An Analysis of the Pre and Post Dollarisation Era in Zimbabwe*, w: „Economies”, 8, 32, s. 1-2, https://www.researchgate.net/publication/340838620_The_Boomerang_Effects_An_Analysis_of_the_Pre_and_Post_Dollarisation_Era_in_Zimbabwe (02.09.2020).

³⁰ O. Havrylyshyn, Ch. H. Beddies, *Dollarisation in the Former Soviet Union: from Hysteria to Hysteresis*, w: „Comparative Economic Studies”, 2003, 45, s. 329-357, https://www.researchgate.net/publication/5218868_Dollarisation_in_the_Former_Soviet_Union_From_Hysteria_to_Hysteresis (02.09.2020).

³¹ A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich, C. Thimann, *Official Dollarisation / Euroisation: Motives, Features And Policy Implications Of Current Cases*, Frankfurt am Mein 2004, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp11.pdf> (28.08.2020).

W reżimie wielowalutowym okazało się, że 85-95% składu koszyka zajmują dolary amerykańskie. Poza tym, zimbabweński budżet był denominowany właśnie w walucie Stanów Zjednoczonych. Tym samym, w języku potocznym „dolaryzacja” rozumiano jako zarzucenie dolara zimbabweńskiego na rzecz amerykańskiego, z chęcią odbudowy pozycji rodzimej waluty i w ostateczności do jej powrotu³².

Celem „dolaryzacji” miało być osiągnięcie stabilności monetarnej i przywrócenie wiarygodności sektora finansowego. Jeśli za główny problem roku 2009 uznamy hiperinflację, to „dolaryzacja” spełniła swój cel. Inflacja obniżyła się do poziomu bezpiecznego. Między 2009 a 2012 rokiem widoczne są zmiany, których odzwierciedlenie widać we wskaźnikach makroekonomicznych. Jedynie bezrobocie było na stałym, bardzo wysokim poziomie.



Wykres 2. Trendy wzrostu PKB i wykorzystaniu mocy produkcyjnej państwa

Źródło: M. Takudzwa Pasara, R. Garidzirai, *The Boomerang Effects: An Analysis of the Pre and Post Dollarisation Era in Zimbabwe*, w: *Economies* 2020, 8, 32, [Zgodnie z wykresami zawartymi powyżej, „dolaryzacja” pozwoliła na ożywienie gospodarcze. Było ono jednak krótkie, gdyż trwało tylko do 2012 r. Co oczywiste, było to związane z sytuacją polityczną kraju i zbliżającymi się wyborami.](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwi-wrJ-ZjLnrAhXyk4sKHT4fAUgQFjAAegQIARAB&url=https%3A%2F%2Fwww.mdpi.com%2F2227-7099%2F8%2F2%2F32%2Fpdf&usq=AOvVaw3z6JWgGt19-_g-BGiVB4SM,(26.08.2020).</p>
</div>
<div data-bbox=)

³² M. T. Pasara, R. Garidzirai, dz. cyt.

Brak suwerenności walutowej skutkowało tym, że rola banku centralnego została ograniczona do minimum. Jeśli głównymi narzędziami banku były podaż pieniądza, lub wysokość stóp procentowych, aby wpływać na gospodarkę/przedsiębiorczość, to wraz z dolarem amerykańskim te mechanizmy zostały przerzucone na Stany Zjednoczone. Wraz z długotrwałą dolaryzacją³³ pojawia się problem ujemnego bilansu handlowego: import jest tani, zaś eksport drogi³³.

4. Zmagania z kryzysem po 2013 roku

Bez względu na przedwyborczą kampanię roku 2013, sytuacja i tak stawała się dramatyczna. Minister finansów ogłosił w styczniu 2013 r., że po wypłacie urzędnikom ich pensji, w budżecie zostanie 217 dolarów amerykańskich³⁴. Same wybory zwyciężyła proprezydencka formacja. W celu zapewnienia pomocy darczyńców zagranicznych na tym samym poziomie, ZANU-PF obiecywał kontynuowanie reform: ograniczanie wydatków, zapewnienie dobrej atmosfery dla inwestorów, etc. Nowym ministrem finansów został Patrick Chinamasa³⁵.

W 2016 r. było oczywiste, że wydatki budżetowe znacząco przewyższały dochody, co doprowadziło do kryzysu płynności. Minister finansów poinformował we wrześniu, że 97% wydatków rządowych to pensje dla osób pracujących w strefie budżetowej. Deficyt budżetowy wynoszący 400 milionów dolarów amerykańskich stanowił 30% PKB. W poprzednich latach rządy ZANU-PF radziły sobie, drukując nowe dolary. Po „dolaryzacji” okazało się to niemożliwe, gdyż to od Stanów Zjednoczonych zależało, co i w jakiej

³³ Zob.: R. T. Mpfu, *Dollarization And Economic Development In Zimbabwe: An Interrupted Time-Series Analysis*, w: „Risk governance & control: financial markets & institutions”, Volume5, Issue 4, 2015, http://www.virtusinterpress.org/IMG/pdf/10-22495_rgc5i4art4.pdf, (02.09.2020).

³⁴ D. Smith, *Zimbabwean government bank balance 'down to \$217'*, 30 January 2013, <https://www.theguardian.com/world/2013/jan/30/zimbabwean-government-bank-balance-down> (31.08.2020); *Zimbabwe says public account stood at \$217 last week*, 30 January 2013, <https://www.bbc.com/news/world-africa-21257765> (31.08.2020).

³⁵ Zob.: African Development Bank Group, *Zimbabwe Country Brief 2013-2015*, October 2013, https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Project-and-Operations/2013-2015_-_Zimbabwe_-_Country_Brief.pdf, (31.08.2020).

ilości można drukować. Ponieważ w sąsiednich krajach ceny produktów były niższe, wielu Zimbabweńczyków robiło zakupy w RPA, czy Botswanie. W tej sytuacji P. Chinamasa podjął decyzję o ograniczeniach w eksporcie dolarów³⁶.

Do połowy 2016 r. zadłużenie wewnętrzne wzrosło do 4,5 miliarda dolarów amerykańskich. Zdaniem specjalistów, minister miał w tym czasie nadużywać systemu rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (RTGS). To Bank Rezerw Zimbabwe miał upoważnienie do kontrolowania legalności przelewów pieniężnych do kraju i poza granice. Pieniądze winny być transferowane w ciągu jednego lub dwóch dni maksymalnie. Jednakże w 2016 r. RBZ przeciągał ten czas do trzech tygodni, co pozwalało rządowi nielegalnie i bezkosztowo „pożyczać” te środki na własne i bieżące cele. Jednocześnie władza zaciągała olbrzymie długi wobec prywatnych firm i obywateli. W drugiej połowie 2016 r., RBZ, polegając na bankach komercyjnych przekonał je do obniżki opłat za przelewy elektroniczne i zachęcał do udzielania kredytów. W ten sposób dążono do zwiększenia podaży „pieniądza wirtualnego”³⁷.

Władze argumentowały, że wprowadzony w 2009 r. system wielowalutowy miał być tymczasowym remedium na niestabilność rodzimego pieniądza. Tylko w założeniu miał on być realnie wielowalutowy, lecz bardzo szybko amerykański dolar i południowoafrykański rand zdominowały rynek. W 2016 r., prawdopodobnie ze względu na spadek wartości randa, aż 95% transakcji przeprowadzano przy użyciu dolara³⁸.

W 2016 r. i 2017 r. „obligacje” były najbardziej eksperymentalnym sposobem na radzenie sobie z kryzysem niedoboru waluty. Początkowo zyski musiały być duże, lecz skutki krótkowzroczne. W lipcu 2017 r. Bank Rezerw Zimbabwe podał do wiadomości, że zwiększa emisję powyżej kwoty pożyczki, do 500 milionów dolarów amerykańskich³⁹. Decyzja znów wywołała panikę,

³⁶ Zob.: *Dollar curbs anger bigwigs*, 1 April 2016, w: „Africa Confidential. Reporting Africa Since 1960”, Vol. 57, No 7, https://www.africa-confidential.com/article-preview/id/11607/Dollar_curbs_anger_bigwigs, (31.08.2020).

³⁷ R. J. Southall, dz. cyt., s. 397.

³⁸ E. Giokos, *This country has nine currencies*, 29 February 2016, <https://money.cnn.com/2016/02/29/news/zimbabwe-currency/index.html> (02.09.2020).

³⁹ *Negotiations underway to expand facility for bond notes*, 2 July 2017, <https://www.newzimbabwe.com/negotiations-underway-to-expand-facility-for-bond-notes/> (02.09.2020).

a obywatele na „czarnym rynku” starali się po zaniżonych cenach wymienić „obligacje” na dolary amerykańskie. Problem niedoboru waluty pozostał nierozwiązany, choć zwraca się uwagę, że cenniejszym mechanizmem wykorzystywanym przez rząd w Harare był system elektronicznego transferu środków (*electronic funds transfer EFT*)⁴⁰.

Pod koniec 2017 r. pieniądze z rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym RTGS to kwota rządu 2 miliardów dolarów amerykańskich. Stanowiło to 72% całkowitej wartości transakcji dokonywanej w systemie bankowym⁴¹. Krajowe transakcje były w praktyce w całości rozliczane elektronicznie. Pensje wypłacane były na konto, lecz nie było żadnej możliwości, by można je było wypłacić. Władza natomiast dalej zwiększała zadłużenie przez sprzedaż bonów skarbowych. W październiku 2017 r. ich nominalna wartość wyniosła 2,5 miliarda dolarów amerykańskich, a wzrost w porównaniu do poprzedniego roku był aż o 28%⁴². Pomimo zapewnień rządu, ceny rosły bardzo szybko. Obywatele spieszyli się z wydawaniem „elektronicznych” pieniędzy, gdyż obawiali się kolejnego kryzysu. „Obligacje” była sprzedawane na „czarnym rynku”, poniżej swej wartości. Firmy natomiast kupowały obcą walutę poza oficjalnym obiegiem, co skutkowało rozrostem „szarej strefy” do niebotycznych rozmiarów. Nawet banki zaprzestały udzielania kredytów chyba, że obywatel mógł dać w zastaw dolary amerykańskie. Nadpłynność banki rekompensowały zakupem bonów skarbowych, gdyż nie było innych realnych form inwestycji. Znacząco wzrósł dług publiczny. W połowie 2017 r. było to już 11,2 miliarda dolarów amerykańskich, czyli 79% PKB. Pomimo ograniczenia sektora budżetowego o 25 tysięcy miejsc pracy, wciąż 90% budżetu przeznaczano na pensje⁴³.

⁴⁰ R. J. Southall, dz. cyt., s. 399.

⁴¹ *Stop money printing to save economy*: CZI, 5 October 2017, <https://www.zimbabwe-situation.com/news/stop-money-printing-to-save-economy-czi/> (02.09.2020).

⁴² *Treasury Bills Stocks up 28%*, 29 January 2020, <https://dailynews.co.zw/articles-2017-08-04-treasury-bills-stocks-up-28pc/> (02.09.2020).

⁴³ R. J. Southall, dz. cyt., s. 400.

5. Zimbabweński RTGS dolar

W lutym 2019 r. pojawił się nowy pomysł Banku Rezerw Zimbabwe na poradzenie sobie z kryzysem walutowym. Na kilka dni przed emisją nowej waluty obywatele masowo udali się do banków, by wypłacić zgromadzone tam pieniądze. Kolejny eksperyment znany jako zimbabweński RTGS dolar lub Zimdolar, albo zollar, skutkował paniką. Zgodnie z zapowiedzią prezesa ZBR, Johna Mangudya, 1 dolar rodzimy winien kosztować 2,5 dolara amerykańskiego, lecz szybko okazało się, że przy pierwszych notowaniach z 25 lutego 2019 r., było to 3-4 dolary US za zimdolara⁴⁴.

Zimdolary miały być pieniędzmi utworzonymi z „obligacji”, monet obligacyjnych oraz sald rozrachunków brutto w czasie rzeczywistym, czyli z pieniędzy elektronicznych. Monety obligacyjne były specjalną emisją w latach 2014-2015 w związku z pożyczką Afreximbanku. Za kwotę 15 milionów dolarów amerykańskich wybito monety o nominałach 1, 5, 10, 25 i 50 centów obligacyjnych (*cents bond*)⁴⁵.

W praktyce cały zasób pieniędzy obywatela, który miał zdeponowany na kontach elektronicznych został przetransferowany w zimdolary. Konta walutowe nie zostały tknięte. Na instytucje bankowe i kantory spadło dokonanie wymiany zasobów na nowy pieniądź⁴⁶.

Jednakże dla obywateli największym problemem wciąż był niedobór pieniędzy, w znaczeniu fizycznej obecności banknotów. Wraz z pandemią i „zamrożeniem państwa” w marcu 2020 r. najlepiej rozwijającą się branżą w Zimbabwe okazały się kantory i firmy świadczące usługi wymiany pieniędzy,

⁴⁴ *When RTGS \$ Are Still In The Bank They Are 1:1 With USD, Value Changes When You Want Forex – Mangudya*, 24 February 2019, <https://www.techzim.co.zw/2019/02/when-rtgs-are-still-in-the-bank-they-are-1-1-with-usd-value-changes-when-you-want-forex-mangudya/> (02.09.2020).

⁴⁵ *RBZ introduces “RTGS Dollars”*, 20 February 2019, <https://www.thezimbabwemail.com/banking/rbz-introduces-rtgs-dollars/> (02.09.2020).

⁴⁶ *A. Chaparadza, Banks Given Two Weeks To Separate Nostro US Dollar Accounts And Local RTGS/Bond Accounts*, 1 October 2018, <https://www.techzim.co.zw/2018/10/us-dollars-and-bond-notes-rtgs-are-no-longer-the-same-banks-given-two-weeks-to-separate-us-dollar-accounts-and-rtgs-bond-accounts/> (02.09.2020).

gdyż do kraju nie docierały dolary amerykańskie w związku z „lockdownem” ogłoszonym w celu opanowania pandemii⁴⁷.

W Zimbabwe robienie zakupów za pomocą elektronicznego salda jest bardzo drogie. Marże mogą sięgać nawet 50% ceny podstawowej. Jest to pokłosie hiperinflacji, która pojawiła się krótko po tym jak wprowadzono Zimdolara. Zapasy twardej gotówki zawsze były skromne, a po zamrożeniu wręcz niedostępne. W połowie 2019 r. władze podjęły decyzję, by w lokalnych transakcjach używać tylko dolara RTGS. Uważano, że inflacja to skutek spekulacji na walucie⁴⁸.

Poza tym, w listopadzie 2019 r. podjęto decyzję o emisji pierwszych od 10 lat banknotów. Przed bankami znów ustawiły się tłumy. Tym razem po to, by nowe banknoty zdobyć. Do tego momentu dolar RTGS był tylko pieniądzem elektronicznym. Obawy były duże. Inflacja już sięgała 300% wg Międzynarodowego Funduszu Walutowego – rząd Zimbabwe podjął decyzję o niepublikowaniu żadnych statystyk. Druk pieniądza miał zastąpić gotówkę przechowywaną elektronicznie. Stąd decyzja o emisji tylko dwudolarówek i pięciodolarówek. Żeby zrozumieć w jak złej sytuacji jest gospodarka Zimbabwe, wystarczy spojrzeć na cenę bochenka chleba. Wzrost między styczniem a listopadem 2019 r. był siedmiokrotny⁴⁹.

Niewiele to pomogło. W lutym 2020 r. inflacja osiągnęła poziom 500%. Pandemia spowodowała spadek zaufania do Zimdolara oraz zwiększony popyt na dolary amerykańskie. Kiedy koronawirus dotarł do Zimbabwe, Bank Rezerw zniósł ograniczenia dotyczące użycia dolara amerykańskiego w transakcjach lokalnych. Decyzja ta skutkowałą chwilowym polepszeniem wskaźników – waluta lekko zyskiwała. W kwietniu 2020 r. przelicznik wynosił: 1 US dolar = 30 Zimdolarów. Nie zapominajmy też o innych problemach. W 2019 r. kraj przeżył ostrą suszę. Pojawiają się problemy z dostępem do

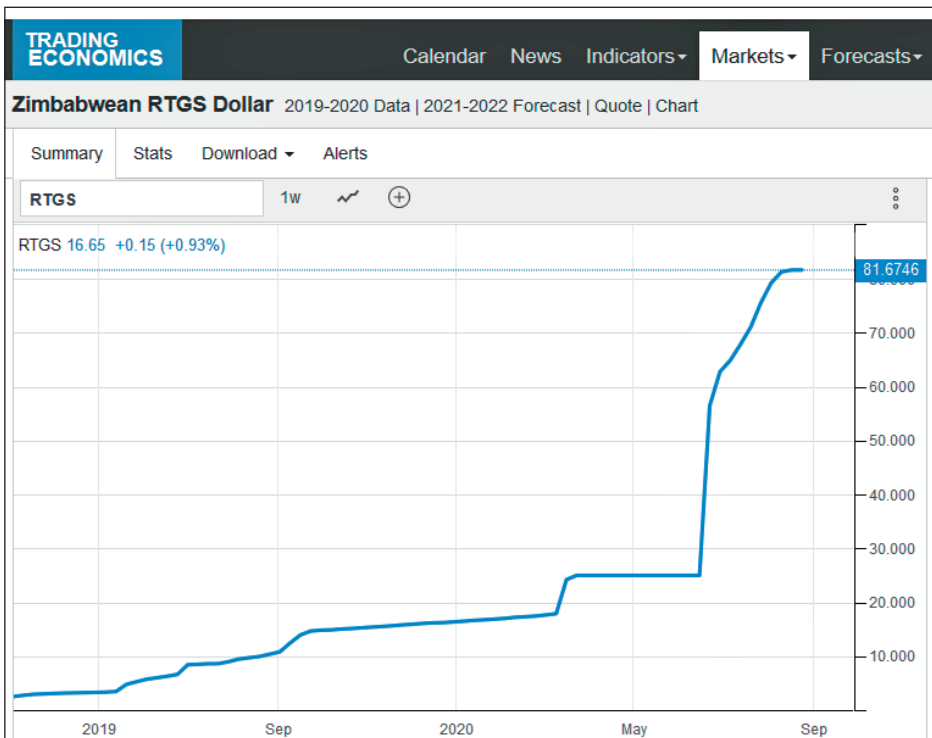
⁴⁷ Zob.: M. Chikwete, *Dollar For Two? Zimbabwe's Street-Vendor Economy and the Impact of COVID-19*, 22 June 2020, <https://themetric.org/articles/dollar-for-two-zimbabwe-s-street-vendor-economy-and-the-impact-of-covid-19> (02.09.2020).

⁴⁸ T. Rooks, *Zimbabwe shuts out foreign currency to tighten economy*, 25.06.2019, <https://www.dw.com/en/zimbabwe-shuts-out-foreign-currency-to-tighten-economy/a-49347739>, (02.09.2020).

⁴⁹ *Zimbabwe dollar notes issued for first time in a decade*, 12.11.2019, <https://www.bbc.com/news/world-africa-50374402> (25.08.2020).

żywności i nie ma za co opłacić produktów importowanych. Prąd również staje się towarem deficytowym. Dużo zainwestowano w elektrownie wodne, a po suszy jest niski stan wód⁵⁰.

Według danych za czerwiec 2020 r. inflacja roczna wyniosła aż 737,3% - w maju wynosiła 785,6%. Miesięczna stopa inflacji wzrosła do 31,7% z 15,1% w maju. Zdaniem specjalistów znów wraca problem hiperinflacji. W samym Zimbabwe protesty ogarnęły służbę zdrowia. Dołączyli do nich przedstawiciele sektora bankowego. Wszyscy oni żądają zabezpieczenia swoich pensji poprzez zagwarantowanie ich wypłaty w dolarach amerykańskich. W czerwcu 2020 r. dolar amerykański kosztował 65,8765 zimdolarów⁵¹.



Wykres 3. Kurs dolara RTGS do amerykańskiego dolara

Źródło: *Zimbabwean RTGS Dollar*, <https://tradingeconomics.com/zimbabwe/currency>, (25.08.2020).

⁵⁰ Tamże.

⁵¹ R. Ndlovu, *Zimbabwe Steps Closer to Hyperinflation With 737.3% Annual Rate*, 14.07.2020; <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-07-14/zimbabwe-continues-its-march-back-to-hyperinflation> (25.08.2020).

Według danych na dzień 24 sierpnia 2020 r. za 1 dolara amerykańskiego, trzeba było zapłacić 81,6746 zimdolarów.

Podsumowanie

Mugabeizm nie jest tylko terminem z przeszłości, dzięki któremu opisuje się Zimbabwe pod rządami nieżyjącego byłego prezydenta, Roberta Gabriela Mugabego. Nawet dziś, Emmerson Mnangagwa sięga po te same metody i rządzi w podobny sposób. Ostatecznie E. Mnangagwa wraz z R. Mugabe przez dekady tworzyli niepodległe dzieje tego państwa.

Zatem to, co Zimbabwe musiałyby zrobić, to bezwzględnie przeformułować model gospodarki. Obecne zamknięcie powoduje niemożność korzystania z mechanizmów dostępnych dla gospodarek otwartych. Centralne planowanie, wszechobecność struktur państwowych – skutkiem tego właśnie jest kryzys i zniesienie dolara zimbabweńskiego. Otwarcie gospodarki umożliwiłoby wykorzystanie przedsiębiorczości obywateli, która jest wysoka. Prywatny sektor w Zimbabwe, ze świetnymi pomysłami, mógłby w zglobalizowanej gospodarce światowej konkurować na niejednej niszowej branży. Rząd swoją aktywność musiałby ograniczyć do minimum.

Poza tym, należy zwrócić uwagę na fakt, że obecne działania rządu skupiają się teraz na importowaniu najpotrzebniejszych przedmiotów potrzebnych do codziennego życia. Praktycznie nie widać żadnych działań proeksportowych. Eksport ograniczają również takie kwestie jak biurokracja, korupcja, czy słabość infrastruktury oraz systemu edukacyjnego. Wzrost eksportu spowodowałby polepszenie bilansu płatniczego oraz napływ twardej gotówki do kraju.

Nie możemy też zapominać o ważnej roli banku centralnego. Bank Rezerw Zimbabwe nie może być tylko drukarnią pieniędzy i realizatorem politycznych pomysłów ZANU-PF. Bank centralny musi odzyskać swoją niezależność i ponownie tradycyjnie realizować zadania związane z kontrolą podaży pieniądza. Nie da się inaczej mieć wpływu na wskaźniki makroekonomiczne, stopę inflacji czy stopy procentowe.

Bibliografia

- Barro R. J., Gordon D. B., *A positive theory of monetary policy in a natural rate model*, w: „Journal of Political Economy”, 2003, nr 91, s. 589–610, <https://www.nber.org/papers/w0807.pdf> (28.08.2020).
- Berg A., Borensztein E., *The Pros and Cons of Full Dollarisation*, International Monetary Fund Working Paper WP/00/50, March 2000, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0050.pdf> (28.08.2020).
- Bhebhe N., *Zimbabwe introduces 'local bond notes' amid cash shortages*, 6 May 2016, <https://www.theafricareport.com/1519/zimbabwe-introduces-local-bond-notes-amid-cash-shortages/> (30.08.2020).
- Chandra K., *What is an ethnic party?*, w: „Party Politics”, nr 17(2)/2011, s. 151–169, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.717.6905&rep=rep1&type=pdf>, (29.08.2020).
- Chikwete M., *Dollar For Two? Zimbabwe's Street-Vendor Economy and the Impact of COVID-19*, 22 June 2020, <https://thetric.org/articles/dollar-for-two-zimbabwe-s-street-vendor-economy-and-the-impact-of-covid-19> (02.09.2020).
- Chinaka C., *Zimbabwe dollar shelved 'for at least a year'*, 12.04.2009, <https://web.archive.org/web/20090607001712/http://newzimbabwe.com/pages/banks86.19673.html> (29.08.2020).
- Chołaszczczyński K., *Afrykański model autorytaryzmu – Zimbabwe czasów Roberta Mugabe*, w: „Historia i Polityka”, numer 2-3(9-10)/2009-2010, Toruń 2010.
- Chołaszczczyński K., *Etnopolityka jako funkcjonalny element kształtujący system polityczny Republiki Zimbabwe*, Toruń 2014.
- Chołaszczczyński K., *Polityczne trzęsienie ziemi w Republice Zimbabwe*, w: „Biuletyn Regionalnego Ośrodka Debaty Międzynarodowej w Toruniu”, nr 12(15)/2017, s. 11-13, <http://www.rod-m-torun.pl/biuletyn/015.pdf> (29.08.2020).
- Chołaszczczyński K., *Z dziejów apartheidu w Afryce. Rządy Douglasa Iana Smitha w Rodezji Południowej*, w: „Pro Fide Rege et Lege”, numer 2(66) 2010, Biała Podlaska 2010.
- Chołaszczczyński K., *Zimbabwe w roku 2013 – nowe porządki w starym stylu?*, w: „Fides, Ratio et Patria. Studia toruńskie”, numer 7/2017, Toruń 2017.
- Doré D., *The art of creating money. An appraisal of Zimbabwe's economy*, Southern Africa Report 18, November 2018, s. 3-4, <https://issafrica.s3.amazonaws.com/site/uploads/SAR-18-2.pdf> (02.09.2020).
- Dzirutwe M., *From tweets to streets, Zimbabwe social media anger erupts into anti-Mugabe protest*, 7 July 2016, <https://af.reuters.com/article/zimbabweNews/idAFL8N19S1YW?sp=true>, (02.09.2020).

- Giokos E., *This country has nine currencies*, 29 February 2016, <https://money.cnn.com/2016/02/29/news/zimbabwe-currency/index.html> (02.09.2020).
- Hungwe B., *Zimbabwe's multi-currency confusion*, 6 February 2014, <https://www.bbc.com/news/world-africa-26034078> (30.08.2020).
- Moyo D., *A vicious online propaganda war that includes fake news is being waged in Zimbabwe*, 24 July 2018, <https://theconversation.com/a-vicious-online-propaganda-war-that-includes-fake-news-is-being-waged-in-zimbabwe-99402> (02.09.2020).
- Musvanhiri P., *Zimbabwe introduces 'bond notes'*, 28.11.2016, <https://www.dw.com/en/zimbabwe-introduces-bond-notes/a-36496437> (29.08.2020).
- Ndlovu-Gatsheni S. J., *The Zimbabwean Nation-State Project: A Historical Diagnosis Of Identity And Power-Based Conflicts In A Postcolonial State*, Uppsala 2011, <https://www.files.ethz.ch/isn/133999/59.pdf> (29.08.2020).
- Pettinger T., *Hyper Inflation in Zimbabwe*, 13 November 2009, <https://www.economicshelp.org/blog/390/inflation/hyper-inflation-in-zimbabwe/> (31.08.2020).
- Rose A. K., Engel C., *Currency Unions and International Integration*, Working Paper 7872, September 2000, <https://www.nber.org/papers/w7872.pdf> (28.08.2020).
- Taylor B., *The Death of the Zimbabwe Dollar*, 1 July 2015, <http://www.globalfinancialdata.com/the-death-of-the-zimbabwe-dollar/> (31.08.2020).
- Vasilogambros M., *Zimbabwe's Own U.S. Dollar Bills*, 6 May 2016, <https://www.theatlantic.com/international/archive/2016/05/zimbabwe-money/481518/> (28.08.2020).
- Winkler A., Mazzaferro F., Nerlich C., Thimann C., *Official Dollarisation / Euroisation: Motives, Features And Policy Implications Of Current Cases*, Frankfurt am Mein 2004, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp11.pdf> (28.08.2020).
- Zengeni H., Mangudhla T., *\$300m more bond notes to hit market*, 3 August 2017, <https://www.herald.co.zw/300m-more-bond-notes-to-hit-market/> (30.08.2020).

THE REPUBLIC OF ZIMBABWE: DOLLARIZATION AND MUGABEISM – TWO SIDES OF PERMANENT CRISIS

Summary

The Republic of Zimbabwe is a phenomenon on a global scale. It is the only country that does not have its own currency. Despite having rich deposits of natural resources and fertile land, most of the basic products needed for survival must be imported. In this African country, you can practically use other currencies, with the US dollar being the most popular. It should be assumed that the main reason for the prevailing crisis are the wrong decisions of politicians, especially the former president, Robert Gabriel Mugabe. The style of his rule, which can be called Mugabeism, affects the lives of citizens to this day.

Keywords: Zimbabwe, Robert Mugabe, hyperinflation, dollarization, mugabeism

HONORATA SZKUDLAREK*

POZYCJA GOSPODARCZA CHIN NA ARENIE MIĘDZYNARODOWEJ NA PRZEŁOMIE XX I XXI WIEKU

Streszczenie

Chińska Republika Ludowa jest przykładem kraju, który przez ostatnie lata zmagał się z wieloma przemianami systemowymi oraz gospodarczymi. Znaczącym okresem tych reform były rządy Denga Xiaopinga. Chińska gospodarka nazywana jest jako *economic miracle*, ponieważ jest swoistą hybrydą systemu rynkowego i nakazowo-rozdzielczego. W artykule zastosowano metodę analizy opisowej z wykorzystaniem danych statystyki międzynarodowej oraz metodę analizy porównawczej i studium przypadku.

Słowa kluczowe: chińska gospodarka, Nowy Jedwabny Szlak, USA, Chiny

Wprowadzenie

Na przełomie ostatnich czterdziestu lat Chiny zmagają się z wieloma trudnościami wynikającymi z przeprowadzanych reform społeczno-gospodarczych. Chiny naśladują Japonię od 1989 roku, gdy przyjęły model kapitalistyczny rozwoju opartego na znaczących nadwyżkach handlowych. Chiny to mocarstwo kapitalistyczne, totalitarne ze względu na system polityczny oraz państwo merkantylistyczne, jeśli chodzi o strategię gospodarczą. Pre-

* Mgr Honorata Szkudlarek – absolwentka politologii w Wyższej Szkole Kultury Społecznej i Medialnej w Toruniu.

kursorem współczesnego azjatyckiego merkantyizmu jest Japonia. Chiny, jak i Japonia utrzymują niski poziom dodatków do wynagrodzenia. Model merkantylistyczny wraz z dużymi nadwyżkami handlowymi pozwala na uzyskanie znaczącego wzrostu gospodarczego, co oznacza wzrost wydatków wewnętrznych. Charakter stosunków między Chińską Republiką a innymi krajami, w tym Stanami, jest złożony.

1. Historyczne uwarunkowania rozwoju gospodarczego Chin

Historia rozwoju społeczno-gospodarczego Chin jest podzielona na dwa historyczne etapy oraz na dwa skoki gospodarcze. Pierwszym z nich jest to okres od 221 roku przed naszą erą do początku XIX wieku¹. Wówczas gospodarka była oparta na rolnictwie, a polityka zwracała znacznie uwagę na ekspansję militarną. W Chinach w XIX wieku rozpowszechniła się korupcja. Praca urzędników była na tyle niewydajna, że osłabiła państwo i tym samym ułatwiła dominację obcych mocarstw², a jedynym dochodem państwa w tym okresie były podatki³. Drugim znaczącym etapem rozwoju chińskiej gospodarki, był ten zapoczątkowany w Europie rewolucją przemysłową⁴, który zakończył się proklamacją państw imperialistycznych Chin w 1912 roku. Od lat czterdziestych XX wieku Chiny były kolonialnym obiektem ekspansji państw europejskich. Do tych krajów zaliczała się Anglia, która z innymi krajami kapitalistycznymi ówczesnego okresu narzuciła nierównoprawne

¹ J. C. H. Chai, *An Economic History of Modern China*, Massachusetts 2011, s. 7.

² N. Bociński, *Chiny w XIX i na początku XX wieku. Zarys sytuacji politycznej i społecznej*, „Przegląd Prawniczy Ekonomiczny i Społeczny 1/2014”, Poznań 2014, s. 6.

³ Ciężar płacenia podatków spoczywał w gestii chłopów i rolników, którzy płacili podatek gruntowy. Wynosił on 75 proc. dochodów Republiki. W tamtym okresie prowadzono rejestr, spis odbywał się co pięć lat, byli w nim zawarci wszyscy mężczyźni w wieku od 16 do 60 roku życia.. Zob. N. Bociński, dz. cit.

⁴ Potoczne określenie całości zmian technicznych, ekonomicznych i społecznych będących konsekwencją transformacji gospodarki opartej na wykorzystaniu biologicznych, odnawialnych, źródeł energii (mięśnie, woda, wiatr, drewno) do gospodarki opartej na mineralnych źródłach energii (XVIII–XIX w. – węgiel, XX w. – ropa naftowa); Zapoczątkowana w Wielkiej Brytanii; Zob. <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/rewolucja-przemyslowa;3967502.html> (21.03.2020).

układy Chinom. Porty zostały otwarte dla wolnego handlu Europejczyków, wraz z zarządami celnymi, m.in. w Szanghaju powstały koncesje terytorialne (settlementy), były one prowadzone według prawa europejskiego. Kolejnym przymusem było wprowadzenie zasady eksterytorialności⁵. Dla chińskiej gospodarki dużym obciążeniem było również wprowadzenie przez inne kraje ceł importowanych o niskiej wartości na towary europejskie⁶. Chińska ekonomia opierała się na pięciu sektorach: państwowym, spółdzielczym, drobnotowarowym (gospodarstwa chłopów i chałupników), prywatnokapitalistycznym oraz państwowo kapitalistycznym⁷. Udział sektora państwowego oraz państwowo kapitalistycznego w przemyśle w 1949 roku wynosił 28,3 proc., wzrósł do 48,3 proc. w 1952 roku. Natomiast udział sektora prywatnokapitalistycznego zmalał w tych samych latach z 48,7 proc. do 30,7 proc. Handel hurtowy przy udziale sektora państwowego w latach 1950-1952 wzrósł z 23,8 proc. do 63,2 proc., a w handlu detalicznym z 16,4 proc. do 42 proc.⁸. We wskazanym drugim etapie rozwoju, należy wyróżnić fazy, które miały istotny wpływ na sytuację gospodarczą w Chinach:

I plan pięcioletni (1952-1957), Wielki Skok (1958-1962), odbudowa chińskiej Republiki po Wielkim skoku (1963-1965), Rewolucja kulturalna (1966-1976), IV plan pięcioletni (1970-1975) oraz wprowadzenie programu tak zwanych „Czterech modernizacji” (1975-1978)⁹.

Wymienione reformy zajęły istotne miejsce w historii, jak i w stosunkach międzynarodowych. Poprawiły kondycję budżetów lokalnych przy jednoczesnym nadzorze chińskiego rządu centralnego. Próba naprawy finansów lokalnych, kontrola przyrostu ich długu i reformy podatkowej miała na celu zlikwidowanie działalności lokalnych urzędników, którzy stymulowali wzrost w celu uzyskania korzyści politycznych i majątkowych lub ratowania sytuacji

⁵ Czyli wyłączenia poddanych państw obcych spod jurysdykcji chińskiej.

⁶ Czytaj więcej W. I. Głunin i in., *Najnowsza Historia Chin 1917-1976*, Warszawa 1976.

⁷ Tamże, s. 356.

⁸ Tamże, s. 378.

⁹ „Cztery modernizacje” obejmowały sektory rolnictwa, przemysłu, obronności oraz nauki i techniki. E. Cieślak, *Rozwój gospodarki chińskiej w okresie realnego socjalizmu – analiza podstawowych wskaźników makroekonomicznych*, „Gdańskie Studia Azji Wschodniej”, 2017, nr 11, s. 59.

finansowej lokalnej administracji¹⁰. Na przełomie XIX i XX wieku nastąpił rozpad chińskich tradycyjnych stosunków ustroju społecznego, natomiast pojawił się nowy system kapitalistyczny. Założenia I planu pięcioletniego z 1952 roku określono następująco „[...] stworzenie wstępnej bazy socjalistycznej industrializacji kraju [...] stworzenie wstępnej bazy socjalistycznych przeobrażeń rolnictwa i rzemiosła [...] stworzenie bazy socjalistycznych przeobrażeń prywatnego przemysłu i handlu [...]”¹¹.

W latach 1952-1957 przeprowadzono kolektywizację rolnictwa¹². Powodem unowocześnienia były nakłady finansowe, które w 1953 roku były dwukrotnie wyższe niż w roku poprzednim i wyniosły 2,8 miliarda juanów¹³. W 1957 roku obrót towarowy między Związkiem Radzieckim a Chinami wynosił ponad 5 milionów rubli. Udział ZSRR w handlu zagranicznym ChRL wynosił około 50 proc., a eksport Chin do ZSRR w 1953 roku to około 3 miliardów rubli. W 1957 roku w Chinach wyprodukowano 5,35 milionów ton stali. Wielki skok z lat 1958-1962 był koncepcją wprowadzoną przez Mao Zedonga oraz nie została ona skonsultowana wcześniej z ekonomistami, poprzez co nie można przewidzieć skutków planu reformatorskiego. Założono wówczas, że nastąpi podwojenie produkcji stali z 5,3 miliona ton w 1957 roku do 10,5-12 milionów ton, energii elektrycznej z 19,3 miliarda do 40-43 miliarda kilowatogodzin, węgla ze 130 milionów do 190-210 milionów ton, ropy naftowej z 1,5 miliona do 5-6 milionów ton, nawozów mineralnych z 0,63 milionów do 3,2 milionów ton, tkanin bawełnianych z 5 miliardów do 7,2-8 miliardów metrów, bawełny z 1,6 milionów do 2,4 milionów ton. W 1962 roku założono, że zbiór zbóż będzie wynosił 250 milionów ton¹⁴. Wymiana

¹⁰ J. Jakóbcowski, *Dryf chińskich reform. Polityka gospodarcza pierwszej kadencji Xi Jinpinga*, Ośrodek Studiów Wschodnich im. Marka Karpia, nr 63, Warszawa 2017, s. 23.

¹¹ „*Zhenmin Zhpao*”, 10.09.1958, W. I. Głunin i in., op. cit.

¹² Kolektywizacja rolnictwa to proces łączenia gruntów chłopskich w gospodarstwa będące własnością grupową (spółdzielczą); była środkiem całkowitej likwidacji własności prywatnej i zapewnienia pełnej kontroli partii komunistycznej nad gospodarką i życiem społecznym wsi, oraz uzyskania środków materialnych i siły roboczej do budowy przemysłu. <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/kolektywizacja-rolnictwa;3923925.html> (3.06.2019).

¹³ W 1954 roku było to 3,6 mld, w 1955 r. 4,2 mld. Tamże, s. 392.

¹⁴ W. I. Głunin i in., dz. cyt., s. 444.

handlowa była prowadzona tylko z blokiem wschodnim. ZSRR był jedynym dostawcą rozwiązań technologicznych dla Chin.

Pod koniec 1978 roku zapoczątkowano nową strategię rozwoju gospodarczego, przyznając priorytet rolnictwu, za którym znalazł się przemysł ciężki i lekki. Początkowo rozpoczęto reformować rolnictwo tak, by było ono w stanie samodzielnie wyżywić cały chiński naród. Stworzono system samoodpowiedzialności¹⁵, chłopi mogli uprawiać ziemię rolną wraz z otrzymanym kredytem oraz narzędziami spłacanymi za pomocą odpowiednich dostaw dla państwa. W końcowych latach siedemdziesiątych XX wieku Chiny miały problemy energetyczne. Skorzystał na tym przemysł lekki, w którego skład wchodziła produkcja materiałów konsumpcyjnych oraz handel zagraniczny¹⁶. Znaczenie również zyskały małe przedsiębiorstwa, najczęściej składające się z dwóch osób – wykonywały one różnorodne dobra lub oferowały szeroki zakres usług¹⁷. Wprowadzono tak zwany „system podwójnych cen”, ustalanych przez administrację rządową. Pomysł wprowadzenia takiej formuły był spowodowany faktem, iż chińskie władze nie chciały urynkowić cen, lecz z większą rozważą ustalać ich poziom. Nowe ustalenia dotyczyły tylko produktów uwzględnionych w planie centralnym. Cena sprzedanej produkcji w nadwyżce mogła różnić się od ceny dóbr objętych planem. Nie mogły one jednak przekroczyć górnego założonego pułapu¹⁸. Lata 1978-1985 były okresem, w którym nastąpiło podniesienie średniego dochodu w regionach wiejskich wraz ze zmniejszeniem liczby dotkniętej biedą z 250 milionów do

¹⁵ Nazywał się „systemem odpowiedzialności gospodarstwa domowego” inaczej również nazywany systemem kontraktowym. Oficjalnie nakreślił on zasady użytkowania ziemi przez chłopów.

¹⁶ Wynosił on na 1978 rok 20,6 miliardów dolarów, w tym całkowity eksport wynosił 9,7 miliardów dolarów, całkowity import było to 10,9 miliarda dolarów, natomiast całkowity eksport per capita 10,1 dolara.. E. Cieślík, dz. cyt., s. 136.

¹⁷ D. Dębicka, dz. cyt., s. 9.

¹⁸ „Pierwszą wyznaczono w celu zapewnienia gwarantowanego zaopatrzenia minimalnego, kolejna mogła fluktuować w ściśle określonych granicach, podczas gdy trzecia została całkowicie uwolniona, aby jak najskuteczniej pobudzała produkcję”. W latach 1982-1984 ceny towarów sprzedawanych poza planem centralnym różniły się nawet o 20 proc. od cen administracyjnych. J. Fenby, *Chiny. Upadek i narodziny wielkiej potęgi*, s. 752; E. Cieślík, dz. cyt., s. 29.

125 milionów¹⁹. Po powrocie do polityki Denga Xiaopinga zostały wprowadzane kolejne reformy.

W 1984 roku rozpoczęła się reforma przemysłu. Wprowadzono zasadę: więcej rynku, mniej państwa, koncentrować się na wydajności, stosować zarządzanie zamiast biurokracji, a przede wszystkim respektować autonomię firm²⁰. Deng Xiaoping sprywatyzował wiele przedsiębiorstw publicznych²¹, wprowadził decentralizację zarządzania w tych przedsiębiorstwach, które pozostały publiczne. Ogromne środki finansowe przeznaczone na wzrost inwestycji państwowego kapitału spowodowały w Chinach tak zwane zjawisko „wejście państwowe, wypchnięcie prywatnego” (guojin mintui). Ważną rolę w tym aspekcie pełniły kontakty przedsiębiorców z chińską administracją, która pomagała w pozyskiwaniu kredytów z państwowych banków. Nastąpiło uzależnienie małych oraz średnich przedsiębiorstw od sektora shadow banking (banki cieni)²². W latach 1980-1984 zaobserwowano wzrost udziału sprzedaży na wolnym rynku produktów rolnych z 5,6 proc. do 18,1 proc.²³. W 1984 roku poprzez działający system cen dualnych w przemyśle lekkim wskaźnik zysku brutto wynosił 56 proc., przemysłu chemicznego 76 proc., a w przemyśle wydobywczym zaobserwowano wskaźnik na poziomie 3 proc.²⁴. Na początku lat 80. XX wieku utworzono również cztery pilotażowe strefy ekonomiczne, których zapoczątkowaniem była prowadzona polityka zmian

¹⁹ Zob. W. Misiuna, *Reformy systemu gospodarczego w Chińskiej Republice Ludowej w latach osiemdziesiątych*, Ośrodek Informacji Centralnej, WIT, 5/90, Warszawa 1990.

²⁰ M. Żmuda, *Przyczyny wejścia Chińskiej Republiki Ludowej na ścieżkę przyspieszonego wzrostu gospodarczego*, [w] *Wybrane problemy gospodarki światowej pierwszej dekady nowego wieku*, red. W. Michalczyk. UE, Wrocław 2009. s. 95.

²¹ Zmiany w sektorze przedsiębiorstw można podzielić na trzy fazy: pierwsza w latach 1978-1986, druga w latach 1987-1992 oraz trzecia w latach 1993-2000. Zob. E. Cieślak, *Rozwój...*, dz. cyt.

²² Shadow banking to „wyrafinowane instytucje finansowe, takie jak fundusze holdingowe, fundusze rynku pieniężnego oraz strukturyzowane fundusze inwestycyjne (SIV), które nie podlegają nadzorowi finansowemu. Pożyczają one pieniądze w zamian za papiery wartościowe o niskiej stopie zwrotu w krótkim terminie płatności, równocześnie dokonując odwrotnej operacji z udziałem papierów wartościowych o wysokiej stopie zwrotu i długim terminie płatności”. Zob. https://www.nbportal.pl/wiedza/artykuly/finanse/shadow_banking (06.04.2020); J. Jakóbowski, dz. cyt., s. 20.

²³ E. Cieślak, dz. cyt., s. 14.

²⁴ Tamże, s. 29.

gospodarczych w Chinach nazwana „Polityką Otwartych Drzwi”. Wprowadzone strefy ekonomiczne w Chinach były obszarami nastawionymi na rozwój wraz z bazami eksportowymi, które miały być podobne do tych działających już na Tajwanie, w Korei Południowej i Irlandii. Na początku działały dwie strefy Guangdong oraz Fujian. Następnie strefy ekonomiczne obejmowały nowe obszary wzdłuż wybrzeża, a później w głąb lądu. Przedsiębiorstwa, które zostały założone w strefach ekonomicznych oraz miały tam swoje siedziby, miały za zadanie posiadać napływ dewiz, ale przy jednoczesnym braku z ich strony konkurencji wobec zakładów krajowych. Chiński rząd wprowadził dla nowych inwestorów podatek dochodowy dla przedsiębiorstwa chińsko-zagranicznego w wysokości 15 proc., zwolnienie z opłat celnych oraz materiałów przeznaczonych do produkcji.

W latach 1981-1985 tempo wzrostu PKB wynosiło 10,8 proc. przy jednoczesnym wzroście produkcji rolnej 11,7 proc., przemysłu lekkiego 12 proc. oraz przemysłu ciężkiego 9,6 proc.²⁵. W 1984 roku wzrost PKB w ChRL wynosił 15,2 proc.²⁶. Lata 1985-1991 to okres, w którym budowano tak zwany „socjalizm rynkowy”²⁷. Od 1989 roku w Chinach panuje polityka niedoszacowania pieniądza. Kurs dolara amerykańskiego (USD) zmienił się w 1989 roku z 3,73 na 5,23 juana – oznaczało to dewaluację na poziomie 30 proc.²⁸. Od 1992 roku w Chinach budowana oficjalnie jest „socjalistyczna gospodarka rynkowa”, a nowy okres został nazwany prorozwojowym²⁹.

Od 2000 roku podatki dochodowe od wynagrodzeń są potrącanie bezpośrednio chińskim pracownikom. Podatek od wynagrodzeń jest wpłacany

²⁵ Zob. W. Misiuna, *Reformy systemu gospodarczego w Chińskiej Republice Ludowej w latach osiemdziesiątych*, Ośrodek Informacji Centralnej, WIT, 5/90, Warszawa 1990.

²⁶ M. A. Kolka, *Czynniki wzrostu PKB i perspektywy rozwoju gospodarczego Chin do 2015 roku*, „Studia ekonomiczne”, Międzynarodowe stosunki gospodarcze - wybrane podmioty i procesy gospodarki światowej, 2012, nr 122, s. 141.

²⁷ Zasobem tego ustroju jest dobro wspólne należące do KPCh lub ChRL.

²⁸ Wskazana dewaluacja była czynnikiem, który pogłębiał i towarzyszył jej kryzys japoński. „Pod koniec 1993 r., powtórzono taką samą operację: wartość dolara wzrosła z 5,83 do 8,68 juana, dewaluacja również wynosiła 30 proc. Ta druga dewaluacja odbywała się w kontekście endeka, zwyczajki kursu pieniądza japońskiego wobec dolara. Przyczyniła się ona ponownie do zwiększenia problemów ekonomicznych Japonii”, A. Brunet, J. P. Guichard, dz. cyt., s. 151.

²⁹ Wcześniej został wynaleziony w Japonii. Zob. <https://nowakonfederacja.pl/chinskie-drugie-otwarcie-na-swiat/> (06.04.2020).

przez pracodawcę do władz podatkowych³⁰. 10 grudnia 2001 roku Chiny oficjalnie wstąpiły do Światowej Organizacji Handlu (WTO)³¹. Od tamtego czasu są obserwowane nadwyżki handlowe dla Chin, a eksport zwiększył swoje znaczenie. Ich staranie o tę możliwość trwało blisko 15 lat. Przystąpienie Chin do WTO spowodowało częściową prywatyzację sektora państwowego. Można uznać to za decydujący czynnik w procesie integracji Chin ze światową gospodarką, który ma znaczenie w trwałym rozwoju handlu międzynarodowego³². Chiny poprzez to same zdecydowały, że w światową społeczność wejdą z własnej inicjatywy, a to kolejny dowód dla współczesnych Chin, że ekonomia to polityka, polityka to ekonomia³³. Zapewniając tym samym silny impuls wzrostowy sektora państwowego chińskiej gospodarki w pierwszej dekadzie XXI wieku. W momencie wejścia do WTO w Chinach zakończył się etap przemian realnego socjalizmu i rozpoczęła się prawdziwa przemiana gospodarki, ponieważ Chiny były już częścią globalnej gospodarki. W 2001 roku inwestycje w Chinach wzrosły o 13 proc., dwa lata później było to już 26 proc., przy jednoczesnym udziale spółek państwowych³⁴.

Od 2003 roku władze ChRL wprowadzały stopniowo koncepcję polityki zagranicznej, jaką było tak zwane „pokojuwe wzrastanie” (heping jueqi). Po raz pierwszy została zaprezentowana przez Zhenga Bijiana w czasie wykładu na forum Baoa. Wzrost chińskiej gospodarki był eksponowany oraz wielokrotnie powtarzano o przekroczeniu wskaźnika PKB per capita poziomu 1000 dolarów. 15 marca 2003 Hu Jintao został Przewodniczącym Chińskiej

³⁰ <https://www.parp.gov.pl/storage/publications/pdf/5398chrlepwrthbu38tgce.pdf> (31.03.2020).

³¹ To organizacja międzynarodowa, działająca od 1 stycznia 1995 roku. „Głównym celem WTO jest liberalizacja międzynarodowego handlu dobrami i usługami przez stopniowe obniżanie celi i barier pozataryfowych, usuwanie technicznych utrudnień w handlu oraz wdrażanie reguł wiążących się z przestrzeganiem praw własności intelektualnej, prowadzenie polityki inwestycyjnej mającej wpływ na handel oraz rozstrzyganie sporów; warunkiem przystąpienia do WTO jest udzielenie koncesji handlowych oraz dostosowanie ustawodawstwa wewnętrznego do norm i regulacji WTO”. <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/Swiatowa-Organizacja-Handlu;3984422.html> (12.04.2020).

³² Red. T. Sporek, Świat, Europa i Polska w dobie współczesnych przemian gospodarczych, Katowice 2007, s. 55.

³³ Tłumaczenie własne, M. T. Griebler, *China: Eine Annäherung*, Niemcy 2007, s. 50-53.

³⁴ <https://nationalinterest.org/feature/chinas-great-stagnation-18073>, (02.03.2020).

Republiki Ludowej³⁵. W 2004 roku wartość międzynarodowej wymiany handlowej w Chinach wynosiła 70 proc. PKB³⁶. Chiny prowadzą śmiałą politykę monetarną oraz budżetową. Utrzymują stopy procentowe na nadzwyczajnie niskim poziomie, co zniechęca do oszczędzania i sprzyja do zadłużania się. W latach 2003-2007 Chiny narzucały państwom G7 deficyt budżetowy (powstał handicap³⁷). W 2007 roku nie wystarczył już nakaz. Wysoki poziom cen nieruchomości doprowadził do radykalnej zmiany w sprzedaży, a następnie cen³⁸.

W 2007 roku zostało wprowadzone „prawo własności”, które ustalało normy użytkowania ziemi mianem prawa własności lub prawa in rem, czyli prawa przeciwstawnego do prawa kontraktowego według wcześniejszych aktów prawnych. Okres użytkowania gruntów ornych wynosił trzydzieści lat, pastwisk od trzydziestu do pięćdziesięciu lat, natomiast terenów zalesionych od trzydziestu do siedemdziesięciu lat³⁹. Unia Europejska (UE) w 2007 roku stanowiła największy chiński rynek eksportowy, wyprzedzając tym samym Stany Zjednoczone. Do krajów członkowskich UE Chiny sprzedawały towary o wartości 299,2 miliarda dolarów, a importowano towary o wartości 110,9 miliarda dolarów⁴⁰. Podatek VAT w Chinach obejmuje zarówno przedsiębiorstwa przemysłowe jak i handlowe. W tym samym roku do Chin napływ BIZ wynosił 83,5 miliarda dolarów, a ich skumulowana wartość wynosiła 778,6 miliarda dolarów⁴¹, z czego 54,7 proc. stanowił przemysł przetwórczy, a 5,4 proc. leasing i usługi biznesowe⁴². W 2008 roku obowiązywały trzy stawki opodatkowania: 0 proc., 13 proc. oraz 17 proc.

³⁵ Jego kadencja trwała do 14 marca 2013.

³⁶ Natomiast w Japonii ten sam wskaźnik wynosił 24 proc. Z. Pierzchała, *Ekonomiczny aspekt mocarstwa Chińskiej Republiki Ludowej z uwzględnieniem jej procesu transformacji*, „Nowa Polityka Wschodnia”, 2018, nr 3, s. 105.

³⁷ To sztuczne wyrównanie szans w zawodach, <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/handicap;3909904.html> (12.04.2020).

³⁸ Zob. A. Brunet, J. P. Guichard, dz. cyt.

³⁹ E. Cieślik, dz. cyt., s. 18.

⁴⁰ Tamże, s. 138.

⁴¹ Tamże, s. 143.

⁴² Tamże, s. 150.

2. Specyfika chińskiego systemu gospodarczego

Rynek i państwo odgrywają ważną rolę jako regulatory chińskiej gospodarki. System polityczno-ekonomiczny w Chinach jest nazywany hybrydą, ponieważ w państwie panują rządy autorytarne, a gospodarka dzieli się na rynkową oraz planowaną przez państwo. Gospodarka chińska to odmiana gospodarki rynkowej, która stoi na antypodach modelu gospodarki dawnego realnego socjalizmu, jak i znanej gospodarki neoliberalnej⁴³. W literaturze można też spotkać określenie systemu gospodarczego w Chinach mianem socjalistycznej gospodarki rynkowej. Definicja pojęcia „socjalistyczny” dotyczy jednak bardziej systemu politycznego niż gospodarczego. Należy zaznaczyć, że jeszcze wiele dziedzin życia gospodarczego znajduje się pod kontrolą władz centralnych. Należy również jasno stwierdzić, że system gospodarczy w Chinach ma obecnie głównie cechy systemu kapitalistycznego⁴⁴.

Zaletami gospodarki rynkowej są: tendencja do racjonalnego wykorzystywania zasobów gospodarczych, efektywny system motywacyjny, duża innowacyjność gospodarki, dyscyplina finansowana przedsiębiorstw, duża elastyczność gospodarki oraz tendencja do samoczynnego ustalania równowagi na rynku. Chiny to przykład połączenia kapitalistycznej organizacji produkcji z totalitarnym system represji jedynej partii⁴⁵. Należy wymienić słabości, z jakimi musi zmagać się gospodarka rynkowa: występowanie negatywnych efektów zewnętrznych, istnienie tzw. dóbr publicznych, czynniki organizujące działanie rynku w praktyce (np. procesy monopolizacji, niedoskonała informacja oraz bariery wejścia na rynek), występowanie zjawisk destabilizujących gospodarkę (np. bezrobocie i inflacja) oraz tendencja do powstawania dużych, nie zawsze akceptowanych społecznie różnic dochodów i majątków.

Model ChRL można również rozróżnić w tak zwanej koncepcji „trzeciej drogi”, czyli chińskiego modelu transformacji wyróżniającego się na tle innych państw harmonią między stabilnością polityczną, wzrostem gospodarczym

⁴³ H. Chołaj, *Chiny a świat. Współczesny chiński model ekonomiczny*, Warszawa 2014, s. 8.

⁴⁴ I. Pszczółka, *Główne czynniki wspierające proces umiędzynarodowienia juana*, „Studia Ekonomiczne”, 2013, s. 208-209.

⁴⁵ A. Brunet, J.P. Guichard, *Chiny światowym hegemonem? Imperializm ekonomiczny „państwa środka”*, Warszawa 2011, s. 48.

oraz rządami partii komunistycznej⁴⁶. Za podstawę socjalistycznej gospodarki rynkowej uznaje się własność publiczną czynników produkcji i kolektywną własność ludzi pracujących. System ten działa według naczelnego manifestu komunistycznego: „od każdego według jego zdolności, każdemu według włożonej pracy”⁴⁷. Większość decyzji gospodarczych w Chinach podejmuje się na poziomie samorządów. Narodowa gospodarka jest pod opieką państwa, chroniącego prawnie sektor publiczny, który jest tym samym nienaruszalny. Na potrzeby Komunistycznej Partii Chin (KPCh) został utworzony specjalny ustrój polityczny. Tak, by partia była obecna w każdej sferze życia swoich obywateli. Chiny znajdują się w fazie transformacji do gospodarki opartej na wiedzy oraz posiadają znaczny potencjał, by taki status osiągnąć. Współcześnie Chińska Republika Ludowa jest określana jako cud gospodarczy (z ang. *economic miracle*). Budowanie chińskiego hybrydowego systemu ekonomicznego odbywa się za pomocą jednoczesnego zachowania jednego z najwyższych na świecie wskaźników otwarcia gospodarki. Liczony jest on jako udział przepływów kapitałowych oraz obrotów handlu zagranicznego w produkcie krajowego brutto (PKB) kraju⁴⁸.

3. Wzajemne zależności USA i Chin

Stany Zjednoczone rozpoczęły swoje zainteresowanie współpracą z Chinami w latach dwudziestych i trzydziestych XX wieku, w momencie imperialnej polityki prowadzonej przez Japonię. Chińska Republika stała się wówczas dla Stanów Zjednoczonych potencjalnym sojusznikiem. Późniejsze zatrzymanie tych stosunków było spowodowane wybuchem drugiej wojny światowej, sytuacją wokół Tajwanu oraz trwającej w latach 1947-1991 zimnej wojny. Do końca lat pięćdziesiątych XX wieku głównym partnerem handlowym oraz gospodarczym ChRL był ZSRR. Kolejno były to kraje afrykańskie oraz socjalistyczne. Stany Zjednoczone otworzyły swoją politykę na Chiny

⁴⁶ E. Haliżak, *Zmiana układu sił USA-Chiny a transformacja porządku międzynarodowego*, „Żurawia Papers”, nr 7, Warszawa 2005, s. 72.

⁴⁷ Zob. P. Janczak, *Współczesny system polityczno-ekonomiczny Chińskiej Republiki Ludowej*, „Kwartalnik Prawo-Społeczeństwo- Ekonomia 2/2017”, Poznań 2017.

⁴⁸ E. Cieślík, dz. cyt., s. 8.

w latach sześćdziesiątych XX wieku. Chiny importowały wówczas zboże oraz soję ze Stanów Zjednoczonych, ale z czasem potrzebowały również nawozów mineralnych, które wspomogły chińskie rolnictwo w trakcie modernizacji Denga Xiaopinga. W latach 1972-1995 dwa mocarstwa zbliżyły się do siebie pod względem gospodarczym. W 1978 roku została podpisana *Agriculture Trade Act* (Ustawa o Handlu Rolnym)⁴⁹. Od 1 stycznia 1979 roku w Waszyngtonie oraz w Pekinie zostały utworzone ambasady obu krajów. Rozpoczęło to również większe otwarcie rynku zagranicznego oraz podjęcie wspólnej polityki gospodarczej. Firmy zajmujące się skupowaniem nawozów ze Stanów Zjednoczonych przeniosły swoje siedziby przedsiębiorstw do specjalnych stref ekonomicznych w Singapurze czy Hongkongu⁵⁰. Stosunki pomiędzy Chinami a Stanami Zjednoczonymi rozwijały się poprawnie w latach 80. XX wieku. Rząd Stanów Zjednoczonych dążył do tego, by zlikwidować chiński deficyt z Japonią. Wynikało to z tego, że japońskie produkty były konkurencyjne dla tych pochodzących ze Stanów Zjednoczonych. W wyniku tych dążeń zostały podpisane dwa porozumienia – w Plazie w 1985 roku oraz w Luwrze w 1987 roku.

Wydarzenia z 3 na 4 czerwca 1989 roku na placu Tiananmen zahamowały współpracę między ChRL a Stanami Zjednoczonymi. Na Pekin zostały nałożone sankcje. Ówczesny prezydent Stanów Zjednoczonych George Herbert Walker Bush⁵¹ był przeciwny izolacji Chin. Bill Clinton z kolei dużą uwagę zwracał w swojej polityce na kwestie praw człowieka. Z kolei w Japonii latach 1990-2002 wybuchł kryzys gospodarczy, który był też skutkiem zmiany polityki gospodarczej tego kraju⁵².

Wprowadzanie hegemonii przez Chiny jest nieprzerwane od lat 90. XX wieku pod hasłem „pokoju wzrostu Chin”. Ta sama polityka ma na celu

⁴⁹ „Określała ona wielkość subsydiów federalnych p³aconych firmom handlowym przy eksporcie zbóż, a za ich pośrednictwem farmerom”. A. Popis-Benesz, *Stosunki handlowe pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chińską Republiką Ludową (1979-2006)*, „Forum Politologiczne”, 2008, t. 8, s. 405-428.

⁵⁰ A. Popis-Benesz, dz. cyt., s. 405-428.

⁵¹ Przebywał w Pekinie w latach 1974-1974 na stanowisku przewodniczącego Amerykańskiego Biura Łącznikowego w Chinach. Zob. <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/Bush-George-Walker;3882260.html> (20.04.2020).

⁵² A. Brunet, J. P. Guichard, dz. cyt., s. 162.

zdobywanie nowych rynków zbytu. W 2005 roku wymiana handlowa pomiędzy ChRL a Stanami Zjednoczonymi wynosiła 230 miliardów dolarów⁵³, a nadwyżka handlowa Chin wynosiła 102 miliardy dolarów⁵⁴.

W 2006 roku wymiana handlowa pomiędzy ChRL a Stanami Zjednoczonymi wynosiła 262,7 miliardów dolarów⁵⁵. Chiny odnotowały wówczas nadwyżkę handlową na poziomie 177,5 miliarda dolarów⁵⁶. W tym samym roku przez Fergusona oraz Schularicka zostało wprowadzone pojęcie chimeriki (inaczej grupa dwóch lub G2), oznaczające wzajemne uzależnienia Stanów Zjednoczonych i Chin. Twórcy tego terminu wskazali, że amerykański rynek jest dla ChRL głównym rynkiem zbytu, a Chiny są głównym odbiorcą amerykańskich papierów skarbowych. W 2007 roku Chiny nie nadążały za Stanami Zjednoczonymi w kwestiach militarnych⁵⁷. Grupa G2 to państwa o przeciwnych preferencjach. Z jednej strony są to Stany Zjednoczone o rozbudowanej gospodarce usług finansowych wraz z usługami kapitału niematerialnego, zaś z drugiej strony są to Chiny z gospodarką realną oraz przemysłem zachłannie przejmowanym od krajów rozwiniętych. Stany Zjednoczone wielokrotnie zapożyczały się u chińskiego partnera, lecz nie inwestowały tych środków w rozwój technologiczny. Przeznaczały je w rynek nieruchomości i zwiększanie konsumpcji na kredyt. Chiny nie mogą nastawić swojej działalności jedynie na konsumpcję, ponieważ to wiązałoby się ze wzrostem dochodów indywidualnych, czyli nastąpiłby wzrost liczby ludności wiejskiej napływającej do miast. Zmiany kierunków G2 wiąże z sobą konsekwencje społeczne i ekonomiczne⁵⁸. Integracja azjatyckiej siły roboczej znacznie zwiększyła globalny zysk kapitałowy, przy czym koszt kapitałowy mierzony w długim przedziale czasu nie zwiększył się, a nawet został zauważony jego spadek. Azjatycka siła robocza nie tylko zwiększyła

⁵³ A. Popis-Benesz, dz. cyt., s. 412.

⁵⁴ Dane z Narodowego Biura Statystycznego Chin <http://www.stats.gov.cn/english/> (22.04.2020).

⁵⁵ A. Popis-Benesz, dz. cyt., s. 412.

⁵⁶ Dane z Narodowego Biura Statystycznego Chin <http://www.stats.gov.cn/english/> (22.04.2020).

⁵⁷ K. Hołdak, *Strategiczna rywalizacja Chin ze Stanami Zjednoczonymi*, „Bezpieczeństwo Narodowe” I-II 2007/3-4, s. 229-235.

⁵⁸ W. Szymański, *USA i Chiny w rozwiązywaniu wyzwań globalnych. Realia i co dalej*, „Dwumiesięcznik Społeczno-Polityczny”, 2011, nr 1, s. 100-101.

zyski kapitałowe, ale chińskie oszczędności zmniejszyły amerykańskie globalne odsetki kapitału⁵⁹.

4. Nowy Jedwabny Szlak

Jedwabny Szlak to nazwa dawnego systemu karawanowych dróg handlowych łączących Chiny z Europą, Persją i Indiami; używany od II wieku przed naszą erą, przebiegał z prowincji Gansu przez miasta położone w dolinie rzeki Tarym, skraj pustyni Takla Makan, przełęcz Pamiru do Chorezmu, Baktrii, Indii i Syrii; z Chin przewożono jedwab, żelazo, papier; z Zachodu — złoto, pachnidła, rośliny uprawne; największe znaczenie miał Jedwabny Szlak za dynastii Han i Tang, utracił je około VIII wieku w związku z ekspansją ludów tureckich w Azji Środkowej⁶⁰. Był on najrozleglejszą (ponad 7 tysięcy kilometrów) i najbardziej „długowieczną” drogą handlową w przedindustrialnym społeczeństwie. Odgrywał rolę ogniwa łączącego kraje różnych cywilizacji, o odmiennych systemach społeczno-ekonomicznych, stając się swoistym wstępem do współczesnego systemu światowej gospodarki.

Jedwabny Szlak był również nazywany „szlakiem lazurowym”, ponieważ przewożono przez niego najczęściej lazuryt. Z przedgórza Pamiru (z regionu Badaszchan na terytorium dzisiejszego Tadżykistanu) daleko na zachód i południe do krajów Bliskiej Mezopotamii (Ur, Lagasz) i Indii (Harapa, Mohendzo-Daro). Z końcem II tysiąclecia przed naszą erą zaczął działać „szlak nefrytowy” – handel kamieniami szlachetnymi z Azji Centralnej (z regionu Kunlun na terytorium dzisiejszego chińskiego regionu Sinkiang-Ujgurskiego), które przewożono szlakiem wschodnim na wymianę za jedwab z Chin⁶¹. W połowie pierwszego tysiąclecia przed naszą erą te dwa karawanowe szlaki zaczęły się łączyć: badaszchański lazuryt był dostarczany do Chin, a w Persji i Dolinie Indu rozpowszechniano odzież z jedwabiu chińskiego. Jednak handel ten odbywał się za pośrednictwem długiego łańcucha pośredników

⁵⁹ Zob. szerzej: N. Ferguson, M. Schularick *‘Chimerica’ and the Global Asset Market Boom*, Harvard Business School and Free University of Berlin, Berlin 2007.

⁶⁰ <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/Jedwabny-Szlak;3917520.html> (15.05.2019).

⁶¹ http://bazhum.muzhp.pl/media//files/Ekonomia_Miedzynarodowa/Ekonomia_Miedzynarodowa-r-2010t-n1/Ekonomia_Miedzynarodowa-r-2010t-n-1s25-5/Ekonomia_Miedzynarodowa-r-2010t-n-1s25-5.pdf (3.06.2019).

– tak, że ani Chińczycy, ani nacje Morza Śródziemnego nie miały pojęcia o wzajemnym istnieniu. Rozwój Wielkiego Jedwabnego Szlaku był silnie uzależniony od geopolitycznych zmaganiań różnych krajów o kontrolę nad szlakami karawanowymi. W historii Wielkiego Szlaku Jedwabnego można odnotować trzy krótkotrwałe okresy, kiedy był on niemal w pełni kontrolowany przez jedno państwo: Turecki Chanat w ostatnim trydziestoleciu VI wieku, imperium Czyngis Chana w drugim ćwierćwieczu XIII wieku oraz imperium Timura (Tamerlana) w ostatnim trydziestoleciu XIV wieku. Jednak z powodu ogromnej rozległości szlaku, niezwykle trudno było go zjednoczyć pod jedną kontrolą.

W XIV oraz w XV wieku handel morski stał się bardziej atrakcyjny od niebezpiecznych szlaków karawanowych, wzdłuż wybrzeży Bliskiego Wschodu, południowej i południowo-wschodniej Azji. Droga morska z Zatoki Perskiej do Chin trwała około 150 dni, a droga lądowa z Tany (dzisiejszy Azow) do Chanbałyku (dzisiejszy Pekin) – około 300 dni. Ponadto jeden statek przewoził tyle samo ładunku co wielka karawana z tysiącem jucznych zwierząt⁶². W rezultacie tych geopolitycznych i geoeconomicznych czynników w XVI wieku Wielki Jedwabny Szlak przestał istnieć. Mimo to lokalne segmenty szlaku jeszcze długo kontynuowały swoje funkcjonowanie (na przykład karawanowy handel między Azją Środkową a Chinami zakończył się dopiero w XVIII wieku).

Pod koniec XX wieku istniało na chińskim rynku około 150 tysięcy spółek, których celem było pobudzenie PKB oraz dążenie do zwiększenia wydatków budżetowych. Pozwalał na to rząd centralny⁶³. Nowy Jedwabny Szlak przywraca ideę gospodarczej wymiany prowadzonej przed wiekami między Chinami a Bliskim Wschodem oraz Europą⁶⁴. Jest również nazywany szlakiem morskim, ponieważ równoległe z drogą po lądzie ma korzystać z sieci portów poczynszy od wschodniego wybrzeża Chin przez Indochiny, Mjanmę, Pakistan, Indie, Sri Lankę, kraje Zatoki Perskiej aż do Wenecji i Rot-

⁶² A. M., Pietrow Wielikij szelkowyj put': O samom prostom, no malo izwiestnom, Moskwa 1995, s. 113-114.

⁶³ Zob. J. Jakóbski, dz. cyt.

⁶⁴ <https://businessinsider.com.pl/finanse/makroekonomia/nowy-jedwabny-szlak-najwazniejsza-inicjatywa-ekonomiczna-chin/2xstct6> (15.05.2019).

terdamu⁶⁵. W październiku 2013 roku prezydent Chin Xi Jinping, podczas wystąpienia w indonezyjskim parlamencie, określił inicjatywę jako „Nowy Jedwabny Szlak”. Oficjalna nazwa projektu, który jest określany przez światowe media jako najważniejsze ekonomiczne dzieło obecnych Chin, brzmi „Ekonomiczny Pas Jedwabnego Szlaku oraz Morski Jedwabny Szlak XXI wieku”. Inicjatywa ma dwutorowy charakter. Z jednej strony oferuje połączenia drogą lądową między Chinami a pozostałymi krajami, z drugiej rozbudowę sieci portów i infrastruktury transportu morskiego⁶⁶. Lądowy „Pas” ma łączyć Chiny z Azją Centralną i Europą. Natomiast morska „Droga” to połączenie Dalekiego Wschodu z Bliskim Wschodem i Afryką. Strategia tworzenia Nowego Jedwabnego Szlaku zakłada budowę nowych tras komunikacyjnych i handlowych oraz inwestycje infrastrukturalne w państwach znajdujących się wzdłuż trasy. Położenie geograficzne Polski jest korzystne w udziale Nowego Jedwabnego Szlaku. Polski rynek z Azją w ostatnich latach wzrósł ponad trzydziestokrotnie. Dostawy z Polski do Chin w 2013 roku wynosiły 0,38 tysięcy ton, natomiast w 2017 roku już 12,4 tysięcy ton. Według najnowszej koncepcji szlak lądowy (kolejowy) ma prowadzić z różnych chińskich miejscowości do Urumczy, a następnie przez Dostyk w Bramie Dżungarskiej, Astanę, Jekaterynburg, Niżny Nowogród, Homel, Brześć do Polski - Małaszewicz i Łodzi, w których mają się znajdować węzły logistyczno-przeładunkowe do kolejnych krajów Europy. Szacowany koszt całego przedsięwzięcia wynosi od 60 do 100 miliardów dolarów⁶⁷. Dla Polski może to być szansa na poszerzenie współpracy na arenie międzynarodowej.

Chiński eksport wzrósł z 14 miliardów dolarów w 1979 roku do 1,7 bilionów dolarów w 2010 roku, a import z 16 miliardów dolarów do 1,6 bilionów dolarów⁶⁸. Rosja jest największym krajem handlowym Chin. Ponad 75 proc. eksportu rosyjskiego do Chin to surowce takie jak ropa naftowa, drzewo oraz węgiel. Natomiast chiński eksport do Rosji dóbr konsumpcyjnych wynosi 45 proc.

⁶⁵ Tamże

⁶⁶ <https://forsal.pl/artykuly/1042414,nowy-jedwabny-szlak-czym-jest-analiza.html> (3.06.2019).

⁶⁷ <https://www.chinskiraport.pl/blog/nowy-jedwabny-szlak/> (3.06.2019).

⁶⁸ M. A. Kolka, dz. cyt., s. 142.

Podsumowanie

Obecnie zauważalny rozwój Chin jest spowodowany zmianą kierunku reform polityki gospodarczej, skupiającej się na otwarciu na zagranicę wraz z uszanowaniem chińskiej kultury. Rozwój ekonomiczny chińskiej Republiki opiera się na taniej sile roboczej, wysokich stopach inwestycji oraz ekspansji na rynki zagraniczne. Dynamiczny rozwój Chin, który wynikał z utworzenia korzystnych warunków dla rynku zagranicznego oraz transferu nowych technologii, trwał nieprzerwanie od lat osiemdziesiątych XX wieku. Okres reform zapoczątkowany przez Denga Xiaopinga był powiązany bardzo ściśle z procesem globalizacji, rozwijającym się równoległe z tym, co działo się w chińskiej gospodarce. Globalizacja obejmowała ChRL stopniowo, najpierw Chiny musiały nadrobić dystans do innych potęg gospodarczych świata, który się wytworzył za panowania Mao Zedonga. Na początku XXI wieku wzrost chińskiej gospodarki „odbywał się w ramach regulowanego otoczenia gospodarczego, w którym mechanizmy rynkowe pozostały ograniczone i w dalszym ciągu podporządkowane były celom rozwojowym państwa”.

Bibliografia

- Bociański N., *Chiny w XIX i na początku XX wieku. Zarys sytuacji politycznej i społecznej*, „Przegląd Prawniczy Ekonomiczny i Społeczny 1/2014”, Poznań 2014.
- Brunet A., Guichard J.P., *Chiny światowym hegemonem? Imperializm ekonomiczny „państwa środka”*, Warszawa 2011.
- Cieślak E., *Rozwój gospodarki chińskiej w okresie realnego socjalizmu – analiza podstawowych wskaźników makroekonomicznych*, „Gdańskie Studia Azji Wschodniej”, 2017.
- Chai J. C. H., *An Economic History of Modern China*, Massachusetts 2011.
- Chołaj H., *Chiny a świat. Współczesny chiński model ekonomiczny*, Warszawa 2014.
- Fenby J., *Chiny. Upadek i narodziny wielkiej potęgi*, Kraków 2009.
- Ferguson N., Schularick M., *‘Chimerica’ and the Global Asset Market Boom*, Harvard Business School and Free University of Berlin, Berlin 2007.
- Głunin W. I. i in., *Najnowsza Historia Chin 1917-1976*, Warszawa 1976.
- Grießler M. T., *China: Eine Annäherung*, Niemcy 2007.

- Haliżak E., *Zmiana układu sił USA-Chiny a transformacja porządku międzynarodowego*, „Żurawia Papers”, nr 7, Warszawa 2005.
- Hołdak K., *Strategiczna rywalizacja Chin ze Stanami Zjednoczonymi*, „Bezpieczeństwo Narodowe” I-II 2007/3-4.
- Jakóbowski J., *Dryf chińskich reform. Polityka gospodarcza pierwszej kadencji Xi Jinpinga*, Ośrodek Studiów Wschodnich im. Marka Karpia, nr 63, Warszawa 2017.
- Janczak P., *Współczesny system polityczno-ekonomiczny Chińskiej Republiki Ludowej*, „Kwartalnik Prawo-Społeczeństwo- Ekonomia 2/2017”, Poznań 2017.
- Kolka M. A., *Czynniki wzrostu PKB i perspektywy rozwoju gospodarczego Chin do 2015 roku*, „Studia ekonomiczne”, Międzynarodowe stosunki gospodarcze - wybrane podmioty i procesy gospodarki światowej, 2012.
- Misiuna W., *Reformy systemu gospodarczego w Chińskiej Republice Ludowej w latach osiemdziesiątych*, Ośrodek Informacji Centralnej, WIT, 5/90, Warszawa 1990.
- Misiuna W., *Reformy systemu gospodarczego w Chińskiej Republice Ludowej w latach osiemdziesiątych*, Ośrodek Informacji Centralnej, WIT, 5/90, Warszawa 1990.
- Pierzchała Z., *Ekonomiczny aspekt mocarstwowości Chińskiej Republiki Ludowej z uwzględnieniem jej procesu transformacji*, „Nowa Polityka Wschodnia”, 2018.
- Pietrow Wielikij A. M., *Szelkowyj put: O samom prostom, no malo izwiestnom*, Moskwa 1995.
- Popis-Benesz A., *Stosunki handlowe pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chińską Republiką Ludową (1979-2006)*, „Forum Politologiczne”, 2008.
- Pszczółka I., *Główne czynniki wspierające proces umiędzynarodowienia juana*, „Studia Ekonomiczne”, 2013.
- Sporek T. (red.), *Świat, Europa i Polska w dobie współczesnych przemian gospodarczych*, Katowice 2007.
- Szymański W., *USA i Chiny w rozwiązywaniu wyzwań globalnych. Realia i co dalej*, „Dwumiesięcznik Społeczno-Polityczny”, 2011.
- Żmuda M., *Przyczyny wejścia Chińskiej Republiki Ludowej na ścieżkę przyspieszonego wzrostu gospodarczego*, [w] *Wybrane problemy gospodarki światowej pierwszej dekady nowego wieku*, red. W. Michalczyk. UE, Wrocław 2009.

Strony internetowe:

- http://bazhum.muzhp.pl/media//files/Ekonomia_Miedzynarodowa/Ekonomia_Miedzynarodowa-r2010-t-n1/Ekonomia_Miedzynarodowa-r2010-t-n1-s5-25/Ekonomia_Miedzynarodowa-r2010-t-n1-s5-25.pdf (3.06.2019).
- <http://www.stats.gov.cn/english/> (22.04.2020).
- <https://businessinsider.com.pl/finanse/makroekonomia/nowy-jedwabny-szlak-najwazniejsza-inicjatywa-ekonomiczna-chin/2xstct6> (15.05.2019).
- <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/Bush-George-Walker;3882260.html> (20.04.2020).

- <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/handicap;3909904.html> (12.04.2020).
- <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/Jedwabny-Szlak;3917520.html> (15.05.2019).
- <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/kolektywizacja-rolnictwa;3923925.html> (3.06.2019).
- <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/rewolucja-przemyslowa;3967502.html> (21.03.2020).
- <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/Swiatowa-Organizacja-Handlu;3984422.html> (12.04.2020).
- <https://forsal.pl/artykuly/1042414,nowy-jedwabny-szlak-czym-jest-analiza.html> (3.06.2019).
- <https://nationalinterest.org/feature/chinas-great-stagnation-18073>, (02.03.2020).
- <https://nowakonfederacja.pl/chinskie-drugie-otwarcie-na-swiat/> (06.04.2020).
- <https://www.chinskiraport.pl/blog/nowy-jedwabny-szlak/> (3.06.2019).
- https://www.nbportal.pl/wiedza/artykuly/finanse/shadow_banking (06.04.2020).
- <https://www.parp.gov.pl/storage/publications/pdf/5398chrlepwrthbu38tgce.pdf> (31.03.2020).

CHINA'S ECONOMIC POSITION ON THE INTERNATIONAL ARENA AT THE TURN OF THE 20TH AND 21ST CENTURIES

Summary

The People's Republic of China is an example of a country that has struggled with many system and economic transformations in recent years. A significant period of these reforms was the rule of Deng Xiaoping. The Chinese economy is called the economic miracle because it is a kind of hybrid of the market system and command-and-distribution. The study of the Chinese economy at the turn of the 20th and 21st centuries was carried out using a comparative analysis based on data. The article used the method of descriptive analysis with the use of international statistics data and the method of comparative analysis and case study.

Keywords: Chinese economy, New Silk Road, USA, China

MAŁGORZATA MARIANNA SZCZYTOWSKA *

POLSKO-NIEMIECKIE STOSUNKI GOSPODARCZE W LATACH 2004-2019 – ICH ROZWÓJ I ZNACZENIE DLA HANDLU I INWESTYCJI OBU KRAJÓW

Streszczenie

Przedmiotem rozważań autorki są polsko-niemieckie stosunki gospodarcze, wyzwania oraz możliwe przeszkody w ich utrzymaniu, jak również wpływ kwestii politycznych na współpracę gospodarczą. Celem artykułu jest próba analizy rozwoju obustronnych relacji gospodarczych na przestrzeni ostatnich 15 lat, z krótkim uwzględnieniem historii powojennej, dynamiki bilateralnej wymiany handlowej oraz inwestycji. Metody badawcze, wykorzystane do przedstawienia niniejszej problematyki to metoda analizy jakościowej, komparatywnej oraz studium literatury fachowej. Polsko-niemieckie stosunki gospodarcze w latach 2004-2019 rozwijały się dynamicznie, dzięki czemu oba kraje utrzymywały wysoki udział produkcji przemysłowej w PKB oraz osiągały nadwyżkę handlową. Bilateralna wymiana handlowa między Polską i Niemcami charakteryzowała się wysokim stopniem intensywności oraz zależności, natomiast największy udział w jej strukturze zajmowały produkty przemysłowe. Tendencje wzrostowe wykazywały także polskie i niemieckie inwestycje zagraniczne, które skoncentrowane były na przetwórstwie przemysłowym, przemyśle motoryzacyjnym oraz handlu. RFN należała do najważniejszych inwestorów zagranicznych

* Mgr Małgorzata Marianna Szczytowska – absolwentka studiów podyplomowych *Polityka gospodarcza, finanse i bankowość* realizowanych przez Wyższą Szkołę Kultury Społecznej i Medialnej w Toruniu we współpracy z Narodowym Bankiem Polskim w ramach programu edukacji ekonomicznej.

w Polsce, natomiast polskie firmy i koncerny z sukcesem zaczęły dokonywać ekspansji na rynek niemiecki.

Słowa kluczowe: bilateralna wymiana handlowa, eksport, import, bezpośrednio inwestycje zagraniczne, polityka gospodarcza

Wprowadzenie

Stosunki gospodarcze pomiędzy Rzeczpospolitą Polską a Republiką Federalną Niemiec można określić jako pozytywne, co potwierdzają opinie najważniejszych instytucji obu krajów. Niemieckie Ministerstwo Spraw Zagranicznych (niem. *Auswärtiges Amt*) zajmuje stanowisko, iż „Niemcy i Polska są ze sobą ściśle powiązane gospodarczo, natomiast państwo niemieckie jest najważniejszym partnerem handlowym Polski od ponad dwóch dekad”¹. Zgodnie z opinią Ambasady Republiki Federalnej Niemiec w Warszawie „bliskie stosunki między dwoma krajami są w dużej mierze determinowane bardzo dobrą i intensywną współpracą gospodarczą. Jako największy rynek wśród nowych państw członkowskich UE i drugi co do wielkości sąsiad Niemiec po Francji, Polska zajmuje kluczową pozycję pod względem partnerów handlowych RFN w Europie Środkowo-Wschodniej”². Polski rynek, otwarty na zagranicznych przedsiębiorców, jest bardzo atrakcyjny dla niemieckich firm, które dostrzegają w nim duży potencjał, natomiast z drugiej strony rynek niemiecki, z wysoką siłą nabywczą obywateli, przyciąga coraz więcej polskich inwestorów. Pomimo spornych i w dalszym ciągu nierozwiązanych kwestii politycznych oraz historycznych, m.in. polskich roszczeń reparacyjnych za zniszczenia powstałe w czasie II wojny światowej, jak również kontrowersji wokół powstania gazociągu Północnego Nord Stream 2, obustronna wymiana handlowa oraz polsko-niemieckie inwestycje rozwijały się pozytywnie. Regularnie wzrastający wolumen bilateralnej wymiany handlowej, jak również

¹ Auswärtiges Amt, *Deutschland und Polen: Bilaterale Beziehungen*, Berlin, 12.06.2020, link: www.auswaertiges-amt.de/de/aussenpolitik/laender/polen-node/-/199110 (dostęp 20.06.2020).

² Deutsche Botschaft Warschau, *Deutsch-polnische Wirtschaftsbeziehungen. Warschau*, link: <https://polen.diplo.de/pl-de/02-themen/02-3-wirtschaft/03-dt-poln-wirtschaftsbeziehungen>.

inwestycji zagranicznych oraz ich pozytywny wpływ na gospodarki obu państw, potwierdzają konieczność autonomicznego postrzegania gospodarki od pewnych obszarów politycznych.

1. Zarys historyczny rozwoju polsko-niemieckich stosunków gospodarczych w latach 1950-2004

Wskutek wojennych zniszczeń i strat zarówno Polska, jak i Niemcy musiały zmierzyć się z odbudową swoich gospodarek oraz wzajemnych stosunków politycznych i gospodarczych. Zaraz po wojnie narzucono Polsce system centralnego zarządzania gospodarką, który przewidywał m.in. nacjonalizację przedsiębiorstw, inwestycje w ciężki przemysł oraz wprowadzenie monopolu w handlu zagranicznym. Wprowadzone zmiany spowodowały dysproporcję w rozwoju poszczególnych sektorów polskiej gospodarki – nadmiernie rozbudowano przemysł ciężki, zaś sektor usług był słabo rozwinięty. W Niemieckiej Republice Demokratycznej, podobnie jak w PRL, gospodarka planowana była centralnie. Główną wytyczną prowadzonej wówczas polityki była tzw. „jedność polityki gospodarczej i społecznej” (niem. *Einheit von Wirtschafts- und Sozialpolitik*), której celem było dążenie do poprawy warunków życia i zaopatrzenia ludności, za pomocą państwowych subwencji, jednak bez wcześniejszego osiągnięcia wzrostu wydajności gospodarki³. Systematyczne obciążanie budżetu państwa prowadzoną polityką, zmniejszanie wkładu w inwestycje, jak również przeprowadzana na dużą skalę nacjonalizacja przedsiębiorstw (niem. *Verstaatlichungskampagne*) przyczyniły się do gospodarczego zacoferania NRD⁴. Z powodu sprzeciwu ZSRR ani PRL, ani NRD nie mogły skorzystać z Programu Odbudowy Europy, którego głównymi beneficjentami stały się Niemcy Zachodnie. Relacje gospodarcze między PRL a NRD odbywały się w warunkach instytucjonalnych Rady Wzajemnej Pomocy Gospodarczej. Po-

³ A. Steiner, *Zwischen Konsumversprechen und Innovationszwang. Zum wirtschaftlichen Niedergang der DDR*, in: Jaraus, K.H./Sabrow, M. (Hrsg.), *Weg in den Untergang. Der innere Zerfall der DDR*, Göttingen 1999, ss. 153-192.

⁴ Do 1990 roku posiadano nieprawdziwe dane na temat stanu gospodarki NRD, która zgodnie z rządowymi statystykami była 7 gospodarczą potęgą świata. Dopiero po zjednoczeniu Niemiec na jaw wyszedł dysonans pomiędzy faktycznym stanem gospodarki NRD, a informacjami podawanymi do wiadomości publicznej.

przez tzw. „powiązania specjalizacyjno-kooperacyjne” oba kraje były od siebie uzależnione w zakresie wymiany handlowej towarami, w których produkcji się specjalizowały (wyroby przemysłu elektromaszynowego, metalurgicznego, produkty rolnictwa). Odbudowywanie relacji z RFN rozpoczęło się dopiero w 1989 roku, kiedy ówczesny polski rząd zdecydował się wesprzeć niemiecką ideę zjednoczenia państwa, natomiast Niemcy zobowiązały się zatwierdzić przebieg zachodniej granicy Polski. 3 października 1990 roku powstało jedno państwo – Republika Federalna Niemiec. Na płaszczyźnie oficjalnych relacji międzynarodowych, Polska i Niemcy zaczęły budować ścisłą współpracę we wszystkich kwestiach i obszarach dotyczących integracji europejskiej.

Rezultatem pogłębiającej się wielopłaszczyznowej współpracy było powstanie polsko-niemieckiej wspólnoty interesów (niem. *deutsch-polnische Interessengemeinschaft*), która odnosiła się do etapu bilateralnych stosunków w latach 1991-1998. Na płaszczyźnie stosunków gospodarczych nastąpił wzrost wymiany handlowej między Polską i Niemcami m.in. ze względu na integrację naszego kraju ze strukturami unijnymi, jak również reorientację polskiego handlu na Zachód. Zapoczątkowany został proces transformacji systemowej, który przyczynił się do ekspansji Niemiec na polskim rynku – rentowne gałęzie polskiego przemysłu, takie jak cukrownie, cementownie, fabryki włókiennicze, branże technologiczne sprzedawano zagranicznym inwestorom. Gwałtowne przejście od gospodarki planowej do wolnorynkowej (założenia planu Balcerowicza) przyczyniło się do upadłości wielu polskich przedsiębiorstw, które nie były przygotowane na konkurencję. Jako przykład niemieckich przejęć można wymienić Wrocławskie Zakłady Metalowe (producent kuchenek elektrycznych Mastercook), które obecnie należą do niemieckiego koncernu BSH Bosch und Siemens Hausgeräte GmbH⁵. Jedną z najbardziej zasłużonych instytucji w historii polskiej bankowości, Bank Pekao S.A., sprzedano w wyniku przetargu Ministerstwa Skarbu Państwa w 1999 roku włosko-niemieckiemu konsorcjum UniCredito Italiano S.p.A. i Allianz AG. W 2016 roku podjęto decyzję o repolonizacji tego banku. Jednocześnie należy mieć na uwadze fakt, iż w latach 90. państwa zachodnie nie otworzyły swojego rynku na polskich inwestorów. Zjednoczone Niemcy, posiadające

⁵ <https://wspieramrozwoj.pl/artykul/156/polskie-firmy-sprzedane-zagranicznym-inwestorom> (28.08.2020).

w Polsce zainwestowany kapitał, wspierały ją w staraniach o przyłączenie do struktur Unii Europejskiej oraz NATO.

Wraz z przystąpieniem Polski 1 maja 2004 roku do Unii Europejskiej główne cele współpracy w ramach „polsko-niemieckiej wspólnoty interesów” zostały w większości zrealizowane. Natomiast w bilateralnych relacjach coraz częściej zaczęły pojawiać się sporne kwestie polityczne. Jednym z głównych problemów stało się istnienie nieformalnego sojuszu między RFN a Federacją Rosyjską, czyli tzw. „strategicznego partnerstwa”, jak również budowa gazociągu Północnego Nord Stream 2. Według kanclerz Angeli Merkel projekt Nord Stream 2 jest zgodny z prawem europejskim i nie spowoduje uzależnienia państw członkowskich UE od dostaw gazu z Rosji⁶, z czym zdecydowanie nie zgadzają się państwa Europy Środkowo-Wschodniej, w tym Polska.

Wstąpienie Polski do struktur Unii Europejskiej przyczyniło się do dynamicznego rozwoju polsko-niemieckich relacji gospodarczych, poprzez otwarcie rynku zachodniego sąsiada na polskie inwestycje. Ponadto krytyczne nastawienie Niemiec do polskiej gospodarki, wyrażające się w negatywnym, stereotypowym określeniu „*polnische Wirtschaft*”, oznaczającym niegospodarność oraz brak planowania, zaczęło się diametralnie zmieniać w ostatnich latach. Coraz częściej mówi się nawet o polskim „małym cudzie gospodarczym”⁷.

2. Bilateralna wymiana handlowa w latach 2004-2019

Polsko-niemiecka wymiana handlowa charakteryzuje się wysokim stopniem intensywności oraz złożoności. Od 2004 roku Polska stopniowo zwiększała swoje znaczenie w klasyfikacji największych partnerów handlowych Niemiec, by w 2019 roku uplasować się na 6. pozycji z obrotem towarowym sięgającym 123,6 mld euro⁸. Warto zauważyć, iż specyfiką niemieckiej go-

⁶ <https://www.welt.de/politik/article204947234/Merkel-bei-Putin-Das-deutsche-Bekenntnis-zu-Nord-Stream-2.html>

⁷ <https://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/konjunktur-europa-driftet-oekonomisch-auseinander-und-osteuropa-faellt-positiv-auf/24898504.html> (31.07.2020).

⁸ https://www.destatis.de/EN/Themes/Economy/Foreign-Trade/Tables/order-rank-germany-trading-partners.pdf?__blob=publicationFile (01.08.2020).

spodarki jest wysoki udział krajowej wartości dodanej w eksporcie. Pomimo tego faktu zależność niemieckiego eksportu od importu z Polski wykazuje tendencje rosnące – udział polskiej wartości dodanej w niemieckim eksporcie w 2010 roku wynosił 0,67%, natomiast w 2015 roku wzrósł do 0,82%⁹. W stosunku do polskiej gospodarki Republika Federalna Niemiec, jako największy płatnik netto, wnosi istotny wkład w rozwój gospodarczy naszego kraju. Dzięki dobrze rozwiniętej współpracy gospodarczej oba kraje w ostatnich latach utrzymują wysoki udział produkcji przemysłowej w PKB, skutecznie obniżają poziom długu publicznego, a także osiągnęły nadwyżkę handlową¹⁰. Ogromne znaczenie w handlu zagranicznym posiada dla Polski także UE – według danych Komitetu Wschodniego–Stowarzyszenia Europa Wschodnia (niem. *Ost-Ausschuss - Osteuropaverein, OAOEV*)¹¹, w 2018 roku udział krajów członkowskich UE w polskim eksporcie wyniósł ok. 80 %, a w imporcie 60 %¹². Zgodnie z przeprowadzonym przez Światową Organizację Handlu (*World Trade Organization*) rankingiem w 2018 roku Polska zajęła 22 miejsce w skali światowej pod względem eksportu, co daje 1,3 % udziału w handlu globalnym¹³.

Według danych Niemieckiej Izby Przemysłowo-Handlowej (niem. *Deutscher Industrie- und Handelskammertag*) w 2017 roku odnotowano 9,4 % - owo wzrost polsko–niemieckiej wymiany handlowej w stosunku do roku ubiegłego. Polska importowała z Niemiec towary o łącznej wartości 59 mld euro, natomiast wartość eksportowanych produktów do Niemiec wynosiła 51 mld euro. W celu graficznego przedstawienia dynamiki rozwoju handlu pomiędzy Polską a Niemcami w latach 2004-2017, zamieszczono poniżej wykres 1.

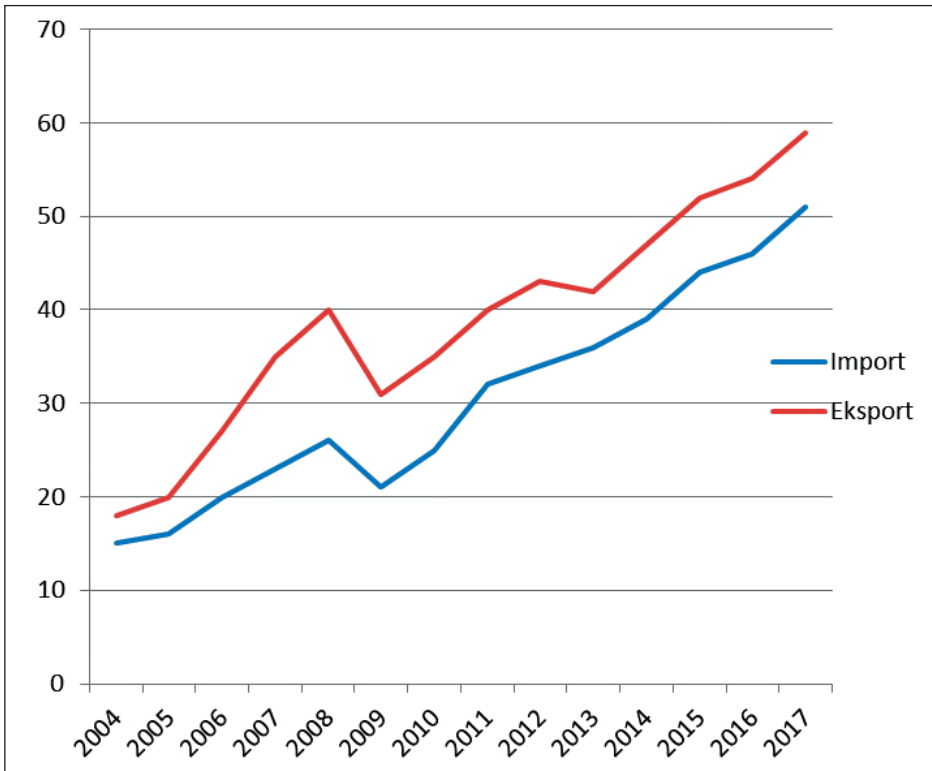
⁹ R. Gurbiel, *Charakterystyka wymiany handlowej między Polską a Niemcami*, w *Nowa współzależność. Perspektywy rozwoju polsko-niemieckiej współpracy gospodarczej*, Warszawa 2019, s. 65.

¹⁰ K. Popławski, *Nowa współzależność. Perspektywy rozwoju polsko-niemieckiej współpracy gospodarczej*, Warszawa 2019, s. 21.

¹¹ Komitet Wschodni – Stowarzyszenie Europa Wschodnia jest niemieckim związkiem przedsiębiorstw i stowarzyszeń biznesowych, których celem jest promowanie interesów niemieckiej gospodarki w krajach Europy Środkowo-Wschodniej i Południowo-Wschodniej, Południowego Kaukazu i Azji Środkowej.

¹² http://www.oaov.de/sites/default/files/page_files/OAOEV_Polen-Update-Jun2018_0.pdf (02.08.2020).

¹³ https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2019_e/wts2019_e.pdf (02.08.2020).



Wykres 1. Polsko-niemiecka wymiana handlowa w latach 2004-2017 (wartości podane w mld euro)

Źródło: Statistisches Bundesamt, Deutscher Industrie- und Handelskammertag; Außenhandel Deutschland-Polen (2018).

Na wykresie 1. kolorem czerwonym zaznaczono wartość eksportu z Niemiec do Polski, a kolorem niebieskim importu z Polski do Niemiec (wartości podane w miliardach euro). Z przedstawionych danych wynika, że wraz z przystąpieniem Polski do UE polsko-niemiecka wymiana handlowa ulegała systematycznemu rozwojowi. Po kryzysie finansowym w 2008 roku odnotowała znaczny spadek – wartość niemieckiego eksportu do Polski zmalała o prawie 10 mld euro, natomiast wartość importu z Polski do Niemiec o ok. 6 mld euro w porównaniu z rokiem poprzednim. Jednakże już w 2010 roku odnotowano 10 mld wzrost wartości w eksporcie z Niemiec oraz imporcie z Polski. Mając na uwadze ogromny wolumen polsko-niemieckiej wymiany handlowej można stwierdzić, iż w badanym okresie występowały niewielkie

różnice w saldach w obrocie towarowym – różnica pomiędzy eksportem z Niemiec a importem z Polski wyniosła średnio 7,7 mld euro. Obustronna wymiana handlowa opierała się zatem na zrównoważonym poziomie, a wzajemne znaczenie obu państw w handlu zagranicznym z roku na rok stawało się coraz większe.

Według danych GUS obroty towarowe handlu zagranicznego Polski w 2019 roku wyniosły 235,8 mld euro w eksporcie oraz 234 mld euro w imporcie. W pierwszej dziesiątce największych partnerów handlowych Polski w 2019 roku pod względem eksportu znalazły się odpowiednio: Niemcy (27,6% udziału w całym eksporcie), Czechy (6,1%), Wielka Brytania (6%), Francja (5,8%), Włochy (4,6%), Holandia (4,4%), Rosja (3,2%), Stany Zjednoczone (2,9%), Szwecja (2,8%) i Węgry (2,8%)¹⁴. Udział Niemiec w eksporcie wynosił 65,1 mld euro i obniżył się w porównaniu z 2018 r. o 0,6 p. proc.

Największy obrót towarowy w imporcie według kraju pochodzenia w 2019 roku Polska odnotowała również z RFN - wyniósł on 50,9 mld euro i stanowił 21,8% ogólnego udziału (spadek o 0,8 p. proc. w porównaniu z rokiem poprzednim). W pierwszej dziesiątce państw pod względem wielkości polskiego importu znalazły się także: Chiny (12,4%), Rosja (6,2%), Włochy (5%), Holandia (3,7%), Francja (3,6%), Czechy (3,3%), USA (3,2%), Hiszpania (2,3%) i Belgia (2,3%). Warto jednak zaznaczyć, iż udział Chin w polskim imporcie wzrasta (odnotowano wzrost o 0,8 % w porównaniu z 2018r.), podczas gdy udział Niemiec uległ zmniejszeniu.

Struktura polskiego eksportu do Niemiec nie uległa zasadniczym zmianom na przestrzeni ostatnich 15 lat. Główny towar eksportowy w 2018 roku stanowiły: pojazdy i ich akcesoria (13,1%), kotły i maszyny (11,1%), urządzenia elektryczne oraz ich części (10,5%), meble (7%), tworzywa sztuczne (5,6%), artykuły z żeliwa lub stali (4,5%), artykuły rolno-spożywcze (11,2%) oraz artykuły odzieżowe (7%)¹⁵. Razem produkty te generowały ok. 70% polskiego eksportu do Niemiec, co dowodzi wysokiej intensywności powiązań przemysłowych między dwoma krajami. Aktywnymi polskimi eksporterami na

¹⁴ <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/ceny-handel/handel/obroty-towarowe-handlu-zagranicznego-ogolem-i-wedlug-krajow-w-okresie-styczen-grudzien-2019-roku,1,89.html> (11.08.2020).

¹⁵ Tamże, s. 54.

rynek niemiecki są m.in.: firma Solaris, Wielton i Niewiadów, Mlekoop, CCC, Gino Rossi, Monnari, Vistula, Black Red White, Forte, Nowy Styl, Bodzio oraz Grupa Azoty (spółki z Grupy PKN Orlen). Do najczęściej eksportowanych usług w 2017 roku należały: transport (30,6%), turystyka (26,8%), usługi biznesowe (14,7%), usługi produkcyjne (7,3%), usługi telekomunikacyjne i informacyjne (6,0%) oraz usługi budowlane (5,5%)¹⁶. Przykładem polskiego eksportera usług programistycznych jest m.in. firma Comarch, prowadząca w Niemczech od wielu lat rozbudowaną działalność.

Największy udział w strukturze polskiego importu z Niemiec odnotowano w przypadku następujących towarów: kotły i maszyny z nimi związane (15,1%), pojazdy drogowe i ich akcesoria (13,5%), urządzenia elektryczne oraz ich części (9,4%), artykuły rolno-spożywcze (7,7%), tworzywa sztuczne i artykuły z nich (7,4%), odzież (7,2%) oraz żeliwo i stal (3,6%)¹⁷. Kierunek polskiego importu jest generowany w głównej mierze przez inwestycje niemieckich firm działających w Polsce, m.in. MTU Aero Engines (wspólnie z Lufthansa Technik firma uruchomiła w Rzeszowie centrum naprawcze silników lotniczych), Heidelberger Druckmaschinen oraz Koenig & Bauer. Zadziwiający jest wysoki udział artykułów rolno-spożywczych w produktach importowanych z Niemiec, pomimo iż grupa ta stanowi tradycyjną polską gałąź eksportową, a polska żywność przewyższa jakościowo tę produkowaną za zachodnią granicą kraju. Ponadto należy zwrócić uwagę na fakt, iż struktury eksportu towarów z Polski do Niemiec oraz importu z Niemiec do Polski są do siebie bardzo zbliżone, czyli skoncentrowane na obrocie handlowym towarami mało i średnio zaawansowanymi technologicznie. Główne usługi według udziału w imporcie z Niemiec w 2017 roku stanowiły: podróże/turystyka (27,4%), usługi biznesowe (23,7%), transport (23,3%), usługi telekomunikacyjne i informacyjne (8,2%), opłaty za korzystanie z własności intelektualnej (5,9%), utrzymanie oraz naprawy (2,8%)¹⁸.

Pozytywnie rozwijająca się polsko-niemiecka wymiana handlowa nie jest niestety pozbawiona różnych barier, ograniczających swobodę obustronnej wymiany handlowej, jak również negatywnie wpływających na efektywność

¹⁶ Tamże, s. 70.

¹⁷ Tamże, 61.

¹⁸ Tamże, s. 72.

gospodarki. Działania instytucjonalne i regulacje rządowe, pojawiające się od kilku lat na rynku niemieckim, zmniejszają konkurencyjność polskich przedsiębiorców na rynku wewnętrznym. Jako przykład wspomnianej bariery handlowej można wymienić niemiecką ustawę o płacy minimalnej (niem. *Mindestlohngesetz, MiLoG*), która mocno uderzyła w polskich przedsiębiorców, generując bardzo wysokie koszty. Zdaniem ekspertów MiLoG jest niezgodna z prawem unijnym, ponieważ ogranicza swobodę przepływu towarów i usług na wspólnym rynku europejskim, w szczególności w zakresie międzynarodowych operacji transportowych, a także kontroli administracyjnych i nakładanych kar pieniężnych, które naruszają zasadę proporcjonalności¹⁹. Odniesienie sukcesu na rynku niemieckim jest zatem dla polskich firm zadaniem trudnym, nawet w obliczu wolnorynkowych zasad. Ponadto konsumenci na rynku niemieckim są mocno przywiązani do rodzimych produktów, a polska marka nie posiada w Niemczech (poza kilkoma wybranymi branżami) dobrej pozycji i renomy.

Pomimo wprowadzanych barier, wolumen polsko-niemieckiej wymiany handlowej w latach 2004-2019 utrzymywał się na wysokim poziomie. Decydującym czynnikiem, wpływającym na stan obustronnej wymiany handlowej, jest atrakcyjność rynku sąsiada, jak również wzajemne zależności i powiązania gospodarek obu krajów.

3. Rozwój bezpośrednich inwestycji zagranicznych w polsko-niemieckich stosunkach gospodarczych

Wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) na gospodarkę kraju jest oceniany w różnoraki sposób. Z jednej strony stanowią one zobowiązania dla kraju przyjmującego (ze względu na nakłady kapitałowe pozyskiwane przez zagranicznych inwestorów), mogą negatywnie oddziaływać na saldo międzynarodowej pozycji inwestycyjnej²⁰, a ponadto zyski uzyskane z takich

¹⁹ Ł. Czernicki, A. Czerwiński, *Wyzwania dla polsko-niemieckiej wymiany handlowej; w Nowa współzależność. Perspektywy rozwoju polsko-niemieckiej współpracy gospodarczej*, Warszawa 2019, s.75.

²⁰ Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Polski na koniec 2016 roku, podobnie jak w latach ubiegłych, była ujemna i wyniosła 255,1 mld euro co oznacza, że Polska była

inwestycji mogą być przetransferowane za granicę w postaci np. dywidend. Z drugiej strony BIZ stanowią jedno z zewnętrznych źródeł finansowania gospodarki kraju przyjmującego, jak również charakteryzują się bardzo wysokim poziomem rentowności, liczoną jako saldo zysków ogółem w odniesieniu do stanu zobowiązań. Potwierdza to m.in. wysoka roczna stopa zysku, zaobserwowana w Polsce w latach 2004-2016, której średnia wyniosła 8,2%²¹. Ponadto inwestycje zagraniczne odgrywają ważną rolę zarówno w polskiej, jak i niemieckiej gospodarce. Przyczyniają się w znacznym stopniu do wzrostu zatrudnienia, funduszu płac, generowania wartości dodanej, inwestycji, eksportu, dochodów sektora instytucji rządowych i samorządowych, a tym samym są ważnym motorem wzrostu gospodarczego.

Według danych Narodowego Banku Polskiego wartość niemieckich bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce w 2018 roku wyniosła blisko 34,9 mld euro, natomiast polskich w Niemczech 1,4 mld euro. W porównaniu z rokiem 2017 wartość niemieckich BIZ w naszym kraju wzrosła o blisko 3% – wynosiła wówczas 33,9 mld euro. Natomiast skumulowana wartość polskich BIZ w Niemczech na koniec 2017 roku wyniosła ponad 1,3 mld euro – odnotowała zatem wzrost o 7,7%²². Pomimo iż w dalszym ciągu kwoty te są nieporównywalne, to od 2013 roku polskie inwestycje w Niemczech zwiększały się szybciej niż niemieckie w Polsce. Potwierdza to fakt, iż jeszcze w 2017 roku Niemcy miały stosunkowo niewielki udział wśród krajów, w których polskie inwestycje bezpośrednie za granicą były najwyższe. Na koniec 2018 roku RFN znalazło się już na 5. miejscu pod względem należności z tytułu polskich BIZ.

Istnieje wiele powodów, dla których polscy inwestorzy wybierają Niemcy jako miejsce prowadzenia działalności gospodarczej: dostęp do nowego rynku i klientów (78,6%), potrzeba rozszerzenia zakresu działalności (32,9%), możliwość zdobycia nowych umiejętności (21,4%), jak również osiągnięcie granic możliwości rozwoju na rynku krajowym (17,1%)²³. Polscy przedsiębiorcy,

dłużnikiem netto w stosunku do zagranicy, A. Janowicz: *Wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na wybrane wielkości makroekonomiczne w polskiej gospodarce w latach 2004-2016*, Warszawa 2018, s. 27.

²¹ A. Janowicz, dz. cyt., s. 26.

²² Na podstawie raportu Ministerstwa Rozwoju z 2018 roku o sytuacji gospodarczej i współpracy gospodarczej RFN z Polską; www.gov.pl

²³ Polnische Unternehmen auf dem deutschen Markt – Herausforderungen, Chancen

którzy już są aktywni na rynku niemieckim, zdecydowaliby się ponownie na tę lokalizację jako miejsce dokonania inwestycji. Korzyści polskim inwestorom może przynieść także utworzenie na terenie Niemiec większych spółek, takich jak m.in. GmbH (niem. *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* odpowiednik polskiej spółki z o.o.), aby w ten sposób polskie produkty, usługi oraz oferty cenowe były lepiej osiągalne na rynku niemieckim. Część strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju, przygotowana w 2016 roku pod kierownictwem Mateusza Morawieckiego, zakłada wspomaganie rozwoju innowacyjnych przedsiębiorstw oraz ekspansji zagranicznej, co również powinno ułatwić polskim przedsiębiorcom zagraniczną działalność.

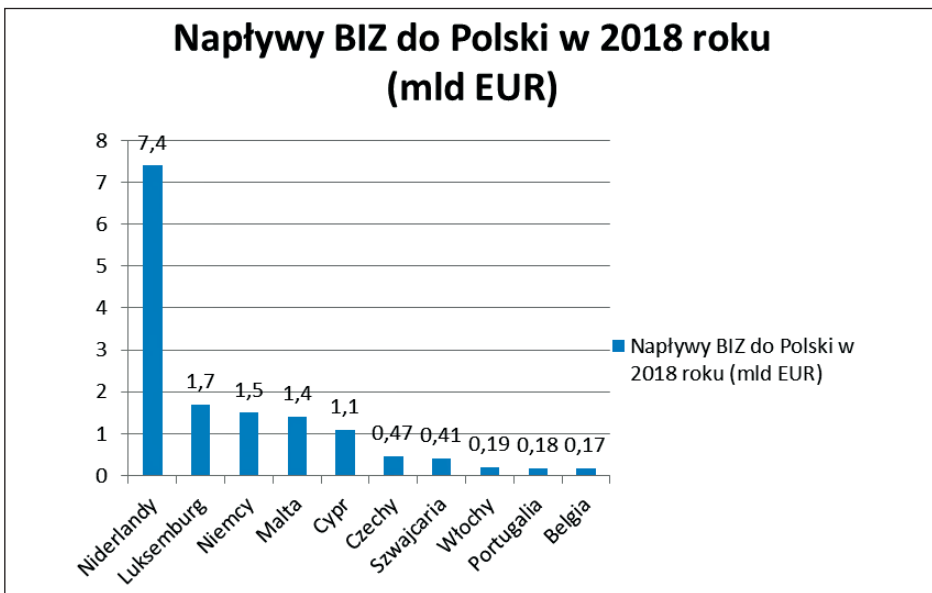
W latach 2004-2019 Niemcy należały do jednych z największych inwestorów w Polsce. Przeważająca część niemieckich inwestycji napływała do sektorów takich jak: przetwórstwo przemysłowe, handel, przemysł motoryzacyjny oraz do sektora usług biznesowych. Z badań przeprowadzonych przez Polsko-Niemiecką Izbę Przemysłowo-Handlową (niem. *Deutsch-Polnische Industrie- und Handelskammer*) w 2017 roku wynika, że nastroje wśród niemieckich inwestorów w Polsce pozostawały dobre. Ponad 64% pytanym uważało, że sytuacja ich firmy w naszym kraju jest dobra, natomiast 56% oczekiwało dalszego pozytywnego rozwoju obustronnej współpracy²⁴. 95% niemieckich inwestorów zdecydowałoby się ponownie wybrać Polskę jako miejsce inwestycji. Zaostrzenie przepisów podatkowych oraz zwiększenie kosztów kredytu nie wpłynęło negatywnie na wielkość inwestycji zagranicznych w Polsce. Obecne na polskim rynku niemieckie firmy niezależnie od nastrojów politycznych dokonują dalszych inwestycji, ponieważ przedkładają interes własny nad zaistniałe stosunki polityczne. Niemieckie firmy znane są z tego, iż przed dokonaniem jakichkolwiek inwestycji ważą i kalkulują, czy będą one rentowne. Kiedy już się na to zdecydują, są to inwestycje długoterminowe. Ponadto firmy gotowe są czekać i w nagłych wypadkach zaakceptować straty i sfinansować je z zysków z innych lokalizacji. Swoista trwałość niemieckich inwestycji w Polsce może także wynikać z faktu, że obciążenie finansowe w przypadku wycofania się z rynku byłoby zbyt wysokie.

Möglichkeiten, Bank Polski, AHK, CMS, April 2016, s. 40.

²⁴ https://www.oaev.de/sites/default/files/page_files/OAEOEV_Polen-Update-Jun2018_0.pdf (2018).

Według Narodowego Banku Polskiego wartość zobowiązań z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce wyniosła na koniec 2018 roku 199,7 mld euro. Składały się na nie zobowiązania z tytułu akcji i innych form udziałów kapitałowych, jak również dłużnych instrumentów finansowych. Najwyższe stany zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich na koniec 2018 roku odnotowano wobec inwestorów z Niderlandów (42,6 mld euro), Niemiec (34,8 mld euro), Luksemburga (28,3 mld euro) i Francji (18,1 mld euro)²⁵.

Natomiast napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski wyniósł 11,8 mld euro, z czego 2,6 mld euro stanowiły udziały kapitałowe, 8,8 mld euro reinwestowane zyski, a 0,3 mld euro dłużne instrumenty finansowe. Największy napływ BIZ odnotowano z Niderlandów (7,4 mld euro), Luksemburga (1,7 mld euro), Niemiec (1,5 mld euro) oraz Malty (1,4 mld euro). Napływy z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski na koniec 2018 roku według poszczególnych krajów, wyrażone w mld euro, przedstawia poniższy wykres 2.



Wykres 2. Napływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski w 2018 roku

Źródło: Polska Agencja Inwestycji i Handlu na podstawie danych NBP.

²⁵ https://www.paih.gov.pl/polska_w_liczbach/inwestycje_zagraniczne# (24.08.2020).

Pod względem zobowiązań Polski z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych, Niemcy zajmowały w 2018 roku drugą pozycję (niezmiennie od 2014 roku), natomiast pod względem napływu kapitału do Polski trzecie miejsce. Warto zauważyć, iż napływ niemieckiego kapitału zmniejszył się prawie dwukrotnie w porównaniu z 2017 rokiem – wynosił on wówczas blisko 3 mld euro, a Niemcy zajmowały czołową pozycję w rankingu krajów o największym udziale w napływie BIZ do Polski²⁶ (od 2016 roku zaobserwowano tendencje spadkowe).

Wybierając lokalizację swoich inwestycji, niemieccy przedsiębiorcy kierują się przede wszystkim infrastrukturą danego miejsca oraz przynależnością do poszczególnych branży. Zgodnie z danymi Centralnego Ośrodka Informacji Gospodarczej działalność gospodarczą w Polsce w 2018 roku prowadziło ponad 6700 firm z kapitałem niemieckim²⁷. Inwestycje w przemysł motoryzacyjny przeważają w południowej Polsce oraz na Śląsku, który dodatkowo profituje z bliskości geograficznej do Czech i Słowacji, gdzie swoje siedziby mają inne niemieckie koncerny, takie jak BMW czy Audi. Według danych Germany Trade & Invest (GTAI)²⁸ do największych niemieckich inwestorów na terenie Polski w 2016 roku należeli Lidl, Volkswagen Poznań, Metro Group Polska, Kaufland Polska, Volkswagen Group Polska oraz Zalando, które otworzyło jedno z największych w Polsce obiektów logistycznych (w Głuchowie k. Łodzi). Zarówno istniejące jak i planowane niemieckie inwestycje zwiększają międzynarodową atrakcyjność Polski jako miejsca lokowania kapitału zagranicznego.

Według danych NBP stan należności z tytułu polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych na koniec 2018 roku wyniósł 92,5 mld PLN (ok. 21,5 mld euro), w porównaniu z rokiem poprzednim odnotowano spadek o 9,1 mld PLN. Na stan należności składały się m.in. akcje oraz inne formy

²⁶ https://www.nbp.pl/publikacje/zib/zib_2017_n.pdf.

²⁷ https://www.coig.com.pl/wykaz_lista_firm-z-niemieckim-kapitałem_w-polsce.php

²⁸ Germany Trade & Invest (GTAI) określana jest mianem „Agencji Rozwoju Gospodarki RFN”. Zajmuje się głównie zbieraniem i dostarczaniem informacji na temat poszczególnych krajów, istotnych dla handlu zagranicznego Niemiec oraz sporządzaniem sprawozdań, dotyczących projektów inwestycyjnych. <https://www.gtai.de/gtai-de/trade/specials/special/ausl-direktinvestitionen-74248>.

udziałów kapitałowych (84,7 mld PLN), jak również dłużne instrumenty finansowe (7,8 mld PLN). Najwyższe stany należności z tytułu polskich BIZ odnotowano wobec podmiotów z Luksemburga – w kwocie 28,1 mld PLN (6,5 mld euro), Republiki Czeskiej 10,4 mld PLN (2,4 mld euro), Niderlandów 9,5 mld PLN (2,2 mld euro), Węgier 6,8 mld PLN (1,6 mld euro) oraz Niemiec 6,1 mld PLN (1,4 mld euro)²⁹. Największe kwoty należności przypadały na zagraniczne podmioty bezpośredniego inwestowania związane z działalnością finansową i ubezpieczeniową, przetwórstwem przemysłowym, handlem oraz naprawą pojazdów samochodowych.

Niemcy od kilku lat należą do najchętniej wybieranych lokalizacji polskich inwestycji – liczba niemieckich firm z polskim kapitałem wyniosła w 2018 roku 579 jednostek, a tym samym prawie dwukrotnie przewyższyła drugą co do popularności lokalizację polskich inwestycji, czyli Czechy³⁰. Pomimo pewnych trudności wiążących się z zaistnieniem na rynku niemieckim (m.in. przywiązania niemieckich konsumentów do rodzimej marki), polskie firmy i koncerny w ostatnich latach z sukcesem dokonują ekspansji na rynek naszego zachodniego sąsiada, co zawdzięczamy m.in. dobrze układającym się polsko-niemieckim stosunkom gospodarczym. Polscy producenci często decydują się sprzedawać swoje produkty pod markami sieci dystrybucyjnej, bądź zmieniają nazwę na kojarzącą się z krajem, cieszącym się renomą co do jakości konkretnych grup produktów, a tym samym zwiększają szansę swojego produktu na „zaistnienie” na rynku niemieckim. Przykładów wyżej opisanej taktyki jest wiele. Grupa Orlen, która przejęła w Niemczech 494 stacje benzynowe, działa pod dobrze rozpoznawalną na tamtejszym rynku marką Star, firma Selena, wrocławski dystrybutor chemii budowlanej, prowadzi sprzedaż swoich produktów pod marką Dr Schenk, natomiast Apart prowadzi sklepy pod kojarzącą się z Włochami marką Artelioni. Dopiero po wyrobieniu odpowiedniej pozycji na rynku niemieckim, niektórzy polscy producenci zaczęli sprzedawać produkty pod własną marką np. Black Red White, Forte czy Kler. Grupa TZMO (Toruńskie Zakłady Materiałów Opatrunkowych) czołowy europejski producent i dostawca artykułów higienicznych, kosmetycznych oraz wyrobów medycznych, na rynku niemieckim jest aktywny od przeszło 15 lat

²⁹ https://www.nbp.pl/publikacje/pib/pib_2018_n.pdf

³⁰ GUS, *Działalność przedsiębiorstw posiadających jednostki zagraniczne w 2018 roku*.

– funkcjonuje pod nazwą TZMO Deutschland GmbH i posiada swoją siedzibę w Biesenthal w Brandenburgii. Największy polski koncern chemiczny Grupa Azoty zainwestował 7,5 mln euro w budowę nowego centrum logistycznego w Guben. Pozostałe polskie firmy, prowadzące działalność na terenie Niemiec pod własną marką to m.in. Comarch, Asseco, LPP oraz CCC. W 2015 roku także PKO Bank Polski zdecydował się otworzyć swoją pierwszą zagraniczną filię we Frankfurcie nad Menem.

Podsumowanie

Bilateralne stosunki między Polską a Niemcami charakteryzują się w szczególności silną współzależnością gospodarczą. Pomimo pojawiających się problemów, m.in. ochłodzenia stosunków politycznych, istnienia strategicznego partnerstwa pomiędzy RFN a Federacją Rosyjską, jak również wprowadzania barier handlowych, w postaci protekcyjnych rozwiązań prawnych, polsko-niemieckie relacje gospodarcze są pozytywne. Regularnie wzrastający wolumen bilateralnej wymiany handlowej, jak również inwestycji zagranicznych potwierdzają tezę o konieczności autonomicznego postrzegania gospodarki od pewnych obszarów politycznych. W obustronnej wymianie handlowej zdecydowanie przeważają produkty przemysłowe, mało i średnio zaawansowane technologicznie. W strukturze wymiany usług do najważniejszych pozycji w latach 2004-2019 należały transport, turystyka oraz usługi biznesowe. Ze względu na zróżnicowany potencjał obu krajów, nadal utrzymuje się asymetria w bezpośrednich inwestycjach zagranicznych – wartość niemieckich inwestycji w Polsce to prawie 25-krotność wartości polskich inwestycji w Niemczech, dlatego ważne jest, aby Polska w dalszym ciągu dążyła do zmniejszania tych rozbieżności. Ponadto Polska i Niemcy powinny zapewniać warunki do utrzymania konstruktywnej współpracy gospodarczej, jak również ograniczać bariery handlowe, co w efekcie może przyczynić się do wzrostu efektywności gospodarek obu państw.

Bibliografia

- Gurbiel R., Popławski K., *Nowa współzależność. Perspektywy rozwoju polsko-niemieckiej współpracy gospodarczej*, Warszawa 2019.
- Janowicz A., *Wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na wybrane wielkości makroekonomiczne w polskiej gospodarce w latach 2004–2016*, Warszawa 2018
- Misala J., *Polsko-niemieckie powiązania gospodarcze w XX wieku. Tendencje i czynniki kształtujące*, Warszawa 1992.
- Steiner A., *Zwischen Konsumversprechen und Innovationszwang. Zum wirtschaftlichen Niedergang der DDR*, in: Jarauschk, K.H./Sabrow, M. (Hrsg.), *Weg in den Untergang. Der innere Zerfall der DDR*, Göttingen 1999.
- Auswärtiges Amt, *Deutschland und Polen: Bilaterale Beziehungen*, Berlin, 12.06.2020. online: www.auswaertiges-amt.de/de/aussepolitik/laender/polen-node/-/199110, dostęp: 20.06.2020.
- Stankiewicz A., *Polskie firmy sprzedane inwestorom zagranicznym. Lista z podziałem na branże*, online: <https://wspieramrozwoj.pl/artykul/156/polskie-firmy-sprzedane-zagranicznym-inwestorom>, dostęp: 28.08.2020.
- „Die Welt“, *Was Merkel sagt, hätte Putin nicht besser auf den Punkt gebracht*, 12.01.2020, online: <https://www.welt.de/politik/article204947234/Merkel-bei-Putin-Das-deutsche-Bekenntnis-zu-Nord-Stream-2.html>, dostęp: 07.09.2020.
- „Frankfurter Allgemeine Zeitung“, *Merkel und Putin führen offenen Dialog*, 17.01.2006, online: <https://www.faz.net/aktuell/politik/ausland/treffen-in-moskau-merkel-und-putin-fuehren-offenen-dialog-1304208.html>, dostęp: 07.09.2020.
- „Handelsblatt“, *Europa driftet ökonomisch auseinander – und Osteuropa fällt positiv auf*, 13.08.2019, online: <https://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/konjunktur-europa-driftet-oekonomisch-auseinander-und-osteuroopa-faellt-positiv-auf/24898504.html>, dostęp: 31.07.2020.
- Ost-Ausschuss Osteuropaverein, *Polen-Update*, 06.2018, online: http://www.oaev.de/sites/default/files/page_files/OAEOEV_Polen-Update-Jun2018_0.pdf, dostęp: 02.08.2020.
- GUS, *Obroty towarowe handlu zagranicznego ogółem i według krajów w okresie styczeń-grudzień 2019 roku*, 11.02.2020, online: <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/ceny-handel/handel/obroty-towarowe-handlu-zagranicznego-ogolem-i-wedlug-krajow-w-okresie-styczen-grudzien-2019-roku,1,89.html>, dostęp: 02.08.2020.
- NBP, *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce w 2018 roku*, online: https://www.nbp.pl/publikacje/zib/zib_2018_n.pdf, dostęp: 15.08.2020.

POLISH-GERMAN ECONOMIC RELATIONS IN THE YEARS 2004-2019 – THEIR DEVELOPMENT AND IMPORTANCE FOR TRADE AND INVESTMENTS OF BOTH COUNTRIES

Summary

The aim of this article is to analyze the Polish-German economic relations in the last 15 years. The author will concentrate on the developing economic cooperation between Poland and Germany, which began to deepen in the early 1990s. The result of many years of integration with Germany and Western structures was Poland's accession to the EU and NATO. Maintaining good economic relations can provide many benefits, including increase the production capacity of both trading partners, disposal for manufactured products, generation of added value, increase in foreign investment and ultimately can lead to economic development. With well-developed economic cooperation, Poland and Germany maintained a high share of industrial production in GDP and achieved a trade surplus in the last years. Bilateral trade between both countries is characterized by a high degree of intensity and dependence, while the largest share in its structure is taken by industrial products. The growing tendencies was also shown by foreign direct investments, which were focused on industrial processing, automotive industry and trade. Germany was one of the most important foreign investors in Poland, while Polish companies and concerns successfully began to expand into the German market.

Keywords: bilateral trade, exports, imports, foreign direct investment, economic policy

WOJCIECH ŚCIBOR*

WSPÓLNA WALUTA EURO SZANSĄ CZY ZAGROŻENIEM DLA POLSKI

Streszczenie

Celem artykułu jest ukazanie genezy integracji walutowej w państwach Unii Europejskiej oraz jest wpływu na gospodarki państw członkowskich UE, które przyjęły walutę euro. Na podstawie przeprowadzonej przez autora artykułu analizy mechanizmów rynkowych Wspólnoty, jaką jest UE oraz tych samych mechanizmów w poszczególnych krajach z walutą euro oraz tych, które posiadają własną walutę, autor ukazuje korzyści oraz negatywne skutki przyjęcia waluty euro przez Rzeczpospolitą Polską. Przedstawiono sugerowany plan działania Polski w dążeniu do ujednoczenia waluty w związku z przynależnością do Unii Europejskiej, a także nakreślano, w jaki sposób należy przygotować polską gospodarkę do tego etapu integracji europejskiej i międzynarodowej.

Słowa kluczowe: unia monetarna, warunki integracji walutowej, euro jako waluta międzynarodowa

Wprowadzenie

Perspektywa przystąpienia Polski do strefy euro niesie za sobą istotne konsekwencje nie tylko w sferze gospodarczej, ale również politycznej i społecznej. Uczestnictwo naszego kraju w Unii Europejskiej jest krokiem naprzód

* Mgr Wojciech Ścibor – absolwent studiów podyplomowych Polityka gospodarcza, finanse i bankowość realizowanych przez Wyższą Szkołę Kultury Społecznej i Medialnej w Toruniu we współpracy z Narodowym Bankiem Polskim w ramach programu edukacji ekonomicznej.

do zastąpienia złotego walutą euro. Moment członkostwa Polski w unii monetarnej uzależniony jest jednak od determinacji w zakresie realizacji określonych założeń wynikających z pełnego uczestnictwa w Unii Gospodarczej i Walutowej. Dlatego też w okresie przygotowawczym, aby decyzja o przyjęciu euro była podjęta z punktu widzenia interesu Polski w najlepszym momencie, warto oprzeć się na doświadczeniach krajów strefy euro, aby nie powiełać popełnionych wcześniej przez nich błędów¹. Niemniej jednak dla zrozumienia mechanizmów strefy euro pomocnym wydaje się przede wszystkim znajomość interesariuszy, historii i celu tej wspólnotowej waluty. A co ważniejsze - świadomość, że ewentualne przejście od złotego do euro będzie możliwe w sposób płynny i zrównoważony, im jaśniej będzie się widzieć występujące na dalszej drodze niebezpieczeństwa i podejmie zawnoczasu neutralizujące je działania².

Celem artykułu jest umożliwienie czytającemu udzielenie odpowiedzi na pytania o strefę euro oraz na to, czy powinniśmy stać się pełnoprawnym jej członkiem z walutą euro, a jeżeli tak, to na jakich warunkach.

1. Geneza euro. Europejska Jednostka Walutowa (ECU)

Europejski System Walutowy (European Monetary System) powstał na mocy rezolucji uchwalonej w Brukseli przez Radę Europejską dnia 5 grudnia 1978 r., utworzony na podstawie rozporządzenia Rady nr 3181/78 z 18 grudnia 1978 r. miał obowiązywać od 1 stycznia 1979 r., ale wszedł w życie dopiero 13 marca 1979 r.³

Europejska Jednostka Walutowa (ang. European Currency Unit – ECU) została stworzona jako element Europejskiego Systemu Walutowego 13 marca

¹ K. Zawadzki, *Dotychczasowe doświadczenia krajów strefy euro w zakresie wypełniania kryteriów zbieżności* w: B. Kubska-Maciejowicz, A. Stępnik (red.), *Polska w strefie euro*, Poznań 2005, s. 147.

² K. Lutkowski, *Siedem lat euro – próba bilansu i wnioski dla Polski*, w: E. Kawecka-Wyrzykowska (red.), *Unia Europejska – wyzwania bliskiej przyszłości*, Warszawa 2006, s. 73.

³ S. I. Bukowski, *Unia monetarna. Teoria i polityka*, Warszawa 2007, s. 137.

1979 roku⁴. Status Europejskiej Jednostki Walutowej określiły dokumenty założycielskie Europejskiego Systemu Walutowego⁵.

ECU nie było to jednak pierwszą wspólną jednostką rozliczeniową w ramach współpracy europejskiej. Wcześniej stosowano Rolniczą Jednostkę Rozliczeniową, Statystyczną Jednostkę Rozliczeniową, Europejską Pieniężną Jednostkę Rozliczeniową, a także wprowadzoną w 1975 roku Europejską Jednostkę Rozliczeniową (European Unit of Account). W 1977 roku powstała europejska jednostka rozrachunkowa przekształcona następnie w ECU⁶.

ECU funkcjonowała w dwóch oddzielnych, praktycznie nie związanych ze sobą sferach: oficjalnej i prywatnej. Sfera oficjalna obejmowała stosowanie ECU na potrzeby ESW, a także na cele rozrachunkowo-ewidencyjne w ramach instytucji Unii Europejskiej, w tym do sporządzania wspólnego budżetu. W ramach ESW wyznaczono ECU przede wszystkim rolę jednostki rozrachunkowej (ewidencyjnej) w rozliczeniach między bankami centralnymi krajów członkowskich z tytułu podejmowanych przez nie interwencji walutowych oraz do wyrażania wspólnych rezerw dewizowych przekazanych przez te banki do Europejskiego Funduszu Współpracy Walutowej (zastąpionego w 1994 r. przez Europejski Instytut Monetarny, załączek Europejskiego Banku Centralnego). Z kolei sfera prywatna obejmowała wykorzystanie ECU przez podmioty rynkowe – banki oraz inne instytucje finansowe, przedsiębiorstwa i osoby indywidualne - do dokonywania różnych transakcji.

Do koszyka ECU wchodziło początkowo 9 walut: marka niemiecka, funt szterling, frank francuski, lir włoski, floren holenderski, frank belgijski, frank luksemburski, korona duńska, funt irlandzki. ECU służyło do wyznaczania kursu centralnego walut należących do węża walutowego. Z wyznaczonych kursów centralnych została stworzona tzw. siatka kursów bilateralnych państw członkowskich. Zapewniało to w drodze interwencji dokonywanej przez banki centralne państw po przekroczeniu dopuszczalnego margines przez waluty. Obowiązek interwencji należał zarówno do banku państwa, które

⁴ D. Sobczyński, *Euro. Historia, praktyka, instytucje*, Warszawa 2002, s. 31.

⁵ Z. Wysokińska, *Unia ekonomiczna i monetarna – proces jej budowy, efekty ekonomiczne i wyzwania w procesie wdrażania kryteriów konwergencji ekonomicznej*, w: J. Witkowska, Z. Wysokińska, *Euro. Doświadczenia i perspektywy*, Łódź 2007, s. 11.

⁶ I. Pyszczółka, *Euro a integracja europejskich rynków finansowych*, Warszawa 2007, s. 85.

przekroczyło górny pułap, jak i tego, które osiągnęło dolną granicę. Większy ciężar ponosiło jednak państwo borykające się ze zjawiskiem deprecjacji swej waluty, we wszystkich walutach Wspólnoty⁷.

Elementy takie jak: stabilizacja walutowa, wyznaczenie wskaźnika odchylen kursowych, mechanizm kredytowy, miernik wartości stanowiły podstawy procesu, którego ostatecznym celem było stworzenie podwalin dla wspólnej waluty europejskiej, konwalidującego koszyk złożony z walut poszczególnych państw członkowskich na jedną wspólnotową walutę.

2. Szanse i zagrożenia uczestnictwa w unii monetarnej

Koszty oraz korzyści, wynikające z członkostwa w UGW, mają różnorodny charakter. Ekonomiczne efekty integracji walutowej są oceniane w świetle teorii optymalnego obszaru walutowego. Najważniejsze jest to, aby skala korzyści długoterminowych związanych z ową integracją nie była niższa od związanych z nią kosztów. Bilans kosztów i korzyści monetarnej integracji jest skorelowany ujemnie i dodatnio z poziomem wzajemnej otwartości gospodarek integrujących się. Wyróżnia się korzyści dynamiczne oraz statystyczne. Jeżeli chodzi o korzyści w ujęciu statycznym, to wynikają one z eliminacji transakcyjnych kosztów związanych z wymianą walut, a także kosztów wiążących się z minimalizowaniem ryzyka kursowego. W sytuacji, gdy nie pojawiają się powyższe koszty, doprowadza to do zwiększenia się produktywności kapitału, a długookresowe stopy procentowe maleją (dochodzi do eliminacji premii za ryzyko kursowe). To w efekcie powoduje osiągnięcie korzyści dynamicznych, zapewniających wyższą dostępność kapitału zagranicznego, wzrost bezpośrednich inwestycji zagranicznych, większą wydajność pracy oraz wzrost handlu zagranicznego i PKB per capita. W długim okresie UGW daje szansę na trwały, zdynamizowany rozwój gospodarczy, gdyż powstają do tego sprzyjające warunki. Jednakże w ujęciu krótkookresowym utrata autonomicznej polityki monetarnej może spowodować wzrost wahań zatrudnienia i produkcji, a w efekcie zmniejszenie dobrobytu⁸.

⁷ K. Kołodziejczyk, *Geneza wspólnotowej waluty euro*, Warszawa 2000, s. 38-39.

⁸ T. Sporek, *Perspektywy i konsekwencje wprowadzenia euro w Polsce – bilans korzyści i kosztów*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2015, nr 228, s. 10.

Do najważniejszych korzyści z tytułu integracji monetarnej zalicza się: a) eliminację transakcyjnych kosztów oraz ryzyka walutowego; b) wzrost stabilizacji gospodarczej i makroekonomicznej wiarygodności; c) zmniejszenie stóp procentowych; d) wzrost intensywności międzynarodowego handlu zagranicznego; e) wzrost integracji z państwami regionu; f) stabilność rynków finansowych; g) wzrost dobrobytu i PKB⁹.

Korzyści te, przyjmujące postać międzynarodowego dobra publicznego, mają charakter głównie mikroekonomiczny. Pozytywne efekty makroekonomiczne dostrzegalne są przede wszystkim w skali międzynarodowej. Natomiast w skali narodowej efekty te mogą być słabsze, ponieważ unifikacja walutowa pociąga za sobą także koszty, które mają charakter krajowy i makroekonomiczny¹⁰.

Najważniejsze korzyści unii monetarnej to przede wszystkim zniesienie ryzyka kursowego, a co za tym idzie – spadek kosztów transakcyjnych przedsiębiorstw związanych z operacjami zabezpieczającymi przed ryzykiem kursowym¹¹. Możliwość posługiwania się jedną walutą zamiast wielu spowoduje zanik ponoszonych wcześniej prowizji przy sprzedaży i zakupie walut. Poza tym zastąpienie rachunków bankowych prowadzonych w walutach narodowych państw Unii Europejskiej jednym rachunkiem w euro zmniejszy koszty bankowe. Z wyliczeń Komisji Europejskiej wynika, że oszczędności związane z wprowadzeniem wspólnej waluty mogą wynosić około 0,5% PKB w krajach Unii, czyli w granicach 40 mld dolarów rocznie. Większa przejrzystość cen, jaką spowoduje euro, oznaczać będzie łatwiejszy wybór zagranicznych dostawców i odbiorców, prościej będzie porównywać ich oferty wyrażone w tej samej walucie¹².

⁹ M. Czechowicz, *Skutki integracji walutowej – wnioski dla Polski*, w: Z. Dach, *Kontrowersje wokół korzyści i kosztów integracji Polski z Unią Europejską*, Chrzanów 1999, s. 222.

¹⁰ J. Borowiec, *Unia ekonomiczna i monetarna. Historia, podstawy teoretyczne, polityka*, Wrocław 2001, s. 54.

¹¹ A. Czarczyńska, K. Śledziwska, *Teoria europejskiej integracji gospodarczej*, Warszawa 2007, s. 173.

¹² M. Czechowicz, *Skutki integracji walutowej...*, dz. cyt., s. 222.

W miarę jak rośnie stosunek wielkości handlu w ramach obszaru do PKB, rosną zyski z możliwości używania wspólnej waluty¹³.

Dzięki przyjęciu nowej międzynarodowej waluty następuje ograniczenie ryzyka związanego z wystąpieniem gwałtownych kapitałowych przepływów, które w sposób destabilizujący wpływają na gospodarkę. Najczęściej przepływy te są wynikiem spekulacji walutowych i zmian zaufania ze strony inwestorów, czego skutkiem jest pogorszenie makroekonomicznych wskaźników¹⁴. Powstaje wówczas możliwość podejmowania bardziej efektywnych decyzji przez firmy działające na danym obszarze. W sytuacji, gdy nie ma ryzyka zmienności kursów walutowych, decyzje mikroekonomiczne podejmowane są jedynie w oparciu o korzyści skali i dążenie do optymalnej wielkości produkcji, co prowadzi do obniżenia kosztów jednostkowych produkcji i wzrostu efektywności¹⁵. Kolejnym pozytywnym efektem wprowadzenia wspólnej waluty, to zmniejszenie się dyskryminacji cenowej rynku, dzięki wykorzystaniu nowej jednostki pieniężnej jako miernika wartości, ułatwiającego porównywanie cen między krajami¹⁶. Niemala część korzyści z utworzenia wspólnego rynku zależy od wzmocnienia konkurencji. Należy wziąć pod uwagę, iż konkurencji szkodzą nie tylko przeszkody w dostępie do rynków zagranicznych, ale także napotymane przez konsumentów trudności w porównywaniu cen. Skutkiem braku przejrzystości cen są duże różnice cen w Europie, nawet tych samych produktów. Wprowadzenie euro, poprawiając przejrzystość cen, zapewni lepszą płynność wspólnego rynku. Jedną walutą ułatwi przede wszystkim porównywanie cen, stymulując konkurencję, zwłaszcza na rynkach dóbr pośrednich i rynkach trwałych dóbr konsumpcyjnych¹⁷. Reasumując, należy pamiętać, że korzyści z integracji monetarnej nie należy sprowadzać jedynie do likwidacji wahań czy jednorazowego wstrząsu. Pozytywne efekty będą występowały przez wszystkie lata pozostawania w Europejskiej Unii Monetarnej. Przemiany uboczne - harmonizacja regulacji prawnych, przenikanie obyczajów handlowych, redukcja ryzyka długookresowego inwestowania, powinny w długim

¹³ A. Czarczyńska, K. Śledziwska, *Teoria europejskiej...*, dz. cyt., s. 173.

¹⁴ T. Sporek, *Perspektywy i konsekwencje...*, dz. cyt., s. 12.

¹⁵ A. Czarczyńska, K. Śledziwska, *Teoria europejskiej...*, dz.. cyt., s. 173.

¹⁶ Tamże.

¹⁷ J. Borowiec, *Unia ekonomiczna...*, dz. cyt., s. 57.

okresie pozytywnie wpływać na zwiększenie wymiany handlowej i finansowej, a przez to powiększanie produktu i dochodu narodowego¹⁸. Członkostwo w obszarze walutowym nie wiąże się jedynie z korzyściami. Wprowadzenie nowej waluty jest związane z wieloma zmianami w funkcjonowaniu rynków finansowych. Rezygnacja kraju z posiadania własnej waluty pociąga za sobą zarówno korzyści, jak i koszty. Koszty te wynikają z utraty autonomii polityki monetarnej umożliwiającej prowadzenie niezależnej polityki stopy procentowej w warunkach swobodnie kształtującego się kursu walutowego¹⁹. Oznacza to, że w razie wystąpienia szoków asymetrycznych, o których mowa będzie w dalszej części, kraje uczestniczące w unii nie będą mogły odwołać się do modyfikacji kursu walutowego. Ponadto przynależność do jednego obszaru walutowego może zmusić kraje doznające wysokiego poziomu bezrobocia i niskiego wzrostu gospodarczego do rezygnacji z polityki ekspansywnej i do zaakceptowania wysokiego niepełnego zatrudnienia w krótkim okresie²⁰.

Jak już wcześniej wspomniano, członkostwo w UGW, oprócz licznych korzyści i szans, niesie wiele niebezpieczeństw dla gospodarek. Do najistotniejszych zagrożeń, wynikających z procesu integracji walutowej, można zaliczyć: a) utratę autonomiczności polityki pieniężnej; b) utratę nominalnego kursu walutowego, funkcjonującego jako mechanizm dostosowawczy; c) możliwość przyjęcia nieoptymalnego kursu konwersji; d) pogorszenie konkurencyjności gospodarki; e) różnice inflacyjne w obrębie unii monetarnej; f) potencjalny wzrost cen na rynku aktywów; g) niebezpieczeństwo niewypełnienia wszystkich kryteriów zbieżności; h) efekt cenowy z tytułu wprowadzenia do obrotu gotówkowego nowej waluty²¹.

Należy liczyć się z tym, iż wprowadzenie euro jest przedsięwzięciem ryzykownym, gdyż m.in. może prowadzić do wstrząsów ekonomicznych i konfliktów politycznych. Często podkreśla się, że najgroźniejszym typem wstrząsu ekonomicznego, jaki może wystąpić w obszarze jednej waluty, jest

¹⁸ M. Gruszczyński, K. Dąbrowska-Gruszczyńska, *Perspektywy wprowadzenia euro w nowych krajach członkowskich w kontekście wyzwań akcesji*, w: T. Sporek (red.), *Procesy globalizacji internacjonalizacji...*, dz. cyt., s. 111.

¹⁹ A. Szczukocka, *Znaczenie przystąpienia Polski do strefy euro dla polskiego rolnictwa*, w: J. Witkowska, Z. Wysokińska, *Euro...*, dz. cyt., s. 116.

²⁰ J. Borowiec., *Unia ekonomiczna...*, dz. cyt., s. 65.

²¹ T. Sporek, *Perspektywy i konsekwencje...*, dz. cyt., s. 14.

wstrząs asymetryczny spowodowany np. gwałtownymi zmianami popytu na podstawowe artykuły lub usługi. Wstrząs ten określany jest jako asymetryczny, gdyż wpływa na gospodarkę różnych krajów w różnym czasie i w różny sposób. Przed wprowadzeniem euro poszczególne kraje mogły reagować na wstrząsy asymetryczne poprzez korektę stóp procentowych, interwencję w kurs wymiany walut lub odpowiednie regulacje fiskalne. Po wprowadzeniu euro możliwości te zostały poważnie ograniczone²².

Dlatego gospodarka pozbawiona autonomicznej polityki monetarnej powinna dysponować innymi skutecznymi mechanizmami pozwalającymi neutralizować wstrząsy asymetryczne. Im lepiej działają te mechanizmy, tym niższy jest koszt uczestnictwa we wspólnym obszarze walutowym. Do takiego skutecznego mechanizmu niwelującego negatywne skutki wstrząsów asymetrycznych możemy zaliczyć rynek pracy. Jednak musi się on odznaczać znaczną mobilnością siły roboczej lub wysoką elastycznością płac. Przepływy siły roboczej oraz dyscyplina płacowa zmniejszają skalę koniecznych dostosowań w sferze produkcji i zatrudnienia w sytuacji wystąpienia wstrząsów gospodarczych²³.

Oczywistym kosztem z punktu widzenia krajów decydujących się na przystąpienie do EMU jest częściowa utrata suwerenności związana z brakiem możliwości emisji własnej waluty oraz kontroli narodowej nad polityką kursową i monetarną²⁴. Najważniejszym z nich poza utratą prawa do emisji jest utrata dochodu z emisji pieniądza. Bank centralny zasila gospodarkę w pieniądź poprzez kredytowanie banków komercyjnych. Procent od kredytów udzielanych na uzupełnienie płynności sektora bankowego jest właśnie elementem dochodu z emisji pieniądza. Kredytowanie banków komercyjnych jest naturalnym, nieinflacyjnym kanałem uzupełniania pieniądza w obiegu. Ale narodowy bank centralny może też osiągać dochód z emisji pieniądza poprzez finansowanie deficytu budżetowego. Najpewniejszym i najszybszym sposobem finansowania nadzwyczajnych potrzeb gospodarki jest kredyt banku centralnego. W ekstremalnych sytuacjach nie ma znaczenia, czy

²² A. Krajewska, *Unia monetarna – Polityka fiskalna – Podatki*, w: J. Witkowska, Z. Wysokińska, *Euro...*, dz. cyt., s. 71.

²³ J. Borowski (red.), *Raport na temat korzyści...*, dz. cyt., s. 6.

²⁴ M. Czechowicz, *Skutki integracji walutowej...*, dz. cyt., s. 219.

taka emisja pieniądza do gospodarki ma charakter inflacyjny, czy też nie. Nie chodzi też o osiągnięcie dochodu z emisji pieniądza, aczkolwiek jest on efektem ubocznym nadzwyczajnego finansowania potrzeb budżetowych. Liczy się tylko rozwiązanie społecznie ważnego problemu. Oznacza to utratę możliwości finansowania potrzeb państwa w sytuacjach ekstremalnych²⁵. Ta tzw. utrata dochodów z senioratu związana z niezależnością monetarną dotyczy głównie krajów o najwyższej stopie inflacji. Kraje te często uciekały się do finansowania deficytu budżetowego przez banki centralne. W UEM taka praktyka jest niedopuszczalna. Uczestnictwo tych państw w unii będzie wymagało od nich redukcji wydatków publicznych lub zwiększenia wpływów z podatków, lub odwołania się do obu tych działań²⁶. Bardzo istotnym kosztem wstąpienia do strefy euro jest kwestia ograniczenia swobody polityki budżetowej kraju. Roczny deficyt budżetowy sektora publicznego danego kraju nie może przekroczyć relacji 3% rocznego PKB, a łączne zadłużenie sektora publicznego nie może przekroczyć równowartości 60%. W tak narzuconych warunkach zawarta jest troska o dyscyplinę i równowagę finansową kraju i stabilność cen. Jednak powyższe wskaźniki mają charakter arbitralny. Trudno jest jednoznacznie stwierdzić, czy na przykład przekroczenie 3% deficytu budżetowego w stosunku do PKB już grozi inflacją czy jeszcze nie. Wszystko zależy od stanu aktywności gospodarczej kraju²⁷.

Rezygnacja z niezależnej polityki pieniężnej nie musi mieć jednak większego znaczenia dla danego kraju, jeśli punkt ciężkości właściwie przesunie się na politykę skarbową. Jeśli jednak Europa nie ureguluje rynków pracy i produktów, istnieje zagrożenie, że pewne regiony „przegrzeją się”, a inne ulegną stagnacji. Dlatego też istnieje ryzyko, że bez reform strukturalnych potencjał ekonomiczny euro nie zostanie w pełni wykorzystany²⁸.

²⁵ A. Kaźmierczak, *Dylematy integracji Polski ze strefą euro*, w: J. Adamiec (red.), *Wprowadzenie euro w Polsce – za i przeciw*, Biuro Analiz Sejmowych, Warszawa 2013, s. 16-17; A. Kaźmierczak, *Integracja Polski ze strefą euro-szanse i wyzwania*, Polsko-amerykańska Fundacja Edukacji i Rozwoju Ekonomicznego, Warszawa 2008, s. 8-10.

²⁶ J. Borowiec J., *Unia ekonomiczna...*, dz. cyt., s. 65.

²⁷ A. Kaźmierczak, *Integracja Polski...*, dz. cyt., s. 10.

²⁸ M. Czechowicz., *Skutki integracji walutowej...*, dz. cyt., s. 219.

3. Wnioski dla Polski

Ocena projektu dołączenia do strefy euro powinna brać pod uwagę kilka zasadniczych kwestii. Trzeba się zastanawiać nad zbieżnością cyklu koniunkturalnego w Polsce i unii monetarnej, czy jego przebieg jest podobny i czy są podstawy, by uważać, że wspólna polityka pieniężna będzie dobrze służyć wszystkim zainteresowanym. Należy pytać o szanse wystąpienia tzw. wstrząsów asymetrycznych, czyli gwałtownych zmian na rynkach poszczególnych krajów używających wspólnego pieniądza. Oczywistym jest, że nie są pożądane, ale jeżeli przyjmują postać symetryczną, we wszystkich krajach podobną do siebie, w ramach wspólnej polityki pieniężnej łatwo jest znaleźć jedną receptę dla całego ugrupowania. Trzeba również pytać o szanse zachowania równowagi w płatnościach międzynarodowych w okresie, gdy zabraknie środka przywracania równowagi, jakim jest płynny kurs walutowy. Wejście do strefy euro stwarza warunki do trwałego obniżenia się w Polsce stopy procentowej, co z kolei sprzyja osiągnięciu wyższego tempa wzrostu gospodarczego. Zmiana kursu jest w stanie przynieść nadzwyczajne korzyści lub doprowadzić do nieoczekiwanych strat. Wejście do strefy euro wymaga spełnienia tzw. kryteriów konwergencji (zbieżności). Dotyczą one inflacji, stóp procentowych, deficytu budżetowego, długu publicznego i kursu walutowego. Kryteria konwergencji oznaczają nie tylko zbliżenie do siebie gospodarek różnych krajów, co znacząco ułatwia prowadzenie wspólnej polityki pieniężnej, są również receptą na poprawę równowagi makroekonomicznej, która służy wzrostowi PKB i rozwojowi gospodarczo-społecznemu. Do integracji monetarnej potrzebna jest także konwergencja realna, czyli zbliżenie do siebie wielkości PKB na mieszkańca. Mówiąc prostym językiem, najpierw powinniśmy stać się tak bogaci jak Francuzi, by miała sens idea przyłączenia się do strefy euro. Nie jest to argument przekonujący. Odległość między Polską a strefą euro mierzona poziomem PKB per capita jest mniejsza, i to znacząco, od różnic wewnętrznych, międzyregionalnych, i w krajach „starej” Unii i w Polsce. To nie rozpiętości wewnętrzne są istotne, ale podobieństwo przebiegu cyklu koniunkturalnego²⁹.

²⁹ L. J. Jasiński, *O dołączeniu do strefy euro i globalnym kryzysie*, „Przegląd Powszechny” 2009, nr 5 (1053), s. 50-52.

Podsumowanie

Aktualnie jednym z najważniejszych wyzwań jest ustalenie momentu i warunków wejścia do strefy euro, tak aby uczestnictwo we wspólnym obszarze walutowym sprzyjało stabilnemu, pozbawionemu nadmiernych wahań koniunkturalnych rozwojowi gospodarczemu³⁰.

Problematyka korzyści i kosztów uczestnictwa w unii monetarnej pozostaje wciąż aktualna ze względu na niestabilność otoczenia makroekonomicznego i wymaga pogłębionej analizy w momencie podejmowania przez dany kraj decyzji o wstąpieniu do korytarza walutowego.

Bibliografia

- Borowiec J., *Unia ekonomiczna i monetarna. Historia, podstawy teoretyczne, polityka*, Wrocław 2001.
- Borowski J. (red.), *Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro*, NBP, Warszawa 2004.
- Bukowski S. I., *Unia monetarna. Teoria i polityka*, Warszawa 2007.
- Czarczyńska A., Śledziewska K., *Teoria europejskiej integracji gospodarczej*, Warszawa 2007.
- Czechowicz M., *Skutki integracji walutowej – wnioski dla Polski*, w: Dach Z., *Kontrowersje wokół korzyści i kosztów integracji Polski z Unią Europejską*, Chrzanów 1999.
- Gruszczyński M., Dąbrowska-Gruszczyńska K., *Perspektywy wprowadzenia euro w nowych krajach członkowskich w kontekście wyzwań akcesji*, w: T. Sporek (red.), *Procesy globalizacji internacjonalizacji i integracji w warunkach współczesnej gospodarki światowej – wybrane problemy*, Katowice 2009.
- Jasiński L. J., O dołączeniu do strefy euro i globalnym kryzysie, „Przegląd Powszechny” 2009, nr 5 (1053).
- Kaźmierczak A., *Dylematy integracji Polski ze strefą euro*, w: J. Adamiec (red.), *Wprowadzenie euro w Polsce – za i przeciw*, Biuro Analiz Sejmowych, Warszawa 2013.
- Kołodziejczyk K., *Geneza wspólnotowej waluty euro*, Warszawa 2000.
- Krajewska A., Mackiewicz M., *Polityka monetarna i fiskalna w okresie akcesji do strefy euro*, Łódź 2008.

³⁰ C. Wójcik, *Integracja ze strefą euro. Teoretyczne i praktyczne aspekty konwergencji*, Warszawa 2008, s. 12.

- Lutkowski K., *Siedem lat euro - próba bilansu i wnioski dla Polski*, w: E. Kaweczka-Wyrzykowska (red.), *Unia Europejska - wyzwania bliskiej przyszłości*, Warszawa 2006.
- Pszczółka I., *Euro a integracja europejskich rynków finansowych*, Warszawa 2007.
- Sobczyński D., *Euro. Historia, praktyka, instytucje*, Warszawa 2002.
- Sporek T., *Perspektywy i konsekwencje wprowadzenia euro w Polsce – bilans korzyści i kosztów*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2015, nr 228.
- Wójcik C., *Integracja ze strefą euro. Teoretyczne i praktyczne aspekty konwergencji*, Warszawa 2008.
- Wysokińska Z., *Unia ekonomiczna i monetarna – proces jej budowy, efekty ekonomiczne i wyzwania w procesie wdrażania kryteriów konwergencji ekonomicznej*, w: J. Witkowska, Z. Wysokińska, *Euro. Doświadczenia i perspektywy*, Łódź 2007.
- Zawadzki K., *Dotychczasowe doświadczenia krajów strefy euro w zakresie wypełniania kryteriów zbieżności* w: Kubska-Maciejowicz B., Stępiak A. (red.), *Polska w strefie euro*, Poznań 2005.

THE COMMON EURO CURRENCY AS AN OPPORTUNITY OR A THREAT TO POLAND

Summary

The assessment of a project to join the euro area should take into account several key issues. One should consider the convergence of the business cycle in Poland and the monetary union, whether it is similar and whether there are grounds to believe that the common monetary policy will serve all concerned. One should ask about the chances of the so-called asymmetric shocks, i.e. sudden changes in the markets of individual countries using the common money. It is obvious that they are not desirable, but if they take a symmetrical form, similar to each other in all countries, it is easy to find a single recipe for the whole group within a common monetary policy. It is also necessary to ask about the chances of balancing international payments at a time when there is no means of restoring balance, which is a floating exchange rate. Entering the euro area creates the conditions for a permanent reduction in the interest rate in Poland, which in turn promotes higher economic growth. The exchange

rate change is likely to bring about extraordinary gains or unexpected losses. Entry into the euro area requires fulfilment of the so-called convergence criteria (convergence). These relate to inflation, interest rates, government deficit, public debt and the exchange rate. Not only do the convergence criteria mean that the economies of different countries are brought closer together, which significantly facilitates the conduct of the common monetary policy, but they are also a recipe for improving macroeconomic balance, which serves the purpose of GDP growth and economic and social development. For monetary integration, real convergence is also needed, i.e. bringing GDP per capita closer together. In simple language, we should first become as rich as the French so that the idea of joining the Eurozone makes sense. This is not a convincing argument. The distance between Poland and the Eurozone measured by the level of GDP per capita is smaller, and significantly smaller, than the internal, inter-regional, and in the countries of the “old” Union and Poland. It is not the internal differences that are significant, but the similarity of the business cycle. To sum up, one of the most important challenges at present is to determine the moment and conditions for entering the euro area, so that participation in the common currency area favours stable economic development without excessive economic fluctuations.

The issue of the benefits and costs of participating in the monetary union remains relevant due to the volatility of the macroeconomic environment and requires an in-depth analysis when a country decides to join a monetary corridor.

Keywords: a monetary union, conditions for monetary integration, the Euro as an international currency

ELŻBIETA BERNACIAK*

<https://orcid.org/0000-0001-8944-1387>

RACJONALIZACJA KOSZTÓW LECZENIA NA TLE PRZEMIAN SYSTEMOWYCH W OCHRONIE ZDROWIA

Streszczenie

Jednym z głównych elementów struktury funkcjonowania Państwa jest system opieki zdrowotnej. W Polsce i nie tylko, to zespół osób i instytucji mający za zadanie zapewnić opiekę zdrowotną ludności. Polski system opieki zdrowotnej oparty jest na modelu ubezpieczeniowym. Zgodnie z artykułem 68 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej, każdy ma prawo do ochrony zdrowia. Niezależnie od ich sytuacji materialnej, władze publiczne zapewniają obywatelom równy dostęp do świadczeń opieki zdrowotnej finansowanej ze środków publicznych. Warunki i zakres udzielania świadczeń określa Ustawa o działalności leczniczej¹. Koszty leczenia pacjentów w latach poprzedzających reformę służby zdrowia były wyliczone na ogólnie przyjętych zasadach. W 1998 roku obowiązywała jedna ogólnopolska stawka w wysokości 31,50 zł za osobodzień, która przeznaczona była na każdego pacjenta bez względu na rodzaj choroby. Przez 22 lata w sektorze zdrowia zmieniono nie tylko nazewnictwo służby zdrowia na ochronę zdrowia, ale również system finansowania placówek medycznych. Głównym źródłem finansowania systemu w dzisiejszych czasach jest ubezpieczenie zdrowotne w NFZ. Obywatele obciążeni są obowiązkową składką

* Dr Elżbieta Bernaciak – Wyższa Szkoła Kultury Społecznej i Medialnej w Toruniu, Instytut Nauk o Zdrowiu; CM Bydgoszcz Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Wydział Nauk o Zdrowiu, Katedra Medycyny Ratunkowej.

¹ Ustawa o działalności leczniczej, 15 kwietnia 2011, Dz.U. 2020 poz. 29.5.

ubezpieczeniową stanowiącą 9% dochodów osobistych (7,75% odliczane jest od podatku dochodowego, zaś 1,25% pokrywa ubezpieczony), która odprowadzana jest do instytucji ubezpieczenia zdrowotnego (NFZ)².

Mimo ustawy, która zwiększy środki przeznaczane na służbę zdrowia do 6 proc. PKB w 2024 roku, jej finansowanie w Polsce wciąż pozostaje wyzwaniem.

Słowa kluczowe: ochrona zdrowia, finansowanie, zmiany systemowe, SOR

Wprowadzenie

System opieki zdrowotnej w Polsce to zespół osób i instytucji mający za zadanie zapewnić opiekę zdrowotną ludności. Polski system opieki zdrowotnej oparty jest na modelu ubezpieczeniowym. Ochronę zdrowia można zaliczyć do wartości społecznie uznanych, wobec tego system zdrowotny można uznać za jeden z podsystemów systemu politycznego. Zasadniczą koncepcją określającą miejsce państwa w systemie ochrony zdrowia oraz jego politykę zdrowotną jest *stewardship*. Pojęcie to pojawiło się w raporcie Światowej Organizacji Zdrowia (WHO) z 2000 r. i oznacza odpowiedzialność państwa za ochronę zdrowia obywateli³. Władze państwowe są podmiotem, któremu powierzono realizację celu zdrowotnego. System zdrowotny wraz z jego otoczeniem jest złożony z różnych elementów (struktury rządowe, samorządowe, zasoby medyczne, pacjenci itd.), a jego zasadniczym celem jest ochrona zdrowia obywateli. Koncepcja tzw. trójkąta dzieli uczestników systemu zdrowotnego na 3 grupy: świadczeniobiorców-pacjentów, świadczeniodawców-lekarze, Zakłady Opieki Zdrowotnej i płatnika, czyli ubezpieczyciela finansującego świadczenia⁴.

² *Narodowy Fundusz Zdrowia*, Kujawsko- Pomorski Oddział NFZ, aktualności dla pacjenta 2020.

³ *Raport Światowej Organizacji Zdrowia*, WHO 2000.

⁴ M. Giefert, K. Jarzębska, M. Łupina, W. Szczerba *Narodowy Fundusz Zdrowia Zrozumieć*, NFZ, Warszawa 2012.

1. Modele Systemu Ochrony Zdrowia

Sprawne działanie sektora ochrony zdrowia w dużej mierze zależy od sposobu jego finansowania, a to związane jest z wyborem określonego modelu systemu ochrony zdrowia.

Do tradycyjnych modeli Systemu Ochrony Zdrowia zalicza się:

1. Model Bismarckowski

Podstawowym celem modelu Bismarcka (ubezpieczeniowego) jest ochrona pracującego społeczeństwa przed utratą zdrowia, która w konsekwencji może prowadzić do zachwiania stabilności. Charakterystyczną cechą tego modelu jest sposób finansowania sektora ochrony zdrowia, odbywający się przez obowiązkowe składki zdrowotne uiszczane przez pracodawcę i pracownika. Model Bismarcka zakłada również istnienie kas chorych pełniących funkcję funduszu ubezpieczeniowego. Elementy opisywanego modelu można zidentyfikować w systemach opieki zdrowotnej m.in. takich państw, jak: Niemcy, Austria, Belgia, Francja, Holandia, Polska oraz Szwajcaria⁵.

2. Model Beveridge'a

Narodowy model służby zdrowia/model budżetowy- ukształtował się po II wojnie światowej. Jego główną cechą jest wyraźne oddzielenie obszaru opieki zdrowotnej od całego sektora ochrony zdrowia, finansowanego z ogólnych podatków nałożonych na obywateli. Środki finansowe pochodzące z podatków wchodziły w skład budżetu centralnego, gdzie są rozdzielane pomiędzy poszczególnymi sektorami lub bezpośrednio trafiają do budżetów lokalnych, które przeznaczają pewną ich część na ochronę zdrowia w danym regionie. Pacjent mający swobodę wyboru i pełny dostęp do opieki zdrowotnej ma znikomy udział w finansowaniu realizowanych na jego rzecz świadczeń medycznych. Równie ważną cechą tego modelu jest znikomy wpływ państwa na sposób funkcjonowania jednostek wchodzących w skład zakładów opieki zdrowotnej, które są niezależne. Model funkcjonuje m. in. w Szwecji, Grecji, Irlandii, Anglii oraz we Włoszech⁶.

⁵ K. Wielicka, *Zarys funkcjonowania systemów opieki zdrowotnej w wybranych krajach Unii Europejskiej*, Zeszyty naukowe Politechniki Śląskiej, seria: Organizacja i zarządzanie z.70,2014 nr kol. 1909, s. 491-496.

⁶ Tamże.

3. Model rezydualny (rynkowy)

W głównej mierze opiera się na odrzuceniu przez państwo konieczności zapewnienia obywatelom dostępu do usług medycznych. System ochrony zdrowia jest finansowany przez składki uiszczane w ramach prywatnego ubezpieczenia lub w ramach indywidualnej zapłaty za realizowaną usługę. Posiadanie ubezpieczenia jest obligatoryjne. Ze względu na powyższe w opisywanym modelu sektor ochrony zdrowia jest traktowany jako rynek zbytu, na którym dominującą rolę odgrywają popyt i podaż, a pacjent jest klientem. Należy zaznaczyć, że w modelu rezydualnym występuje sektor publiczny, jednakże obejmuje on w ramach podstawowej opieki jedynie osoby będące w szczególnej sytuacji życiowej, np. osoby biedne⁷.

4. Model Siemaszki (system centralnie planowany)

Został przyjęty przez państwa socjalistyczne po zakończeniu II wojny światowej i funkcjonował do lat 90. XX wieku. Głównym założeniem tego modelu była centralizacja organizacji i finansowania sektora ochrony zdrowia, a co za tym idzie – pełna kontrola państwa nad systemem. Działalność ochrony zdrowia była pokrywana ze środków pochodzących z budżetu państwa. Zgodnie z przyjętym modelem własnością państwa były wszystkie zakłady opieki zdrowotnej realizujące świadczenia medyczne, z kolei pracownicy byli traktowani jako urzędnicy państwowi. Model Siemaszki był stosowany przez państwa Europy środkowo-wschodniej, m.in. przez Czechy, Litwę, Węgry i Polskę⁸.

Podstawową różnicą między modelami Beveridge'a, Bismarcka i rezydualnym jest sposób finansowania sektora ochrony zdrowia. System Bismarcowski opiera się na powszechnym ubezpieczeniu zdrowotnym, system Beveridge'a jest finansowany z podatków ogólnych, z kolei rezydualny zakłada finansowanie indywidualne oraz dobrowolne przez każdego obywatela. Należy zaznaczyć, że obecne modele funkcjonowania sektora ochrony zdrowia

⁷ Tamże.

⁸ K. Wielicka, *Zarys funkcjonowania systemów opieki zdrowotnej w wybranych krajach Unii Europejskiej*, Zeszyty naukowe Politechniki Śląskiej, seria: Organizacja i zarządzanie z.70,2014 nr kol. 1909, s. 493-496.

w państwach Unii Europejskiej są wzorowane w różnym stopniu na modelu Bismarcka lub Beveridge'a^{9, 10}.

2. Racjonalizacja kosztów leczenia w ochronie zdrowia na przykładzie funkcjonowania Szpitalnego Oddziału Ratunkowego

Koszty leczenia pacjentów w latach poprzedzających reformę służby zdrowia były wyliczone na ogólnie przyjętych zasadach. W 1998 roku obowiązywała jedna ogólnopolska stawka w wysokości 31,50 zł za osobodzień, która przeznaczona była na każdego pacjenta bez względu na rodzaj choroby. Ta sama stawka dotyczyła chorych, wymagających wysokospecjalistycznych zabiegów, np. choroba nowotworowa, jak i chorych, których leczenie trwało bardzo krótko, np. badanie spirometryczne. Koszty rosły wraz z wydłużeniem się pobytu chorego w szpitalu i nie były to wówczas rzeczywiste koszty leczenia. W 1999 roku po wprowadzeniu reformy w Służbie Zdrowia zaczęto liczyć rzeczywiste koszty pobytu chorego w szpitalu. Powstały Branżowa Kasa Chorych i Regionalne Kasy Chorych, zadaniem których było min. wyliczenie stawek finansowych¹¹. Dla przykładu Oddział Pomocy Doraźnej/Szpitalny Oddział Ratunkowy 10 Wojskowy Szpital Kliniczny z Polikliniką miał obliczoną stawkę przez Branżową Kasę Chorych. W 1999 r. wynosiła ona 24 zł, w 2000 – 40 zł, 2001 – 40 zł, 2002 – 40 zł, 2003 (do 1 kwietnia) – 35 zł (tab.1).

Tabela 1. Rozliczenie kosztów finansowych na chorego w latach 1998-2004

Lata	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Kwota	31,50 zł	24 zł	40 zł	40 zł	35 zł	35 zł	74,55 zł

Źródło: opracowanie własne¹².

⁹ Tamże.

¹⁰ E. Nojszewska, *Racjonalizacja kosztów w ochronie zdrowia*, Wolters Kluwer Polska Sp.z o.o. Warszawa 2012, s.193-197.

¹¹ E. Bernaciak, *Aspekty epidemiologiczne i ekonomiczne leczenia chorych z obrażeniami układu narządu ruchu, hospitalizowanych w OPD/SOR 10 WSKzP SPZOZ w Bydgoszczy*, Uniwersytet Medyczny Łódź 2006, s. 103-105.

¹² Tamże.

Stawki te niestety nie pokrywały kosztów leczenia chorych zaopatrywanych w systemie ratownictwa medycznego.

Od 1 kwietnia 2003 roku po ponownej reformie w służbie zdrowia powstały Narodowy Fundusz Zdrowia, który wprowadził tzw. stawki za gotowość Oddziałów Ratunkowych. Plany były ambitne – 250 świetnie wyposażonych, sprawnie działających Szpitalnych Oddziałów Ratunkowych (SOR) jako ostatnie ogniwo systemu ratowniczego. Jednak te SOR, które działają przynoszą straty. Wszystkiemu winna jest stawka ryczałtowa. Narodowy Fundusz Zdrowia, kontraktując usługi SOR, płaci ryczałtem, nie uwzględniającym faktycznych kosztów funkcjonowania oddziału. Ryczałt uwzględnia koszty leczenia wszystkich chorych w ciągu doby. NFZ nie płaci za wykonane procedury u chorego.

Szpitalny Oddział Ratunkowy 10 WSKzP SPZOZ w 2003 r. podpisał kontrakt na 4600 zł na dobę, a w 2004 roku na 4100 zł na dobę (tab. 2,3).

W analizowanym okresie oddział przyjmował średnio 50 osób w ciągu doby. Według założeń Polskiego Towarzystwa Medycyny Ratunkowej mieliśmy się w SOR II kategorii – 8800 zł, co odbiegało od stanu faktycznego. Kwota kontraktu w 2003 roku to 4600 zł, a 2004 r. to 4100 zł, a koszt leczenia jednego chorego w OPD/SOR w 2004 roku wyniósł 74,55 zł. Lata wcześniejsze 1998-2002 to okres, w którym chorzy rozliczani byli według stawki przeznaczonej na poradę lekarską (tab.2,3).

Tabela 2. Rozliczenie finansowe chorych hospitalizowanych w OPD/SOR, w latach 1998-2004

Rok	Nazwa Usługi	Jednostka Rozliczeniowa	Cena Jednostkowa	Ilość	Uwaga
1999	Pomoc Doraźna – Porada Ambulatoryjna Ogólna	Porada	24,00 zł	188	Branżowa Kasa Chorych dla Służb Mundurowych (BKCH)
2000	Izba przyjęć – Porada lekarska ze standardową diagnostyką – I typu	Porada	40,00 zł	3000	BKCH dla służb Mundurowych
2001	Izba Przyjęć – Porada	Porada	40,00 zł	2000	BKCH
2002	Izba Przyjęć – Porada	Porada	35,00 zł	5199	BKCH

2 0 0 3 I-III	Izba Przyjęć – Porada	Porada	35,00 zł	446	BKCH
2 0 0 3 IV-XII	SOR – Gotowość Do- bowa	Ryczałt	4600 zł	275	NFZ

Źródło: opracowanie własne¹³.

W 2003 roku zlikwidowano Urząd Nadzoru Ubezpieczeń Zdrowotnych, przekazując jego obowiązki Państwowemu Urzędowi Nadzoru Ubezpieczeń, a w 2004 roku przyjęto Ustawę o świadczeniach opieki zdrowotnej finansowanych ze środków publicznych, która budziła kontrowersje ze względu na brak zgodności z innymi obowiązującymi przepisami. Od momentu rozpoczęcia w 1999 roku zmian dotyczących sposobu funkcjonowania opieki zdrowotnej sektor ten stał się głównym tematem krytyki, czego wyraz dały liczne protesty społeczne. Komplikacje związane z wprowadzeniem zmian po 1999 roku wynikały m.in. z roszczeniowej postawy społeczeństwa mocno przyzwyczajonego do modelu opiekuńczego państwa oraz silnego upolitycznienia sektora ochrony zdrowia. Jedną z istotnych dla systemu opieki zdrowotnej reform było przyjęcie 1 lipca 2011 roku Ustawy o działalności leczniczej. Ustawa eliminuje pojęcie zakładu opieki zdrowotnej jako podstawowej formy prowadzenia działalności medycznej polegającej na udzielaniu świadczeń zdrowotnych, a w jego miejsce wprowadza inne, precyzyjniejsze terminy, m.in. pojęcia działalności leczniczej, podmiotu wykonującego działalność leczniczą, podmiotu leczniczego i praktyki zawodowej.

Głównymi celami Ustawy było: ujednoczenie nazewnictwa placówek medycznych, zwiększenie współodpowiedzialności organów założycielskich za finansowanie placówki oraz uproszczenie procedury komercjalizacji¹⁴, ¹⁵. Analiza ekonomiczna wszelkich aspektów funkcjonowania placówek ochrony

¹³ E. Bernaciak, *Aspekty epidemiologiczne i ekonomiczne leczenia chorych z obrażeniami układu narządu ruchu, hospitalizowanych w OPD/SOR 10 WSKzP SPZOZ w Bydgoszczy*, Uniwersytet Medyczny Łódź 2006, s. 43-102.

¹⁴ K. Wielicka, *Zarys funkcjonowania systemów opieki zdrowotnej w wybranych krajach Unii Europejskiej*, Zeszyty naukowe Politechniki Śląskiej, seria: Organizacja i zarządzanie z.70,2014 nr kol. 1909, s. 491-496.

¹⁵ E. Nojszewska, *Racjonalizacja kosztów w ochronie zdrowia*, Wolters Kluwer Polska Sp.z o.o. Warszawa 2012, s. 17-109.

zdrowia zmusza do wprowadzania zmian w zasadach ich finansowania. Narodowy Fundusz Zdrowia, płatnik świadczeń medycznych jest świadomy, jakie koszty finansowe ponosi oddział ratunkowy udzielając pomocy medycznej pacjentom. W celu dostosowania potrzeb do źródeł finansowania Prezes NFZ wprowadził zarządzenie w sprawie określania warunków zawierania i realizacji umów o udzielanie świadczeń opieki zdrowotnej w rodzaju leczenia szpitalne w zakresie: świadczenia w szpitalnym oddziale ratunkowym oraz w zakresie: świadczenia w izbie przyjęć¹⁶. Zarządzenie zostało wprowadzone na podstawie art. 102 ust. 5 pkt 21 i 25 oraz art.146 ust. 1 ustawy z dnia 27 sierpnia 2004 r. o świadczeniach opieki zdrowotnej finansowanych ze środków publicznych¹⁷. Przedmiotem zarządzenia jest określenie wysokości finansowania świadczeń w SOR polegających na szpitalnej wstępnej diagnostyce oraz leczeniu w zakresie niezbędnym dla stabilizacji funkcji życiowych osób, które znajdują się w stanie nagłego zagrożenia zdrowotnego, w rozumieniu przepisów ustawy o Państwowym Ratownictwie Medycznym¹⁸. Aktualnie finansowanie świadczeń udzielanych w SOR odbywa się w oparciu o stawkę ryczału dobowego (R), którego wysokość stanowi suma trzech składowych zgodnie ze wzorem:

$$R = S + R_s + R_f$$

gdzie:

S - stawka bazowa,

R_s - składowa ryczału za strukturę,

R_f - składowa ryczału za funkcję.

Stawka bazowa określana jest w oparciu o minimalne wymagania w zakresie wyposażenia, organizacji oraz minimalnych zasobów kadrowych, przyjmuje wartość 4 110, 00 zł.¹⁹. Składowa ryczału za strukturę stanowi iloczyn dobowej wartości stawki bazowej dla SOR i wskaźnika (%) spełnionych

¹⁶ Zarządzenie nr 16/2018/DSM Prezesa Narodowego Funduszu Zdrowia, NFZ 28 luty 2018.

¹⁷ Ustawa o świadczeniach opieki zdrowotnej finansowanych ze środków publicznych, Dz. U. z 2017 r. poz. 1938, z późn. zm.

¹⁸ Ustawa o Państwowym Ratownictwie Medycznym z dnia 8 września 2006 r., Dz. U. z 2017 r. poz. 2195.

¹⁹ Rozporządzenie Ministra Zdrowia z dnia 3 listopada 2011 r. w sprawie SOR, Dz. U. z 2015 r. poz.178 oraz z 2016 r. poz. 2131.

dodatkowych warunków (organizacyjnych i kadrowych) określonych na podstawie ankiety, której wzór stanowi załącznik nr 6 do zarządzenia Prezesa NFZ. Składowa ryczałtu za funkcję określana jest według wzoru z uwzględnieniem liczby pacjentów zakwalifikowanych do odpowiedniej kategorii stanu zdrowia pacjenta, na podstawie wykonanych procedur medycznych określonych w załączniku nr 3 do ww. zarządzenia oraz wag poszczególnych kategorii²⁰.

Zgodnie z obowiązującym zarządzeniem Prezesa NFZ w sprawie określania warunków zawierania i realizacji umów o udzielanie świadczeń opieki zdrowotnej w rodzaju leczenie szpitalne w zakresie: świadczenia w szpitalnym oddziale ratunkowym oraz w zakresie: świadczenia w izbie przyjęć stawka ryczałtowa Szpitalnego Oddziału Ratunkowego w 2020 roku wynosi 27 393,00 zł. W okresie od stycznia do września 2020 r. w SOR pomoc medyczną otrzymało 17 626 osób.

Podsumowując można zadać pytanie: czy środki, jakimi dysponują w chwili obecnej szpitale są wystarczające, by na odpowiednio wysokim poziomie udzielać świadczeń medycznych?

Odpowiedź nie jest łatwa. Koszty ponoszone przez świadczeniodawców można również rozpatrywać z perspektywy popytu. Pieniądze, którymi dysponuje system ochrony zdrowia, wpływają z gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. W Polsce udział wydatków bezpośrednich w wydatkach na ochronę zdrowia jest duży, na co należy zwrócić uwagę w sytuacji znikomego zainteresowania ubezpieczeniami komercyjnymi²¹. Dużym wsparciem finansowym dla systemu zdrowia mógłby być współudział pacjentów w kosztach świadczeń medycznych. Ze względu na niedobory pieniądza z jednej strony, a nadwyżkowy popyt z drugiej należy zastanowić się nad współpłaceniem za usługi medyczne. Jaka forma współpłacenia jest najodpowiedniejsza w naszym systemie ochrony zdrowia?

To pytanie, na które trudno znaleźć jednoznaczną odpowiedź, szczególnie w kraju, gdzie system opieki w dalszym ciągu opiera się na modelu, przyjętym

²⁰ Zarządzenie nr 16/2018/DSM Prezesa Narodowego Funduszu Zdrowia, NFZ 28 luty 2018.

²¹ E. Nojszewska, *Racjonalizacja kosztów w ochronie zdrowia*, Wolters Kluwer Polska Sp.z o.o. Warszawa 2012, s. 15-67.

w okresie międzywojennym, a dostęp do usług medycznych w opinii pacjentów jest systemem „od ręki” i „za darmo”.

Niestety, kondycji systemu ochrony zdrowia nie polepsza obecna sytuacja epidemiczna, w której znalazł się nie tylko nasz kraj. Covid-19 jest obecnie tematem dominującym podczas wszystkich spotkań, konferencji czy szkoleń dotyczących funkcjonowania placówek medycznych. Tak również było podczas 11 edycji Forum Ochrony Zdrowia, odbywającego się w ramach XXX Forum Ekonomicznego. W programie trzydniowego spotkania znalazło się kilkanaście paneli dyskusyjnych poświęconych różnym aspektom funkcjonowania polskiego systemu ochrony zdrowia. Niemalże podczas każdego z nich poruszano wątek koronawirusa SARS-CoV-2. Od 11 lat Forum Ochrony Zdrowia (FOZ) jest nieodłącznym elementem Forum Ekonomicznego, które nazywane bywa „polskim Davos”. Tradycyjnie jest ono organizowane w Krynicy-Zdroju, jednak w tym roku po raz pierwszy w historii zaproszeni goście zjechali do Karpacza. Forum miało także zmienioną, hybrydową formułę, obejmującą zarówno tradycyjne spotkania, ale z ograniczoną liczbą uczestników, jak i transmisje online. Ponadto zrezygnowano z gali wręczenia nagród Forum Ochrony Zdrowia. Wszystko z powodu wciąż trwającej epidemii COVID-19. Podczas kilkunastu sesji dyskutowano o różnych problemach i wyzwaniach stojących przed polskim systemem ochrony zdrowia. Jednym z nich jest leczenie osób z chorobami przewlekłymi, o czym rozmawiano podczas dwóch paneli FOZ: „Czy polska służba zdrowia jest gotowa na stojące przed nią wyzwania?” oraz „Epidemie XXI w. – choroby zakaźne czy choroby cywilizacyjne”. W trakcie tej drugiej dyskusji dr hab. n. med. Andrzej Fał, prof. UKSW, kierownik Kliniki Alergologii, Chorób Płuc i Chorób Wewnętrznych w CSK MSWiA, przypomniał, że w ciągu 6 miesięcy pandemii z powodu COVID-19 zmarło 870 tys. osób. W tym samym czasie choroby przewlekłe przyczyniły się do śmierci ponad 30 mln osób. Ekspertcy zwrócili uwagę, że od czasu wprowadzenia stanu epidemii w Polsce, część chorych nie zgłaszała się na wizyty lekarskie w obawie przed zakażeniem koronawirusem lub zbyt późno kontaktowała się z lekarzem. „Epidemii koronawirusa towarzyszyła epidemia strachu” – wskazał prof. dr hab. n. med. Adam Witkowski, kierownik Kliniki Kardiologii i Angiologii Interwencyjnej Narodowego Instytutu Kardiologii Stefana Kardynała Wyszyńskiego – Państwowego Instytutu Ba-

dawczego. Poza tym placówki lecznicze ograniczyły działalność leczniczą. „Kolejki wydłużyły się. Mamy przykłady pacjentów, którzy zmarli, czekając na leczenie” – stwierdził prof. Witkowski.

„Musimy wprowadzić takie zarządzanie w systemie ochrony zdrowia, aby być przygotowanym na przyjęcie chorych na COVID-19, nie odbierając dostępu do leczenia pacjentom z chorobami przewlekłymi” — zaznaczył dr n. med. Artur Zaczyński, zastępca dyrektora ds. medycznych Centralnego Szpitala Klinicznego MSWiA w Warszawie. Ważne jest nie tylko wypracowanie odpowiednich procedur, lecz przede wszystkim wdrożenie skutecznej prewencji i profilaktyki, jak również pogłębianie świadomości zdrowotnej Polaków, zwłaszcza dzieci. Skuteczne wprowadzenie odpowiednich procedur zależne jest od sytuacji finansowej państwa.

Kwestie finansowe pojawiły się również podczas FOZ w kilku sesjach, m.in. podczas panelu: „W jaki sposób optymalizować wydatki w ochronie zdrowia?”.

Mimo ustawy, która zwiększy środki przeznaczane na służbę zdrowia do 6 proc. PKB w 2024 roku, jej finansowanie w Polsce wciąż pozostaje wyzwaniem²².

Tabela 3. Rozliczenie finansowe chorych hospitalizowanych w OPD/SOR, stawki ryczałtowe

Rok	Nazwa usługi	Jednostka rozliczeniowa	Cena jednostkowa	Ilość	Uwaga
2003 IV-XII	SOR – gotowość dobową	Ryczałt	4600,00 zł	275	NFZ
2004	SOR	Ryczałt	4100,00 zł	366	NFZ
2018	SOR	Ryczałt	16 498, 00 zł	30 881	NFZ
2019	SOR	Ryczałt	16 498, 00 zł	29 415	NFZ
2020 I-IX	SOR	Ryczałt	27 393 zł	17 626	NFZ

Źródło: opracowanie własne²³.

²² <https://pulsmedycyny.pl/covid-19-obnazyl-ulomnosci-systemu-ochrony-zdrowia-w-polsce-1003135>.

²³ E. Bernaciak, *Aspekty epidemiologiczne i ekonomiczne leczenia chorych z obrażeniami układu narządu ruchu, hospitalizowanych w OPD/SOR 10 WSKzP SPZOZ w Bydgoszczy*, Uniwersytet Medyczny Łódź 2006, s. 43-105.

Podsumowanie

Polski system opieki zdrowotnej w dalszym ciągu opiera się na modelu ubezpieczeniowym. Utworzenie po 1999 roku Narodowego Funduszu Zdrowia oraz późniejsze reformy w sektorze ochrony zdrowia zakładały ciągłość modelu Bismarcka, a tym samym funkcjonowanie jedynego monopolisty na rynku w postaci NFZ, który jest niewydolny.

„Pacjent trafiający na oddział ratunkowy, któremu szybko została udzielona fachowa pomoc jest najtańszym chorym w systemie” (według prof. J. Jakubaszko)^{24, 25}. Zmniejsza się liczba powikłań, skraca czas hospitalizacji i osoba taka szybciej wraca do zdrowia, a tym samym i pracy. Należy przypomnieć, że w Polsce tzw. śmiertelność okołourazowa ofiar wypadków jest jedną z najwyższych w Europie - wynosi bowiem 20%²⁶. W państwach Unii Europejskiej wynosi ona %6-5. Decyduje tutaj zapewne zasada tzw. «złotej godziny». W tym przedziale czasowym ofierze wypadku należy udzielić wszechstronnej pomocy, potem ryzyko powikłań rośnie. W wielu krajach zdecydowano się na zmianę systemu tak, by ratownictwo stało się jej głównym trzonem. Na przykład w USA, gdzie rocznie do szpitalnych oddziałów ratunkowych trafia 115 mln. osób, każdy pacjent, któremu udzielono pomocy, obniża koszt funkcjonowania tego oddziału o 1 dolara. W Polsce, by obniżyć koszty finansowe należałoby zacząć liczyć straty, jakie obecnie przynosi system, wprowadzić stawki za gotowość i wykonanie procedury u poszczególnych chorych. Dopiero tak obliczona stawka finansowa jest w stanie w pełni pokryć koszty hospitalizacji, leczenia, amortyzacji sprzętu medycznego, leków oraz materiałów higienicznych.

Mimo istniejących niedociągnięć w funkcjonującym systemie ratownictwa medycznego w naszym kraju Oddziały Pomocy Doraźnej/Szpitalne Oddziały

²⁴ J. Jakubaszko, *Medycyna ratunkowa- pilną potrzebą w polskim systemie ochrony zdrowia*, materiały naukowe z II Zjazdu Unii PTCH, 28-29 listopada 1997, Wrocław 1998, s. 51-55.

²⁵ J. Jakubaszko, *Co z systemem Ratownictwa Medycznego w Polsce*, Pol.Przeg.Chir., Warszawa 1997, s. 35-42.

²⁶ K. Sosada, I. Mazur, W. Żurawiński *Organizacja działań ratowniczych podczas katastrofy budowlanej na terenie Międzynarodowych Targach Katowickich*, Forum Ratownictwa Inowrocław 2006.

Ratunkowe przynoszą realną korzyść dla pacjentów (mają udzieloną fachową pomoc medyczną w krótkim czasie) i systemowi służby zdrowia, gdyż pozwalają obniżyć koszty leczenia w oddziałach specjalistycznych szpitala.

System organizacji i finansowania sektora ochrony zdrowia w każdym państwie jest zależny od czynników politycznych, sposobu finansowania tegoż sektora, uwarunkowań demograficznych oraz od historycznych uwarunkowań, wynikających z rozwoju danego państwa. W związku z tym nieprzerwanie mamy do czynienia z procesem zmian- przekształceniem czy doskonaleniem²⁷.

Z każdym rokiem zapotrzebowanie społeczeństwa na świadczenia zdrowotne, które jest coraz większe, zderza się z ograniczonymi możliwościami finansowymi publicznych płatników.

Bibliografia

- Bernaciak E., *Aspekty epidemiologiczne i ekonomiczne leczenia chorych z obrażeniami układu narządu ruchu, hospitalizowanych w OPD/SOR 10 WSKzP SPZOZ w Bydgoszczy*, Uniwersytet Medyczny Łódź 2006.
- Giefert M., Jarzębska K., Łupina M., Szczerba W., *Narodowy Fundusz Zdrowia Zrozumieć*, NFZ, Warszawa 2012.
- <https://pulsmedycyny.pl/covid-19-obnazyl-ulomnosci-systemu-ochrony-zdrowia-w-polsce-1003135>.
- Jakubaszko J., *Co z systemem Ratownictwa Medycznego w Polsce*, Pol. Przeg. Chir., Warszawa 1997.
- Jakubaszko J., *Medycyna ratunkowa- pilną potrzebą w polskim systemie ochrony zdrowia*, Materiały naukowe z II Zjazdu Unii PTCH, 28-29 listopada 1997, Wrocław 1998.
- Narodowy Fundusz Zdrowia, Kujawsko- Pomorski Oddział NFZ, aktualności dla pacjenta 2020.
- Nojszewska E., *Racjonalizacja kosztów w ochronie zdrowia*, Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., Warszawa 2012.
- Raport Światowej Ochrony Zdrowia, WHO 2000.

²⁷ K. Wielicka, *Zarys funkcjonowania systemów opieki zdrowotnej w wybranych krajach Unii Europejskiej*, „Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej”, seria: Organizacja i zarządzanie z.70, 2014 nr kol. 1909, s. 497-501.

Rozporządzenie Ministra Zdrowia z dnia 3 listopada 2011 r. w sprawie SOR, Dz. U. z 2015 r. poz.178 oraz z 2016 r. poz. 2131.

Ustawa o działalności leczniczej, 15.kwietnia 2011, Dz.U. 2020 poz. 295.

Ustawa o Państwowym Ratownictwie Medycznym z dnia 8 września 2006 r., Dz. U. z 2017 r. poz. 2195.

Ustawa o świadczeniach opieki zdrowotnej finansowanych ze środków publicznych, Dz. U. z 2017 r. poz. 1938, z późn. zm.

Wielicka K., *Zarys funkcjonowania systemów opieki zdrowotnej w wybranych krajach Unii Europejskiej*, „Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej”, seria: Organizacja i zarządzanie z. 70, 2014, nr kol. 1909.

Zarządzenie nr 16/2018/DSM Prezesa Narodowego Funduszu Zdrowia, NFZ 28 luty 2018.

COST RATIONALIZATION OF TREATMENT ON THE BACKGROUND OF SYSTEMIC CHANGES IN HEALTH PROTECTION

Summary

One of the main elements of the state's functioning structure is the health care system. In Poland and not only, it is a team of people and institutions whose task is to provide health care for the population. The Polish health care system is based on the insurance model. Pursuant to Article 68 of the Constitution of the Republic of Poland, everyone has the right to health protection. Public authorities ensure equal access to health care services financed from public funds for citizens, regardless of their financial situation.

The terms and scope of the provision of services are specified in the Act on medical activity. The costs of treating patients in the years preceding the health care reform were calculated according to generally accepted principles. In 1998, there was one nationwide rate of PLN 31.50 per person-day, which was allocated to each patient, regardless of the type of disease. For 22 years, the health sector has changed not only the nomenclature of health care to health, but also the system of financing medical institutions. Nowadays, the main source of financing the system is health insurance in the National Health Fund. Citizens are charged a compulsory insurance premium of 9% of personal income (7.75%

is deducted from income tax, and 1.25% is covered by the insured), which is paid to the health insurance institution (NFZ).

Despite the act that will increase the funds allocated to health care to 6 percent of GDP in 2024, its financing in Poland remains a challenge.

Keywords: health care, financing, system changes, ED/ A&E

MATEUSZ KALETA*

<https://orcid.org/0000-0001-8944-1387>

BUDOWANIE ZAANGAŻOWANIA PRACOWNIKÓW KREATYWNYCH JAKO WSPÓŁCZESNE WYZWANIE W ZARZĄDZANIU KAPITAŁEM LUDZKIM

Streszczenie

Aktualnie coraz prężniej rozwija się sektor kreatywny gospodarki. Z racji swojej specyfiki koncentruje on w sobie zawody różnorodnych profesji. Oznacza to również, że tworzą go grupy pracowników o różnych kwalifikacjach, umiejętnościach, ale i predyspozycjach osobowościowych. Właściwe motywowanie pracowników, pobudza ich do pracy oraz wspiera kreatywność i innowacyjność. Organizacje, które tworzą sektor kreatywny i zatrudniają tego typu pracowników powinny zwracać szczególną uwagę na dobór odpowiednich komponentów służących budowaniu zaangażowania pracowników na różnych płaszczyznach (w pracę, organizację oraz profesję). Właściwe budowanie zaangażowania pracowników sektora kreatywnego, rozwijanie umiejętności tego typu pracowników oraz tworzenie właściwej kultury organizacji stanowi w obliczu intensywnego rozwoju tego sektora gospodarki w zarządzaniu kapitałem ludzkim.

Słowa kluczowe: zaangażowanie pracowników, gospodarka kreatywna, zawody kreatywne, gospodarowanie kapitałem ludzkim

* Mgr Mateusz Kaleta – Wyższa Szkoła Kultury Społecznej i Medialnej w Toruniu; Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Katedra Gospodarowania Zasobami Pracy.

Wprowadzenie

Wyniki badań nad rozwijającą się intensywnie gospodarką kreatywną pojawiają się w literaturze światowej zaledwie od kilkunastu lat. Rozwój tego segmentu gospodarki budzi wciąż niesłabnące zainteresowanie, ze względu na to, że powiększa on dochody narodowe państw, w których intensywnie się rozwija oraz pobudza do dyskusji nad wspieraniem go odpowiednimi regulacjami prawno-politycznymi.

Nie można pominąć faktu, że za konkretnymi sektorami gospodarki, w tym przypadku sektorem kreatywnym, nie kryją się jedynie regulacje prawne, polityczne, ekonomiczne, ale przede wszystkim ludzie, którzy przez swoją wiedzę oraz właściwe kompetencje stanowią o sile sprawczej i dynamicznym rozwoju tej gałęzi gospodarki. We współczesnej literaturze, która poświęcona jest gospodarce kreatywnej, coraz częściej pojawiają się wyniki badań dotyczące zaangażowania pracowników kreatywnych, specyfiki ich pracy, wynagradzania oraz sposobów motywowania do dalszego, nieustannego rozwoju. Jeszcze 10 lat temu, te badania były bardzo marginalne, a swoim zakresem obejmowały jedynie wybrane grupy pracowników w obrębie sektorów kreatywnych. Aktualnie dostrzega się potrzebę szerszej dyskusji nad specyfiką pracy oraz sposobem pozyskiwania, motywowania, wynagradzania, a przez to i budowania zaangażowania pracowników pracujących w sektorze kreatywnym.

Celem niniejszego opracowania jest wskazanie kluczowych kierunków dla budowy zaangażowania pracowników zatrudnionych w obrębie omawianej gałęzi gospodarki. Warto mieć na uwadze, że omawiany filar gospodarki jest niezwykle specyficzny, więc na samym początku, nim przejdzie się do udzielenia odpowiedzi na to, w jaki sposób budować zaangażowanie, należy dokonać charakterystyki sektora kreatywnego gospodarki oraz omówić specyfikę pracy w jego obrębie. Jest to również istotne z tego względu, że aktualnie bardzo ciężko jest wypracować jeden, idealny model budowania zaangażowania pracowników, właśnie ze względu na czynniki, którymi są: specyfika pracy w danym sektorze, a nawet – bardziej wąsko – specyfika konkretnego zawodu. Warto również pamiętać, że zaangażowanie, co zostanie wskazane w niniejszym opracowaniu, jest determinowane różnymi czyn-

nikami, z czego do kluczowych należą również te psychologiczne, a wśród nich emocjonalno-wolitywne. Mając na uwadze mechanizm psychologiczny funkcjonowania człowieka, należy zdać sobie sprawę, że może okazać się, że budowanie zaangażowania, choć z wykorzystaniem podobnych instrumentów, ma inne oddziaływanie na każdego pracownika i może wymagać od organizacji personalizowanych działań. Wobec tego, należy postawić sobie pytanie nie o to czy, ale jak właściwie stymulować pracowników tak specyficznego i rozbudowanego sektora gospodarki, do zaangażowania w powierzone zadania? Problematyka ta stanowi niewątpliwie aktualnie ogromne wyzwanie w gospodarowaniu kapitałem ludzkim.

1. Od przemysłów kulturalnych po przemysły kreatywne

Aktualnie w Europie, ale i na świecie, pojawia się coraz częściej twierdzenie, że wszelkie branże, które należą do sektora kreatywnego, stanowią o dynamizmie rozwoju gospodarki, a potwierdzeniem tego faktu jest coraz to większy udział sektora kreatywnego w kształtowaniu poziomu PKB oraz w strukturze zatrudnienia pracowników¹. To pokazuje, że przemysły kreatywne są uznawane za jeden z kluczowych i najbardziej obiecujący sektor gospodarczy. Wynika to również z jego dużego potencjału, który przyczynia się nie tylko do powstawania nowych miejsc pracy, ale również skutecznie wpływa na rozwój lokalnej i regionalnej gospodarki.

Rdzeniem pojęcia **gospodarka kreatywna** jest pojęcie sektora kreatywnego, a sam zakres znaczeniowy gospodarki kreatywnej jest zdecydowanie szerszy niż samego pojęcia sektor kreatywny².

Punktem wyjścia do zrozumienia, czym jest gospodarka kreatywna, jest pojęcie **przemysłów kulturalnych** (ang. *cultural industries*), na bazie którego powstało pojęcie przemysłów kreatywnych i gospodarki kreatywnej.

¹ K. Dreła, *Rola sektorów kreatywnych w generowaniu nowych miejsc pracy*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego – Ekonomiczne Problemy Usług”, nr 110 (796), Szczecin 2014.

² K. Stachowiak, *Gospodarka kreatywna i mechanizmy jej funkcjonowania*, Poznań 2017, s. 29.

Po raz pierwszy terminu tego użyto w roku 1947, a wprowadzili go przedstawiciele Szkoły Frankfurckiej – Max Horkheimer oraz Theodor Adorno. Wówczas to cały rozdział *Dialektyki oświecenia* został poświęcony przemysłowi kultury (określanym tam jako Kulturindustrie – z niem.). Tytuł wspomnianego rozdziału brzmiał *Przemysł kulturalny. Oświecenie jako oszustwo mas*³. Autorzy zawarli w nim wiele uwag dotyczących komercjalizacji sztuki oraz niszowej produkcji artystycznej, która była sterowana poprzez wymagania rynku. Autorzy akcentowali to, że media, które uznawane były za nośniki i przekazy wartości o niepoważnych walorach artystycznych, przekształcają się powoli w przemysły, w których ponad sztukę liczy się osiągnięcie zysków i szeroko pojmowany interes samych koncernów medialnych. Media same określają się przemysłem skierowanym w stronę tworzenia kultury masowej, a nie uprawiania sztuki⁴. Należy jednak w tym miejscu wyraźnie podkreślić, że termin ten, był przez Horkheimera oraz Adorno używany jako swoistego rodzaju metafora. Miała służyć krytyce kultury masowej, a także do wskazania zależności pomiędzy działalnościami przemysłową i kulturalną. Należy również mieć świadomość, że wnioski dotyczące przemysłu kulturalnego (rozumianego w sposób masowy) były formułowane przez wspomnianych badaczy z perspektywy kultury wysokiej⁵. Z tego również powodu termin „przemysł kulturalny” nabrał wówczas pejoratywnego znaczenia. Dla wspomnianych niemieckich filozofów zachodziła zbieżność przemysłu kulturalnego oraz rozrywkowego. Aktualnie pojęcie przemysłu kulturalnego nie ma już tak negatywnego wydźwięku, jaki nadały mu m.in. prace badaczy wywodzących się ze wspomnianej szkoły frankfurckiej.

W tym kontekście warto zwrócić uwagę na ekonomiczno-polityczne znaczenie tego pojęcia. Za pierwszą w historii pracę, która zawierała teoretyczne oraz empiryczne podwaliny naukowego zainteresowania pojęciem kultury należy uznać prace z 1966 roku Baumola i Bowena⁶. Również Mark Blaug wskazywał na obszary, które poruszane były przez ekonomię kultury. Wśród

³ M. Horkheimer, T. W. Adorno, *Dialektyka oświecenia. Fragmenty filozoficzne*, Warszawa 1994.

⁴ Tamże, s. 139.

⁵ L. Kołakowski, *Główne nurty marksizmu. Tom 3, Rozkład.*, Warszawa 2009, s. 375-379.

⁶ K. Stachowiak, op. cit., s. 33.

nich można wymienić m.in. funkcjonowanie rynku mediów, rynek pracy artystów, subsydiowanie kultury ze środków publicznych⁷. Zgoła inną definicję pojęcia przemysłów kulturalnych od tej zaproponowanej przez wspomnianych uprzednio badaczy szkoły frankfurckiej, wskazuje wybitny badacz ekonomii kultury – David Hesmondhalgh. Wypracowana ona została na podstawie klasyfikacji opartej na tzw. tekstach symbolicznych, które w zbiorowy sposób określać miały dzieła takie jak filmy, programy telewizyjne, książki, komiksy oraz inne wytwory przemysłu kulturalnego⁸. W swoim rozumieniu znaczenia przemysłu kulturalnego opartego o pojęcie tekstów symbolicznych, dostrzegł ogromny wzrost liczby wytworów kultury oraz ich przemian, na które wpływ mają konsumenci. Hesmondhalgh uważał, że podstawową aktywnością podmiotów przemysłu kultury jest tworzenie m.in. znaczeń społecznych⁹. Dokończył on podziału przemysłów kulturalnych na podstawowe, peryferyjne oraz marginalne (bądź inaczej – graniczne). Do tych pierwszych zaklasyfikował: radio, telewizję, film, przemysł internetowy, przemysł muzyczny, wydawnictwa drukowane i elektroniczne, gry elektroniczne, marketing i reklamę. Do peryferyjnych zaliczył wszystkie te, które koncentrują się na powstawaniu tworców kultury, ale w procesie ich powielania wykorzystuje się środki i metody nieprzemysłowe. Hesmondhalgh do przemysłów granicznych zalicza m.in. elektronikę użytkową, modę, oprogramowania i sport¹⁰.

Omawiany termin (*cultural industries*) służył również organizacjom międzynarodowym, które tak jak UNESCO, dzięki jego wprowadzeniu mogły określić swoją politykę działania i zwrócić uwagę na problemy rozwoju kulturalnego oraz wypracować właściwe rozwiązania dla branż, które w swoim funkcjonowaniu łączyły ze sobą projektowanie, wytwarzanie oraz komercjalizację treści. UNESCO uwzględnia tutaj m.in. takie działalności jak: multimedialna, wizualna, audiowizualna, fonograficzna, kinematograficzna, drukarska oraz rzemiosło, design. Termin przemysł kulturalny wobec tego został wciągnięty do działalności politycznej, której celem stało się określe-

⁷ M. Blaug, *Where are we now on cultural economics*, „Journal of Economic Surveys” no. 15 (2), 2001, s. 123 i ns.

⁸ D. Hesmondhalgh, *The Cultural Industries*, London: Sage, 2007, s. 2.

⁹ Tamże, s. 13.

¹⁰ Tamże, s. 14.

nie miejsca i znaczenia działalności i funkcjonowania kultury w polityce publicznej¹¹.

Pojęcie **przemysłów kreatywnych**, aktualnie wydawać by się mogło bardziej pojemnym niż omawiane uprzednio przemysły kulturalne. Jednak jest ono (przynajmniej w perspektywie analiz gospodarczych) wykorzystywane w sposób zamienny z przemysłem kulturalnym. Wynikać to może z wyszczególnienia w obszarze przemysłów kulturalnych w zasadzie wszystkich tych, które związane są z potrzebą kreatywnego myślenia, tworzenia i udostępniania nowych treści lub reprodukcji starych treści w nowatorski sposób. David Throsby choć wskazywał na to, że niezwykle trudno jest określić działalności, które należałoby włączyć do sektora kulturalnego gospodarki, to sam jednocześnie uważał, że granica pomiędzy przemysłami kulturalnymi a kreatywnymi jest tam, gdzie decydującym czynnikiem produkcji staje się kreatywność¹². Tą teorię wydaje się potwierdzać również jedna z najczęściej powielanych w opracowaniach dotyczących przemysłów kreatywnych definicja. Została ona zaproponowana przez brytyjski Departament Kultury, Mediów i Sportu. Wedle niej przemysły kreatywne to te, które charakteryzują się wykorzystaniem u swego źródła do tworzenia wartości takich cech jak: kreatywność, umiejętności oraz talent. Również Konferencja Narodów Zjednoczonych ds. Handlu i Rozwoju (UNCTAD), podkreślała w swoich raportach szczególnie udział kreatywności i wnoszonego przez ludzi kapitału intelektualnego w tworzeniu przemysłu kreatywnego.

2. Definicyjne ujęcie gospodarki kreatywnej

Gospodarka kreatywna (ang. *creative economy*) to termin, który pojawił się u początku XXI wieku. Pierwszy raz używa go John Howkins. Podkreślał on, że kreatywność, choć nie może być pojmowana jako oddzielna działalność gospodarcza, to stanowi podwaliny gospodarki kreatywnej¹³. Wedle niego

¹¹ K. Stachowiak, dz. cyt., s. 33.

¹² D. Throsby, *The concentric circles model of the cultural industries*, „Cultural Trends”, tom 17, nr 3, 2008, s. 147.

¹³ J. Howkins, *The creative economy. How people make money from ideas*, London 2001, s. 84.

o przynależności poszczególnych branż do tej gałęzi gospodarki decyduje kreatywność. Można wobec tego dostrzec analogię, jaka zachodzi pomiędzy rozumieniem gospodarki kreatywnej a terminem przemysł kreatywny. Howkins podkreślał, że gospodarkę kreatywną można zdefiniować, jako transakcje, które odbywają się w warunkach rynkowych, a których to produktem są wytwory powstałe wskutek ludzkiej kreatywności i jednocześnie mają one wartość ekonomiczną. Wymieniał on kluczowe branże, których funkcjonowanie w dużej mierze jest oparte na kreatywności. Do takich branż należą: reklama, architektura, rynek sztuki, rzemiosło artystyczne, wzornictwo przemysłowe, moda, film, muzyka, sztuki performatywne, przemysł wydawniczy, B+R, oprogramowanie, gry analogowe i zabawki, radio i telewizja, gry elektroniczne¹⁴. Rozumienie przez Howkinsa gospodarki kreatywnej wypływa z debaty dotyczącej sektora kreatywnego, kiedy wprowadzane zostały pojęcia klasy kreatywnej, miasta kreatywnego oraz branż kreatywnych¹⁵.

O kluczowym znaczeniu gospodarki kreatywnej, wspominał również w swoim dziele poświęconym narodzinom klasy kreatywnej Richard Florida. Wedle niego współczesna gospodarka w dużej mierze opiera się na kreatywności¹⁶. Wprowadził on pojęcie „klasy kreatywnej”, którym scharakteryzował społeczność mającą wpływ na ekonomiczny rozwój wielkich metropolii¹⁷. Podkreślał on, że jest to klasa ekonomiczna, ponieważ funkcja ekonomiczna determinuje dokonywane przez jej członków wybory społeczno-kulturalne oraz charakteryzuje jej styl życia¹⁸. Florida wskazał na dwie grupy, które tworzą „klasę kreatywną”. Jedną określił jako „superkreatywny rdzeń”, do której zaliczył m.in. naukowców, inżynierów, artystów, aktorów literatów i wydawców. Drugą to tzw. „twórczy profesjonaliści”. W drugiej grupie wskazał na osoby pracujące w dziedzinach, w których wymaga się od pracowników zaawansowanej wiedzy (np. *high-tech*, usługi finansowe, prawnicy, ochrona zdrowia, menadżerowie)¹⁹. Florida znacznie poszerzył, poprzez zdefiniowanie klasy kreatywnej, pojęcia „przemysł kulturalny” oraz „przemysł kreatywny”.

¹⁴ Tamże, s. 88 i ns.

¹⁵ K. Stachowiak, dz. cyt., s. 51.

¹⁶ R. Florida, *Narodziny klasy kreatywnej*, Warszawa 2010, s. 41 i ns.

¹⁷ Tamże.

¹⁸ Tamże, s. 83.

¹⁹ Tamże, s. 84.

Zdefiniował również obszary zawodów kreatywnych, które są analogiczne z tymi, które zaprezentowane zostały przez Howkinsa. Powstaje w tym miejscu jednak zasadnicza wątpliwość co do określenia liczby osób wykonujących pracę twórczą w sektorach innych niż kreatywny. Ponadto należy zastanowić się na tym jak szeroko można dostosowywać narzędzia do budowania zaangażowania osób, które wykonują pracę twórczą (kreatywną).

W tym miejscu z pomocą przychodzi koncepcja „kreatywnego trójzębu” wypracowana przez Petera Higgs’a oraz Stuarta Cunningham’a. Rozróżniali oni trzy grupy pracowników kreatywnych. Do pierwszej z nich zaliczono takich, którzy pracują jednocześnie w zawodzie kreatywnym oraz w sektorze kreatywnym; drugą stanowią pracownicy pracujący w zawodach kreatywnych, ale poza sektorem kreatywnym; do trzeciej grupy natomiast należą ci, którzy pracują w sektorze kreatywnym, ale nie w zawodzie kreatywnym (tutaj znajdują się np. pracownicy zarządzający i wspomagający)²⁰. Takie rozróżnienie grup wskazuje na to, jak duża liczba osób pracuje w sektorze kreatywnym, ale również i poza nim, pozostając jednocześnie pracownikami kreatywnymi. To ustalenie sprawia, że nie można jedynie mówić o budowaniu zaangażowania pracowników sektora kreatywnego, ale należy ujmować tutaj holistycznie wszystkich pracowników kreatywnych. I chociaż każda z branż może charakteryzować się specyficznymi formami i narzędziami do budowy zaangażowania, to jednak warto zwrócić uwagę na takie które mogą być również uniwersalne.

3. Wieloaspektowość zaangażowania pracowników

Kwestia zaangażowania pracowników, aktualnie z perspektywy wielu organizacji jest postrzegana jako kluczowa. Może wynikać to z faktu, że pracownik poprzez swoje zaangażowanie może uzyskać odpowiedni sobie poziom satysfakcji zawodowej i pracować efektywniej. Zaangażowanie w literaturze przedmiotu ujmowane jest jako proces wieloaspektowy, stąd pojawia się również wiele definicji samego zaangażowania. Należy też podkreślić, że

²⁰ P. Higgs, S. Cunningham, *Creative Industries Mapping: Where have we com from and where are we going?* „Creative Industrial Journal” tom 1, 2008, s. 15.

poprzez wielorakość ujęć istnieje problem ze sformułowaniem jednej, obejmującej w pełni swoim zakresem semantycznym definicji zaangażowania²¹.

Pierwsza próba zdefiniowania zaangażowania pojawia się w 1966 roku. Została ona wypracowana jako pokłosie badań przeprowadzonych przez Daniela Katza oraz Roberta L. Kahna. Ujmowali oni zaangażowanie jako postawę pracownika, która wyraża się w innowacyjności i chęci podjęcia współpracy, która nawet przewyższałaby wymagania stawiane przez pracodawcę²². William A. Kahn starał się usystematyzować pojęcie zaangażowania i podjął próbę kompleksowego ujęcia tego zjawiska. Podkreślał, że w postawie zaangażowania, pracownik poznaje i wyraża siebie najbardziej kompleksowo – w sposób nie tylko fizyczny, ale i emocjonalny oraz poznawczy²³. Alan M. Saks natomiast uważał, że zaangażowanie należy rozumieć jako przekazanie swojej wiedzy (intelektu) oraz wkładu emocjonalnego w wykonywane zadania w organizacji²⁴.

Zaangażowanie pracowników przejawiać się może w czterech zasadniczych formach. Do tych form należą: zaangażowanie organizacyjne, kiedy pracownik identyfikuje się z wartościami oraz celami, a przez to misją firm, dla której pracuje; zaangażowanie w pracę (rozumiane jako wykonywanie przez pracownika zadań wedle najwyższych standardów i z ogromną rzetelnością); zaangażowanie profesjonalne (które wskazuje na poziom identyfikowania się pracownika z profesją oraz indywidualnymi celami rozwojowymi); zaangażowanie społeczne (identyfikacja ze współpracownikami oraz przełożonymi)²⁵. Najczęściej w prowadzonych badaniach i dokonywanych pomiarach poziomu zaangażowania ujmowane są trzy pierwsze jego rodzaje. Zaangażowanie w każdej z tych form, może przybierać cztery poziomy: zaangażowanie poznawcze (kiedy pracownik będzie wysoce skoncentrowany na zadaniu);

²¹ D. Lewicka, *Zarządzanie kapitałem ludzkim a zaangażowanie pracowników*, Warszawa 2019, s. 54.

²² D. Katz, R. L. Kahn, *Społeczna psychologia organizacji*, Warszawa 1979, s. 266 i ns.

²³ W. A. Kahn, *Psychological conditions of personal engagement and disengagement at work*, „Academy of Management Journal”, 1990, nr 33, s. 694.

²⁴ A. M. Saks, *Antecedents and Consequences of Employee Engagement*, „Journal of Managerial Psychology”, nr 7, 2006, s. 605-610.

²⁵ Ch. Boshoff, G. Mels, *The Impact of Multiple Commitments on Intention to Resign: An Empirical Assessment*, „British Journal of Management” 2000, nr 11.

zaangażowanie emocjonalne (gdy wykonywana z pasją praca będzie dawała satysfakcję); zaangażowania fizycznego (np. przejawiającego się w nieustannej chęci rozwoju i podnoszenia swoich kwalifikacji i kompetencji) oraz zaangażowania identyfikacyjnego (przejawiającego się budowaniem pozytywnych relacji w stosunku do organizacji i pozostałych pracowników)²⁶.

W kontekście budowania zaangażowania pracowników, szczególnie w profesjach kreatywnych, należy bardziej niż na szczegółowym definiowaniu poszczególnych rodzajów zaangażowania, skoncentrować swoją uwagę na determinantach wskazanych rodzajów zaangażowania.

4. Determinanty budowania zaangażowania pracowników kreatywnych

Budowanie zaangażowania u pracowników powinno szczególnie interesować organizacje. Zaangażowanie pracownika jest bowiem cechą, która przynosi wymierne korzyści dla organizacji i jest niezwykle pożądana przez pracodawców. Na takich pracownikach można polegać, niechętnie rezygnują oni z pracy w danej organizacji i sami podejmują wszelki wysiłek, aby pracować jeszcze wydajniej na jej rzecz²⁷.

W literaturze przedmiotu wskazuje się na całą gamę czynników, które determinują poziom zaangażowania pracowników. Czynniki te można również odnosić do pracowników sektora kreatywnego. Mogą one wpływać z określonych w modelu zaproponowanym przez McShane'a pięciu cech pracy: zróżnicowaniu kompetencji, tożsamości zadania poprzez identyfikację osoby odpowiedzialnej za dane zadanie, poziomu istotności zadania, autonomii w sposobie planowania pracy oraz otrzymywaniu informacji zwrotnych od przełożonych²⁸. Wedle McShane'a cechy te mają znaczący wpływ na poziom zaangażowania rozumiany na poziomie psychologicznym, poprzez budowanie

²⁶ M. Juchnowicz, *Zaangażowanie pracowników. Sposoby oceny i motywowania*, Warszawa 2012, s. 36.

²⁷ B. Shuck, K. Wollard, *Employee engagement and HRD: a Sminal Review of the Foundations*, „Human Resource Development Review”, 2010, tom 9, nr 12, s. 100-104.

²⁸ S. L. McShane, *Organizational Behaviour*, McGraw-Hill, New York 2006.

poczucia sensowności oraz odpowiedzialności za wykonywane zadania, przy jednoczesnym uzyskiwaniu informacji zwrotnych od swoich przełożonych²⁹.

Czynniki zaangażowania wskazane w Badaniu Zaangażowania Voice zostały podzielone na dwie grupy: postaw oraz zachowań. Wśród postaw wymieniono: przywiązanie do organizacji, zadowolenie z pracy, zamiar pozostania w organizacji; a wśród zachowań: wysiłek wkładany w wykonywane zadania, biegłość w danej pracy oraz proaktywność, wyrażającą się m.in. w inicjowaniu lepszych, nowatorskich sposobów wykonywania danego zadania i wprowadzania ulepszeń, aby wykonywać je bardziej efektywnie³⁰. Szczególnie to ostatnie zachowanie może mieć kluczowe znaczenie wśród pracowników kreatywnych, którzy dążą do nieustannego rozwoju, podnoszenia swoich kwalifikacji i kompetencji oraz wprowadzania innowacji w dążeniu do rozwiązywania różnorodnych zadań i problemów.

5. Budowanie zaangażowania profesjonalnego

Aktualnie w coraz większej liczbie przedsiębiorstwach zatrudniani są pracownicy wiedzy oraz profesjonaliści. Ich rola wzrasta wraz z rozwojem gospodarki opartej na wiedzy oraz kreatywności pracowników. Warto w tym miejscu przywołać ponownie koncepcję klasy kreatywnej autorstwa Floridy, który w „superaktywnym rdzeniu” wymieniał m.in. inżynierów, a także wskazywał w grupie „twórczych profesjonalistów” na tych pracowników, którzy są specjalistami w wykorzystaniu wiedzy oraz nowoczesnych narzędzi (np. *hi-tech*). W literaturze można spotkać nieco inne rozłożenie akcentów budowania zaangażowania jeśli chodzi o pracowników wiedzy i specjalistów. Jednak w przypadku wielu zawodów kreatywnych akcenty te mogą być uznane za komplementarne.

Pierwszy raz pojęcia *knowledge works* użył w latach 50. XX wieku P. Drucker. W obliczu rozwoju branż opartych na wiedzy i kreatywności pracowników, byli oni charakteryzowani jako osoby o wysokim poziomie

²⁹ Tamże.

³⁰ P. H. Langford, *The Nature and Consequences of Employee Engagement: Searching for a Measure that Maximizes the Prediction of Organizational Outcomes*, [w:] *Handbook of Employee Engagement: Perspectives, Issues, Research and Practice*, Edward Elgar Publishing, 2010, s. 379.

wiedzy eksperckiej, których celem jest wdrażanie tej wiedzy (m.in. u Thomasa Davenporta, Charlesa Woodruffe'a), zaangażowane w kreowanie, wytwarzanie, poszerzanie i zastosowanie wiedzy (m.in. u X.C.Wang). W przypadku pracowników wiedzy dostrzegamy, że akcent położony jest na posiadaną wiedzę i jej poszerzanie oraz przetwarzanie.

Paula C. Morrow wskazuje na kilka czynników, które charakteryzują grupę specjalistów. W ich przypadku akcent położony jest przede wszystkim na odniesienie do kultury i wartości. Budując zaangażowanie, należy mieć świadomość, że jest to grupa, która posiada silną potrzebę odniesienia do innych osób z danej branży, a ich identyfikacja z zawodem stanowi główny punkt odniesienia. Wykonując swoją profesję mają oni poczucie powołania i pewnego rodzaju misyjności dla społeczeństwa. Buduje to poczucie przywiązania do zawodu (tzw. społeczne spełnienie). Dodatkowo mają silną potrzebę poczucia autonomii i możliwości wykazania się poprzez wdrażanie nowych rozwiązań i realizację posiadanych kompetencji i kwalifikacji w praktyce³¹. Poza wiedzą i umiejętnościami (co uwypuklone zostało u pracowników wiedzy), pracownicy tacy mają silną potrzebę zrealizowania określonych wartości, a także dbałości o wizerunek i troskę o interes klienta³². Choć w przypadku pracowników wiedzy i specjalistów uwypukla się inne kwestie mogące oddziaływać na budowanie zaangażowania, to terminy te są w literaturze bardzo często zbieżnie używane. Wobec czego należy przyjąć, że sposób budowania zaangażowania dla jednych i drugich może być podobny.

Organizacje zatrudniające profesjonalistów z reguły mają świadomość, że są to pracownicy, którzy mają dla nich kluczowe znaczenie i przez to stwarzają im bardzo korzystne warunki pracy. Pracownicy tacy, gdy będą mieć poczucie, że system motywowania i nagradzania jest wspierającym dla profesjonalnych zachowań zawodowych, będą chętniej angażowali się w organizację oraz w swoją pracę, jak również będą doświadczali mniejszego poziomu stresu³³.

³¹ P.C. Morrow, *The theory and measurement of work commitment*, London 1993, s. 37-38.

³² S.S. Lui, H.-Y. Ngo, A. Wing-Ngar Tsang, *Socialized to be a professional: a study of the professionalism of accountants in Hong Kong*, „International Journal of Human Resource Management”, 2003, tom 14, nr 7, s. 1192-1205.

³³ L. Hrebiniak, J.A. Alutto, *Personal and role related factors in the development of organizational commitment*, „Administrative Science Quarterly”, tom 17(3), s. 555-572.

W tego typu organizacjach powinien występować spójny, jednolity system wartości (akcentowany bardzo w przypadku profesjonalistów). Wyniki prowadzonych badań na tej grupie pracowników wskazują umiarkowany wpływ na zaangażowanie profesjonalne poczucia autonomii w miejscu pracy oraz możliwości współuczestnictwa w działaniach organizacji. Kluczowym czynnikiem dla budowania zaangażowania profesjonalnego jest czynnik interpersonalny. Wyrażony jest on w poczuciu wsparcia ze strony współpracowników oraz przełożonych oraz budowaniu pozytywnych relacji w miejscu pracy³⁴. Determinanty budowania zaangażowania profesjonalnego można ująć w trzy grupy: indywidualne (rozumiane jako czynniki cechy charakterologiczne, potrzebę rozwoju własnej kariery, wartości zawodowe), organizacyjne (rozumiane jako warunki pracy, wsparcie udzielone przez przełożonych i współpracowników, możliwości rozwoju) oraz profesjonalne (cechy związane z profesją i poziom identyfikacji z nią)³⁵. Stanowią one zasadniczy budulec dla zaangażowania profesjonalnego, przynoszą również określone konsekwencje dla organizacji: pozytywne - poprawę rezultatów pracy, dzielenie się wiedzą, pobudzenie kreatywności u pracowników; negatywne: nieświadomość tych czynników, szczególnie organizacyjnych, może wpłynąć na rezygnację z pracy w danym miejscu. Mają one również swoje konsekwencje dla profesji (inicjatywa pracownika do dalszego rozwoju w zakresie swojej profesji) oraz indywidualne (poczucie satysfakcji z wykonywanej pracy)³⁶.

6. Budowanie zaangażowania organizacyjnego

Kluczowe znaczenie dla budowania zaangażowania pracowników ma organizacja. W tym konstrukcie istnieje największa perspektywa oddziaływania na pracownika. O ile w pozostałych konstrukcjach zasadnicze znaczenie mają czynniki indywidualne, tutaj istotne są determinanty organizacyjne. Bardzo ważną grupę wśród determinant organizacyjnych stanowią te, które

³⁴ K. Lee, J.J. Carswell, N.J. Allen, *A meta-analytic review of occupational commitment: Relations with person – and work-related variables*, „Journal of Applied Psychology”, 2000, No. 85(5), p. 800; A. Cooper-Hakim, C. Viswesvaran, *The construct of work commitment: Testing an integrative framework*, „Psychological Bulletin, No. 131, s. 241-259.

³⁵ Tamże; D. Lewicka, op. cit., s. 79.

³⁶ Tamże.

są bezpośrednio powiązane z charakterystyką pracy. W modelu WIGOR zaproponowanym przez zespół badaczy z SGH na czele z Martą Juchnowicz, wskazano na pięć grup czynników, które determinują zaangażowanie organizacyjne pracowników, a jednocześnie charakteryzują środowisko pracy. Należą do nich: organizacja pracy, możliwości rozwoju, sposoby wynagradzania, stosunki ze współpracownikami oraz relacje z przełożonymi³⁷. W innych badaniach w odniesieniu do środowiska pracy wskazywane są jeszcze: zakres obowiązków, zróżnicowanie zadań wykonywanych w pracy, przywództwo, wsparcie organizacji, sprawiedliwość, wyznaczenie celów do osiągnięcia, cały system zarządzania kapitałem ludzkim³⁸.

W przypadku czynników związanych ze środowiskiem pracy oraz zarządzaniem kapitałem ludzkim, w przypadku pracowników kreatywnych, należy wspomnieć o sposobie motywowania. W tradycyjnym pojmowaniu motywowania koncentrowano się jedynie na zachętach płacowych. Aktualnie pozostanie na poziomie płacowym nie jest już wystarczające. Poglądy na motywowanie pracowników przeszły więc drogę od tradycyjnego modelu przez model stosunków międzyludzkich oraz zasobów ludzkich aż do modelu zarządzania przez zaangażowanie. W przypadku tego ostatniego kluczowe cechy charakteryzujące model to poczucie wspólnych celów, współdziałanie oraz współodpowiedzialność (niezwykle istotne w przypadku profesjonalistów)³⁹. Z tego względu rekomenduje się w zakresie motywowania pracowników kreatywnych wdrożenie efektywnych metod pracy zespołowej, budowanie zróżnicowanych zespołów (które pozwolą na budowanie poczucia akceptacji, ale również będą determinujące dla różnych punktów widzenia kwestii, którymi dany zespół się zajmuje). Wskazane jest tworzenie klimatu partycypacji w dążeniu do celów poprzez wspólne dyskusje i możliwości przedstawiania zindywidualizowanych pomysłów na rozwiązanie prowadzonych projektów i zadań⁴⁰.

³⁷ M. Juchnowicz, dz. cyt., s. 59.

³⁸ Zob. m.in. V. Bruk-Lee i in., *Replicating and Extending Past Personality/Job-Satisfaction Meta-Analyses*, „Human Performance” no. 22, 2009, s. 156-189.

³⁹ M. Juchnowicz, dz. cyt., s. 105.

⁴⁰ K. Zawadzki, *Praca i wynagrodzenia w gospodarce kreatywnej*, Toruń 2016, s. 137.

W przypadku organizacji środowiska pracy jest istotne, aby zwrócić uwagę na samą organizację przestrzeni, w której przebywają pracownicy. Miejsce takie powinno sprzyjać klimatowi kreatywności i dawać przestrzeń zarówno do pracy indywidualnej jak i zespołowej. Pewnym kluczowym czynnikiem może okazać się również sama lokalizacja przedsiębiorstwa. Jego otoczenie może sprzyjać podtrzymywaniu wspólnych więzi między pracownikami (szeroko rozumiana integracja)⁴¹. Frederick Herzberg klasyfikuje ten czynnik motywacyjny jako zewnętrzny, obok innych, takich jak: relacja z przełożonymi i współpracownikami, wynagrodzenie, życie osobiste, nadzór, polityka firmy i zarządzania (określając je jako „czynniki higieniczne”). Uznaje je za ważne, ale podkreśla jednocześnie, że nie są one decydujące w pełni o zaangażowaniu. Wedle niego zewnętrzne czynniki muszą być zaspokojone w pierwszej kolejności. Może to jednak okazać się niewystarczające do zbudowania zaangażowania⁴². Szczególnie w przypadku pracowników kreatywnych warto skoncentrować się na czynnikach wewnętrznych. Do tej grupy należą: osiągnięcia, uznanie ze strony przełożonych i innych pracowników, zawartość pracy (treść), poczucie autonomii – w tym odpowiedzialności za wykonywane zadania oraz samodzielność ich realizacji, awans oraz kompleksowo ujmowany rozwój⁴³. Michael Armstrong podkreśla, że czynniki zewnętrzne składają się na natychmiastowe zachowania pracownika (często impulsywne, emocjonalne), natomiast wewnętrzne mają długotrwały wpływ i kształtują właściwe postawy⁴⁴. Podkreślił on również istnienie pewnej różnicy pomiędzy motywowaniem a budowaniem zaangażowania. Pierwsze wpływa na chęć podejmowania różnorodnych działań i wyzwań przez pracownika, drugie natomiast pozwala na wypracowanie określonych postaw⁴⁵.

Pracownicy kreatywni są grupą, w której potrzeba nieustannego potwierdzania swoich umiejętności i przydatności⁴⁶. W tym kontekście kluczową rolę odgrywa samomotywacja oraz poczucie uznania. Katherine Ayers

⁴¹ Tamże, s. 130-131.

⁴² F.W. Herzberg, *Raz jeszcze o motywowaniu pracowników*, „Harvard Business Review Polska”, lipiec-sierpień 2006.

⁴³ Tamże.

⁴⁴ M. Armstrong, *Zarządzanie zasobami ludzkimi*, Kraków 1996, s. 223.

⁴⁵ M. Armstrong, *Zarządzanie wynagrodzeniami*, Kraków 2009, s. 125.

⁴⁶ K. Zawadzki, dz. cyt., s. 129.

wskazuje potrzebę bycia respektowanym jako podstawę tzw. piramidy pasji⁴⁷. Respekt, o którym wspomina, buduje podstawowy poziom zaangażowania pracowników. Jako kolejne wskazuje dopiero potrzebę nauki i rozwoju (przez co możliwe jest pozyskanie większej ilości utalentowanych pracowników), potrzebę bycia dopuszczonym do tajemnic, potrzebę istotności, a także – na samym szczycie piramidy – potrzebę przynależności do zwycięskiego zespołu⁴⁸. Nie chodzi tutaj jedynie o uznanie wśród współpracowników, ale z poziomu zaangażowania organizacyjnego niezwykle istotne jest wsparcie udzielane przez kadrę kierowniczą. Wyrażać się ono powinno przez troskę o dobre samopoczucie pracownika, respektowanie jego zdania i pomysłów oraz wzięcie pod uwagę celów i wartości, jakimi ten pracownik się kieruje⁴⁹. Jak zostało już uprzednio wspomniane, wśród pracowników kreatywnych bardzo częstym czynnikiem jest praca pod wpływem stresu i presji (otoczenia oraz przełożonych). Może on być wykorzystywany zamiast destrukcyjnie to motywująco i pobudzać do dalszego, nieustannego rozwoju.

Wobec powyższych ustaleń, warto mieć świadomość jak bardzo organizacja może przyczynić się do budowania zaangażowania pracowników i w jaki sposób oddziaływać na poziom zaangażowania. Dotyczy to również pracowników sektora kreatywnego. Powinna ona stymulować za pomocą odpowiednio dobranych instrumentów, nie tylko chwilowe zachowania wśród pracowników, ale również kształtować właściwe postawy, które będą długotrwałe.

7. Budowanie zaangażowania w pracę

Najczęściej w literaturze przedmiotu, konstrukt zaangażowania w pracę jest definiowany w kontekście poczucia własnej wartości pracownika. O osobie zaangażowanej w pracę można mówić wówczas, gdy praca stanowi dla niej najistotniejszą wartość życiową, kiedy z pełnym zaangażowaniem wykonuje swoje obowiązki, osiągane w pracy wyniki mają istotny wpływ na jej poczucie

⁴⁷ K.E. Ayers, *Engagement is Not Enough, You Need Passionate Employees to Achieve Your Dream*, Charleston 2006, s. 193.

⁴⁸ Tamże.

⁴⁹ M. Łuźniak-Piecha, *Kontrakt psychologiczny i wsparcie organizacyjne jako kluczowe elementy budowania zaangażowania organizacyjnego. Przegląd koncepcji badawczych*, „Edukacja Ekonomistów i Menedżerów. Problemy. Innowacje. Projekty”, nr 12, 2009.

wartości, a rezultaty pracy są tożsame z obrazem samego siebie⁵⁰. Ponownie, w przypadku pracowników kreatywnych powraca czynnik związany z budowaniem poczucia własnej wartości przez pracę i samorealizowanie się w niej. Ze względu na to, że zaangażowanie w pracę w dużej mierze uzależnione jest od osobowości, charakteru i poczucia własnej wartości pracownika, niektórzy z autorów (jak np. Rabinowitz oraz Hall) podkreślają, że podlega ono w niewielkim stopniu tylko oddziaływaniu czynników organizacyjnych. Oznacza to, że konstrukt zaangażowania w pracę opiera się w głównej mierze o osobistą postawę pracownika względem pracy i jego dopasowanie do konkretnych zadań. Pracownicy kreatywni poszukują takich zadań, w których będą mogli wyrazić samych siebie i które będą dopasowane do ich osobowości (np. aktorzy – to od osobowości i cech charakterologicznych zależy, czy będą występować na deskach teatru i uprawiali tzw. „wysoką kulturę”, czy zagrają w *sitcomie*; wielu z nich potrafi połączyć te dwa zadania; u muzyków – od cech osobowościowych i indywidualnych preferencji muzycznych może zależeć jaki rodzaj muzyki będą wykonywali; u dziennikarzy – od cech charakteru i indywidualnych preferencji zależy, czy będą pracować w redakcji dziennika, czy wyjadą realizować np. reportaże wojenne itd.). Zaangażowanie w pracę jako konstrukt okazuje się że składa się z wielu zindywidualizowanych czynników. Dotyczy to również poziomu rozwoju i samozadowolenia z uzyskiwanych wyników⁵¹. Pracownik, który uzyskuje satysfakcjonujący go poziom zadowolenia jest w gotowości do przyjęcia na siebie większej liczby bardziej ambitnych zadań⁵².

Wobec powyższego zauważalne staje się występowanie wysokiego stopnia korelacji, która zachodzi pomiędzy cechami, potrzebami, wartościami wyznawanymi przez pracownika a sytuacją w danej pracy i przewidzianymi dla niego zadaniami⁵³. W badaniach przeprowadzonych przez Krystynę Kmiotek

⁵⁰ S. D. Saleh, J. Hosek, *Job involvement: Concepts and measurements*, „Academy of Management Journal”, nr 19, 1976, s. 213 i ns.

⁵¹ H. Steinmetz, Y. K. Park, R. Kabst, *The Relationship Between Needs, Job Involvement, and Organizational Commitment in South Korea and Germany*, „Journal of Managerial Psychology” nr 26(7), 2011, s. 623 i ns.

⁵² J. M. Zelenski, S. A. Murphy, D. A. Jenkins, *The Happy-Productive Worker Thesis Revisited*, „Journal of Happiness Studies”, nr 9, 2008, s. 529 i ns.

⁵³ D. Lewicka, dz. cyt., s. 58.

na grupie inżynierów (należących do grupy pracowników kreatywnych), ankietowani pracownicy wskazywali, że praca ma dla nich duże znaczenie i jednocześnie, że nie traktują jej jako obowiązku lub konieczności, ale jako coś co stanowi dla nich przyjemność⁵⁴.

Jako determinanty zaangażowania w pracę można wskazać indywidualne potrzeby rozwojowe, potrzeby związane z karierą oraz czynniki osobowościowe. Szczególnie obecność tych dwóch ostatnich wskazywać może na występowanie powiązań między zaangażowaniem w pracę a omawianym wcześniej zaangażowaniem profesjonalnym (analogiczne czynniki). Z perspektywy budowania zaangażowania, szczególnie u pracowników kreatywnych należy wobec powyższego stwarzać im warunki do kompleksowego rozwoju osobistego oraz zawodowego. Przekładać się to będzie na zwiększenie poziomu zadowolenia z pracy i w konsekwencji efektywności pracy dla całej organizacji.

Podsumowanie

W ostatnim czasie przemysły kulturalne, przemysły kreatywne, sektor kreatywny aż po gospodarkę kreatywną zyskują nieustannie na popularności ze względu na ich decydującą rolę w rozwoju gospodarczym wielu państw (rozwinętych już, ale i tych rozwijających się). Przemiany technologiczne, które zachodzą w świecie wymagają od organizacji nieustannego dostosowywania się do otoczenia oraz stosowania nowych instrumentów, które będą stymulowały pracowników do uzyskiwania jeszcze lepszych efektów. Wobec tego budowanie zaangażowania pracowników kreatywnych stanowi wyzwanie dla współczesnego HRM. Gospodarka kreatywna jest pojęciem bardzo pojemnym, ale w nim mieszczą się wszystkie zawody, które charakteryzują się czynnikiem kreatywności. Do pracowników kreatywnych można zaliczyć przedstawicieli różnych branż, tych tworzących wedle R. Floridy „super kreatywny rdzeń” oraz „twórczych specjalistów”.

W niniejszym opracowaniu dokonano analizy budowania zaangażowania w ramach trzech konstruktów: zaangażowania profesjonalnego, organizacyjnego oraz w pracę. Dla każdego z konstruktów wskazano kluczowe czynniki,

⁵⁴ K. Kmiołek, *Zaangażowanie pracowników w miejscu pracy*, Rzeszów 2016, s. 143-144.

które należy uwzględnić przy budowaniu zaangażowania. Dla zaangażowania profesjonalnego, podkreślono, że takimi fundamentalnymi czynnikami są z perspektywy pracownika: indywidualne cechy charakterologiczne, potrzeba rozwoju własnej kariery, wartości zawodowe; z perspektywy organizacji: warunki pracy, wsparcie udzielone przez przełożonych i współpracowników, możliwości rozwoju oraz cechy związane z profesją i poziom identyfikacji z nią. W przypadku zaangażowania organizacyjnego podkreślono jak niezwykle istotna jest organizacja samej pracy, stworzenie pracownikom kreatywnym szerokich możliwości rozwoju, sposoby nie tylko wynagradzania, ale również pozapłacowe rozumienie motywowania pracowników, a także stosunki ze współpracownikami oraz relacje z przełożonymi. W opracowaniu zwrócono uwagę na istotny w budowaniu zaangażowania aspekt, jakim jest motywowanie pracowników kreatywnych. Dzięki właściwemu motywowaniu pobudza się nie tyle poszczególne, chwilowe zachowania pracowników, ale buduje całe postawy wobec pracy, przełożonych i współpracowników, a nawet całej branży. Pracownicy kreatywni nastawieni są na osiągnięcia, uznanie ze strony przełożonych i innych pracowników, zawartość pracy (treść), a także poczucie autonomii. Dlatego chcąc osiągnąć wymierne efekty ich pracy w organizacji, należy uwzględnić zadania, które efektywnie można wykonywać w ramach pracy zespołowej, gdzie każdy będzie miał poczucie, że finalny efekt zadania jest zależny nie tylko od pracy całego zespołu, ale również stanowi wypadkową indywidualnych umiejętności pracowników kreatywnych. Forma takiej pracy powinna wyrażać się w pozostawieniu również autonomii zespołom, tak aby samodzielnie mogły planować i realizować zdania, oraz przydzielać role poszczególnym członkom zespołu, zgodnie z predyspozycjami. Pracownicy kreatywni to w dużej mierze również pracownicy wiedzy. Organizacje powinny zapewnić w ramach motywowania do efektywniejszej pracy swobodny przepływ tej wiedzy oraz możliwość jej poszerzania i rozwoju. Kluczowe jest również dzielenie się wiedzą z innymi współpracownikami nie tylko w obrębie organizacji, ale również danej branży. Rozwój jest kluczowym czynnikiem dla pracowników kreatywnych, stąd rekomenduje się tworzenie dla nich ścieżek kariery, w ramach których będą mogli osiągnąć poczucie spełnienia i samorealizacji oraz będą nastawieni na zadaniowość. Od pracowników

kreatywnych powinno wymagać się nastawienia na jakość wykonywanych zadań, ale również i przekazywać informacje zwrotne o wynikach pracy. W ten sposób buduje się poczucie wartości i docenia pracę pojedynczych pracowników i całych zespołów.

Budowanie zaangażowania w pracę jest silnie uzależnione od indywidualnych predyspozycji pracownika, a kluczowym w tym przypadku jest poziom samorealizacji i zadowolenia z wykonywania odpowiednio dobranych pod określonego pracownika zadań.

Dzięki budowaniu zaangażowania pracowników poprzez świadomość czynników, które na to zaangażowanie wpływają, organizacje będą w stanie wyzwolić jeszcze większy potencjał kreatywny u swoich pracowników, a praca stanie się satysfakcjonująca i będzie przyczyniała się do zaspokojenia potrzeby życiowej samorealizacji.

Bibliografia

- Armstrong M., *Zarządzanie wynagrodzeniami*, Kraków 2009.
- Armstrong M., *Zarządzanie zasobami ludzkimi*, Kraków 1996.
- Ayers K. E., *Engagement is Not Enough, You Need Passionate Employees to Achieve Your Dream*, Charleston 2006.
- Blaug M., *Where are we now on cultural economics*, „Journal of Economic Surveys” nr 15 (2), 2001.
- Boshoff Ch., Mels G., *The Impact of Multiple Commitments on Intention to Resign: An Empirical Assessment*, „British Journal of Management” 2000, nr 11.
- Bruk-Lee V. i in., *Replicating and Extending Past Personality/Job-Satisfaction Meta-Analyses*, „Human Performance” nr 22, 2009.
- Cooper-Hakim A., Viswesvaran C., *The construct of work commitment: Testing an integrative framework*, „Psychological Bulletin, 2005, nr 131.
- Drela K., *Rola sektorów kreatywnych w generowaniu nowych miejsc pracy*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego - Ekonomiczne Problemy Usług”, nr 110 (796), Szczecin 2014.
- Florida R., *Narodziny klasy kreatywnej*, Warszawa 2010.
- Herzberg F. W., *Raz jeszcze o motywowaniu pracowników*, „Harvard Business Review Polska”, lipiec-sierpień 2006.
- Hesmondhalgh D., *The Cultural Industries*, London: Sage, 2007.

- Higgs P., Cunningham S., *Creative Industries Mapping: Where have we com from and where are we going?* „Creative Industrial Journal” tom 1, 2008.
- Horkheimer M., Adorno T. W., *Dialektyka oświecenia. Fragmenty filozoficzne*, Warszawa 1994.
- Howkins J., *The creative economy. How people make money from ideas*, London 2001.
- Hrebiniak L., Alutto J. A., *Personal and role related factors in the development of organizational commitment*, „Administrative Science Quarterly”, 1972, tom 17(3).
- Juchnowicz M., *Zaangażowanie pracowników. Sposoby oceny i motywowania*, Warszawa 2012.
- Kahn W. A., *Psychological conditions of personal engagement and disengagement at work*, „Academy of Management Journal”, 1990, nr 33.
- Katz D., Kahn R. L., *Spoleczna psychologia organizacji*, Warszawa 1979.
- Kmiotek K., *Zaangażowanie pracowników w miejscu pracy*, Rzeszów 2016.
- Kołakowski L., *Główne nurty marksizmu. Tom 3, Rozkład.*, Warszawa 2009.
- Langford P. H., *The Nature and Consequences of Employee Engagement: Searching for a Measure that Maximizes the Prediction of Organizational Outcomes*, [w:] *Handbook of Employee Engagement: Perspectives, Issues, Research and Practice*, Edward Elgar Publishing, 2010.
- Lee K., Carswell J. J., Allen N. J., *A meta-analytic review of occupational commitment: Relations with person – and work-related variables*, „Journal of Applied Psychology”, 2000, nr 85(5).
- Lewicka D., *Zarządzanie kapitałem ludzkim a zaangażowanie pracowników*, Warszawa 2019.
- Lui S. S., Ngo H. -Y., Wing-Ngar Tsang A., *Socialized to be a professional: a study of the professionalism of accountants in Hong Kong*, „International Journal of Human Resource Management”, tom 14, nr 7, 2003.
- Łuzniak-Piecha M., *Kontrakt psychologiczny i wsparcie organizacyjne jako kluczowe elementy budowania zaangażowania organizacyjnego. Przegląd koncepcji badawczych*, „Edukacja Ekonomistów i Menedżerów. Problemy. Innowacje. Projekty”, nr 12, 2009.
- McShane S. L., *Organizational Behaviour*, McGraw-Hill, New York 2006.
- Morrow P., *The theory and measurement of work commitment*, London 1993.
- Saks A. M., *Antecedents and Consequences of Employee Engagement*, „Journal of Managerial Psychology”, nr 7, 2006.
- Saleh S. D., Hosek J., *Job involvement: Concepts and measurements*, „Academy of Management Journal”, nr 19, 1976.
- Shuck B., Wollard K., *Employee engagement and HRD: a Sminal Review of the Foundations*, „Human Resource Development Review”, 2010, tom 9, nr 12.
- Stachowiak K., *Gospodarka kreatywna i mechanizmy jej funkcjonowania*, Poznań 2017.

- Steinmetz H., Park Y. K., Kabst R., *The Relationship Between Needs , Job Involvement, and Organizational Commitment in South Korea and Germany*, „Journal of Managerial Psychology” nr 26(7), 2011.
- Trosby D., The concentric circles model of the cultural industries, „Cultural Trends”, tom 17, nr 3, 2008.
- Zawadzki K., *Praca i wynagrodzenia w gospodarce kreatywnej*, Toruń 2016.
- Zelenski J. M., Murphy S. A., Jenkins D. A., *The Happy-Productive Worker Thesis Revisited*, „Journal of Happiness Studies”, nr 9, 2008.

BUILDING THE COMMITMENT OF CREATIVE EMPLOYEES AS A CONTEMPORARY CHALLENGE IN HUMAN CAPITAL MANAGEMENT

Summary

Currently, the creative sector of the economy is developing more and more dynamically. Due to its specificity, it concentrates occupations on various professions. It also means that it is made up of groups of employees with different qualifications, skills, and personality predispositions. Proper motivating employees stimulates them to work and supports creativity and innovation. Organizations that create the creative sector and employ this type of employees should pay special attention to the selection of appropriate components to build employee involvement on various levels (work, organization and profession). Proper building of the employees' commitment in the creative sector, developing the skills of this type of employees and creating the right organizational culture is in the face of the intensive development of this sector of the economy in human capital management.

Keywords: employee engagement, creative economy, creative professions, human capital management

MACIEJ ZALEWSKI*

EKONOMICZNA ANALIZA PASAŻERSKICH LINII LOTNICZYCH NA PRZYKŁADZIE LINII EMIRATES

Streszczenie

W niniejszym artykule została dokonana analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa od momentu emisji pierwszego raportu finansowego do chwili obecnej. Za przykład zostały wybrane linie lotnicze Emirates. Ma to szczególne znaczenie, gdy spojrzymy na globalny kryzys wywołany pandemią koronawirusa SARS-Cov-2. Linie lotnicze są przedsiębiorstwem działającym globalnie i stąd ich szczególna ekspozycja na kryzysy globalne. Przedstawiona w artykule analiza pomoże zrozumieć, jak podejmowane decyzje biznesowe opierające się na różnych przesłankach marketingowych wpływają nie tylko na bieżącą kondycję przedsiębiorstwa, ale także, jak mogą je przygotować na zdarzenia nieoczekiwane, trudne do przewidzenia.

Słowa kluczowe: Ekonomia przedsiębiorstwa, analiza ekonomiczna, efektywność zarządzania.

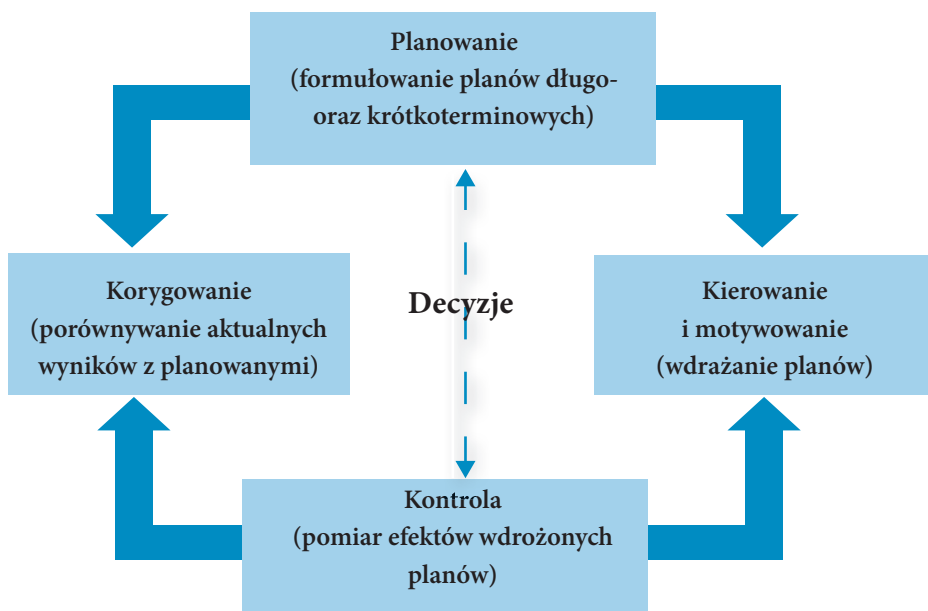
Wprowadzenie

Linie lotnicze, jak każde przedsięwzięcie biznesowe, zarządzają swoją działalnością pod kątem efektywności prowadzonej działalności ekonomicznej.

* Mgr Maciej Zalewski – absolwent studiów podyplomowych Polityka gospodarcza, finanse i bankowość realizowanych przez Wyższą Szkołę Kultury Społecznej i Medialnej w Toruniu we współpracy z Narodowym Bankiem Polskim w ramach programu edukacji ekonomicznej.

Zanim dana działalność zostanie rozpoczęta, właściciele muszą przeprowadzić dokładną analizę otoczenia, w którym będzie prowadzona. W tym celu opracowywany zostaje biznes plan, zawierający wszelkie niezbędne informacje dotyczące planowanej działalności. Obejmuje ono między innymi otoczenie biznesowe, w którym ma działać dana firma, ryzyka, na jakie może być narażona, niezbędne zasoby (ludzkie i materialne) zapewniające powodzenie, źródła finansowania oraz wielkość niezbędnego kapitału początkowego. Po zatwierdzeniu biznesplanu i zarejestrowaniu nowej firmy rozpoczyna się właściwa działalność gospodarcza.

Rozpoczęta działalność biznesowa poddawana jest ciągłej analizie umożliwiającej ocenę, czy cele określone w biznes planie są realizowane i w jaki sposób. Odbywa się to według znanego powszechnie cyklu przedstawionego poniżej na schemacie 1¹.



Schemat 1. Cykl planowania i kontroli w zarządzaniu biznesowym

¹ Schemat 1. *Koło Deminga*, Garrison, Noreen, Brewer, *Managerial Accounting*, wyd. McGraw-Hill International Edition edycja XI, 2005, rozdz.1.

Jakość zarządzania przedsiębiorstwem biznesowym zależy od jakości danych dostarczanych do zarządu firmy przez działy finansowe oraz menedżerów operacyjnych.

Dane takie publikowane są w cyklicznych raportach i obejmują dwa, podstawowe obszary:

1. Analizę finansową przedsiębiorstwa.
2. Analizę techniczną działalności przedsiębiorstwa.

Kompleksową analizę finansową prowadzi się w oparciu o trzy podstawowe dokumenty, którymi są:

1. Bilans (Balance sheet).
2. Rachunek zysków i strat (Income statement).
3. Sprawozdanie z przepływów środków pieniężnych (Financial cash flow).

Drugim, nie mniej ważnym obszarem analizy, jest analiza – nazwijmy ją techniczną – zmian zachodzących w otoczeniu biznesowym obejmująca takie elementy, jak:

1. Zmiany preferencji klientów.
2. Koszty działalności.
3. Wykorzystanie posiadanych zasobów.

1. Powstanie linii Emirates

Linie Lotnicze EMIRATES powstały w 1985 roku jako jedna z trzech największych linii regionu Zatoki Perskiej, do których zaliczają się: Emirates, Etihad oraz Qatar Airways. Jedynym właścicielem linii Emirates jest rząd Zjednoczonych Emiratów Arabskich (ZEA). Na czele linii jako prezes Emirates stanął szejik Ahmed bin Saeed Al-Maktoum, brat emira Dubaju. Funkcję tę pełni do dzisiaj².

Aby zrozumieć warunki, w jakich powstawały linie Emirates, należy spojrzeć szerzej na otoczenie biznesowe i polityczne ZEA. Zjednoczone Emiraty Arabskie są młodym krajem. Powstały w 1971 roku, jako federacja siedmiu emiratów – Abu Zabi, Dubaj, Szardża, Adżman, Ras al-Chajma Fudżara

² Materiały marketingowe linii Emirates – www.emirates.com (28.02.2020).

i Umm al-Kajwan. Na czele każdego z nich stoi szejek. Prezydentem ZEA został wybrany szejek emiratu Abu Zabi (ang. Abu Dhabi), a wiceprezydentem i premierem rządu – szejek emiratu Dubaj. Emiraty Abu Zabi i Dubaj to największe emiraty, które zamieszkuje ponad 75% wszystkich mieszkańców ZEA. Warto odnotować jest to, że w chwili utworzenia Zjednoczonych Emiratów Arabskich (1971 r.) państwo to zamieszkiwało około 185 tys. mieszkańców, przy czym w Dubaju żyło około 60 tys., zaś w Abu Zabi około 46 tys. Informacja ta jest istotna z punktu widzenia strategii marketingowej przyjętej przez linie Emirates w swojej działalności. Patrząc na powyższe liczby nietrudno zrozumieć, które emiraty praktycznie decydują o polityce gospodarczej kraju, w którym reprezentacja parlamentarna jest proporcjonalna do liczby mieszkańców zamieszkujących poszczególne emiraty³.

Podstawowym źródłem dochodów ZEA była ropa naftowa, przy czym najbogatsze jej zasoby położone były i są w emiracie Abu Zabi. Wydobycie ropy naftowej w emiracie Dubaj rozpoczęło się w 1970 roku. Stanowiło ono podstawę ekonomiczną emiratu i miało kluczowe znaczenie dla jego rozwoju. Zasoby tego surowca dość szybko się wyczerpywały i obecnie przychód z wydobycia i sprzedaży ropy naftowej stanowi mniej niż 5% udziału w PKB emiratu⁴.

2. Biznesowe podstawy powstania linii Emirates

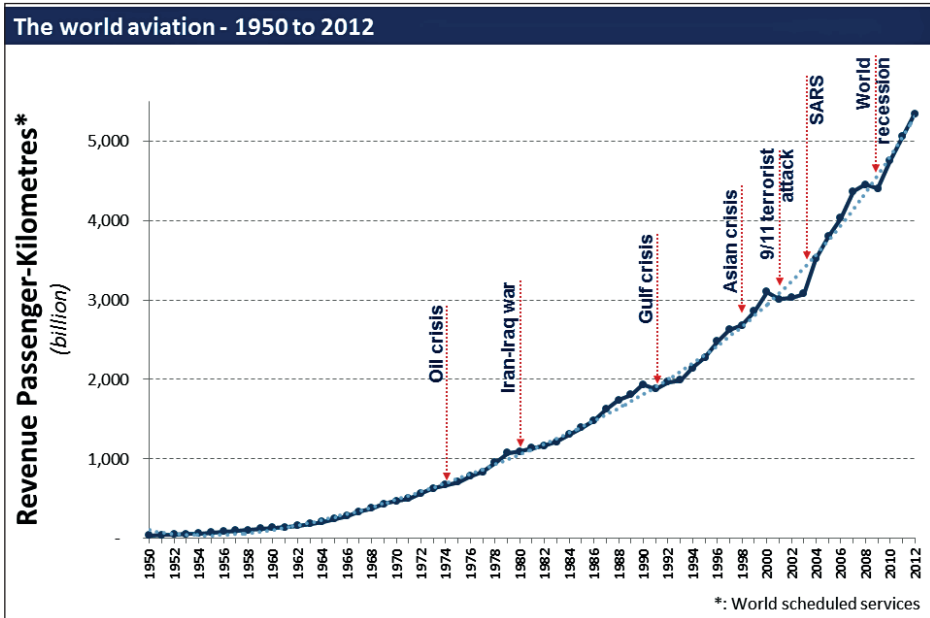
Dość wcześnie władcy Dubaju postawili sobie pytanie, co będzie, gdy skończy się ropa naftowa i rozpoczęli proces oddalania się od węglowodorów, jako głównego źródła dochodów. Dlatego też zaczęto inwestować w przedsięwzięcia budowlane mające na celu rozbudowę infrastruktury turystycznej. Zaczęto też przyciągać do siebie takie potęgi sektora IT jak Microsoft, IBM, Oracle czy SAP. Dzięki tym działaniom Dubaj stał się jednym z najważniejszych, światowych centrów technologii informatycznych i usług finansowych⁵.

³ www.populacja.population.city (15.05.2020).

⁴ Business Insider Polska – wyd. elektroniczne z dnia 18 lutego 2018 r.

⁵ Polska Agencja Inwestycji i Handlu – ZEA–przewodnik po rynku, www.paih.gov.pl/publikacje/ekSPORT (10.04.2020).

Lata osiemdziesiąte XX wieku charakteryzowały się dynamicznym rozwojem lotniczych usług przewozowych na świecie. W ciągu dekady (1980 – 1990), przychody z pasażerskich przewozów lotniczych uległy praktycznie podwojeniu. Dobrze to ilustruje wykres 1.



Wykres 1. Rozwój przewozów pasażerskich w latach 1950 – 2012

Źródło: ICAO – International Civil Aviation Organization, www.data.icao.int.

Fakt ten oraz stwierdzenie, że %80 populacji świata znajduje się w zasięgu 6 godzin lotu od Dubaju, legły u podstaw powstania linii lotniczych Emirates, jako kolejnego źródła dywersyfikacji przychodów. Rysunek 1 przedstawia w formie graficznej tę koncepcję.

Równocześnie zauważono, że populacja ZEA jest bardzo mała, mieszka tu jednak bardzo wielu cudzoziemców, którzy podróżują do rodzinnych stron. Mieli oni stanowić bardzo dobrą grupę docelową do objęcia usługami przewozów lotniczych. Dodatkowo stwierdzono, że skoro rdzennych mieszkańców ZEA jest niewiele, to należy się skoncentrować wyłącznie na trasach międzykontynentalnych⁶.

⁶ A. Łukaszewicz, „Linie Emirates, Qatar, Etihad – jeden region, różne kłopoty”, www.audycje.tokfm.pl/podcast (29.11.2019).

Na takich podstawach, decyzją członków rodziny królewskiej, szejka Rashida bin Saeed Al Maktouma oraz szejka Maktouma bin Rashid Al Maktoum – wicerezydenta Zjednoczonych Emiratów Arabskich (ZEA) i władcy Dubaju, w 1984 roku powołane zostały do życia linie lotnicze Emirates. Dla zapewnienia sukcesu linii, na stanowisko dyrektora zarządzającego powołany został sir Maurice Flanagan uznany ekspert w branży lotniczej. Zadaniem M. Flanagana było przygotowanie szczegółowego planu biznesowego i uruchomienie linii do końca sierpnia 1985 roku, dysponując kapitałem wysokości \$10 mln w celu finansowania załóżkowego. Spłata kapitału założycielskiego nastąpiła już w następnym roku, co stało się synonimem sukcesu linii Emirates. Motto linii oparte zostało na trzech filarach: „wyglądać dobrze”, „działać dobrze”, „zarabiać dobrze”⁷.



Rysunek 1. Pokrycie obszaru w zasięgu 6 godzin lotu od Dubaju

Źródło: opracowanie własne na bazie mapy Google.

⁷ <https://emirates.com> Materiał marketingowy o liniach Emirates, „A clear mission” (10.04.2020).

3. Elementy analizy ekonomicznej przedsiębiorstwa

W modelu anglosaskim w analizie ekonomicznej danego przedsiębiorstwa przyjmuje się tzw. zasadę „20 wskaźników”⁸ obejmującą cztery kategorie:

1. wskaźniki efektywności (Performance ratios).
2. wskaźniki aktywności (Activity turnover ratios)
3. wskaźniki finansowe (Financing ratios).
4. wskaźniki płynności (Liquidity and solvency warning ratios)⁹.

Każda z tych grup zawiera następujące wskaźniki:

– Wskaźniki efektywności (Performance ratios):

1. Wskaźnik rentowności kapitału własnego ROE (Return On Equity).
2. Wskaźnik rentowności aktywów ROA (Return On Assets).
3. Wskaźnik rentowności sprzedaży ROS (Return on Sales (ROS) lub Profit Margin).
4. Wspólna wielkość sprawozdań finansowych (Common size financial statements).
5. Marża brutto (Gross margin).
6. Średni wskaźnik rentowności (Average interest rate).
7. Płynność finansowa (Cash flow to total assets).
8. Zysk na akcję (Earning per share – EPS).
9. Wartość księgowa akcji (Book value per share).
10. Wskaźnik cena – zysk (Price – earning ratio (PE)).
11. Stopa dywidendy (Divident payout ratio).

– Wskaźniki aktywności (Activity (turnover) ratios):

12. Wskaźnik rotacji aktywów (Total assets turnover).
13. Obrót wierzytelnościami (Receivables turnover).
14. Rotacja zapasów (Inventory turnover).

– Wskaźniki finansowe (Financing ratios):

15. Struktura kapitałowa (Debt-equity ratio).

⁸ M.Gibbins, *Financial Accounting An Integrated Approach*, wyd. Nelson Thomson Learning edycja IV, 2001, rozdz.10.

⁹ M.Gibbins, *Financial Accounting An Integrated Approach*, wyd. Nelson Thomson Learning edycja IV, 2001, rozdz.10.4, str 623.

16. Długoterminowy wskaźnik kapitałowy (Long-term debt-equity ratio).
17. Wskaźnik ogólnego zadłużenia (Debt to assets ratio).
- Wskaźniki Płynności (Liquidity and solvency warning ratios):
18. Kapitał obrotowy (Working capital (*current*) ratio).
19. Wskaźnik płynności szybkiej Acid test (Quick ratio).
20. Pokrycie odsetek (Interest coverage ratio)¹⁰.

4. Elementy analizy operacyjnej przedsiębiorstwa¹¹

Oprócz analizy finansowej, każda firma prowadzi (a przynajmniej powinna) analizę wskaźników technicznych opisujących możliwości prowadzenia działalności przedsiębiorstwa. W przypadku linii lotniczych przeprowadza się ją w oparciu o następujące wskaźniki:

1. Dostępny pasażerokilometr (ASK – Available Seat Kilometre).
2. Wskaźnik wypełnienia (LF – load factor).
3. Wykorzystane pasażerokilometry (RPK – Revenue Passanger Kilometre).
4. Średnia cena biletu – Passanger Yield.
5. Przychód na dostępny pasażerokilometr RASK (Revenue per Available Seat Kilometre).
6. Koszt na dostępny pasażerokilometr CASK (Cost per Available Seat Kilometre)¹².

Wskaźniki techniczne analizy ekonomicznej, podobnie do wskaźników finansowych, związane są z podstawami działalności przedsiębiorstwa opartymi o posiadane aktywa oraz zakres działalności. W przypadku tego rodzaju analizy dla linii lotniczych głównym elementem aktywów trwałych są posiadane samoloty z podziałem na typy (od tego zależy liczba dostępnych miejsc pasażerskich), części zamienne dla prowadzenia skutecznego serwisu, materiały eksploatacyjne (głównie paliwo) itp. Z kolei do tzw. części pro-

¹⁰ M.Gibbins, *Financial Accounting An Integrated Approach*, wyd. Nelson Thomson Learning edycja IV, 2001, rozdz.10.4, str. 625.

¹¹ ATA Airlines Handbook - ©1995-2008 Air Transport Associaton of America, Inc. (12.04.2020).

¹² http://web.mit.edu/airlinedata/www/Res_Glossary.html (12.04.2020).

dukcyjnej działalności przedsiębiorstwa zalicza się realizowane połączenia lotnicze, długość poszczególnych tras, częstotliwość realizowanych połączeń, dostępność miejsc pasażerskich itp. Wszystkie elementy technicznej analizy mają ścisły związek z wynikami finansowymi i dlatego wspólnie stanowią o całej stronie ekonomicznej danego przedsięwzięcia. Poniżej przedstawione są główne elementy analizy technicznej zgodnie z wytycznymi zawartymi w ATA Airlines Handbook¹³.

Dostępny pasażerokilometr ASK (Available Seat Kilometre) to prosty do wyliczenia wskaźnik mówiący o tym, ile jest dostępnych miejsc na pokładzie samolotu. Wykorzystywany jest przez wszystkie linie lotnicze przy analizie poszczególnych połączeń lotniczych. W przypadku analizy całych linii lotniczych pod uwagę brana jest ilość wszystkich dostępnych miejsc w całej flocie linii w danym roku budżetowym. Dla linii Emirates wskaźnik ASK został wzięty bezpośrednio z publikowanych corocznie raportów.

Wskaźnik wypełnienia LF (load factor) mówi o wykorzystaniu dostępnych miejsc w samolotach. Podobnie jak w przypadku wskaźnika ASK, wykorzystywany jest przez linie lotnicze przede wszystkim do analizy poszczególnych połączeń. Do analizy ekonomicznej całej linii lotniczych bierze się pod uwagę wszystkie miejsca w posiadanej flocie. Ponieważ linie Emirates udostępniają bezpośrednio dane dotyczące wykorzystania miejsc w posiadanych samolotach zostały one pobrane bezpośrednio z publikowanych raportów. Wskaźnik LF można również wyliczyć, dzieląc całkowite RPK przez całkowite ASK.

Wykorzystane pasażerokilometry RPK (Revenue Passanger Kilometre) jest to wartość wykupionych biletów pomnożona przez długość trasy lotniczej. Przy analizie linii lotniczych bierze się pod uwagę wszystkie sprzedane bilety oraz długość wszystkich obsługiwanych tras. Wskaźnik ten wylicza się według wzoru:

¹³ ATA Airlines Handbook - ©1995-2008 Air Transport Association of America, Inc. (12.04.2020).

$$\text{RPK} = \frac{\text{Przychód ze sprzedaży biletów}}{\text{Długość w km. wszystkich obsługiwanych tras}}$$

Średnia cena biletu (Passanger Yield) oferowanego przez linie lotnicze, wyliczana jest przez podzielenie przychodu ze sprzedaży biletów przez liczbę pasażerów.

$$\text{Średnia cena biletu} = \frac{\text{Przychód ze sprzedaży biletów}}{\text{Całkowita ilość pasażerów}}$$

Wskaźnik RASK (Revenue per Available Seat Kilometre) określa ilość kilometrów, które wylatują linie lotnicze w roku pomnożone przez ilość dostępnych miejsc w samolotach. Przychód na dostępny pasażerokilometr RASK wyliczany jest według wzoru:

$$\text{RASK} = \frac{\text{Przychód ze sprzedaży biletów}}{\text{Dostępna ilość miejsc x długość tras}}$$

Służy liniom lotniczym do oceny efektywności finansowej prowadzonej działalności. RASK został zaadaptowany przez większość linii lotniczych, w tym Emirates. Wskaźnik ten często występuje w rocznych raportach finansowych pod nazwą „przychód operacyjny” i jest wykorzystywany przez analityków do określenia rentowności linii lotniczych.

Koszt na dostępny pasażerokilometr CASK (Cost per Available Seat Kilometre) jest to powszechnie stosowany przez linie lotnicze wskaźnik służący do oceny efektywności linii. Generalnie istnieje zasada, że im mniejszy wskaźnik CASK tym większe prawdopodobieństwo osiągnięcia przez linie lotnicze rentowności. Koszty operacyjne związane z codzienną obsługą i administracją działań biznesowych kalkulowane są jako:

$$\text{Koszty operacyjne} = \text{Koszt wytworzenia sprzedanych dóbr} + \text{Wydatki operacyjne}$$

Koszty operacyjne mogą być pobrane bezpośrednio z rocznych raportów dotyczących przychodów (Income statement).

Ocena rentowności linii lotniczych w przypadku analizy wskaźników operacyjnych jest prosta. Jeżeli RASK jest większy od CASK to działalność danej linii jest opłacalna. W analizie zawarte zostały informacje dotyczące wskaźników operacyjnych linii Emirates.

5. Analiza sytuacji Linii Lotniczej Emirates w latach 1992 – 2019

Źródłami przeprowadzonej poniżej analizy ekonomicznej Linii Lotniczych Emirates są raporty finansowe obejmujące lata 1992 – 2019 zawierające:

- a) Skonsolidowane raporty finansowe¹⁴.
- b) Rachunek zysków i strat¹⁵.
- c) Sprawozdanie z przepływów środków pieniężnych¹⁶.

Dane zawarte w raportach stanowią podstawę do wyliczenia wskaźników obrazujących sytuację finansową badanej firmy.

Analiza wskaźnikowa jest narzędziem ilościowym i ze względu na swoją prostotę stanowi jedną z najczęściej stosowanych metod oceny sytuacji finansowej danego przedsiębiorstwa. W niniejszym opracowaniu, jako wystarczające do oceny efektywności działania linii Emirates, wykorzystanych zostało dziewięć spośród dwudziestu wskaźników wymienionych wcześniej. Na podstawie tych wskaźników można dokonać w sposób reprezentatywny oceny kondycji finansowej analizowanego przedsiębiorstwa oraz skuteczności podejmowanych decyzji strategicznych.

Tak więc, szczegółowej analizie poddane zostały następujące wskaźniki:

1. Wskaźnik rentowności aktywów (ROA).
2. Wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE).
3. Wskaźnik rentowności sprzedaży (ROS).
4. Marża brutto.

¹⁴ <https://emirates.com> , Media Centre, Annual reports (15.04.2020).

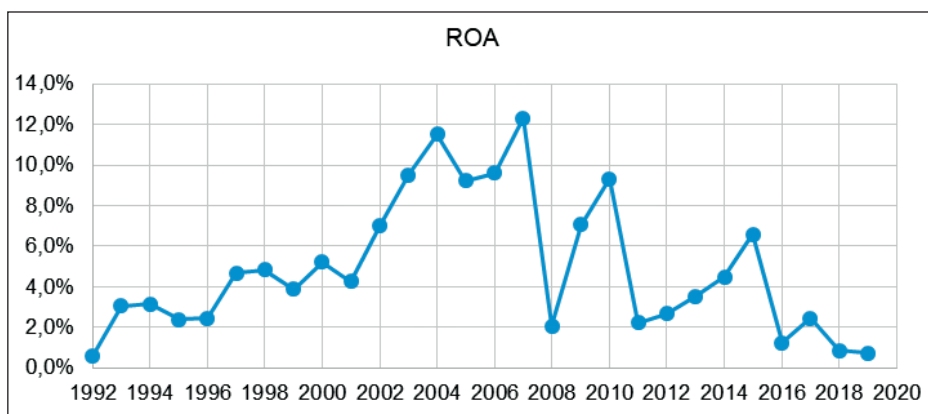
¹⁵ <https://emirates.com> , Media Centre, Annual reports (15.04.2020).

¹⁶ <https://emirates.com> , Media Centre, Annual reports (15.04.2020).

5. Płynność finansowa.
6. Struktura kapitałowa.
7. Kapitał obrotowy.
8. Acid test.
9. Pokrycie odsetek.

Wskaźnik rentowności aktywów (ROA)

Wskaźnik ten informuje, ile zysku netto z zaangażowanych aktywów wypracowuje jedna Drahma. Wykres 1 poniżej pokazuje, jak zmieniał się ten wskaźnik w okresie od 1992 do 2019 roku. W przedstawionym okresie widoczne są duże wahania, osiągające wartości od 0,6% do 12,3%.



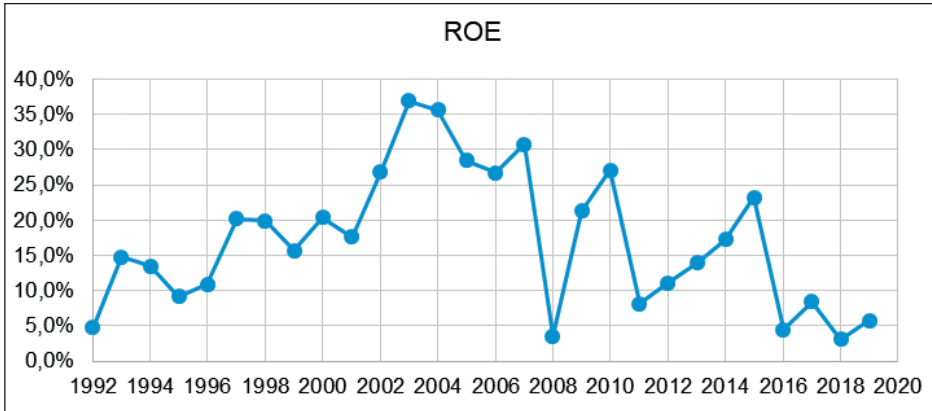
Wykres 1. Zmiany wskaźnika ROA

Źródło: opracowanie własne.

Linie przeżywały trzy, dość gwałtowne załamania się tego wskaźnika. Jedno w roku 2008, które miało związek z globalnym kryzysem finansowym, drugie w roku 2010 związany z kryzysem greckim oraz trzecim po roku 2015, który należy wiązać z problemami finansowymi samego emiratu Dubaj oraz z początkiem problemów z samolotami Airbus A380.

Wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE)

Wskaźnik ten ma duże znaczenie w ocenie rentowności przedsięwzięcia biznesowego, w tym przypadku linii Emirates. Wykres 2 pokazuje zmiany wskaźnika w badanym okresie.



Wykres 2. Zmiany wskaźnika rentowności kapitału własnego ROE

Źródło: opracowanie własne.

Podobnie jak w przypadku wskaźnika ROA, wykazuje on duże zmiany. Do opisanych wcześniej możliwych przyczyn takiego stanu rzeczy doszły problemy ze strukturą posiadanej floty, a konkretnie z samolotami Airbus A380. Problemy te przedstawione są w podsumowaniu niniejszej analizy.

Wskaźnik rentowności sprzedaży (ROS)

Wskaźnik ten przedstawia poziom marży, jaką wypracowują linie Emirates z prowadzonej działalności operacyjnej. Wykres 3 pokazuje, że zmiany są prawie identyczne do tych, związanych ze wskaźnikami ROA i ROE. Jak widać, wielkość marży praktycznie w całym badanym okresie działalności linii nie przekroczyła 10%. Wyjątek stanowią lata 2003 – 2007, kiedy to rentowność była najwyższa i przekroczyła 10%. Natomiast od roku 2015 zaczęła się pogarszać, osiągając wartość 1,1%, co może świadczyć o poważnym kryzysie finansowym linii.

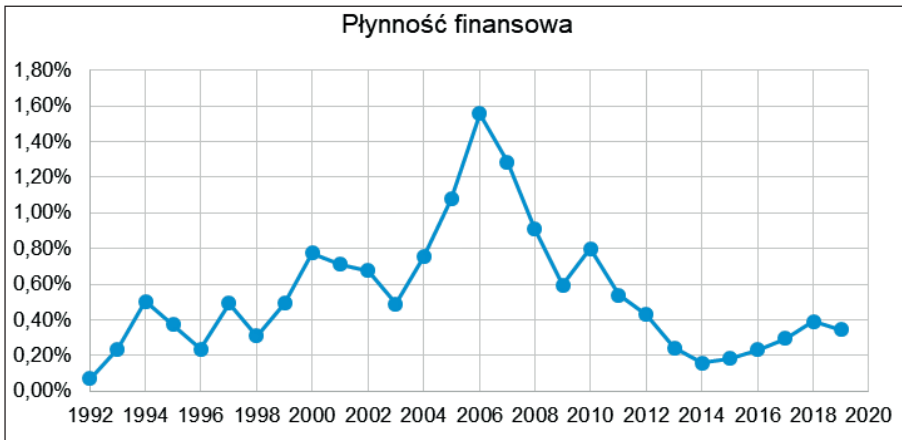


Wykres 3. Rentowność sprzedaży

Źródło: opracowanie własne.

Płynność finansowa

Analiza płynności finansowej pokazuje, że jest ona mocno zagrożona. Dobrze to widać na wykresie 4. W połączeniu z analizą struktury kapitałowej oraz wskaźników płynności szybkiej i pokrycia odsetek widać, że linie Emirates finansują swoją działalność głównie z pożyczek krótkoterminowych. Natomiast znaczącą poprawę płynności w latach 2004 – 2008 uzyskano z pozyskania środków finansowych z emisji akcji i podniesienia kapitału własnego o ponad 30% w stosunku do roku 2001. Dodatkowo, złożenie zamówienia na samoloty Airbus A380 (łącznie na 43 samoloty w roku 2003) mogło wywołać pozytywny efekt oceny pozycji linii jako światowego lidera w oferowaniu najwyższych standardów świadczonych usług przewozowych.

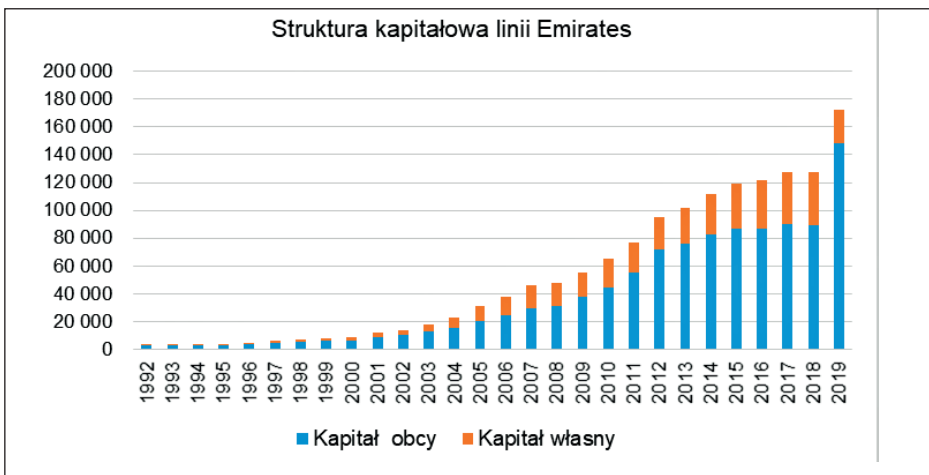


Wykres 4. Płynność finansowa linii Emirates w latach 1992 – 2019

Źródło: opracowanie własne.

Struktura kapitałowa linii Emirates

Analiza kapitałowa linii Emirates pokazuje podział środków stanowiących o wartości firmy. Jak wynika z wykresu 5, głównym źródłem finansowania jest kapitał obcy pochodzący z pożyczek, kredytów bankowych, obligacji i innych form zobowiązań finansowych. Wynosi on średnio 68% całej wartości przedsiębiorstwa. Jednak w ostatnim roku bilansowym (2019) nastąpiło znaczące pogorszenie tego wskaźnika i przekroczył on 85% udziału kapitału obcego w całej wartości linii Emirates.

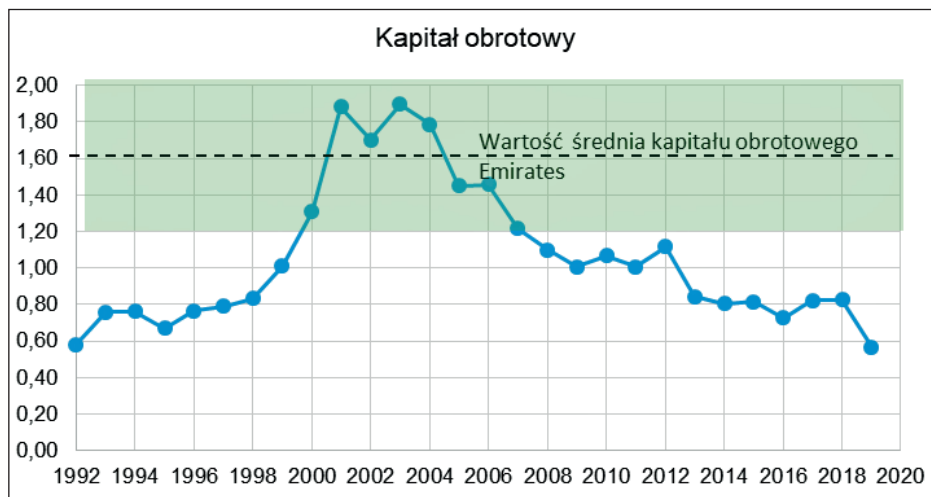


Wykres 5. Struktura kapitałowa linii Emirates

Źródło: opracowanie własne.

Kapitał obrotowy

Kolejnym wskaźnikiem mówiącym o kondycji finansowej linii Emirates jest kapitał obrotowy, jakim linie dysponują w analizowanym okresie. Jeśli wskaźnik ten jest większy od 1,2 to znaczy, że linie nie mają kłopotów finansowych. Najlepszym okresem w działalności linii były lata 2000-2007, kiedy to wskaźnik ten był powyżej wartości 1,2. Począwszy od roku 2003 zaczął on jednak systematyczny spadek i od roku 2008 zaczął plasować się poniżej wartości 1,2 zwiastując kłopoty finansowe linii. Oznacza to, że aby utrzymać płynność finansową, linie musiały zaciągać coraz to nowe pożyczki. Ostatni rok finansowy (2019) był najgorszym w całym okresie działalności Emirates, osiągając wartość 0,57%. Najprawdopodobniej przyczyną tego stanu rzeczy były kłopoty związane z samolotami Airbus A380. Do tego dołączył kryzys wywołany pandemią wirusa SARS-Cov-2 (rok finansowy kończy się 31 marca następnego roku kalendarzowego, co oznacza, że linie Emirates działały przez dwa miesiące w stanie pandemii ogłoszonej przez WHO na początku lutego 2020 r.).

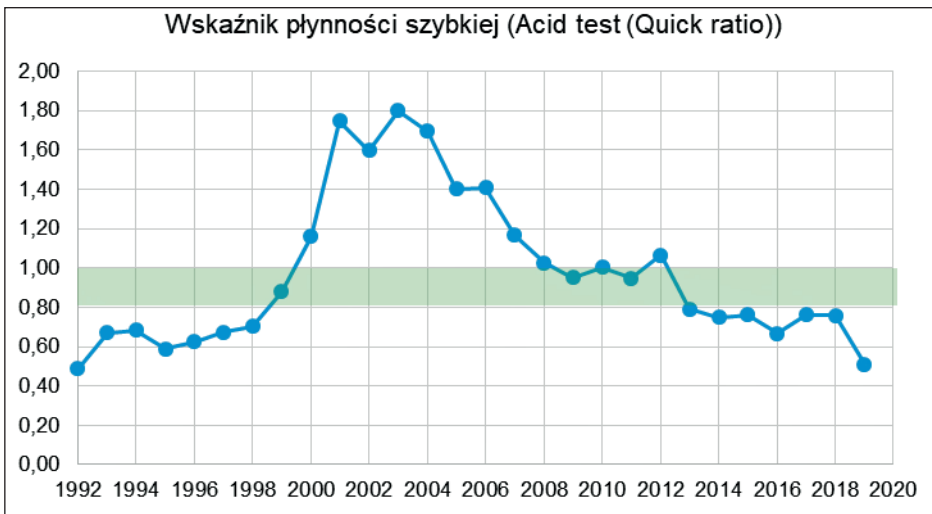


Wykres 6. Wielkość kapitału obrotowego linii Emirates

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik płynności szybkiej (Acid test)

Kolejny wskaźnik mówi o możliwościach pokrywania przez firmę zobowiązań krótkoterminowych składnikami aktywów o wysokiej płynności (wykres 7). Uważa się, że¹⁷ powinien on mieścić się w zakresie 0,8 – 1,0. Począwszy od roku 2013 sytuacja finansowa linii zaczęła się systematycznie pogarszać, osiągając w 2019 roku niebezpieczny poziom 0,51. Z kolei, lata 2000–2008 to okres, w którym linie Emirates wykazują nadpłynność. Ze szczegółowej analizy bilansu ta nadpłynność może wynikać z emisji akcji oraz utworzenia rezerw kapitałowych na przyszłe wydatki. I tak, w latach 2000–2004 systematycznie następowała dodatkowa emisja akcji podnosząca w ciągu 5 lat kapitał własny o 31%. Dodatkowo, w latach 2000–2004 linie powiększyły rezerwy kapitałowe o ponad 300% i ponownie w latach 2006–2008 o prawie 900%. Rezerwy te najprawdopodobniej związane były z realizacją zamówień samolotów, których liczba w tym samym okresie (2000–2008) zwiększyła się o 300% z poziomu 32 samolotów na początek 2000 roku do 127 na koniec 2008 roku.



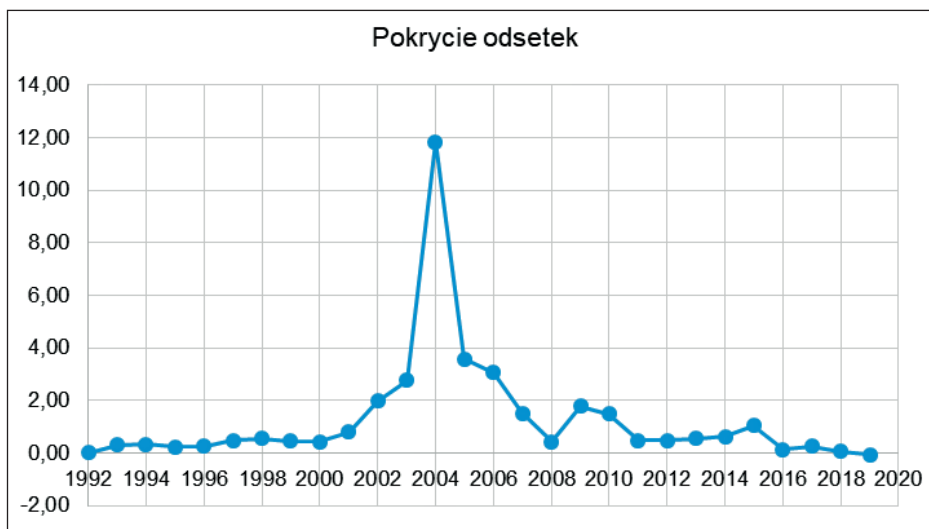
Wykres 7. Wskaźnik płynności szybkiej

Źródło: opracowanie własne.

¹⁷ Wiatrzyk K., *Analiza wskaźnikowa jako narzędzie oceny sytuacji finansowej na przykładzie PKN Orlen SA* [w:] Ćwiąkała-Małys A., Karpińska M. (red), *Wyzwania współczesnych finansów – wybrane problemy*, E-wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2018, www.repozytorium.uni.wroc.pl, s. 160-177 (10.12.2019).

Pokrycie odsetek

Obok wskaźnika ogólnego zadłużenia jest to drugi element dźwigni finansowej, na której opierają swoją działalność linie Emirates. W swoich raportach rocznych linie Emirates podają zysk jako EBITDAR (zysk przed opodatkowaniem, odsetkami, deprecjacją, amortyzacją i leasingiem operacyjnym). Dla uproszczenia analizy tego wskaźnika, do jego wyliczenia została wzięta wartość zysku przed opodatkowaniem i odsetkami (EBIT). Jest to podręcznikowe podejście zgodne z zasadami analizy finansowej¹⁸. Analizując wykres 8 (poniżej), uwagę zwraca nagły wzrost wskaźnika w roku 2004. Na efekt ten składa się przedstawiona wcześniej w opisie informacja na temat zachowania się wskaźnika płynności szybkiej oraz zwiększenie zadłużenia krótkoterminowego. Tylko w okresie od 2004 do 2005 roku zwiększyło się ono o 100%.



Wykres 8. Zdolność linii Emirates do spłaty odsetek

Źródło: opracowanie własne.

Niski wskaźnik pokrycia odsetek (poniżej 1) wskazuje, że firma nie działała na wystarczająco rentownym poziomie, pozwalającym na bezstresową spłatę

¹⁸ M.Gibbins, *Financial Accounting An Integrated Approach*, wyd. Nelson Thomson Learning edycja IV, 2001, rozdz.10.

odsetek od kredytów. Co więcej, ostatnie lata 2016 – 2019 wskazują na wręcz dramatyczną sytuację finansową linii.

6. Analiza operacyjna linii Emirates

Linie Lotnicze Emirates zaczęły działalność biznesową od leasingu w 1985 roku dwóch samolotów (Boeing 737 i Airbus A300) od Pakistanu. Stopniowo flota linii powiększała się osiągając liczbę 270 samolotów o różnym statusie właścicielskim (własne samoloty, leasing operacyjny lub leasing finansowy). Linie Emirates przyjęły zasadę, że wiek obsługiwanych samolotów nie będzie dłuższy niż 72 miesiące (6 lat). Oznacza to, że w każdym roku operacyjnym linie Emirates dysponują najmłodszą flotą w całej branży lotniczej, gdzie średni wiek eksploatowanych samolotów wynosi około 150 miesięcy¹⁹.

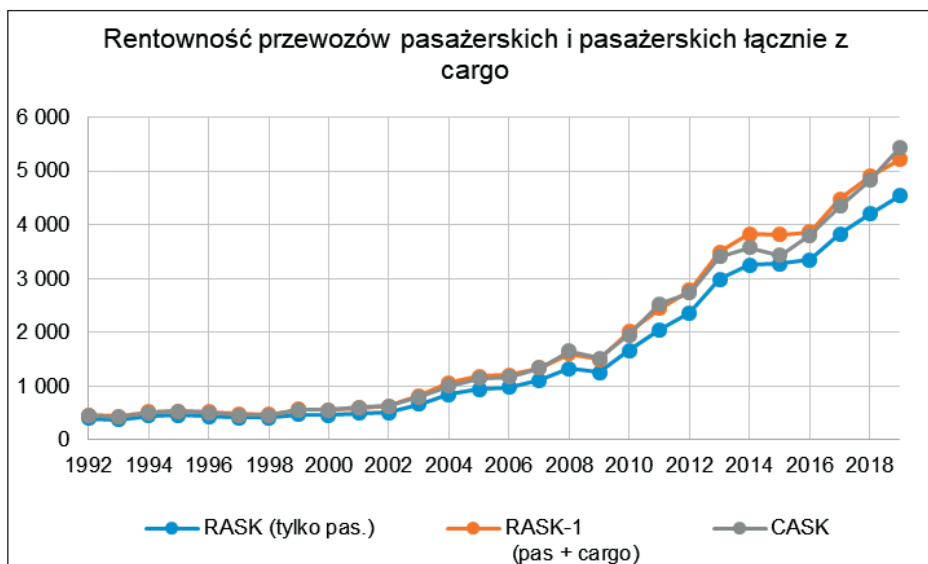
Flagowym samolotem linii, będącym jednocześnie synonimem komfortu podróży miał być Airbus A380. W ramach programu Super Jumbo, plany inwestycyjne opiewały na dostarczenie 160 samolotów A380. Oznaczałoby to, że we wszystkich zamówieniach Airbusa przyjętych do marca 2019 roku, opiewających na łączną liczbę 251 samolotów, tylko linie lotnicze Emirates posiadałyby ponad 60% udziału. Do lipca 2019 roku na stanie tych linii było 115 samolotów A380 użytkowanych na zasadzie leasingu operacyjnego i finansowego²⁰.

Rentowność przewozów realizowanych przez linie Emirates.

Do oceny rentowności linii Emirates użyte zostały wskaźniki RASK i CASK. Wskaźnik RASK przedstawia wpływy wyłącznie ze sprzedaży miejsc pasażerskich, natomiast wskaźnik RASK-1 został powiększony o wpływy z przewozów cargo (wykres 9).

¹⁹ IATA – The International Air Transport Association, <https://iata.org> (11.03.2020).

²⁰ <https://emirates.com>, Media Centre, Annual reports (11.03.2020).



Wykres 9. Rentowność przewozów pasażerskich

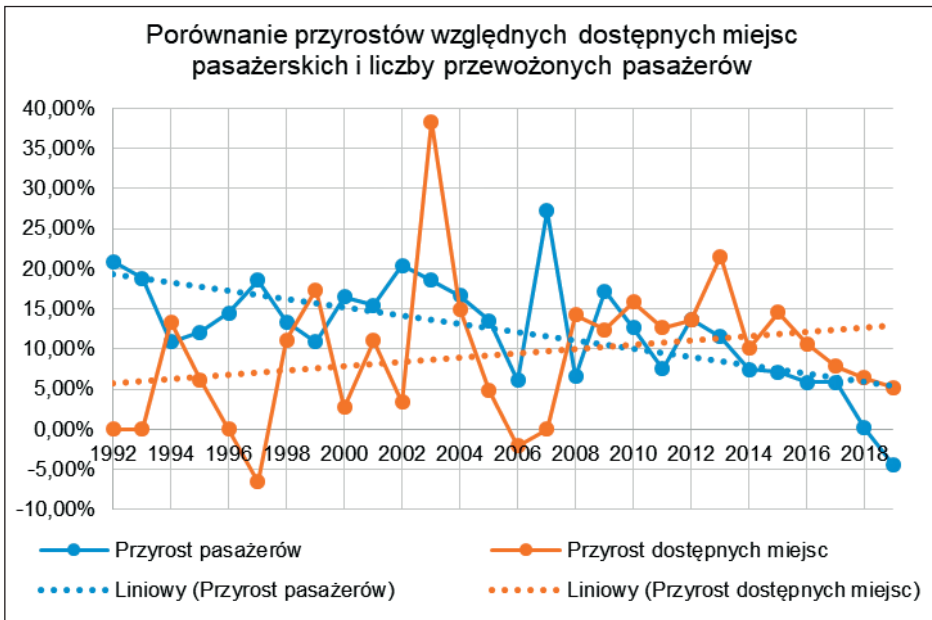
Źródło: opracowanie własne.

Z informacji przedstawionych na wykresie 9 wynika, że działalność operacyjna wynikająca tylko z przewozów pasażerskich jest nierentowna i przynosi straty. Ma to swoje odbicie w wynikach finansowych linii przedstawionych w analizie finansowej. Sytuację linii ratowały przewozy cargo, z których udział w przychodach wynosił średnio 20%. Do 2012 roku przewozy cargo realizowane były w głównej mierze przez samoloty pasażerskie jako dodatkowa działalność. Dopiero w 2012 roku linie Emirates zainwestowały w większą liczbę samolotów cargo, zwiększając ich stan do ośmiu i w kolejnych latach do trzynastu.

Analiza inwestycji

Na zakończenie analizy technicznej linii Emirates dokonano porównania zmian dostępnych miejsc pasażerskich z liczbą przewożonych pasażerów w danym roku. Zmiany te przedstawione są na wykresie 10, który został uzupełniony o linie trendu (linie kropkowane). Wnioski, jakie nasuwają się z jego analizy, to brak korelacji pomiędzy liczbą przewożonych pasażerów a dostępnością miejsc w samolotach. Dodatkowo, linie trendu pokazują cał-

kowitą rozbieżność między zwiększaniem ilości miejsc w samolotach a ich wykorzystaniem. Można odnieść wrażenie, że działania inwestycyjne podejmowane przez zarząd tych linii mają charakter reaktywny, a nie proaktywny. Linie lotnicze działając globalnie, muszą brać pod uwagę wszystkie czynniki mogące mieć wpływ na ich działalność i działać wyprzedzająco, nie czekając na skutki podjętych decyzji. Najlepszym tego przykładem jest obecny kryzys związany z pandemią wirusa SARS-Cov-2.



Wykres 10. Zmiany w ilości przewożonych pasażerów i dostępnych miejsc w samolotach

Źródło: opracowanie własne.

Podsumowanie

1. Strategia marketingowa

U podstaw powstania linii leży przede wszystkim działania marketingowe. Analizując stwierdzenie, że „...80% populacji Ziemi leży w granicach 6 godzin lotu od Dubaju...”²¹, należy zwrócić uwagę na pewne słabości tej koncepcji, która nie uwzględniała dość oczywistych faktów, a mianowicie:

²¹ Tamże.

1. W latach osiemdziesiątych Ziemię zamieszkiwało około 4,6 mld ludzi.
2. 80% procent tej populacji stanowiło więc około 3,7 mld.
3. Na obszar obejmujący sześć godzin lotu od Dubaju składa się część Azji, Afryka i Europa. Oznacza to, że obszar ten zamieszkiwany jest przede wszystkim przez Afrykańczyków, Chińczyków, Hindusów i inne narodowości gęsto zaludnionych krajów Azji. W latach osiemdziesiątych populacja ta (bez Europy) obejmowała łącznie około 3,3 mld obywateli.
4. Udział zdefiniowanego powyżej obszaru w światowym PKB (około 12,8 bln. USD) wynosił w 1985 roku jedynie 4,84 bln. USD czyli około 38%. Na tej podstawie można przedstawić siłę nabywczą potencjalnych klientów linii Emirates, co pokazuje tabela 1.

Tabela 1. Udział poszczególnych rejonów w światowym PKB w roku 1985

PKB całego świata	12,8 bln. U\$	100%
PKB Am. Północnej	4,7 bln. U\$	37%
PKB Azji	1,4 bln. U\$	11%
PKB Afryki	0,8 bln. U\$	7%
PKB Europy	2,7 bln. U\$	21%
Świat arabski	0,3 bln. U\$	2%
PKB 6h lotu z Dubaju	4,8 bln. U\$	38%
PKB 6h lotu z Dubaju bez Europy	2,1 bln. U\$	16%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego (17.08.2020).

Dane powyższe pokazują, że to, co miało stanowić o sukcesie linii Emirates (80% populacji ziemi w zasięgu 6 godz. lotu z Dubaju), nie przekładało się na realne możliwości prawidłowego funkcjonowania biznesowego.

5. Z powyższego wynika, że potencjalną grupą docelową linii mogli być mieszkańcy głównie Europy, którą w tym czasie zamieszkiwało około 470 mln. Nie oznacza to automatycznie, że wszyscy mieszkańcy Europy są potencjalnymi klientami linii lotniczych. Z kolei lotniczy rynek europejski nasycony był silnymi, działającymi z długą tradycją wielkimi liniami globalnymi takimi jak: Lufthansa, British Airways, Air France, Alitalia i wieloma mniejszymi. Oznaczało to znaczne ograniczenie możliwości konkurowania na tym obszarze.

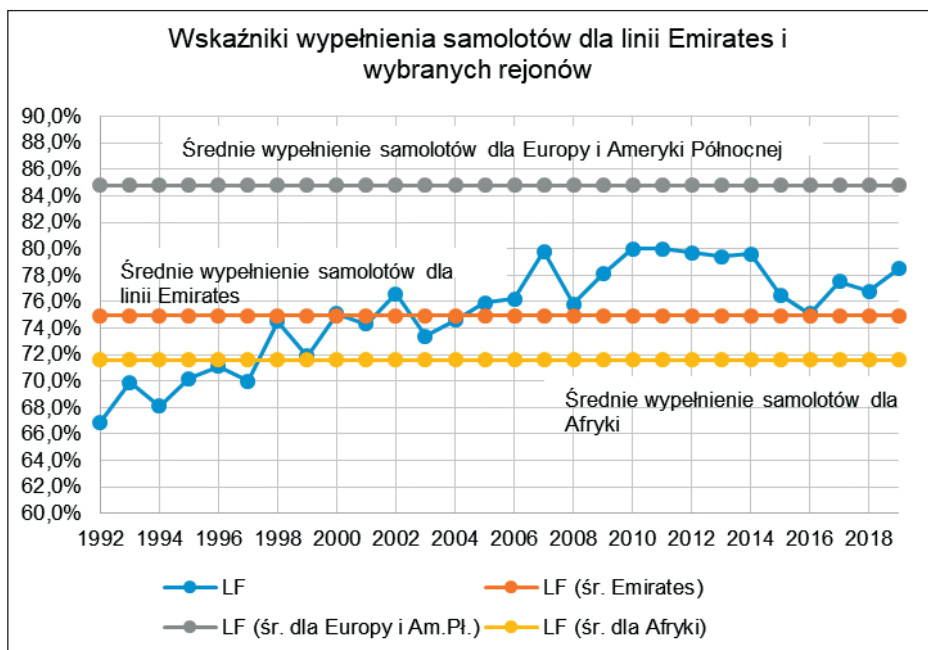
Powszechnie uważa się, że im więcej jest sprzedanych biletów (większe wypełnienie samolotu), tym większe są przychody linii lotniczej i tym samym teoretycznie lepsze gwarancje zysków oraz utrzymania połączenia. Przykładowo, średnie wypełnienie samolotów w 2019 roku dla poszczególnych rejonów wyniosło:

Cała branża	– 82,4%,
Europa	– 84,8%,
Ameryka Północna	– 84,6%,
Ameryka Łacińska	– 82,6%,
Azja	– 81,7%,
Bliski Wschód	– 76,3%,
Afryka	– 71,6% ²² .

Znacznie istotniejsza dla rentowności przewozów jest jednak średnia cena biletu na poszczególnych trasach. Samolot może przynosić zyski pomimo niepełnego „obłożenia”, jeśli cena biletu uwzględnia jego średnie wypełnienie.

Z dostępnych w raportach danych wynika, że linie Emirates nie realizowały wizji marketingowej opartej na stwierdzeniu o 80% populacji ludności ziemi zamieszkującej w zasięgu 6 godzin lotu od Dubaju, osiągając średni poziom wypełnienia samolotów o prawie 10% niższy w porównaniu do linii działających w rejonie Europy i Ameryki Północnej. Aby zrekompensować tę stratę, linie musiałyby oferować miejsca w samolotach po wyższych cenach. Nie był to jednak realny scenariusz zważywszy na konkurencję innych linii. To z kolei miało wpływ na poziom osiągniętej marży, co widoczne jest we wcześniej opisanych wskaźnikach finansowych.

²² ATA Airlines Handbook - ©1995-2008 Air Transport Association of America, Inc. (2020.04.12).



Wykres 11. Średnie wypełnienie samolotów linii Emirates na tle poszczególnych rejonów

Źródło: opracowanie własne.

2. Strategia inwestycyjna

Samoloty, na które szczególny nacisk został położony przy inwestycjach, stanowią maszyny dalekiego zasięgu (ponad 13 000 km), czyli ponad dwukrotnie większego od podanego wcześniej sześciogodzinnego lotu (około 5 000 km). Na koniec 2019 roku, 100% całej floty pasażerskiej Emirates, czyli 259 samolotów, stanowiły tylko dwa modele samolotów: Boeing 777ER/LR – 144 szt. oraz Airbus A380 – 115 szt.

Z ekonomicznego punktu widzenia inwestycja w samoloty Airbus A380 okazała się chybiona. Ocena taka wynika z następujących faktów:

1. Airbus A380 jest największym samolotem pasażerskim świata. Rozpiętość skrzydeł tego samolotu wynosi aż 85 metrów. Drugi pod względem wielkości samolot, Boeing 747, posiada rozpiętość skrzydeł wynoszącą 68 metrów, czyli o 17 metrów mniej. Parametr ten jest kluczowy, jeśli chodzi o powierzchnię zajmowanego miejsca parkingowego na lotnisku

podczas boardingu pasażerów. Zaparkowanie A380 oznaczało blokadę sąsiednich miejsc parkingowych i tym samym uniemożliwiało w tym czasie obsługę samolotów na sąsiednich stanowiskach. Sytuacja taka spowodowała, że coraz więcej lotnisk (m.in. Lotnisko F.Chopina w Warszawie) zaczęło odmawiać przyjmowanie tego samolotu ze względu na generowanie wymiernych strat w postaci ilości obsługiwanych maszyn.

2. Jeden A380 jest w stanie zabrać na pokład jednorazowo od 550 do 853 pasażerów. Aby sprawnie przeprowadzić proces boardingu takiej liczby pasażerów, stanowisko parkingowe musi być wyposażone w minimum trzy rękawy. Sam samolot A380 posiada aż 16 par drzwi dla umożliwienia sprawnego boardingu pasażerów. Tylko nieliczne i największe lotniska na świecie zdecydowały się na przebudowę, aby sprostać takiemu wyzwaniu. Była to kosztowna modernizacja i przeprowadzana głównie ze względów prestiżowych. Jest to kolejny element, który powodował, że lotniska zaczęły odmawiać przyjmowania u siebie tego samolotu.

3. Wnioski końcowe

Przedstawiona analiza wskaźników ekonomicznych linii Emirates i ich zmiany na przestrzeni ostatnich jedenastu lat pokazują, że linie te przez cały badany okres, działały na granicy rentowności. Powodowało to małą odporność na wszelkie zawirowania ekonomiczne pojawiające się na rynku globalnym i związane z różnymi czynnikami – kryzys finansowy, wojna w Zatoce Perskiej, zamachy terrorystyczne, a ostatnio pandemia wirusa SARS-Cov-2. Linie zaczęły bardziej polegać na finansowaniu dłużnym niż poprawie efektywności zarządzania posiadanymi aktywami.

Można odnieść wrażenie, że właściciel linii (rząd ZEA) ignorował prawa ekonomiczne zapatrzony w cel, jaki mu przyświecał u podstaw ich powołania: „wyglądać dobrze”, „działać dobrze”, zarabiać dobrze”. Przedstawione wskaźniki pokazują, że tak naprawdę tylko jeden cel został osiągnięty, a mianowicie „wyglądać dobrze”. Przykładem tego może być spektakularna akcja marketingowa przeprowadzona w 2019, w której ponad 540 pasażerów ze 145 krajów podróżowało lotem Emirates EK2019 (światowy rekord Guinnessa w kategorii największej liczby narodowości na pokładzie jednego

samolotu). Był to też prawdopodobnie jedyny lot, jaki się odbył z pełną obsadą pasażerską. W witrynie YouTube można znaleźć przykłady pokazujące loty A380 z wypełnieniem na poziomie 100 pasażerów²³.

Na początku 2019 roku linie Emirates renegotjowały umowę z Airbus na dostawę kolejnych samolotów A380, zmieniając zamówienie na 50 samolotów A350 w wersji ER (extra range – dalekiego zasięgu). Pod koniec 2019 roku linie Emirates zaczęły stopniowo wycofywać z eksploatacji samoloty A380. W celu obniżenia kosztów, dwa samoloty A380 zostały przeznaczone na części zamienne dla pozostałych. Dodatkowo zmieniony został okres pełnych przeglądów samolotów C-check²⁴ z dwuletniego na trzyletni²⁵.

Kolejną próbą ratowania linii było otwarcie w marcu 2019 roku połączenia Dubaj – Muskat (stolica Omanu). Odległość, jaka dzieli oba miasta wynosi 340 kilometrów i począwszy od marca 2019 roku rozpoczęto jej obsługę przez dwa samoloty A380 latające codziennie²⁶. Czas lotu A380 na tej trasie wynosi 40 minut, natomiast każdorazowe sprzątanie samolotu trwa 42 minuty.

Dodatkowym ciosem, tym razem dla wszystkich linii lotniczych jest trwająca od początku 2020 roku pandemia korona wirusa SARS-Cov-2. Z jej powodu szacuje się, że cała branża lotnicza straciła w miesiącach luty-kwiecień 2020, ponad 82% swoich dochodów. Linie lotnicze Emirates nie są tutaj wyjątkiem. Cała flota 115 airbusów A380 latająca dla Emirates została uziemiona już 25 marca 2020r. Źródła podają²⁷, że około 40 samolotów już nigdy nie wzbije się w powietrze. Aby utrzymać płynność finansową linie otrzymały w marcu 2020 roku wsparcie finansowe od szejka Mohammeda bin Rashid Al Maktoum. Doniesienia agencji prasowej Bloomberg z dnia 18 maja 2020r. mówią o planowanych zwolnieniach 30 000 pracowników spośród 105 tysięcy wszystkich zatrudnionych. Dodatkowo, wynagrodzenie personelu pokładowego zostało zredukowane o 25%, a pilotów o 50%²⁸.

²³ https://www.youtube.com/watch?v=HmHjI9Z_vbI czas 6:30÷9:20 poświęcony liniom Emirates (27.2020).

²⁴ ATA Airlines Handbook - ©1995-2008 Air Transport Association of America, Inc.

²⁵ <https://www.rynek-lotniczy.pl> publikacja z dnia (07.09.2020).

²⁶ <https://waszaturystyka.pl> publikacja z dnia (03.07.2019).

²⁷ <https://www.rynek-lotniczy.pl> publikacja z dnia (07.06.2020).

²⁸ <https://www.pasazer.com/news/43933/emirates,zwalnia,30,procent,zalogi,i,wycofuje,a380.html> (18.05.2020).

Według stanu na dzień 08 czerwca 2020r. linie Emirates otworzyły 29 połączeń obsługiwanych wyłącznie przez samoloty Boeing 777. Oznacza to, że 115 samolotów Airbus A380 pozostaje nadal wyłączonych z eksploatacji, co generuje dla linii wymierne straty²⁹.

Bibliografia

- ATA Airlines Handbook - ©1995-2008 Air Transport Association of America, Inc. Business Insider Polska – wyd. elektroniczne z dnia 18 lutego 2018 r.
- Garrison R., Noreen E., Brewer P., *Managerial Accounting*, wyd. McGraw-Hill International Edition edycja XI, 2005.
- Gibbins M., *Financial Accounting An Integrated Approach*, wyd. Nelson Thomson Learning edycja IV, 2001, rozdz.10.
- http://web.mit.edu/airlinedata/www/Res_Glossary.html (12.04.2020).
- <https://waszaturystyka.pl>, (03.07.2019).
- <https://www.pasazer.com/news/43933/emirates,zwalnia,30,procent,zalogi,i,wycofuje,a380.html> (18.05.2020).
- <https://www.rynek-lotniczy.pl>, (07.06.2020).
- <https://www.rynek-lotniczy.pl>, (07.09.2020).
- https://www.youtube.com/watch?v=HmHjI9Z_vbI czas 6:30 ÷ 9:20 poświęcony liniom Emirates (27.05.2020).
- IATA - The International Air Transport Association, <https://iata.org>, (11.03.2020).
- Łukaszewicz A., „Linie Emirates, Qatar, Etihad – jeden region, różne kłopoty”, www.audycje.tokfm.pl/pl/podcast, (29.11.2019).
- Materiał marketingowy o liniach Emirates, „A clear mission”, <https://emirates.com>, (10.04.2020)
- Materiały marketingowe linii Emirates – www.emirates.com, (28.02.2020).
- Media Centre, *Annual reports*, <https://emirates.com>, (11.03.2020).
- Polska Agencja Inwestycji i Handlu – ZEA–przewodnik po rynku, www.paih.gov.pl/publikacje/eksport, (10.04.2020).
- Wiatrzyk K., *Analiza wskaźnikowa jako narzędzie oceny sytuacji finansowej na przykładzie PKN Orlen SA* [w:] Cwiąkała-Małys A., Karpińska M. (red), *Wyżwania współczesnych finansów – wybrane problemy*, E-wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2018, www.repozytorium.uni.wroc.pl, (10.12.2019).
- www.populacja.population.city, (15.05.2020).

²⁹ <https://www.emirates.com> (01.06.2020).

ECONOMIC ANALYSIS OF PASSENGER AIRLINES SITUATION ON THE EXAMPLE OF EMIRATES

Summary

In the day of the SARS-Cov-2 virus pandemic, the economic analysis of the enterprise gains a new meaning. Passenger air transport is one area of business that is global in the broadest sense of the word. As a result, this type of activity is also exposed to global threats. Therefore, it is important to efficiently manage such a business venture based on solid foundations. The article above indicates the essential elements of the company's economic activity that must be taken into account when making strategic decisions. Ignoring the facts and being guided by a subjective assessment of the business environment may lead to financial problems of a given business venture and, consequently, to its bankruptcy.

Keywords: Economy, business, management, effectiveness



WYDAWNICTWO WSKSiM

e-ISBN: 978-83-89124-42-5