

# FINANSE WOBEC WYZWAŃ NOWEJ GOSPODARKI

redakcja naukowa

**Kamilla Marchewka-Bartkowiak**  
**Krzysztof Waliszewski**

WYDAWNICTWO UEP



UNIwersYTET  
EKONOMICZNY  
W POZNANIU

**FINANSE**  
**WOBEC WYZWAŃ**  
**NOWEJ GOSPODARKI**



# **FINANSE WOBEC WYZWAŃ NOWEJ GOSPODARKI**

redakcja naukowa

**Kamilla Marchewka-Bartkowiak  
Krzysztof Waliszewski**

**WYDAWNICTWO UEP**



UNIWERSYTET  
EKONOMICZNY  
W POZNANIU

Poznań 2024

### Komitet Redakcyjny

Barbara Borusiak, Szymon Cyfert, Bazyl Ciżewski, Aleksandra Gawęł (przewodnicząca),  
Tadeusz Kowalski, Piotr Lis, Krzysztof Malaga, Marzena Remlein, Eliza Szybowicz (sekretarz), Daria  
Wieczorek

### Recenzent

Jan Koleśnik

### Projekt okładki

Piotr Gołębnik

### Redakcja i korekta

Marta Dobrecka

 Kamilla Marchewka-Bartkowiak

 Krzysztof Waliszewski

**Sugerowane cytowanie:** Marchewka-Bartkowiak, K. i Waliszewski, K. (red.). (2024).  
*Finanse wobec wyzwań Nowej Gospodarki*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.  
<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0>

**ISBN 978-83-8211-228-3**

**eISBN 978-83-8211-229-0**

**<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0>**

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
Poznań 2024



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-  
Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

WYDAWNICTWO UNIwersYTETU EKONOMICZNEGO W POZNANIU  
ul. Powstańców Wielkopolskich 16, 61-895 Poznań  
tel. 61 854 31 54, 61 854 31 55

<https://wydawnictwo.ue.poznan.pl>, e-mail: [wydawnictwo@ue.poznan.pl](mailto:wydawnictwo@ue.poznan.pl)  
adres do korespondencji: al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań

Skład: Wydawnictwo eMPI<sup>2</sup>

Druk: Zakład Graficzny Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu  
ul. Towarowa 53, 61-896 Poznań, tel. 61 854 38 06, 61 854 38 03

# Spis treści

<b>Wprowadzenie .....</b>	<b>7</b>
Grażyna Ancyparowicz	
<b>1. Koszty i efekty pomocy publicznej podczas pandemii COVID-19. Programy UE oraz polskie tarcze antykryzysowe.....</b>	<b>9</b>
Aneta Chodakowska	
<b>2. Podatek od niektórych instytucji finansowych – geneza, założenia a skutki fiskalne i gospodarcze.....</b>	<b>30</b>
Stanisław Flejterski	
<b>3. Finanse w erze radykalnej niepewności i wiedzy niedoskonałej.....</b>	<b>48</b>
Eryk Łon	
<b>4. Polityka stóp procentowych NBP a stopy zwrotu z sWIG80 i WIG20 w latach 1995–2023.....</b>	<b>65</b>
Paweł Marszałek	
<b>5. The both sides. On the benefits and drawbacks of central bank digital currencies .....</b>	<b>77</b>
Ewa Miklaszewska	
<b>6. Systemy gwarantowania depozytów a stabilność finansowa w świetle doświadczeń okresów niestabilności systemowej z 2008 i 2023 roku.....</b>	<b>92</b>
Jan K. Solarz	
<b>7. Metapersonalizacja finansów osobistych w Polsce .....</b>	<b>115</b>
Maciej Szczepkowski	
<b>8. Podatek od deszczu w Polsce jako przykład podatku środowiskowego .....</b>	<b>126</b>
Katarzyna Śledziwska, Renata Włoch	
<b>9. Przemiany pracy w sektorze finansowym pod wpływem pandemii COVID-19.....</b>	<b>140</b>

Jan Toporowski

**10. Financing of new technology: The discussion among economists ..... 156**

Małgorzata Zaleska

**11. W poszukiwaniu bezpieczeństwa finansowego w czasach kryzysu ..... 169**

Mariusz Zygierewicz

**12. Sektor bankowy w pierwszym półroczu 2023 roku ..... 182**

**Spis rysunków ..... 201**

**Spis tabel ..... 203**

# Wprowadzenie

Konferencja Katedr Finansów organizowana corocznie przez różne ośrodki naukowe w Polsce ma długoletnią tradycję. Jest ona miejscem spotkań, prezentacji referatów i wymiany poglądów naukowców prowadzących badania w obszarze finansów. W 2023 roku organizatorem konferencji, po raz trzeci w jej historii, był Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu. Hasłem przewodnim konferencji były „Finanse wobec wyzwań Nowej Gospodarki”. Współczesna gospodarka, naznaczona pandemią COVID-19 i jej długoterminowymi konsekwencjami oraz przyspieszoną transformacją cyfrową, inwazją Rosji na Ukrainę, kryzysem energetycznym, wysoką inflacją, turbulentnym otoczeniem zewnętrznym i groźbą wejścia w stan stagnacji czy recesji, rodzi dla systemu i sektora finansowego szereg aktualnych pytań, na które naukowcy zajmujący się finansami powinni szukać odpowiedzi. Z kolei szybko rosnące znaczenie nowoczesnych technologii i cyberbezpieczeństwa, przyspieszone wdrażanie zasad zrównoważonego środowiskowo rozwoju, czy też perspektywa zmian społecznych (w tym migracji) i demograficznych powoduje kolejne długoterminowe wyzwania zarówno dla nauki, jak i praktyki w obszarze finansów. Szeroko rozumiana Nowa Gospodarka staje się zatem faktem oraz tym samym podstawą do ciekawych dyskusji i formułowania konstruktywnych rekomendacji.

Konferencja Katedr Finansów 2023 odbyła się 14 i 15 września w Centrum Edukacyjnym Usług Elektronicznych UEP. Licznie uczestniczyli w niej przedstawiciele środowiska akademickiego z 33 ośrodków naukowych z Polski zajmujących się problematyką finansową. Konferencja miała formę hybrydową. Łącznie wzięło w niej udział ponad 230 osób, w tym powyżej 200 stacjonarnie. Na konferencję zgłoszono blisko 160 referatów, które zostały pogrupowane tematycznie na 28 moderowanych sesji równoległych. Podczas sesji równoległych uczestnicy prezentowali badania z rozmaitych obszarów: wyzwań współczesnych finansów, bankowości centralnej, komercyjnej i spółdzielczej, bezpieczeństwa sektora bankowego, innowacji w bankowości, finansów samorządowych, rynków finansowych z różnych perspektyw, finansów przedsiębiorstw z różnych perspektyw, finansów publicznych, ubezpieczeń, finansów osobistych, podatków w realizacji celów zrównoważonego rozwoju, technologii finansowych FinTech, finansów zrównoważonych (ESG) i wielu innych zagadnień. Partnerami KKF Poznań 2023 była Fundacja Santander Bank Polska, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych, Centrum Procesów Bankowych i In-



formacji, Nowoczesne Zarządzanie Biznesem, Warszawski Instytut Bankowości, Biuro Informacji Kredytowej, Krajowa Izba Rozliczeniowa, SGB Bank S.A. oraz Wydawnictwo Naukowe PWN. Konferencję patronatem objęły następujące instytucje: Komitet Nauk o Finansach Polskiej Akademii Nauk, Fundacja GPW oraz Europejska Federacja Doradców Finansowych EFFF Polska. Patronami honorowymi KKF 2023 byli: JM Rektor prof. dr hab. Maciej Żukowski oraz Prezydent Miasta Poznania Jacek Jaśkowiak. Patroni medialni wydarzenia to „Rzeczpospolita”, TVP3 Poznań, Radio Poznań, „Miesięcznik Finansowy Bank”, portal Bank.pl oraz TV Student.

Niniejsza monografia jest zbiorem tekstów powstałych z okazji konferencji. Składa się z 12 rozdziałów poruszających zagadnienia z różnych obszarów finansów, tj. radykalnej niepewności i wiedzy niedoskonałej (Stanisław Flejterski), finansów osobistych w kontekście ich metapersonalizacji (Jan Krzysztof Solarz), finansów publicznych, w tym problematyki podatkowej, czyli podatku od deszczu (Maciej Szczepkowski) oraz podatku bankowego (Aneta Chodakowska), a także pomocy publicznej w czasie pandemii COVID-19 (Grażyna Ancyparowicz), bankowości komercyjnej w kontekście uwarunkowań wyniku finansowego banków w Polsce (Mariusz Zygierewicz), przemian pracy w sektorze finansowym pod wpływem pandemii COVID-19 (Katarzyna Śledziwska, Renata Włoch), finansowania nowoczesnych technologii (Jan Toporowski), bankowości centralnej (Eryk Łon), walut cyfrowych banku centralnego (Paweł Marszałek), bezpieczeństwa finansowego w czasach kryzysu (Małgorzata Zaleska) i gwarantowania depozytów w okresie niestabilności lat 2008 i 2023 (Ewa Miklaszewska).

Autorzy poszczególnych rozdziałów stanowią zróżnicowane środowisko naukowe pod względem reprezentowanych ośrodków (Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, WSB Merito w Poznaniu, WSB Merito w Szczecinie, Akademia Górnośląska im. Wojciecha Korfatego w Katowicach, University of London) oraz praktyki gospodarczej (Związek Banków Polskich), a także pod względem poruszanych zagadnień, przez co w monografii występuje wieloaspektowe spojrzenie na finanse oraz Nową Gospodarkę, jak też na wyzwania związane ze współczesnymi kryzysami, z transformacją energetyczną i cyfrową oraz ze zrównoważonym rozwojem.

Wszystkim autorom dziękujemy za owocną współpracę.

*Kamilla Marchewka-Bartkowiak  
Krzysztof Waliszewski*

# 1

## Koszty i efekty pomocy publicznej podczas pandemii COVID-19. Programy UE oraz polskie tarcze antykryzysowe

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/1>

 Grażyna Ancyparowicz

Akademia Górnośląska im. Wojciecha Korfańtego w Katowicach  
G.Ancyparowicz@gmail.com

### Costs and effects of public aid during the COVID-19 pandemic. EU programmes and Polish anti-crisis shields

#### Abstract

**Purpose:** The aim of this paper is to prove the thesis that the intervention activities of the Polish government and the central bank during the COVID-19 pandemic were necessary to overcome the economic consequences of the COVID-19 crisis.

**Methodology:** The main research method is the monograph and the research techniques include analysis of legal documents and statistical data on public finance.

**Findings:** The interventionism of the EU, combined with the actions of state institutions and NBP, had a positive impact on GDP dynamics and the labour market. Its negative effect was an increase in public debt and the money supply in the banking system. The imbalance between effective demand and effective supply was an important, yet not sole, cause of the persistent inflation of 2021–2023.

**Keywords:** macroeconomics, central bank, inflation, money supply.

**Sugerowane cytowanie:** Ancyparowicz, G. (2024). Koszty i efekty pomocy publicznej podczas pandemii COVID-19. Programy UE oraz polskie tarcze antykryzysowe. W: K. Marchewka-Bartkowiak i K. Waliszewski (red.), *Finanse wobec wyzwań Nowej Gospodarki* (s. 9–29). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/1>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie nie-komercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

## Wstęp

Celem niniejszego rozdziału jest omówienie działań interwencyjnych Unii Europejskiej, polskiego rządu i banku centralnego na rzecz przeciwdziałania ekonomicznym implikacjom szoku wywołanego rozprzestrzenianiem się wirusa SARS-CoV-2. Główna teza badawcza brzmi następująco: rządowe programy interwencyjne, wspierane przez Narodowy Bank Polski, umożliwiły szybki powrót polskiej gospodarki na ścieżkę wzrostu, nie powodując istotnych zaburzeń równowagi makroekonomicznej. Natomiast szok podażyowo-popytowy w gospodarce światowej ogarniętej koronakryzysem, wzmocniony głębokimi zaburzeniami cen na rynkach strategicznych surowców i żywności po militarnej inwazji Rosji na Ukrainę, zniweczył wysiłki na rzecz szybkiego powrotu inflacji do referencyjnego poziomu; dotyczy to również polskiego banku centralnego.

Rozdział ma charakter monografii, jednak z uwagi na ograniczenia redakcyjne pominięto wiele istotnych wątków; między innymi zrezygnowano z szerszej prezentacji interwencyjnych programów Komisji Europejskiej czy opisu działań osłonowych polskiego rządu, ograniczając się do sygnalizowania skali i zakresu pomocy publicznej. Materiały źródłowe stanowiły głównie raporty i opracowania analityczne Narodowego Banku Polskiego, Ministerstwa Finansów i Głównego Urzędu Statystycznego, a także dane Eurostatu oraz publikacje i bazy danych Europejskiego Banku Centralnego i czołowych światowych ośrodków analitycznych i opiniotwórczych.

### 1.1. Pomoc publiczna w Unii Europejskiej podczas koronakryzysu

Pierwszy stwierdzony przypadek infekcji wirusem SARS-CoV-2, wywołującym ciężkie powikłania i zgony, oficjalnie odnotowano 17 listopada 2019 roku w miejscowości Wuhan, w prowincji Hubei w środkowych Chinach. Po niespełna czterech miesiącach globalna skala zakażeń była już tak duża, że 11 marca 2020 roku Światowa Organizacja Zdrowia ogłosiła pandemię COVID-19. Dążąc do zahamowania wykładniczo rosnącej liczby zakażonych, niemal wszystkie kraje zamknęły na krótszy lub dłuższy czas granice, co skutkowało zerwaniem globalnych łańcuchów dostaw, podniesieniem marż, kosztów ubezpieczenia i transportu. Wprawdzie moce wytwórcze były wręcz nadmierne z punktu widzenia efektywnego popytu (Kołodko, 2021), ale ograniczenia w ich wykorzystaniu, narzucone nieortodoksyjnymi instrumentami polityki antykryzysowej, spowodowały, że przedsiębiorstwa – ze względu na załamanie przychodów ze sprzedaży towarów i usług – gwałtownie traciły płynność finansową.

Mając na uwadze choćby częściowe złagodzenie negatywnych skutków administracyjnego ograniczenia aktywności gospodarczej, Komisja Europejska w ramach ogólnego systemu wczesnego ostrzegania ARGUS<sup>1</sup> uruchomiła interwencyjne programy chroniące rynek pracy i wyrównujące niedobór płynności przedsiębiorstw o wartości 70 mld euro oraz zezwoliła na poluzowanie unijnych reguł fiskalnych; umożliwiło to krajom członkowskim uruchomienie rządowych pakietów stymulacyjnych, których szacunkowa wartość sięgała około 524 mld euro. Ponadto (mając na uwadze alarmujące prognozy na temat bezrobocia) wprowadziła Instrument Tymczasowego Wsparcia (*Support to Mitigate Unemployment Risks in an Emergency* – SURE) o wartości 100 mld euro<sup>2</sup> i rozszerzyła zakres wsparcia z Funduszu Solidarności Unii Europejskiej<sup>3</sup>, tak aby objąć nim nie tylko katastrofy wywołane żywiołami, lecz także poważne stany zagrożenia zdrowia publicznego. W praktyce umożliwiło to zwiększenie w 2020 roku kwoty unijnych inwestycji o 37 mld euro i pozwoliło na wykorzystanie dodatkowych 28 mld euro (uprzednio nieprzydzielonych w perspektywie budżetowej 2014–2020) na projekty realizowane w ramach polityki spójności.

Inicjatywy Komisji Europejskiej wspierał Europejski Bank Centralny, który rozszerzył realizowany od 2015 roku program skupu aktywów (*Asset Purchase Programme* – APP) oraz wprowadził nadzwyczajny program zakupów dłużnych papierów wartościowych (*Pandemic Emergency Purchase Programme* – PEPP) z pulą 1350 mld euro do wykorzystania przez przedsiębiorców aż do momentu zakończenia pandemii (EBC, 2022). Niezależnie od bezpośredniego finansowego wsparcia EBC wprowadził *Enhanced Conditions Credit Line* (ECCL), ułatwiając dostęp do linii kredytowych w ramach Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego

---

<sup>1</sup> Ogólny system szybkiego ostrzegania i reagowania pod nazwą ARGUS został ustanowiony w 2005 roku w celu zwiększenia możliwości Komisji Europejskiej w zakresie szybkiego, skutecznego i spójnego reagowania w sytuacji kryzysowej o charakterze wielosektorowym, bez względu na jej przyczynę, obejmującą kilka dziedzin polityki i wymagającą działania na szczeblu wspólnotowym (KE, 2006).

<sup>2</sup> SURE był to program ochrony pracowników najemnych i osób samozatrudnionych przed ryzykiem bezrobocia i utraty dochodów. Pożyczki udzielane państwom członkowskim w ramach instrumentu SURE opierały się na systemie dobrowolnych gwarancji państw członkowskich. Wkład każdego państwa członkowskiego w ogólną kwotę gwarancji odpowiadał jego względnemu udziałowi w całkowitym dochodzie narodowym brutto (DNB) Unii Europejskiej, na podstawie budżetu UE na rok 2020. Do największych beneficjentów tego programu należały: Włochy (27,4 mld euro), Hiszpania (21,3 mld euro), Polska (9,7 mld euro), Belgia (8,2 mld euro). Portugalia, Grecja i Rumunia uzyskały wsparcie rządu około 5 mld euro, Irlandia, Czechy po około 2 mld euro, pozostałe kraje od 1 mld do kilkuset milionów euro (KE, 2022).

<sup>3</sup> Chodzi o Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 661/2014 z dnia 15 maja 2014 roku zmieniające rozporządzenie Rady (WE) nr 2012/2002 ustanawiające Fundusz Solidarności Unii Europejskiej. Z funduszu tego – nieobjętego budżetem UE – można co roku udostępnić do 500 mln euro (w cenach z 2011 roku), plus niewykorzystane środki z poprzedniego roku, na uzupełnienie wydatków publicznych ponoszonych przez zainteresowane państwo lub państwa członkowskie w związku z prowadzeniem działań nadzwyczajnych.

i Europejskiego Mechanizmu Stabilności. Małe i średnie przedsiębiorstwa mogły liczyć na pomoc Ogólnoeuropejskiego Funduszu Gwarancyjnego, na który Europejski Bank Inwestycyjny wyasygnował w 2020 roku 25 mld euro; szacuje się, że pozwoli to zmobilizować w najbliższych latach do 200 mld euro (1,4% PKB UE) dodatkowych środków. Niezależnie od tych instrumentów dla krajów strefy euro, które po kryzysie greckim miały problemy finansowe, przeznaczono dodatkowo 200 mld euro w ramach Europejskiego Mechanizmu Stabilności<sup>4</sup>. Jednak największą pomoc, szacowaną na ponad 2555 mld euro, stanowiły pakiety płynnościowe dla firm, na które kraje członkowskie UE pozyskiwały środki głównie z emisji długu publicznego (PIE, 2022, s. 25). Oprócz działań łagodzących skutki koronakryzysu w bliskiej perspektywie czasowej Komisja Europejska przygotowała zakrojony na wiele lat pakiet rozwiązań zwiększających odporność europejskiej gospodarki na różnego rodzaju szoki w ramach ogólnej polityki budżetowej, jak też spektakularnych, wcześniej niestosowanych instrumentów (tabela 1.1).

**Tabela 1.1. Preliminarz wykorzystania środków Wieloletnich Ram Finansowych wraz z NGEU**

Wyszczególnienie	2021–2027		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	w mln euro	w %	w mln euro, ceny z 2018 roku						
Ogółem	1 074 300	100,0	154 049	153 254	152 848	152 750	152 896	153 390	155 113
Jednolity rynek innowacyjny i cyfrowy	132 781	12,4	19 712	19 666	19 133	18 633	18 518	18 646	18 473
Spójność, odporność, wartości	377 768	35,2	49 741	51 101	52 194	53 954	55 182	56 787	58 809
Zasoby naturalne i środowisko	356 374	33,2	55 242	52 214	51 489	50 617	49 719	48 932	48 161
Migracja, zarządzanie granicami	22 671	2,1	2 324	2 811	3 164	3 282	3 672	3 682	3 736
Bezpieczeństwo i obrona	13 185	1,2	1 700	1 725	1 737	1 754	1 928	2 078	2 263
Sąsiedztwo i świat	98 419	9,2	15 309	15 522	14 789	14 056	13 323	12 592	12 828
Administracja UE	73 102	6,8	10 021	10 215	10 342	10 454	10 554	10 673	10 843

Źródło: (KE, 2021, s. 53).

<sup>4</sup> Europejski Mechanizm Stabilności (ESM) jest częścią strategii UE mającej na celu ochronę stabilności finansowej w strefie euro; zapewnia pomoc finansową krajom tej strefy, jeśli mają one problemy z płynnością finansową lub są nimi zagrożone (ESM & EFSF Legal Documents).

Niezależnie od ogromnego wsparcia na szczelbu Rady i Komisji Europejskiej kraje członkowskie Unii Europejskiej udzielały przedsiębiorstwom i gospodarstwom domowym pomocy publicznej z własnych środków, pozyskanych głównie z emisji obligacji skarbowych. Finansowy wysiłek związany z łagodzeniem skutków koronakryzysu był ogromny, toteż niemal we wszystkich państwach członkowskich Unii Europejskiej pojawił się deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*), a dług publiczny rósł szybciej niż PKB; dopiero po przełamaniu recesji ten trend został zahamowany<sup>5</sup>. Obok wzrostu długu publicznego, wygenerowanego głównie w związku z rządowymi działaniami osłonowymi realnej sfery gospodarki<sup>6</sup>, w latach 2020–2021 szybko rosło zadłużenie niefinansowego sektora prywatnego (tabela 1.2).

Wiele firm musiało sięgnąć po kredyty obrotowe i rewolwingowe, aby zaspokoić bieżące potrzeby finansowe, toteż w niektórych państwach UE zadłużenie podmiotów prywatnych sektora niefinansowego osiągnęło niebezpiecznie wysoki poziom; z informacji przekazywanej europejskim organom nadzoru finansowego wynika, że zwiększyła się liczba kredytów zagrożonych, głównie w grupie małych i średnich przedsiębiorstw<sup>7</sup> (Eurofi, 2022). Pomoc publiczna nie tylko ratowała zagrożone

<sup>5</sup> Komisja Europejska oczekiwała, że 10-procentowe prefinansowanie dotacji ze środków Instrumentu Wspierania Odbudowy i Odporności (*Recovery and Resilience Facility* – RRF) poprawi wynik sektora *general government* w krajach najbardziej zadłużonych. Istotnie po uruchomieniu tych środków w połowie 2021 roku dług publiczny w strefie euro zmniejszył się z 97,2% w 2020 roku do 95,6% w 2021 roku, w całej zaś UE z 90,0% do 88,1%. Na podstawie zagregowanych wielkości trudno oszacować, czy i jaki wpływ wywarły dotacje z RRF na wzrost PKB, a jaki ograniczenie emisji długu w krajach członkowskich.

<sup>6</sup> W 2020 roku – najtrudniejszym pod względem społecznego i gospodarczego wymiaru pandemii COVID-19 – kraje Unii Europejskiej (27) wraz z Wielką Brytanią wydały na pakiety ratunkowe 636,5 mld euro. Na pierwszym miejscu uplasowały się Niemcy (63,7 mld euro), na drugim – Wielka Brytania (45,3 mld euro), na trzecim – Włochy (29,6 mld euro), kolejne miejsca zajęły: Francja (29,6 mld euro), Hiszpania (5,7 mld euro). W ujęciu względnym największe obciążenie kosztami pomocy publicznej w relacji do PKB wykazała Polska (3,8%), Grecja (3,6%), Malta (3,6%), Słowenia (2,5%), Węgry (2,1%) i Niemcy (1,9%). W pozostałych krajach Unii Europejskiej pomoc publiczna w stosunku do PKB nie przekraczała 1%. W większości państw środki pomocowe stanowiły mniej więcej połowę spadku wartości PKB, jednak w niektórych państwach (między innymi we Francji, w Polsce, Niemczech, Holandii i Bułgarii) nominalna kwota wsparcia była większa od nominalnej kwoty spadku PKB w okresie recesji. W 2021 roku, gdy zagrożenie pandemiczne się zmniejszyło, całkowita suma pomocy publicznej obniżyła się do 405,5 mld euro, w tym na Niemcy przypadło 95,2 mld euro, na Włochy 91,4 mld euro, na Hiszpanię 81,3 mld euro, na Francję 53,4 mld euro, Holandię 30,7 mld euro. Największe względne obciążenia postcovidową pomocą w relacji do wypracowanego w 2021 roku produktu krajowego brutto wykazały: Malta i Grecja (po około 2,5%), Austria (2,2%), Słowenia (2%), Lotwa i Słowacja (po około 1,9%) oraz Niemcy (1,8%); w pozostałych krajach pomoc ta stanowiła niewielki promil PKB (KE, 2022, s. 37–41, 2023, s. 37–38).

<sup>7</sup> Gdyby istotnie utrzymywały się przez czas dłuższy trudności ze spłatą zadłużenia, to pogorszyłyby się również bilanse banków, co w perspektywie budżetowej 2021–2027 wpływałoby negatywnie na kredytowanie prywatnych inwestycji rozwojowych. Jednak – w ocenie Komisji Europejskiej – ryzyko to nie powinno się zmaterializować w najbliższych latach, ponieważ rekomendacje organów nadzoru

**Tabela 1.2. Zadłużenie sektora publicznego i prywatnego krajów UE w okresie poprzedzającym pandemię i podczas kryzysu pandemicznego (w % PKB)**

Kraj	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
	Sektor publiczny (general government)								Niefinansowy sektor prywatny*			
	Deficyt lub nadwyżka				Zadłużenie po konsolidacji							
Austria	0,6	-8,0	-5,8	-3,2	97,6	112,0	109,1	105,1	62,4	64,9	66,6	.
Belgia	-2,0	-9,0	-5,5	-3,9	20,0	24,5	23,9	22,9	105,0	103,2	95,7	89,8
Bułgaria	2,1	-3,8	-3,9	-2,8	30,0	37,7	42,0	44,1	65,0	65,7	58,3	.
Chorwacja	0,2	-7,3	-2,5	0,4	33,7	42,2	36,7	30,1	50,4	55,6	48,9	46,7
Cypr	1,3	-5,8	-2,0	2,1	59,6	68,7	69,3	66,3	179,0	179,9	165,0	.
Czechy	0,3	-5,8	-5,1	-3,6	8,5	18,5	17,6	18,4	41,0	42,1	40,3	39,6
Dania	4,1	0,2	3,6	3,3	57,0	58,4	55,4	44,7	103,5	101,9	104,0	93,3
Estonia	0,1	-5,5	-2,4	-0,9	180,6	206,3	194,6	171,3	56,2	56,9	54,0	.
Finlandia	-0,9	-5,6	-2,8	-0,9	98,2	120,4	118,3	113,2	67,5	69,7	68,5	.
Francja	-3,1	-9,0	-6,5	-4,7	97,4	114,6	112,9	111,6	63,8	73,9	71,1	73,5
Grecja	0,9	-9,7	-7,1	-2,3	71,0	87,0	78,4	68,4	53,9	64,7	62,7	51,9
Hiszpania	-3,1	-10,1	-6,9	-4,8	134,1	154,9	149,9	144,4	63,1	73,9	69,3	63,6
Irlandia	0,5	-5,0	-1,6	1,6	90,8	113,8	101,2	86,5	162,1	136,5	119,6	.
Litwa	0,5	-6,5	-1,2	-0,6	36,5	42,0	43,7	40,8	29,8	27,0	26,5	.
Luksemburg	2,2	-3,4	0,7	0,2	35,8	46,3	43,7	38,4	197,6	209,1	238,9	.
Łotwa	-0,6	-4,4	-7,1	-4,4	22,4	24,5	24,5	24,6	44,8	43,4	37,2	.
Malta	0,5	-9,7	-7,8	-5,8	65,3	79,3	76,6	73,3	68,7	76,9	70,4	.
Niderlandy	1,8	-3,7	-2,4	0,0	40,3	52,9	55,1	53,4	114,6	111,6	109,3	103,5
Niemcy	1,5	-4,3	-3,7	-2,6	48,5	54,7	52,5	51,0	53,6	57,3	56,9	.
Polska	-0,7	-6,9	-1,8	-3,7	70,6	82,9	82,3	78,4	36,9	38,6	36,3	34,6
Portugalia	0,1	-5,8	-2,9	-0,4	45,7	57,2	53,6	49,1	73,0	78,7	74,6	66,6
Rumunia	-4,3	-9,2	-7,1	-6,2	116,6	134,9	125,4	113,9	31,1	31,6	31,7	29,8
Słowacja	-1,2	-5,4	-5,4	-2,0	35,1	46,9	48,6	47,3	41,6	43,5	41,6	42,4
Słowenia	0,7	-7,7	-4,6	-3,0	65,4	79,6	74,5	69,9	40,4	40,5	39,0	.
Szwecja	0,6	-2,8	0,0	0,7	48,0	58,9	61,0	57,8	84,2	90,7	94,0	.
Węgry	-2,0	-7,5	-7,1	-6,2	64,9	74,7	72,6	73,0	47,3	52,8	54,3	.
Włochy	-1,5	-9,7	-9,0	-8,0	35,5	39,8	36,5	33,0	56,9	64,5	60,8	-

\* Zadłużenie sektora niefinansowego nie obejmuje zobowiązań z tytułu emisji papierów dłużnych

Źródło: Eurostat.

wydane w okresie pandemii skutkowały zawieszeniem wypłaty dywidend i tymczasowym złagodzeniem norm ostrożnościowych; odciążało to banki oraz pozwoliło im podnieść kapitały własne. „Dzięki wysokim współczynnikom kapitałowym i mocnym zabezpieczeniom przed utratą płynności będą w stanie udzielać prywatnym podmiotom kredytów w skali adekwatnej do ich potrzeb” (KE, 2021).



miejsca pracy, ale także miała znaczenie dla podtrzymywania rentowności przedsiębiorstw. Według danych Eurostatu dostępnych 17 lutego 2023 roku, w czwartym kwartale 2020 roku, wyższy niż przed rokiem wynik finansowy (w ujęciu zagregowanym) wykazały przedsiębiorstwa w dziewięciu krajach o rekordowo wysokich państwowych dotacjach do produkcji; najlepsze wyniki miały firmy austriackie (+10,2%) i niderlandzkie (+7,5%). Równocześnie w 10 państwach odnotowało spadek nadwyżki operacyjnej brutto przedsiębiorstw w ujęciu rocznym; największy regres dotyczył przedsiębiorstw greckich (-18,8%) i hiszpańskich (-14,2%).

Zespół do spraw Wspierania Zarządzania Gospodarczego (EGOV) działający w strukturach Parlamentu Europejskiego w opublikowanym w sierpniu 2021 roku raporcie stwierdził, że unijne środki pomocowe (dotychczas wykorzystywane głównie na rekompensatę strat poniesionych w okresie obowiązywania restrykcyjnych przepisów sanitarnych, a nie na cele rozwojowe) zapobiegły pogorszeniu się makroekonomicznej równowagi większości gospodarek krajów członkowskich, ale nie zapobiegły recesji<sup>8</sup>. Jedną z istotnych przyczyn niskiej ekonomicznej odporności strefy euro na kryzys pandemiczny było to, że „inwestycje publiczne spadły poniżej poziomu niezbędnego do utrzymania stabilnego udziału kapitału publicznego w PKB” (PE, 2021). Inne bariery spowalniające wzrost unijnej gospodarki to: brak rąk do pracy z powodu szybko starzejącego się społeczeństwa; słaby wzrost wydajności pracy; opóźnienie w procesie transformacji cyfrowej w stosunku do Stanów Zjednoczonych i Chin; wysokie społeczno-gospodarcze koszty zmiany klimatu; pogłębiające się nierówności majątkowe i wynikające stąd różnice terytorialne w państwach członkowskich i między nimi.

Po agresji Rosji na Ukrainę<sup>9</sup> pojawiło się nowe wyzwanie: „zaledwie rok temu naszymi największymi zmartwieniami były kryzys społeczno-gospodarczy odczu-

---

<sup>8</sup> W 2020 roku unijny PKB obniżył się w stosunku do 2019 roku aż o 5,7% (w strefie euro o 6,1%) wobec spadku światowego PKB tylko o 3,1%. W 2021 roku unijna gospodarka powróciła na ścieżkę wzrostu, ale – przede wszystkim z uwagi na trudną sytuację krajów śródziemnomorskich – nie w pełni odrobiła straty z roku poprzedniego; dynamika PKB wyniosła 5,4% (w strefie euro PKB 5,3%), w tym samym roku gospodarka światowa wzrosła o 6,0%. Dopiero w 2022 roku, gdy po inwazji Rosji na Ukrainę rozwój gospodarki światowej spowolniły gwałtownie rosnące ceny energii i żywności, dynamiki unijnego i globalnego PKB były zbliżone (odpowiednio 3,5% i 3,1%).

<sup>9</sup> Bezpośrednim skutkiem rosyjskiej inwazji na Ukrainę, rozpoczętej 24 lutego 2022 roku, był gwałtowny wzrost cen złota, ropy naftowej i gazu ziemnego oraz straty na giełdzie; inwestorzy na całym świecie szukali bezpiecznego schronienia w obligacjach, dolarze, jenie japońskim i złocie. Stany Zjednoczone, Unia Europejska i kraje G7 potępiły rosyjską inwazję i rozpoczęły nakładanie sankcji na rosyjską gospodarkę oraz prominentnych przedsiębiorców i przedstawicieli rządu, a rząd niemiecki zawiesił proces zatwierdzania budowy gazociągu Nord Stream 2 z Rosji. Gospodarcze skutki pandemii i wojny w Ukrainie monitoruje z ramienia ONZ zespół ekspertów – Global Crisis Response Group; według ich szacunków pandemia COVID-19 obniżyła (w stosunku do kontrfaktycznego scenariusza) tempo wzrostu światowego PKB o 5 pkt proc., a wojna w Ukrainie spowolniła to tempo dodatkowo o 1 pkt. proc. Na koniec trzeciego kwartału 2022 roku światowe ceny żywności były wyższe niż w styczniu 2020 roku o 50%, przy czym w ciągu pierwszych dziewięciu miesięcy 2022



wany skutek pandemii COVID-19, a także nierówności społeczne, które mogły powstawać z powodu zmiany klimatu i transformacji cyfrowej. Teraz, w 2023 roku, musimy dodać do tej listy kontekst społeczno-gospodarczy obserwowany w Europie, gdzie większości rodzin nie tylko nie stać na opłacenie rachunków za gaz i prąd, ale muszą one wybierać między nakarmieniem rodziny a ogrzaniem domu. Ponadto wzrost inflacji oraz wzrost cen żywności i energii wpływa na grupy szczególnie wrażliwe, co z kolei pogłębia nierówności i ubóstwo, zwłaszcza ubóstwo energetyczne. Co więcej, tempo wzrostu płac nie dorównuje tempu wzrostu inflacji, w związku z czym ubóstwo pracujących nasila się w takim stopniu, że osoby pracujące mają mniejszą siłę nabywczą, a ich warunki życia ulegają pogorszeniu<sup>10</sup> (PE, 2023).

## 1.2. Nakłady finansowe na tarcze antykryzysowe

Tarcze finansowe to pakiety rozwiązań przygotowanych przez polski rząd w celu ochrony państwa, podmiotów gospodarczych i obywateli przed kryzysem wywołanym pandemią koronawirusa; pakiet ten obejmuje zarówno faktycznie wydatkowane kwoty, jak i utracone dochody. Składa się z pięciu filarów: ochrona miejsc pracy i bezpieczeństwa pracowników; finansowanie przedsiębiorców, ochrona zdrowia, wzmocnienie systemu finansowego, inwestycja publiczna. Przeznaczono na te cele dodatkowe środki pochodzące głównie z emisji obligacji w kwocie 312 mld zł, z tego na ochronę zdrowia 7,5 mld zł; bezpieczeństwo pracowników 30,0 mld zł; program inwestycji publicznych 30,0 mld zł; wzmocnienie systemu finansowego 70,3 mld zł; finansowanie przedsiębiorców 70,2 mld zł; pomoc dla małych i średnich przedsiębiorstw 100 mld zł. Kwota ta jest znacznie wyższa od sumy już wydatkowanych środków na tarcze antycovidowe (197,6 mld zł w latach 2020–2023), obejmuje bowiem także projekty rozwojowe w trakcie realizacji<sup>11</sup>.

---

roku ceny pszenicy wzrosły aż o 20%; a ceny nawozów o niemal 6%. W sierpniu 2022 roku ceny ropy naftowej były wyższe niż w styczniu tego samego roku o 33%, koszty transportu morskiego o 23%, co w istotnym stopniu wzmocniło trend inflacyjny (UNCTAD, 2022, s. 15). Należałoby dodać, że jesienią 2022 roku trend wzrostowy cen osłabł, ale ceny strategicznych surowców (zwłaszcza ropy) nie wróciły do poziomu sprzed pandemii, a na rynku żywności umocniła się tendencja zwykła, nie tylko z powodu przedłużającego się konfliktu zbrojnego w Ukrainie, lecz także z innych przyczyn (klimatycznych, epidemii wśród zwierząt, nieurodzaju).

<sup>10</sup> Przywołane wyżej stanowisko Parlamentu Europejskiego w kwestii polityki społecznej jest istotne, bo ułatwiło krajom członkowskim UE podjęcie działań osłonowych adresowanych głównie do gospodarstw domowych, ale także do małych i średnich firm w okresie podwyższonej inflacji.

<sup>11</sup> Według przekazanej przez GUS (2021a, 2022a, 2023b) do Eurostatu notyfikacji fiskalnej, wydatki sektora instytucji rządowych i samorządowych nakierowane na powstrzymanie zdrowotnych skutków stanu epidemii COVID-19, walkę z tymi skutkami oraz na wsparcie najbardziej dotkniętych koronakryzysem podmiotów gospodarczych były najwyższe w 2020 roku (103,3 mld zł), gdy zakła-

**Tabela 1.3. Podmioty gospodarcze (bez podmiotów prowadzących wyłącznie gospodarstwa rolne) zarejestrowane w rejestrze REGON; stan na 31 grudnia 2022 roku**

Wyszczególnienie	Ogółem	0–9 etatów		Podmioty prowadzone przez osoby fizyczne		
				razem	0–9 etatów	
	w tys.	udział (%)	w tys.	udział (%)		
Ogółem	4995	4831	96,7	3557	3524	99,1
Rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo	71	69	96,1	56	55	99,1
Górnictwo i wydobywanie	4	4	89,2	2	2	97,3
Przetwórstwo przemysłowe	400	370	92,6	301	292	97,3
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych	15	15	96,3	2	2	98,6
Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją	14	12	83,6	7	7	97,8
Budownictwo	699	683	97,7	591	585	98,9
Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle	1006	980	97,4	752	745	99,0
Transport i gospodarka magazynowa	290	284	97,9	244	241	99,1
Działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi	161	156	96,5	117	115	98,3
Informacja i komunikacja	257	255	98,9	204	204	99,8
Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	123	122	98,6	97	97	99,8
Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	293	288	98,5	53	52	98,7
Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	536	529	98,7	421	419	99,6
Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca	174	169	97,1	127	126	98,8
Administracja publiczna i obrona narodowa; obowiązkowe zabezpieczenia społeczne	27	21	77,7	0	0	99,3
Edukacja	172	142	82,6	99	98	99,2
Opieka zdrowotna i pomoc społeczna	293	285	97,0	262	261	99,6
Działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją	90	86	96,0	44	43	99,6
Pozostała działalność usługowa	340	335	98,5	175	174	99,7

Źródło: (GUS, 2021a, 2022a, 2023b).

Tarcze kryzysowe były niezbędne, bo ustawa z 2 marca 2020 roku o szczególnych rozwiązaniach związanych z zapobieganiem, przeciwdziałaniem i zwalczaniem COVID-19, dopuszczała administracyjny zakaz prowadzenia działalności gospodarczej (*lockdown*) w przypadkach zagrażających rozprzestrzenianiem się koronawirusa; oznaczało to brak wpływów ze sprzedaży w branżach, których przedmiot działalności wymagał bliskiego kontaktu z osobami fizycznymi. W dramatycznym położeniu znalazły się miliony małych podmiotów gospodarczych prowadzonych przez osoby fizyczne (tabela 1.3), toteż do nich w pierwszej kolejności adresowana była pomoc udzielana w trybie *de minimis*. Sytuacja większych firm też była trudna, gdyż wejście w życie rygorystycznych przepisów sanitarnych dokonało się w spadkowej fazie cyklu koniunkturalnego; wprawdzie nie miały one wtedy większych problemów z płynnością finansową i zdolnością do obsługi zadłużenia, lecz wyraźnie pogorszyły się prognozy: popytu, inwestycji, eksportu oraz ogólnej sytuacji ekonomicznej (GUS, 2022b; NBP, 2020b). Duże przedsiębiorstwa również oczekiwały pomocy publicznej w związku z koronakryzysem, choć pomoc ta musiała być odroczone w czasie ze względu na konieczność uzyskania akceptacji przez Komisję

**Tabela 1.4. Kwota wsparcia udzielonego przedsiębiorcom ze środków publicznych w celu złagodzenia skutków restrykcji sanitarnych w najtrudniejszym okresie pandemii (w mld zł)**

Źródło finansowania	Ogółem	2020				2021		
		razem II–IV kwartał	II kwartał	III kwartał	IV kwartał	razem 01.01–30.07	I kwartał	01.04–30.07
Ogółem	137,7	117,4	92,5	16,3	8,6	20,3	8,7	11,6
FPC	31,0	22,1	16,6	0,4	5,1	8,9	4,3	4,6
FPC&FP	6,5	5,4	3,4	1,6	0,4	1,1	0,5	0,6
FPC&UE	26,3	18,2	9,5	7,5	1,2	8,1	3,0	5,1
FPC&FP	9,3	9,3	8,2	1,1	0,1	-	-	-
PFR dla małych firm	60,7	60,7	54,8	5,7	0,2	0,1	bd	bd
PFR dla dużych firm	3,7	1,6	0,0	0,0	1,6	2,1	0,8	1,3
ARP SA	0,2	0,1	bd	bd	bd	0,1	bd	bd
Gwarancje BGK	93,9	55,3	13,4	18,5	23,4	38,6	14,2	24,4

\* Legenda: W tabeli ujęto środki pomocowe (zwrotne i bezzwrotne pochodzące z funduszy publicznych) faktycznie uruchomione od 1 kwietnia 2020 roku do 30 lipca 2021 roku; dane dotyczące gwarancji BGK wydzielono, ze względu na pośredni charakter tego wsparcia.

Źródło: na podstawie materiałów wewnętrznych NBP.

dano specjalistyczne szpitale i ratowano małe przedsiębiorstwa. W następnych latach wydatki te się zmniejszyły (w 2021 roku wyniosły 71,7 mld zł, w 2022 roku 22,6 mld zł).

Europejską. W tej sytuacji tylko część środków przeznaczonych na finansowanie tarcz antycovidowych w sektorze przedsiębiorstw została wykorzystana w okresie nasilonych restrykcji sanitarnych (tabela 1.4).

Pomoc przedsiębiorstwom i gospodarstwom domowym pochodziła z emisji obligacji skarbowych, obligacji Polskiego Funduszu Rozwoju (PFR), ponadto niektóre świadczenia na rzecz osób fizycznych sfinansowały podmioty sektora publicznego (Fundusz Ubezpieczeń Społecznych, Fundusz Pracy, Fundusz Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych, Agencja Rozwoju Przemysłu). Jednakże główną rolę w finansowaniu pomocy publicznej (początkowo tylko w związku z pandemią, później także w zakresie niektórych programów społecznych łagodzących skutki wzrostu cen nośników energii i podwyższonej inflacji) odegrał utworzony na podstawie art. 65 ust. 1 wyżej przywołanej ustawy Fundusz Przeciwdziałania Covid (FPC)<sup>12</sup>. Niezależnie od rządowych dotacji, subwencji i udzielanych na preferencyjnych warunkach kredytów i pożyczek przedsiębiorcy mogli skorzystać z ułatwionego dostępu do kredytu komercyjnego dzięki gwarancjom Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK) oraz uruchomieniu przez NBP kredytu wekslowego.

Bezprecedensowo duża – w polskich warunkach – pomoc rządowa nie zapobiegła recesji, ale była ona w Polsce stosunkowo płytka i krótkotrwała. W 2020 roku nasz PKB obniżył się tylko o 2%, w roku następnym wartość tego wskaźnika wyniosła 6,9% i była realnie wyższa o 1,4% niż przed pandemią, co oznacza, że odrobiliśmy z nawiązką straty po koronakryzysie. Wysoką dynamikę polskiego PKB odnotowano także w 2022 roku pomimo nader niekorzystnych dla rozwoju ekonomicznego zdarzeń: wojny u wschodniej granicy, braku rekompensaty za wydatki na pomoc humanitarną i wojskową dla Ukrainy, blokady należnych nam środków z programu *New Generation* czy strat naszych firm z tytułu sankcji ekonomicznych nałożonych na reżim Putina i jego popleczników. O szybkim powrocie naszej gospodarki na ścieżkę wzrostu po koronakryzysie zdecydowały – obok interwencyjnych działań rządu wspieranych przez Narodowy Bank Polski<sup>13</sup> – jej strukturalne cechy: wysoki

<sup>12</sup> FPC powstał jako fundusz celowy; jego dysponentem jest prezes Rady Ministrów, ale obsługę bankową prowadzi BGK na zasadach określonych z dysponentem tego funduszu. Status Funduszu jest w swej konstrukcji prawnej zbliżony do państwowych funduszy celowych, nie stanowi hybrydowej formy organizacyjno-prawnej. Daje to dużą elastyczność w dysponowaniu środkami Funduszu, ale dyskrecjonalne podejmowanie decyzji utrudnia kontrolę nad zarządzaniem finansami państwa, na co zwraca uwagę zarówno środowisko naukowe, jak i praktycy (w szczególności kontrolerzy działający z ramienia NIK). Należy zatem spodziewać się rychłej zmiany statusu prawnego FPC.

<sup>13</sup> Szeffowa Międzynarodowego Funduszu Walutowego Kristalina Georgieva, komentując w radiu RMF FM informacje na temat zdrowotnych i ekonomicznych następstw pandemii, stwierdziła: „Polska należy do krajów, które potrafiły skutecznie zarządzać sytuacją kryzysową, bo podjęła odpowiednie kroki tak szybko, jak było to konieczne. Niezwłocznie wprowadziła środki przeciwko rozprzestrzenianiu się choroby, dzięki czemu nie miała tak wysokiego wskaźnika śmiertelności jak inne kraje Europy. Polska gospodarka była silna przed kryzysem, a dzięki harmonijnej współpracy rządu i banku centralnego wykorzystwała narzędzia finansowe o wartości prawie 5% PKB, dzięki czemu nie doświadczyła tak silnej recesji jak inne kraje europejskie”.

udział małych i średnich przedsiębiorstw, które szybko dostosowały się do zmian w ich otoczeniu oraz dominujący udział w tworzeniu PKB przemysłu i budownictwa – branż stosunkowo odpornych na ograniczenia pandemiczne<sup>14</sup>.

Trudną do przecenienia rolę promotora wzrostu ekonomicznego – o czym rzadko się wspomina<sup>15</sup> – odegrała także realizowana od 2016 roku polityka społeczna. Polityka ta wykreowała dodatkowy popyt konsumpcyjny wcześniej upośledzonych ekonomicznie grup społecznych, a tym samym pozytywnie oddziaływała na dynamikę PKB<sup>16</sup>. Zmniejszenie populacji osób marginalizowanych, żyjących na granicy minimum socjalnego, jakie nastąpiło w latach 2015–2022, skutkowało zmniejszeniem rozpiętości między dochodami osób ubogich i osób względnie dobrze sytuowanych<sup>17</sup>. Ta tendencja występuje nie tylko w Polsce, ale także w innych demokratycznych krajach o gospodarce rynkowej (BCG, 2023; McKinsey, 2023).

**Tabela 1.5. Przeciętny miesięczny dochód rozporządzalny i przeciętne miesięczne wydatki na jedną osobę w gospodarstwie domowym (w zł)**

Rok	Dochód	Wydatki					Dochód	Wydatki
		ogółem	żywność i napoje	utrzymanie mieszkania	nośniki energii	transport	2015 = 100	
2015	1 386	1 091	262	219	124	96	100,0	100,0
2016	1 475	1 132	273	221	122	98	106,4	103,7
2017	1 598	1 176	286	230	125	102	115,3	107,8
2018	1 693	1 187	295	217	123	124	122,2	108,8
2019	1 819	1 252	314	225	123	121	131,2	114,7
2020	1 919	1 210	335	227	124	107	138,5	110,8
2021	2 020	1 281	340	242	140	121	145,7	117,4
2022	2 250	1 475	394	281	168	144	162,3	135,2

Źródło: dane z GUS.

<sup>14</sup> W 2019 roku w strukturze tworzenia polskiego PKB udział przemysłu wyniósł 21,7%; budownictwa – 6,3%; handlu 15,5%; transportu i gospodarki magazynowej 6,2%; działalność pozostałych sekcji nie przekraczała 5%, przy czym udział najdłużej objętych restrykcjami sekcji „Zakwaterowanie i gastronomia” wyniósł 1,2%, a sekcji „Działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją” – 0,6% (RS, 2020, tabl. 9 (569)).

<sup>15</sup> Duże kontrowersje (zwłaszcza wśród przedsiębiorców) wywoływał między innymi szybki wzrost minimalnej płacy, zerowa stawka PIT dla osób do 26 roku życia, reforma podatkowa w ramach Polskiego Ładu (Maczalska, 2021; Memorandum, 2021; Modzelewski, 2022).

<sup>16</sup> W analizowanym okresie korelacja między dynamiką spożycia gospodarstw domowych a dynamiką popytu krajowego i dynamiką PKB wyniosła 0,99.

<sup>17</sup> Do takiego wniosku prowadzą między innymi następujące wskaźniki publikowane przez GUS (2023a, s. 15): wzrost udziału mediany w relacji do przeciętnego ekwiwalentnego dochodu do dyspozycji z 84,1% w 2008 roku do 90,5% w 2022 roku; spadek wartości współczynnika Giniego z 30,6 w 2015 roku do 26,8 w 2022 roku; obniżenie z 4,9 do 4,0 wskaźnika zróżnicowania kwintylowego dochodów S80/S20.

Wzrost rozporządzalnych dochodów gospodarstw domowych i bardziej równomierny ich rozkład – wbrew obiegowym opiniom – nie tworzył presji inflacyjnej, dochody te bowiem rosły szybciej niż wydatki; innymi słowy, były akumulowane w postaci oszczędności na rachunkach bankowych lub w formie gotówki (tabela 1.5).

Rosnące wydatki budżetowe na świadczenia dla ludności nie zrujnowały równowagi sektora finansów publicznych, jako że środki wydatkowane na transfery na społeczne<sup>18</sup> w znacznej części wracały do sektora finansów publicznych albo bezpośrednio – jako wpływy podatkowe, albo pośrednio – poprzez wpływ popytu krajowego na rentowność przedsiębiorstw, rynek pracy i koniunkturę (tabela 1.6).

**Tabela 1.6. Dochody, wydatki i wynik sektora finansów publicznych**

Wyszczególnienie	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>w mld zł</b>								
Dochody sektora finansów publicznych (ESA 2020)	696	722	792	876	941	966	1112	1225
Dochody budżetu państwa	289	315	349	380	401	420	495	505
Podatki pośrednie, w tym:	187	192	225	247	253	256	292	310
PTU	123	127	157	175	181	185	216	230
PIT	45	48	53	60	65	64	76	68
CIT	26	26	30	35	40	64	52	70
Wydatki sektora finansów publicznych	742	766	821	881	958	1128	1160	1340
Wydatki budżetu państwa	332	360	374	390	414	505	521	517
Obowiązkowe ubezpieczenia społeczne	82	85	78	77	88	89	79	86
Pomoc społeczna (razem działy 852 + 853)	19	39	9	9	10	33	20	12
Rodzina	0	0	39	40	49	59	59	63
Wynik budżetu państwa	-43	-45	-25	-10	-13	-85	-26	-12
Wynik sektora finansów publicznych (ESA 2010)	-46	-44	-29	-5	-17	-162	-48	-115

Źródło: MF, wykonanie ustawy budżetowej; na podstawie komunikatów GUS z lat 2015–2023).

W 2022 roku dochody sektora finansów publicznych były o 76% wyższe niż w 2016 roku, przy czym wpływ z podatków pośrednich wzrosły o 66%, z podatku od dochodów osób fizycznych o 51%, z podatku od korporacji aż o 170%, a transfery na rzecz gospodarstw domowych tylko o 61%. Budżet państwa, przejmując na siebie wydatki na rzecz poprawy położenia materialnego rodzin wychowujących dzieci, seniorów i osób niepełnosprawnych, odciążył – postawione na pierwszej linii walki z ubóstwem – samorządy lokalne. Zmiana paradygmatu polityki społecznej

<sup>18</sup> Transfery te obejmują wydatki w działach 852, 853 i 855 klasyfikacji budżetowej.

pozwoliła zmniejszyć z około 2,8 mln do 1,4 mln populację osób objętych pomocą społeczną, co odciążało budżety samorządu terytorialnego; udział wydatków na ten cel obniżył się w gminach z 16% w 2015 roku do niespełna 5% w 2022 roku, w miastach na prawach powiatów z około 11% do 5%, w powiatach z 15% do około 10%.

### 1.3. Akomodacyjna polityka pieniężna w latach 2020–2023

Następstwem programów pomocowych<sup>19</sup>, finansowanych głównie emisją obligacji rządowych (bądź gwarantowanych przez skarb państwa), był wzrost zadłużenia sektora *general government* w systemie bankowym; był to w istocie nawis inflacyjny<sup>20</sup>, który po złagodzeniu reżimu sanitarnego, w znacznej części przekształcił się w strumień pieniądza transakcyjnego. W pierwszej fazie postpandemicznego ożywienia strona produkcyjno-podażowa wchłonęła wykreowane podczas koronakryzysu oszczędności, ratując (po zaledwie rocznej recesji) pozytywnymi procesami dostosowawczymi realną sferę gospodarki przed depresją. To wyjaśnia przyczyny, dla których główne banki centralnych uznały przyspieszone tempo wzrostu cen za zjawisko przejściowe i utrzymywały przez kilkanaście miesięcy stopy referencyjne w pobliżu zera, kontynuując skup aktywów finansowych.

Jesienią 2021 roku postcovidowa inflacja przyspieszyła pod wpływem spekulacyjnie wysokiego wzrostu cen gazu i innych surowców energetycznych<sup>21</sup>. Trend ten wzmocnił się i utrwalił po militarnej inwazji Rosji na Ukrainę (24 lutego 2022

---

<sup>19</sup> Do połowy 2021 roku, a więc w najtrudniejszym okresie pod względem społecznego i gospodarczego wymiaru pandemii COVID-19, Unia Europejska wydała na pakiety ratunkowe ponad 11% łącznej wartości PKB krajów członkowskich (w tym w Niemczech 35%), w Wielkiej Brytanii analogiczne wydatki sięgnęły 18% PKB, w Stanach Zjednoczonych 2730%, rekordowe wydatki – niemal 54% PKB poniosła Japonia (PIE, 2022, s. 24). W porównaniu z kosztami interwencji w najwyższej rozwiniętych krajach OCED w Polsce obciążenie finansów publicznych z tytułu uruchomienia tarcz antykryzysowych okazało się niewielkie. Wydatki sektora instytucji rządowych i samorządowych nakierowane na powstrzymanie skutków stanu pandemii COVID-19 i walkę z tymi skutkami oraz na wsparcie dotkniętych nimi podmiotów wyniosły w 2020 roku 105,2 mld zł (4,5% PKB), a w roku 2021 roku 63,3 mld zł (2,4% PKB) (GUS, 2021a, 2022a; OECD, 2020).

<sup>20</sup> Szacuje się, że w 21 krajach wysoko rozwiniętego kapitalizmu przymusowe oszczędności w 2020 roku wyniosły ponad 3 bln USD (Kołodko, 2021).

<sup>21</sup> Cena ropy naftowej Brent w czerwcu 2022 roku była średnio o ponad 60% wyższa niż rok wcześniej i ponad dwukrotnie wyższa niż w lutym 2020 roku, cena gazu była ponad dwukrotnie wyższa i blisko ośmiokrotnie wyższa; Utrzymujące się wysokie ceny gazu przekładały się na relatywnie wyższą opłacalność produkcji energii elektrycznej z węgla, co w połączeniu z wprowadzonym przez Unię Europejską embargiem na import rosyjskiego węgla skutkowało wzrostem cen tego surowca (w czerwcu 2022 roku średnia cena węgla była ponad trzykrotnie wyższa niż rok wcześniej i niemal siedmiokrotnie wyższa niż w lutym 2020 roku) (NBP, 2022).



roku), gdy nie tylko wzrosły ceny nośników energii i strategicznych surowców, ale także wybuchła panika na rynkach żywności<sup>22</sup>. Na dynamikę cen towarów i usług konsumpcyjnych wpłynęły także inne czynniki: embargo na import rosyjskich węglowodorów<sup>23</sup>, kolejne transze sankcji nakładane na podmioty gospodarcze powiązane ekonomicznie z rosyjskimi i białoruskimi przedsiębiorstwami, wzrost cen dóbr pośrednich, na który istotny wpływ wywarła polityka marketingowa transnarodowych korporacji.

Niepewność co do przyszłego rozwoju zdarzeń i wyniku wojny postawiła ważne pytania dotyczące przyszłego międzynarodowego porządku gospodarczego, na które dotychczas nie ma odpowiedzi (Doepke i Schneider, 2006, s. 1069–1097; Fischer i Modigliani, 1978, s. 810–833; Friedman, 1977, s. 451–472). Wiadomo jednak, że niepewność zwiększa awersję do ryzyka, zwiększa się premia terminowa i rosną długoterminowe stopy procentowe, hamując tempo inwestycji i spowalniając dynamikę wzrostu gospodarczego. W odpowiedzi na te wyzwania czołowe korporacje podniosły marże, aby – korzystając z okazji, jaką dawał szok podażowo-popytowy – zwiększyć zyski ze sprzedaży, a zarazem umocnić swoją przewagę marketingową i pozycję w gospodarce światowej<sup>24</sup>. W rezultacie inflacja, która już w połowie 2021 roku kształtowała się powyżej celu inflacyjnego EBC i innych banków centralnych, pod koniec 2022 roku znacznie przyspieszyła, a w początkach roku 2023 osiągnęła historycznie najwyższy poziom<sup>25</sup>, po czym trend wzrostowy załamał się, choć poziom cen pozostał wysoki, zarówno na rynkach międzynarodowych, jak i rynku

---

<sup>22</sup> Food Price Index liczony na bazie przeciętnych żywności cen z okresu 2014–2016 wzrósł nominalnie z 98,1% w 2020 roku do 125,7% w 2021 roku, osiągając w 2022 roku poziom 143,7%, po czym obniżył się do 128,4% w kwietniu 2023 roku

<sup>23</sup> UE 5 grudnia 2022 roku zakazała importu ropy z Rosji drogą morską, a od 5 lutego 2023 roku sankcje obejmują również produkty naftowe (paliwa). Dodatkowo 5 grudnia 2022 roku państwa G7, UE oraz Australia wprowadziły maksymalną cenę na rosyjską ropę w wysokości 60 USD/b, zakazując świadczenia usług dla statków przewożących rosyjską ropę sprzedaną powyżej ustalonego limitu. UE zakazała także importu węgla i innych paliw stałych z Rosji od 10 sierpnia 2022 roku

<sup>24</sup> W mechanizmie nakręcania inflacji na poziomie mikroekonomicznym można wyróżnić trzy fazy. W fazie pierwszej rosnące ceny w systemowo istotnych sektorach (ważnych ze względu na dynamikę rynku towarowego lub wąskie gardła) tworzą nadzwyczajne zyski, co stanowi impuls do dalszych podwyżek cen zaopatrzeniowych. W fazie drugiej sektory niższego szczebla starają się chronić marże zysku przed rosnącymi kosztami produkcji, wzmacniają zatem presję cenową. W fazie trzeciej rosną ceny dóbr finalnych, co przy relatywnie niskiej bądź umiarkowanej stopie bezrobocia prowadzi do wzrostu nominalnych wynagrodzeń, aby zahamować spadek płac realnych. „Inflacja sprzedawców” generuje ogólny wzrost cen, który może być przejściowy, ale może też prowadzić do samopodtrzymującej się spirali inflacyjnej, tak jak zdarzyło się to w roku 2022 i w pierwszych dwu miesiącach 2023 roku (Wasner i Weber, 2023, s. 183–184).

<sup>25</sup> W związku ze spadkiem popytu w 2020 roku w stosunku do roku 2019 odnotowano spadek globalnego PKB o 3,1%, czemu towarzyszył spadek zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych (HCPI) z 2,2% do 1,9%. W roku następnym PKB był realnie wyższy o 6,0% (o 1,4% niż przed pandemią), HCPI zaś wzrósł do 3,5%. W 2022 roku PKB wzrósł realnie w stosunku do poziomu z 2021 roku o 3,1%, HCPI wyniósł 8,3% (World Bank Indicators).



wewnętrznym. Wydarzenia te wywarły istotny wpływ na ewolucję polityki pieniężnej banków centralnych, zmieniając jej nastawienie od „gołębiej” do „jastrzębiej”; dotyczy to także ewolucji polityki pieniężnej w Polsce.

Od marca 2015 roku do ogłoszenia kryzysu pandemicznego Narodowy Bank Polski utrzymywał (relatywnie wysokie w porównaniu z innymi głównymi bankami centralnymi) stabilne stopy procentowe, kierując się w polityce pieniężnej zasadą *wait and see* nawet wówczas, gdy wskaźnik CPI kształtował się przejściowo poniżej dolnej granicy przedziału wyznaczonego dla celu inflacyjnego. Stopy te wynosiły wówczas: referencyjna 1,50%; lombardowa 2,50%; depozytowa 0,50%; redyskonta weksli 1,75%. Stopa rezerwy obowiązkowej od depozytów nieprzekraczających dwu lat kształtowała się na poziomie 3,5%.

Bezpośrednio po ogłoszeniu stanu epidemii w Polsce priorytetem Narodowego Banku Polskiego było nie dopuścić do paniki i runu na banki, toteż podstawowym zadaniem służb bankowych stało się utrzymanie płynności w krajowym systemie bankowym (poprzez operacje REPO). Równie ważnym i technicznie trudnym przedsięwzięciem było zapewnienie ciągłości bardzo wysokich wypłat gotówki z kont osobistych; dzięki sprawnym dostawom znaków pieniężnych udało się opłacać popłoch wśród deponentów, wywołany przez bezzasadne informacje i plotki na temat planowanej przez władze państwowe blokady kont osobistych; stan zagrożenia ryzykiem wywołany fałszywymi informacjami utrzymywał się przez kilkanaście tygodni, a w niektórych regionach Polski nawet dłużej. Niezależnie od działań podejmowanych doraźnie ogłoszenie pandemii zmieniło nastawienie Narodowego Banku Polskiego do polityki pieniężnej. Priorytetem tej polityki było wsparcie wysiłków rządu w ratowaniu zagrożonych upadłością przedsiębiorstw i zapewnienie ludności środków na przetrwanie kryzysu.

Na posiedzeniu 17 marca 2020 roku Rada Polityki Pieniężnej (pomimo inflacji wyższej od celu NBP, co w normalnych warunkach skłaniałoby RPP do wzrostu podstawowych stóp procentowych) rozpoczęła cykl luzowania polityki monetarnej<sup>26</sup>, następująco uzasadniając swoją decyzję:

Epidemia koronawirusa – ze względu na jej negatywny wpływ na nastroje, a także podejmowane działania państwa mające na celu ograniczenie jej rozprzestrzeniania się – będzie powodowała w krótkim okresie ograniczenie aktywności gospodarczej części sektorów. Efekty te mogą być wzmacniane przez jednoczesny spadek aktywności w wielu krajach. Jednocześnie w dalszej perspektywie będą

---

<sup>26</sup> Od 28 maja 2020 roku do 6 października 2021 roku stopy NBP były utrzymywane w wysokości: referencyjna 0,10%; lombardowa 0,50%; depozytowa 0,00%; redyskontowa weksli 0,11%; dyskontowa weksli 0,12%. Warto przypomnieć, że na pierwszym posiedzeniu rozpoczynającym luzowanie ilościowe RPP obniżyła stopę rezerwy obowiązkowej do minimalnego dopuszczalnego prawem poziomu (0,5%), podnosząc zarazem – głównie z myślą o kondycji finansowej podmiotów spółdzielczości bankowej – jej oprocentowanie o 50 pkt bazowych.

one prawdopodobnie łagodzone przez wprowadzane w wielu krajach pakiety stymulacyjne (...). [Dlatego podobnie jak inne banki centralne – przyp. aut.] NBP będzie prowadził operacje zakupu obligacji skarbowych na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku<sup>27</sup>, które zmieniają długoterminową strukturę płynności w sektorze bankowym oraz przyczynią się do utrzymania płynności rynku wtórnego obligacji skarbowych. Ponadto NBP będzie oferował kredyt wekslowy przeznaczony na refinansowanie nowych kredytów udzielanych podmiotom gospodarczym przez banki (...). Wszystkie powyższe działania będą ograniczać negatywne konsekwencje gospodarcze rozprzestrzeniania się koronawirusa, a w dalszej perspektywie będą sprzyjać ożywieniu krajowej aktywności gospodarczej oraz umożliwią kształtowanie się inflacji na poziomie celu inflacyjnego NBP w średnim okresie. (NBP, 2020a)

Zgodnie z tą deklaracją NBP obniżył w ciągu trzech miesięcy stopę referencyjną do poziomu bliskiego zera<sup>28</sup>, dzięki czemu – jako pierwszy bank centralny w Europie Środkowej – mógł nabywać w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku obligacje na kwotę około 140 mld zł, z tego większość (około 107 mld zł) w 2020 roku, a pozostałe w roku następnym<sup>29</sup>. Ta zakrojona na dużą skalę i szybko przeprowadzona operacja finansowa zahamowała na kilkanaście miesięcy presję na wzrost rentowności skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa papierów dłużnych; presja taka nieuchronnie pojawiłaby się w następstwie znacznego wzrostu ich podaży przy podwyższonej (z uwagi na ogólną sytuację) awersji do ryzyka. Pośrednim skutkiem działań polskiego banku centralnego było zahamowanie napływu kapitału spekulacyjnego, a tym samym nadmierne (przejściowe) umocnienie złotego, niekorzystne dla konkurencyjności polskiego eksportu, zwłaszcza w czasie obniżonego wskutek pandemii popytu zagranicznych kontrahentów (Glapiński, 2021). Pogorszenie salda obrotów bieżących było krótkotrwałe i nie wywarło istotnego wpływu na makroekonomiczną równowagę naszej gospodarki (KE, 2021).

---

<sup>27</sup> Operacje otwartego rynku polegające na skupie dużych pakietów papierów dłużnych same przez się nie generują inflacji, zwiększają bowiem jedynie sumę bilansową banku centralnego i płynne środki na rachunkach banków komercyjnych.

<sup>28</sup> Interwencyjny skup aktywów przez bank centralny w operacjach otwartego rynku jest dopuszczalny tylko pod warunkiem utrzymywania stopy referencyjnej na poziomie bliskim zera, w przeciwnym razie byłaby to niedozwolona prawem monetyzacja długu publicznego (Ancyparowicz, 2021).

<sup>29</sup> Wskutek braku zainteresowania banków komercyjnych od lipca 2020 roku NBP znacznie zmniejszył skalę strukturalnych operacji otwartego rynku. Na przykład w sierpniu 2021 roku nabył obligacje skarbowe o wartości zaledwie około 1 mld zł, co odpowiada 0,05% polskiego PKB; podobna sytuacja wystąpiła w następnych miesiącach. Tak więc interwencyjny skup skarbowych (i gwarantowanych przez Skarb Państwa) papierów wartościowych samoczynnie wygasa, bez potrzeby oficjalnego ogłaszania końca tego programu (Glapiński, 2021).

„Niewiele da się osiągnąć prostym podnoszeniem stóp procentowych, ale i od sięgnięcia po ten instrument polityki monetarnej uciec się nie da” (Kołodko, 2021). Narastająca presja inflacyjna, jaka pojawiła się w Polsce na przełomie lat 2019/2020, miała głównie przyczyny egzogeniczne, ale koronakryzys uruchomił także czynniki endogeniczne, którym nie można było skutecznie przeciwdziałać podczas recesji. Odejście od „gołębiej” polityki monetarnej nastąpiło więc dopiero wtedy, gdy pojawiły się sygnały, że polska gospodarka powróciła na ścieżkę wzrostu. W okresie od 6 października 2021 roku do 7 września 2022 roku Rada Polityki Pieniężnej w cyklu 11 podwyżek podniosła stopę referencyjną NBP z 0,1% do 6,75%, dokonując stosownych zmian także innych instrumentów polityki pieniężnej. Walka z inflacją była prowadzona ostrożnie, tak aby powstrzymując kreację kredytu na cele konsumpcyjne, dać czas przedsiębiorstwom na dostosowanie się do działania w trudniejszych warunkach, bez nadmiernej obawy o utratę przez nie płynności finansowej. Ze swej strony w ramach działań określanych jako „tarcze antyinflacyjne” rząd wdrożył programy ukierunkowane na osłonę gospodarstw domowych i firm przed skutkami zaburzeń na światowych rynkach nośników energii i surowców rolnych<sup>30</sup>.

Pierwsze oznaki zwiastujące łagodzenie presji inflacyjnej pojawiły się wiosną 2023 roku, a utrwaliły w miesiącach letnich, gdy nastąpiła stabilizacja cen dóbr i usług konsumpcyjnych, poprzedzona spadkiem poziomu dóbr zaopatrzeniowych i kosztów pozyskania energii.

Krajowa koniunktura wciąż pozostaje pod wpływem silnych zaburzeń podażowych odzwierciedlonych w wysokim poziomie cen wielu surowców, dóbr i usług. Niekorzystnie na aktywność gospodarczą oddziałuje również wyraźne spowolnienie wzrostu PKB w głównych gospodarkach rozwiniętych, a także materializujące się skutki dotychczasowych podwyżek stóp procentowych NBP. (NBP, 2023)

W tych okolicznościach kontynuacja restrykcyjnej polityki monetarnej, w oczekiwaniu na formalny powrót inflacji do celu, straciła sens ekonomiczny. Stopy procentowe nie działają wstecz, natomiast mają istotny wpływ na przyszłość; ich poziom powinien tworzyć korzystne warunki dla zdynamizowania rozwoju naszej gospodarki.

---

<sup>30</sup> Tarcze antyinflacyjne polegały na obniżeniu stawek podatków pośrednich (w tym wprowadzeniu zerowej stawki na podstawowe towary spożywcze) przy jednoczesnych ustawowych regulacjach taryf wybranych nośników energii, połączonych z wypłatą rekompensat dla sprzedawców i dystrybutorów. Obciążenie sektora finansów publicznych z tytułu uruchomienia tych tarcz w 2023 roku szacuje się na 1,5% PKB, ale wydatki na ten cel pozwoliły obniżyć presję cenową, z pozytywnym skutkiem dla gospodarstw domowych i firm.

## Podsumowanie

Działania podjęte przez Komisję Europejską, rządy i banki centralne w reakcji na kryzys pandemiczny i konsekwencje wojny w Ukrainie złagodziły społeczne i ekonomiczne konsekwencje tych zdarzeń. Interwencjonizm państwa obronił po raz kolejny świat przed katastrofą, choć cena tej obrony była wysoka, zarówno w sensie przenośnym, jak i dosłownym. Polska w tych trudnych czasach zachowała wysoki poziom równowagi makroekonomicznej; uniknęła głębokiego regresu w gospodarce, nie dopuściła do obniżenia poziomu życia ludności, kontynuowała ambitne programy społeczne, nie obciążając nadmierne finansów państwa. Było to możliwe – podobnie jak w innych demokratycznych krajach o gospodarce rynkowej – dzięki harmonijnej współpracy administracji państwowej z bankiem centralnym.

Kryzys wywołany pandemią i następującym bezpośrednio po niej wzrostem napięcia politycznego uwypuklił znaczenie solidaryzmu europejskiego, a w szczególności wykazał pozytywną rolę, jaką antycykliczna dyskrejonalna polityka fiskalna i koordynacja na szczeblu europejskim mogą odegrać w reagowaniu na duże wstrząsy gospodarcze i ograniczaniu ich skutków społecznych. Jednak – na co zwraca uwagę Komisja Europejska:

zdolność do zapewnienia bodźca fiskalnego w czasach złej koniunktury wymaga stworzenia buforów fiskalnych w czasach dobrej koniunktury. Wzmocnienie antycykliczności w ramach budżetowych UE mogłoby prowadzić do wzmocnienia średniokresowego wymiaru polityki fiskalnej, a tym samym zdolności do reagowania na wahania gospodarcze w ramach krajowej polityki fiskalnej. (KE, 2021)

Cena, w postaci podwyższonej inflacji, jaką trzeba było zapłacić za pomoc publiczną, wspieraną przez łagodną politykę monetarną większości banków centralnych – w tym również Narodowego Banku Polskiego – nie wydaje się zbyt wysoka. Gospodarka światowa i europejska wracają po serii wstrząsów do równowagi, inflacja jest – na co wskazują dane napływające ze światowych i wewnętrznych rynków – w trendzie spadkowym. Wszystko wskazuje na to, że – nauczeni doświadczeniem – uniknęliśmy stagflacji, która była zmorą lat 70. XX wieku.

## Bibliografia

- Ancyparowicz, G. (2021). Wsparcie ze strony polityki pieniężnej dla rządowych działań osłonowych w okresie pandemii COVID-19. *Polski Kompas 2021. Rocznik Instytucji Finansowych i Spółek Akcyjnych*.
- BCG (Boston Consulting Group). (2023). *Global wealth report resetting the course*. bcg-global-wealth-report-2023-june-2023.pdf

- EBC (European Central Bank). (2022, 23 maja). Monetary policy normalisation in the euro area. *The ECB Blog*. <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2022/html/ecb.blog220523~1f44a9e916.en.html>
- Doepke, M. i Schneider, M. (2006). Inflation and the redistribution of nominal wealth. *Journal of Political Economy*, 114(6), 1069–1097.
- Eurofi. (2022). *Ensuring EU growth and financial stability with over public indebtedness*. <https://www.eurofi.net/wp-content/uploads/2022/05/the-eurofi-high-level-seminar-paris-ensuring-eu-growth-and-financial-stability-summary-february-2022.pdf>
- Eurostat. (b.r.w.). Bazy danych.
- Fisher, S. i Modigliani, F. (1978, 1 listopada). *Towards an understanding of the real effects and costs of inflation*. NBER Working Papers, 1050. <https://www.nber.org/papers/w0303.pdf>
- Friedman, M. (1977). Nobel lecture: Inflation and unemployment. *The Journal of Political Economy*, 85(3), 451–472.
- Glapiński, A. (2021). *Działania NBP przeciwdziałające skutkom pandemii okazały się skuteczne*. Referat na otwarcie wspólnej konferencji Narodowego Banku Polskiego (NBP) i Magyar Nemzeti Bank (MNB) „Zmiany strukturalne w gospodarkach krajów Europy Środkowej podczas i po pandemii COVID”.
- GUS (Główny Urząd Statystyczny). (2021a, 22 października). *Komunikat dotyczący deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2020 r.*
- GUS (Główny Urząd Statystyczny). (2021b). *Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej, Główny Urząd Statystyczny / Obszary tematyczne / Roczniki statystyczne / Tarcza antykryzysowa*. [www.gov.pl](http://www.gov.pl)
- GUS (Główny Urząd Statystyczny). (2022a, 22 kwietnia). *Komunikat dotyczący deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2021 r.*
- GUS (Główny Urząd Statystyczny). (2022b, kwiecień). *Wpływ pandemii COVID-19 i wojny w Ukrainie na koniunkturę – oceny i oczekiwania (dane szczegółowe oraz szeregi czasowe)*. Aneks do publikacji *Koniunktura w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu i usługach 2000–2022*.
- GUS (Główny Urząd Statystyczny). (2023a, 31 marca). *Dochody i warunki życia ludności Polski – raport z badania EU-SILC 2021*. <https://stat.gov.pl/>
- GUS (Główny Urząd Statystyczny). (2023b, 23 października). *Komunikat dotyczący deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2022 r.*
- KE (Komisja Europejska). (2006). Decyzja Komisji z dnia 23 grudnia 2005 r. zmieniająca regulamin wewnętrzny Komisji (2006/25/WE, Euratom). (Dz.Urz. UE L 19/20 z 24.01.2006).
- KE (Komisja Europejska). (2021). Sprawozdanie Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Banku Centralnego i Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego. Sprawozdanie przedkładane w ramach mechanizmu ostrzegania 2021 (przygotowane zgodnie z art. 3 i 4 rozporządzenia (UE) nr 1176/2011 w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania.
- KE (Komisja Europejska). (2022). *Protecting jobs and workers: Commission makes final €6.5 billion payment under SURE, bringing total support to Member States to € 98,4*.
- KE (Komisja Europejska). (2023). *Komisja Zatrudnienia i Spraw Socjalnych*. Sprawozdanie. Europejski semestr na rzecz koordynacji polityki gospodarczej: Priorytety w zakresie

- zatrudnienia i priorytety społeczne na 2023 r. [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2023-0051\\_PL.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2023-0051_PL.html)
- Kołodko, G. (2021, 22 kwietnia). Inflacja tłumiona 3.0. Drogi wyjścia. *Rzeczpospolita*.
- Maczalska, I. (2021). *Tarcza antyinflacyjna 2022–2023. Najnowsze propozycje rządu*. pit.pl
- McKinsey. (2023). *The future of wealth and growth hangs in the balance*. McKinsey Global Institute. <https://www.mckinsey.com/mgi/overview/the-future-of-wealth-and-growth-hangs-in-the-balance>
- Memorandum. (2021). *Memorandum ZPP w sprawie alternatywnego rozwiązania dla przedsiębiorców w Polskim Ładzie*. <https://zpp.net.pl/memorandum-zpp-w-sprawie-alternatywnego-rozwiazania-dla-przedsiębiorców-w-polskim-ładzie/>
- Modzelewski, W. (2022, 22 czerwca). Kto zyska na obniżce podatku dochodowego z 17% do 12%? *Instytut Studiów Podatkowych*, 7.
- NBP (Narodowy Bank Polski). (2020a). *Informacja po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniu 17 marca 2020 r.* [https://nbp.pl/wp-content/uploads/2022/09/rpp\\_2020\\_03\\_17.pdf](https://nbp.pl/wp-content/uploads/2022/09/rpp_2020_03_17.pdf)
- NBP (Narodowy Bank Polski). (2020b, 20 lipca). *Szybki Monitoring NBP – analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw*. <https://nbp.pl/publikacje/cykliczne-materialy-analityczne-nbp/szybki-monitoring/>
- NPB (Narodowy Bank Polski). (2022, lipiec). *Raport o inflacji*. Rada Polityki Pieniężnej. [https://static.nbp.pl/dokumenty/polityka-pieniezna/raporty-o-inflacji/raport\\_lipiec\\_2022.pdf](https://static.nbp.pl/dokumenty/polityka-pieniezna/raporty-o-inflacji/raport_lipiec_2022.pdf)
- NBP (Narodowy Bank Polski). (2023, lipiec). *Raport o inflacji*. [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)
- RS. (2020). Rocznik statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej, tab. 9 (569).
- OECD (Organization for Economic Co-operation and Development). (2020). *Assessing the initial impact of COVID-19 containment measures on economic activity „Tackling Coronavirus Series”*. <https://www.oecd.org/coronavirus/en/policy-responses>
- PE (Parlament Europejski). (2021, 12 lutego). Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/241. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A32021R0241>
- PE (Parlament Europejski). (2023, 12 lipca). *Pandemia COVID-19: wyciągnięte wnioski i zalecenia na przyszłość*. [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2023-0282\\_PL.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2023-0282_PL.html)
- PIE (Polski Instytut Ekonomiczny). (2022). Czym jest interwencjonizm? Przykłady kryzysów historycznych i współczesnych. W: Ł. Baszczak, P. Leszczyński, A. Wincewicz i R. Zyzik (2022), *Powrót interwencjonizmu? Państwo i gospodarka w warunkach zagrożenia i kryzysów* (s. 15–28). <https://pie.net.pl/>
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). (2022). *Global FDI Annual Report 2022*. World Investment Report.
- Wasner, E. i Weber, I. (2023, summer). Sellers’ inflation, profits and conflict: Why can large firms hike prices in an emergency? *Review of Keynesian Economics*, 11(2).



## 2

# Podatek od niektórych instytucji finansowych – geneza, założenia a skutki fiskalne i gospodarcze

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/2>

 Aneta Chodakowska

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
aneta.chodakowska@ue.poznan.pl

## Tax on certain financial institutions—origin, assumptions and fiscal and economic effects

### Abstract

**Purpose:** The main aim of the paper is to present the legal basis for the tax on certain financial institutions in Poland, as well as its fiscal and economic consequences. It also identifies and compares the reasons for taxing the financial sector in Poland with those in other countries.

**Methodology:** The paper contains critical analysis of the literature, which is followed by the data analysis.

**Findings:** The primary reasons for implementing the tax in European countries were anti-crisis measures. In contrast, in Poland, the main aim of taxing financial institutions was to secure additional sources of financing for budget expenditures as well as to increase and equalise the tax burdens of financial institutions towards society. The effectiveness of achieving this goal remains unclear due to the tax incidence mechanisms that were triggered immediately after the new regulations came into force.

**Keywords:** tax on certain financial institutions, bank tax, financial crisis, subprime.

**Sugerowane cytowanie:** Chodakowska, A. (2024). Podatek od niektórych instytucji finansowych – geneza, założenia a skutki fiskalne i gospodarcze. W: K. Marchewka-Bartkowiak i K. Waliszewski (red.), *Finanse wobec wyzwań Nowej Gospodarki* (s. 30–47). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/2>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

## Wstęp

Podatek od niektórych instytucji finansowych jest jednym z najmłodszych obciążeń fiskalnych funkcjonujących w polskim systemie podatkowym. Wdrożona w 2016 roku danina miała na celu przede wszystkim zapewnić dodatkowe źródło środków budżetowych na realizację programów społecznych. Oprócz celu fiskalnego wskazano na konieczność zwiększenia udziału sektora finansowego w zasilaniu budżetu państwa i tym samym wyrównanie obciążeń podatkowych względem społeczeństwa, które wzrosły między innymi w wyniku podwyższenia stawek podstawowej i obniżonej podatku od towarów i usług o 1 punkt procentowy w 2011 roku. Relatywnie preferencyjne opodatkowanie sektora finansowego, wynikające między innymi ze zwolnienia przedmiotowego większości usług finansowych z VAT, i optymalizacje w zakresie podatku dochodowego dokonywane przez instytucje finansowe od lat budziły kontrowersje nie tylko w Polsce. Na arenie międzynarodowej dyskusja nad opodatkowaniem instytucji finansowych została zintensyfikowana wskutek kryzysu finansowego *subprime* lat 2007–2009. Konieczność dokapitalizowania z funduszy publicznych wielu instytucji finansowych, wzrost zadłużenia publicznego, a także negatywne konsekwencje gospodarcze i społeczne doprowadziły do opodatkowania sektora finansowego w wielu państwach Unii Europejskiej i poza nią.

Głównym celem rozdziału jest przedstawienie prawnych podstaw podatku od niektórych instytucji finansowych w Polsce i jego fiskalnych oraz gospodarczych skutków ze szczególnym uwzględnieniem zjawiska przerzucalności podatków. Za cel szczegółowy obrano zidentyfikowanie i porównanie przyczyn opodatkowania sektora finansowego w Polsce i w innych państwach. W związku z tym rozdział podzielono na cztery części. W pierwszej z nich przeanalizowano przyczyny kryzysu *subprime* oraz jego konsekwencje dla budżetów państw. Kolejną część rozdziału poświęcono różnym formom podatku bankowego, jakie zaproponowano po 2009 roku, a także argumentom ku jego implementacji. Przedstawiono także problematykę wspólnotowego podatku od transakcji finansowych. W trzeciej części opisano podstawy prawne podatku od niektórych instytucji finansowych w Polsce, a w ostatniej – jego fiskalne i gospodarcze skutki.

### 2.1. Kryzys *subprime* – przyczyny i konsekwencje dla budżetów państw

Jednym z głównych powodów podjęcia prac nad opodatkowaniem sektora finansowego po 2009 roku był kryzys finansowy lat 2007–2009, nazywany kryzysem *subprime*, wskutek którego rządy wielu państw na świecie przekazały fundusze



publiczne instytucjom finansowym w celu ich ochrony przed utratą płynności finansowej, a nawet upadkiem. W literaturze przedmiotu podaje się wiele przyczyn, które doprowadziły do problemów instytucji finansowych, a w konsekwencji do wzrostu zadłużenia publicznego. Przede wszystkim wskazuje się na zbyt ekspansywną politykę monetarną Fed, która była pokłosiem wcześniejszego kryzysu *dot.com* z lat 1995–2001. Polityka ta doprowadziła do nadmiernego wzrostu popytu na kredyty hipoteczne i wzrostu cen nieruchomości (Razin i Rosefelde, 2011; Thlon, 2009). Dodatkowo złagodzone kryteria otrzymania kredytu prowadziły do wzrostu liczby kredytobiorców o wysokim ryzyku niewypłacalności. Kredyty przez nich zaciągane określano z kolei mianem *subprime*, co oznacza kredyty cechujące się brakiem wysokiej jakości (Hull, 2011). W miarę wzrostu cen nieruchomości kredyty *subprime* stawały się coraz bardziej atrakcyjnym i zyskownym celem inwestorów (Greenspan, 2010), zwłaszcza że wyniki pracowników instytucji finansowych przekładały się bezpośrednio na roczne premie wypłacane pod koniec roku kalendarzowego. W konsekwencji wielu traderów i menedżerów decydowało się na podejmowanie dodatkowego i coraz większego ryzyka inwestycyjnego, nie zwracając uwagi na rosnącą bankę spekulacyjną (Hull, 2011). Do przyczyn kryzysu zalicza się także luki prawne wykorzystywane do tworzenia innowacyjnych instrumentów pochodnych, których wartość nie była związana ze sferą realną (Artus i Virard, 2010). Procesy globalizacyjne umożliwiały ich nabywanie instytucjom z całego świata. W rezultacie skutki pęknięcia banki spekulacyjnej na amerykańskim rynku nieruchomości były odczuwalne na całym świecie (Ackermann, 2008).

Początek kryzysu *subprime* datuje się na 15 września 2008 roku, czyli dzień ogłoszenia upadku banku Lehman Brothers. Dwa lata później prezes Systemu Rezerwy Federalnej (Fed), Ben Bernanke oświadczył, że Lehman Brothers nie został uratowany, ponieważ nie był objęty nadzorem Fed, a żadna inna instytucja nie zdecydowała się go przejąć (Bernanke, 2010). W literaturze przedmiotu można jednak odnaleźć wcześniejsze sygnały zbliżającego się kryzysu, a także przykłady instytucji, które przetrwały dzięki finansowemu wsparciu z funduszy publicznych. Mishkin (2010) za pierwsze wydarzenie wskazujące na poważne zakłócenia w funkcjonowaniu rynku kredytowego uznał narastające problemy z płynnością banku BNP Paribas, który w sierpniu 2007 roku zamroził trzy fundusze rynku pieniężnego. Borio (2008) opisał sytuację małego niemieckiego banku IKB Deutsche Industriebank. Problemy płynnościowe tej instytucji finansowej pojawiły się w 2007 roku i były związane z brakiem możliwości przejęcia obowiązków własnej spółki specjalnego przeznaczenia. W efekcie bank otrzymał finansowe wsparcie w wysokości 3,5 mld euro od niemieckiego banku rządowego Kreditanstalt für Wiederaufbau oraz grupy banków zarówno z sektora publicznego, jak i prywatnego. Kolejnym bankiem, któremu groziła upadłość, był Bear Stearns. Bank ten jednak uznano za zbyt powiązany z innymi instytucjami, a także za zbyt duży, by mógł upaść. Konsekwencją tej konstatacji było zawarcie umowy między Fed a JP Morgan Chase.

Umowa polegała na wykupieniu Bear Stearns przez JP Morgan Chase, co nie było bezprecedensowe, ale jednocześnie obejmowała przejęcie przez Fed 30 mld dolarów „toksycznych” aktywów i wykorzystanie do tego środków publicznych, co zdecydowanie było zdarzeniem bez precedensu (Mishkin, 2010). Problemów na rynku międzybankowym doświadczył także bank inwestycyjny Merrill Lynch. Wynikały one między innymi z nadmiernego zaangażowania się tej instytucji w instrumenty finansowe cechujące się wysokim ryzykiem, których wartość dramatycznie spadła. Merrill Lynch jednak nie upadł dzięki włączeniu go do Bank of America. Działania mające na celu zniwelowanie ryzyka upadku kolejnych instytucji finansowych podjęto również wobec Goldman Sachs i Morgan Stanley. Tydzień po upadku Lehman Brothers Fed zobowiązał je bowiem do przekształcenia się w holding pod jego nadzorem (Levine, 2010).

Instytucje finansowe działające na terenie Polski nie zostały bezpośrednio dotknięte skutkami kryzysu *subprime* ani nie wymagały wsparcia z funduszy publicznych. Mimo to obniżenie zaufania na rynku międzybankowym doprowadziło do zmniejszenia akcji kredytowej, spadku liczby przeprowadzanych transakcji i spowolnienia gospodarczego, które skutkowały między innymi koniecznością wdrożenia dodatkowych norm ostrożnościowych, ale i wzrostem bezrobocia (NBP, 2009). Skutki kryzysu nie były zatem jedynie monetarne, lecz miały także wpływ na społeczeństwo.

## 2.2. Podatek bankowy – narzędzie antykryzysowe czy fiskalne?

Podatek bankowy nie jest nową koncepcją. Debata nad nim została rozpoczęta już przez Johna Maynarda Keynesa (1936), który zwrócił szczególną uwagę na konieczność ograniczenia baniek spekulacyjnych. Kolejnym zwolennikiem podatku od niektórych instytucji finansowych był James Tobin (1978), który postulował wdrożenie jednoprocentowego podatku od wszystkich transakcji walutowych przez różne rządy na świecie, by ograniczyć krótkoterminowe przepływy kapitału. Negatywne efekty zewnętrzne kryzysu finansowego lat 2007–2009 dla różnych obszarów gospodarki i społeczeństwa<sup>31</sup>, zadłużenie finansów publicznych oraz wcześniejsze relatywnie preferencyjne traktowanie sektora finansowego<sup>32</sup> spowodowały podjęcie nowych prac nad opodatkowaniem tego sektora w wielu państwach na świecie. Liczne pro-

---

<sup>31</sup> Wyrazem społecznego sprzeciwu wobec skutków kryzysu finansowego były wydarzenia i ruchy takie jak Occupy Wall Street.

<sup>32</sup> Na przykład przez zwolnienie większości usług finansowych z VAT i optymalizacje w zakresie podatku dochodowego (Witkowski, 2017).

pozycje bardzo często zupełnie nowych wariantów podatków nakładanych na sektor finansowy miały na celu zwiększenie prawdopodobieństwa, że zachowanie osób w sektorze finansowym będzie uwzględniało długoterminowy interes społeczeństwa, przyczyni się do szerszego poczucia sprawiedliwości społecznej, a jednocześnie do redukcji deficytu budżetowego (Stiglitz, 2014).

Przełomowym wydarzeniem był szczyt w Pittsburgu w 2009 roku, na którym przywódcy G20 zwrócili się do Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) o przygotowanie raportu na temat możliwych sposobów uczciwego i znacznego wkładu sektora finansowego w pokryciu kosztów wynikających z interwencji rządowych. W wyniku podjętych prac eksperci MFW zaproponowali dwie formy (Claessens i in., 2010):

- 1) „wkład na rzecz stabilności finansowej” (*financial stability contribution*) nałożony na wszystkie instytucje finansowe w celu zgromadzenia funduszy na pokrycie kosztów fiskalnych ewentualnego przyszłego wsparcia rządowego dla sektora;
- 2) podatek od działalności finansowej (*Financial Activities Tax – FAT*) jako kolejny pożądaný wkład sektora finansowego, nakładany na sumę zysków i wynagrodzeń instytucji finansowych.

Innym rozwiązaniem, które nie znalazło poparcia MFW (Claessens i in., 2010)<sup>33</sup>, było wdrożenie podatku od transakcji finansowych (*Financial Transaction Tax – FTT*). Ta forma opodatkowania znalazła szczególne miejsce w europejskiej debacie nad przywróceniem równowagi budżetowej i zapewnieniem stabilności sektora finansowego. Prace podjęte przez Komisję Europejską były wyrazem zgodności z międzynarodowym konsensusem w zakresie zwiększenia zaangażowania sektora finansowego w kosztach kryzysu finansowego. W odróżnieniu od podatku od działalności finansowej zakres przedmiotowy opodatkowania we wspólnotowym podatku od transakcji finansowych ustalono na transakcje dotyczące instrumentów rynków kapitałowego i pieniężnego, jednostek lub udziałów w przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania oraz instrumentów pochodnych<sup>34</sup>. Zaproponowany wspólnotowy podatek od transakcji finansowych miał zacząć obowiązywać od 1 stycznia 2014 roku. Jego celem było także dążenie do zapewnienia właściwego funkcjonowania jednolitego rynku poprzez zharmonizowanie tego typu podatków w państwach członkowskich. Komisja argumentowała, że brak jednolitych przepisów może prowadzić do arbitrażu podatkowego, braku opodatkowania bądź podwójnego opodatkowania transakcji finansowych (KE, 2011). Działania podjęte na szczeblu

---

<sup>33</sup> Na podstawie przeprowadzonych analiz stwierdzono, że podatek od działalności finansowej (FAT) będzie miał mniej zniekształcający wpływ na rynek aniżeli podatek od transakcji finansowych (FTT).

<sup>34</sup> Z zakresu opodatkowania wyłączono jednak transakcje z krajowymi bankami centralnymi oraz z Europejskim Bankiem Centralnym. Szczegółowe analizy nad wspólnotowym podatkiem od transakcji finansowych przeprowadziła między innymi Hybka (2013).

UE nie zakończyły się jednak porozumieniem, ponieważ ostatecznie zaledwie 10 państw członkowskich zadeklarowało zainteresowanie wdrożeniem wspólnotowego podatku od transakcji finansowych. Wśród przyczyn zniechęcających do uzgodnienia wspólnego prawa wymienia się przede wszystkim długie negocjacje, kontrowersje i potencjalne negatywne skutki podatku<sup>35</sup> oraz jego zaproponowaną konstrukcję, a także wcześniejsze wdrożenie podatku bankowego przez niektóre kraje UE (Piotrowski, 2017). Spośród państw, które samodzielnie zdecydowały się na implementację podatku bankowego w swoim systemie podatkowym na skutek kryzysu finansowego, część z nich jako podstawę opodatkowania wybrała wartość pasywów (na przykład Belgia, Cypr, Łotwa, Holandia, Niemcy, Portugalia, Słowacja, Szwecja, Wielka Brytania), a część wartość aktywów (na przykład Finlandia, Węgry, Polska) (Martysz i Bartlewski, 2018). Brak wspólnego rozwiązania skłonił naukowców do poszukiwania odpowiedzi, w jakim stopniu nowy podatek nakładany na sektor finansowy ma charakter antykryzysowy, a w jakim fiskalny (Piotrowski, 2017). W przypadku Polski wdrożenie podatku od niektórych instytucji finansowych nie było argumentowane koniecznością podejmowania działań antykryzysowych czy dążeniem do ograniczenia spekulacji finansowych. W uzasadnieniu do ustawy zapisano, że jej celem jest przede wszystkim pozyskanie nowego źródła finansowania wydatków publicznych, w szczególności wydatków przeznaczonych na cele społeczne. Drugą intencją ustawodawcy było zwiększenie udziału sektora finansowego w zasilaniu budżetu państwa i tym samym wyrównanie obciążeń podatkowych względem społeczeństwa, które wzrosły w wyniku podwyższenia stawek podatku od towarów i usług o 1 punkt procentowy. W uzasadnieniu wskazano też, że Polska była jednym z nielicznych państw Europy, który jak dotąd nie wdrożył w swoim systemie podatkowym podatku bankowego (Poselski projekt, 2015). Należy zatem stwierdzić, że w przypadku Polski nowy podatek z założenia miał charakter jedynie narzędzia fiskalnego.

### 2.3. Podstawy prawne podatku od niektórych instytucji finansowych w Polsce

Wprowadzony w Polsce 1 lutego 2016 roku podatek od niektórych instytucji finansowych zasila budżet państwa. Jako przedmiot opodatkowania przyjęto aktywa podmiotów, które są podatnikami podatku. Podstawa opodatkowania jest uzależniona od podatnika, co przedstawia tabela 2.1.

---

<sup>35</sup> Doświadczenia i skutki wprowadzenia podatku od transakcji finansowych jeszcze w XX wieku przeanalizował między innymi Piotrowski (2017).

**Tabela 2.1. Podatnicy podatku od niektórych instytucji finansowych i podstawa opodatkowania**

Podatnicy*	Podstawa opodatkowania ustalana na ostatni dzień miesiąca
Banki krajowe Oddziały banków zagranicznych Oddziały instytucji kredytowych	Nadwyżka sumy aktywów ponad 4 mld zł pomniejszona o: – wartość funduszy własnych – wartość dodatkowego wymogu w zakresie funduszy własnych – wartość aktywów nabytych od NBP stanowiących zabezpieczenie kredytu refinansowego udzielonego przez Narodowy Bank Polski – wartość aktywów w postaci skarbowych papierów wartościowych, papierów wartościowych ustawowo objętych gwarancją Skarbu Państwa i aktywów wynikających z transakcji odkupu – wartość aktywów w postaci nabytych przez podatnika obligacji emitowanych przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny lub podmiot zarządzający aktywami – wartość aktywów w postaci kredytów lub pożyczek udzielonych przez podatnika Bankowemu Funduszowi Gwarancyjnemu lub podmiotowi zarządzającemu aktywami
Banki zrzeszające	Nadwyżka sumy aktywów ponad 4 mld zł pomniejszona o: – wartość funduszy własnych – wartość dodatkowego wymogu w zakresie funduszy własnych – wartość środków finansowych zgromadzonych na wszystkich rachunkach zrzeszonych banków spółdzielczych – wartość aktywów nabytych od NBP stanowiących zabezpieczenie kredytu refinansowego udzielonego przez Narodowy Bank Polski – wartość aktywów w postaci skarbowych papierów wartościowych, papierów wartościowych ustawowo objętych gwarancją Skarbu Państwa i aktywów wynikających z transakcji odkupu – wartość aktywów w postaci nabytych przez podatnika obligacji emitowanych przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny lub podmiot zarządzający aktywami – wartość aktywów w postaci kredytów lub pożyczek udzielonych przez podatnika Bankowemu Funduszowi Gwarancyjnemu lub podmiotowi zarządzającemu aktywami
Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe	Nadwyżka sumy aktywów ponad 4 mld zł pomniejszona o: – wartość funduszy własnych – wartość aktywów w postaci skarbowych papierów wartościowych – wartość aktywów w postaci nabytych przez podatnika obligacji emitowanych przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny lub podmiot zarządzający aktywami – wartość aktywów w postaci kredytów lub pożyczek udzielonych przez podatnika Bankowemu Funduszowi Gwarancyjnemu lub podmiotowi zarządzającemu aktywami

cd. tab. 2.1

<b>Podatnicy*</b>	<b>Podstawa opodatkowania ustalana na ostatni dzień miesiąca</b>
Krajowe zakłady ubezpieczeń Krajowe zakłady reasekuracji Oddziały zagranicznych zakładów ubezpieczeń i zagranicznych zakładów reasekuracji Główne oddziały zagranicznych zakładów ubezpieczeń i zagranicznych zakładów reasekuracji	Nadwyżka sumy aktywów ponad 2 mld zł pomniejszona o: – wartość aktywów zgromadzonych w ramach umów o prowadzenie pracowniczych planów kapitałowych – wartość aktywów w postaci nabytych przez podatnika obligacji emitowanych przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny lub podmiot zarządzający aktywami – wartość aktywów w postaci kredytów lub pożyczek udzielonych przez podatnika Bankowemu Funduszowi Gwarancyjnemu lub podmiotowi zarządzającemu aktywami
Instytucje pożyczkowe	Nadwyżka sumy aktywów ponad 200 mln zł

\* W rozumieniu odpowiednich ustaw.

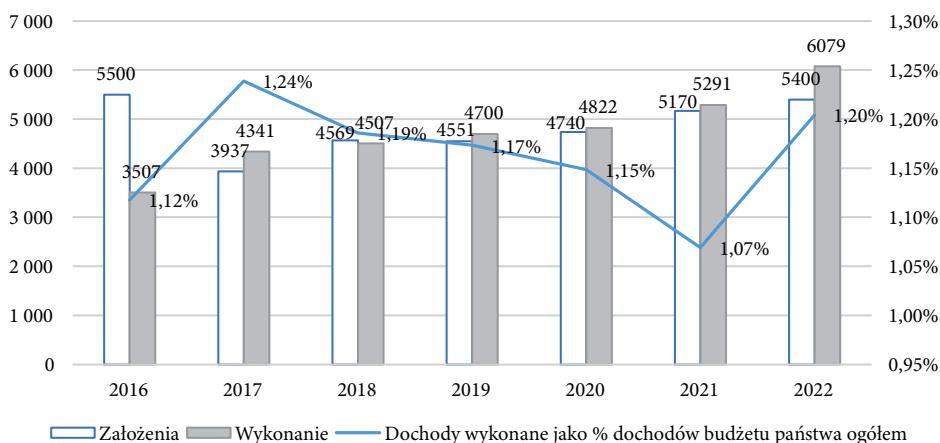
Źródło: na podstawie (Ustawa, 2016a).

Stawka podatku wynosi 0,0366% podstawy opodatkowania miesięcznie. Do obowiązków podatników należy obliczanie i wpłacanie podatku na rachunek właściwego urzędu skarbowego za miesięczne okresy rozliczeniowe do 25 dnia następnego miesiąca. Wiąże się to również ze składaniem naczelnikowi właściwego urzędu skarbowego deklaracji podatkowych według ustalonego wzoru (Rozporządzenie, 2023; Ustawa, 2016a) (FIN-1). Podatnicy, w przypadku których podstawa opodatkowania nie powoduje obowiązku podatkowego, nie składają deklaracji podatkowej o wysokości podatku. Ustawa przewiduje także zwolnienia i ulgi podatkowe, które obejmują banki państwowe, podatników, w stosunku do których Komisja Nadzoru Finansowego wydała określone w ustawie decyzje, podatników objętych wdrożonym planem naprawy, podatników objętych programem postępowania naprawczego oraz podatników objętych planem naprawczym.

Pierwszym okresem rozliczeniowym, za który podatnicy mieli dokonać obliczenia i wpłaty podatku oraz złożyć deklarację podatkową, był luty 2016 roku. W ustawie zapisano, że wprowadzenie podatku od niektórych instytucji finansowych nie może być przyczyną zmiany warunków usług finansowych i ubezpieczeniowych, których podstawą wykonywania były umowy zawarte przed dniem wejścia w życie ustawy (Ustawa, 2016a). Zapis ten był ważny z punktu widzenia argumentów stawianych przeciwko jego wdrożeniu, co zostanie szerzej przedstawione w kolejnej części rozdziału.

## 2.4. Fiskalne i gospodarcze skutki wdrożenia podatku od niektórych instytucji finansowych w Polsce

Analizę skutków wdrożenia podatku od niektórych instytucji finansowych w Polsce warto rozpocząć od przedstawienia planowanych i wykonanych dochodów budżetowych z tego tytułu. W ustawie budżetowej na 2016 rok szacowano, że dochody z tytułu podatku od niektórych instytucji finansowych w pierwszym roku obowiązywania podatku wyniosą 5,5 mld zł, co stanowiłoby 1,8% dochodów budżetu państwa. Po zakończeniu roku budżetowego okazało się jednak, że dochody wykonane wyniosły 3,5 mld zł (por. rysunek 2.1), tj. o około 36% mniej. W kolejnych latach szacowane wpływy z tytułu podatki od niektórych instytucji finansowych były bardziej zbliżone do wykonanych, z przewagą dochodów wykonanych nad planowanymi. Znaczenie fiskalne tego podatku można uznać jednak za relatywnie niewielkie, ponieważ oscylowało w przedziale od 1,12% do 1,24% dochodów budżetu państwa.



**Rysunek 2.1. Planowane i wykonane dochody budżetowe z tytułu podatku od niektórych instytucji finansowych w latach 2016–2022 (w mln zł, ceny bieżące, lewa oś) oraz jako procent dochodów budżetu państwa ogółem (prawa oś)**

Źródło: na podstawie ustaw budżetowych i sprawozdań z wykonania budżetu państwa z lat 2016–2022.

Dochody budżetowe z tytułu poszczególnych podatków w Polsce w latach 2016–2022, jako procent dochodów podatkowych ogółem, przedstawia tabela 2.2.

Znaczenie fiskalne wpływów pozyskanych z tytułu podatku od niektórych instytucji finansowych w porównaniu z dochodami z pozostałych podatków jest



**Tabela 2.2. Wykonane wpływy z tytułu podatków w Polsce w latach 2016–2020 jako procent dochodów podatkowych budżetu państwa ogółem**

Nazwa podatku	2016 (%)	2017 (%)	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
Podatek od towarów i usług	46,3	49,7	50,1	49,3	49,8	49,9	49,5
Podatek akcyzowy	24,1	21,7	20,6	19,7	19,4	17,5	17,1
Podatek dochodowy od osób fizycznych	17,7	16,7	17,0	17,8	17,2	17,0	14,6
Podatek dochodowy od osób prawnych	9,7	9,4	9,9	10,9	11,2	12,1	15,1
Podatek od niektórych instytucji finansowych	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	1,3
Podatek od gier	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8
Podatek od wydobycia niektórych kopalin	0,5	0,6	0,5	0,4	0,5	0,9	0,8
Podatek od sprzedaży detalicznej	–	–	–	–	–	0,7	0,7
Podatki zniesione	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Podatek tonażowy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe dochody podatkowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

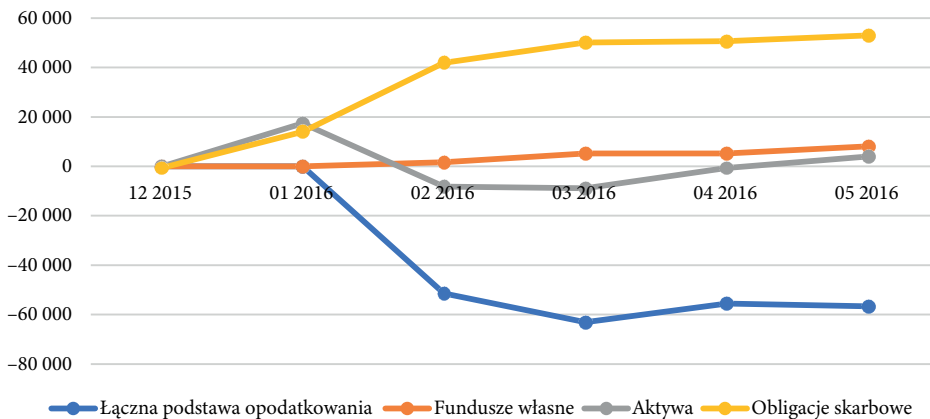
Źródło: na podstawie sprawozdań z wykonania budżetu państwa za lata 2016–2020.

relatywnie małe. Niższe wpływy budżetowe zostały zrealizowane jedynie z tytułu podatku od gier, od wydobycia niektórych kopalin, tonażowego i pozostałych oraz, od 2021 roku, od podatku od sprzedaży detalicznej. Natomiast gdyby wpływy z podatku od niektórych instytucji finansowych osiągnęły zakładany w ustawie budżetowej na 2016 roku poziom, wówczas dochody te stanowiłyby 2,0% dochodów podatkowych ogółem.

Największa różnica między planowanymi a zrealizowanymi dochodami (por. rysunek 2.1) wystąpiła w 2016 roku i wynikała z trzech głównych przyczyn: optymalizacji podatkowej (stosowanej również w późniejszych okresach), postępowania naprawczego (PAP, 2016) i pośpiechu legislacyjnego (NIK, 2018).

Optymalizacja podatkowa w podatku od niektórych instytucji finansowych, stosowana nie tylko w 2016 roku, ale i w latach kolejnych, polega między innymi na obniżaniu wartości aktywów banku, zwykle pod koniec miesiąca, poprzez zwiększenie udziału obligacji skarbowych w portfelu (PAP, 2016). Celem takiej operacji jest obniżenie podstawy opodatkowania, gdyż obligacje skarbowe są z niej wyłączone. Według raportu Komisji Nadzoru Finansowego (KNF, 2018) od końca 2015 roku, czyli na miesiąc przed wejściem w życie ustawy, wartość obligacji w bilansach banków wzrosła o 45%. W tym samym czasie wolumen aktywów wzrósł o 11%, a wartość podstawy opodatkowania o 3%. Gwałtowny wzrost wartości obligacji skarbowych w portfelach banków wystąpił przede wszystkim na początku 2016 roku. W kolejnych miesiącach zaobserwowano stabilizację, lecz z trendem rosnącym. Wpływ poszczególnych składników na zmianę wielkości podstawy opodatkowania przedstawia rysunek 2.2.





**Rysunek 2.2. Wpływ poszczególnych składników na zmianę wielkości podstawy opodatkowania (w mln zł)**

Źródło: (KNF, 2016).

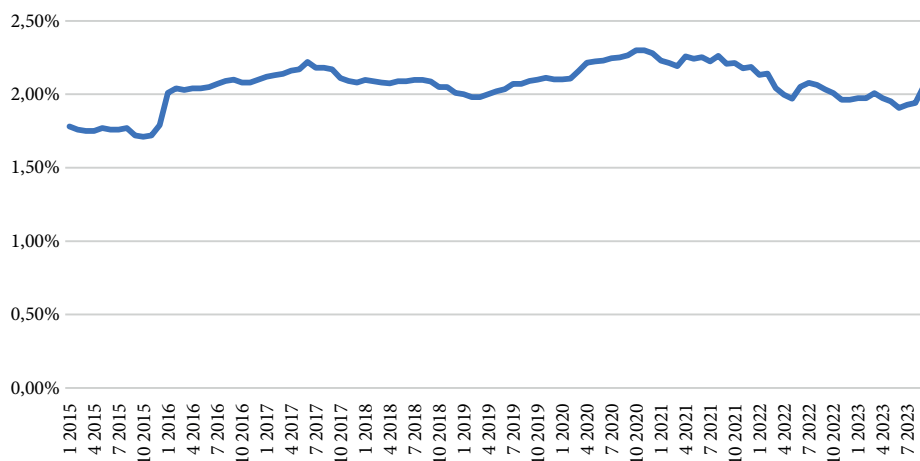
Kolejnym skutkiem wdrożenia podatku od niektórych instytucji finansowych było zastosowanie optymalizacji podatkowej przez banki z zagranicznych grup kapitałowych poprzez między innymi przeliczenie portfela kredytowego przed dniem ustalenia podstawy opodatkowania do oddziału znajdującego się za granicą (Szymański, 2016). W ten sposób podstawa opodatkowania oddziału banku działającego w Polsce ulega zmniejszeniu, co w konsekwencji prowadzi do obniżenia zobowiązania podatkowego na rzecz budżetu państwa. Według danych KNF spadek podstawy opodatkowania pod koniec 2016 roku w bankach zaangażowanych w kredyty mieszkaniowe indeksowane lub denominowane we franku szwajcarskim wynikał także z aprecjacji złotego względem wspomnianej waluty obcej (KNF, 2018).

Wśród przyczyn rozbieżności między planowanymi a osiągniętymi dochodami z podatku od niektórych instytucji finansowych Najwyższa Izba Kontroli (NIK, 2018) wskazała na pośpieszenie procedowaną ustawę. Jako powód wymieniono przede wszystkim chęć szybkiego pozyskania dodatkowych środków budżetowych na realizację wydatków społecznych oraz wzrost zaangażowania sektora finansowego w finansowaniu wydatków budżetowych.

Mimo wskazanych przyczyn rozbieżności pomiędzy planowanymi a wykonanymi dochodami budżetowymi z tytułu podatku od niektórych instytucji finansowych głównie w pierwszym roku jego obowiązywania budżet państwa od 2016 roku zyskał nowe źródło dochodów publicznych, co niewątpliwie ma swoje dobre konsekwencje fiskalne. Pozostaje pytanie, czy, a jeśli tak, to jakie konsekwencje gospodarcze wywołało wdrożenie podatku dla podmiotów inne niż budżet państwa i podatnicy formalni. Ustawodawca, chcąc zapobiec możliwości przeliczenia podatku na podmioty inne niż wskazane w ustawie jako podatnicy, przewidział w art. 14,

że podatek ten nie może być podstawą do zmiany umów zawartych przed dniem jego wdrożenia. Stąd też między innymi w komentarzu do ustawy wskazano, że jest to podatek bezpośredni, a jego ciężar ponoszą podatnicy formalnie wskazani w ustawie (A. Bogucki i S. Bogucki, 2022). Analiza mikroekonomiczna wdrożenia podatku pokazuje jednak, że zapis ten był nieskuteczny i oprócz opieszałości w procedowaniu ustawy wykazanej przez NIK można ustawodawcy zarzucić brak rozróżnienia podatnika formalnego i podmiotu, który poprzez zjawisko przerzucalności podatku może w konsekwencji odczuć rzeczywisty ekonomiczny ciężar zobowiązania podatkowego.

Z analiz przeprowadzonych przez Witkowskiego (2017) wynika, że zjawisko przerzucenia ekonomicznego ciężaru opodatkowania wystąpiło nawet z nadwyżką, co zaprzeczyło wcześniejszym przewidywaniom spadku rentowności banków na skutek wdrożenia podatku. Odnotowano bowiem znaczący wzrost wyniku z tytułu odsetek spowodowany zwiększeniem oprocentowania kredytów (poprzez wzrost marży) oraz zmniejszeniem oprocentowania depozytów<sup>36</sup>, przy jednocześnie niezmiennych podstawowych stopach procentowych Narodowego Banku Polskiego. Średnią marżę kredytu hipotecznego w Polsce w okresie od stycznia 2015 roku do września 2023 roku przedstawia rysunek 2.3. Gwałtowny wzrost tego wskaźnika nastąpił na przełomie lat 2015 i 2016 – z poziomu 1,79% w grudniu 2015 roku do



**Rysunek 2.3. Średnia marża kredytu hipotecznego w Polsce**

Źródło: na podstawie raportów (AMRON-SARFiN, 2015–2023).

<sup>36</sup> Analiza wpływu obciążenia instytucji finansowych nowym podatkiem na ich wartość rynkową, zyski czy zmianę modeli biznesowych wykracza poza ramy niniejszego opracowania. Badania temu aspektowi poświęcili między innymi Chiorazzo i Milani (2011), Marszelewski (2016), Witkowski (2017), Pyka i Klimontowicz (2017) czy Raisová i in. (2020).

2,01% w 2016 roku, czyli właśnie w momencie wdrożenia podatku od niektórych instytucji finansowych. Wzrost marży o ponad 12% należy interpretować jako wysoki, nieobserwowany w żadnym innym momencie analizowanego okresu w takim stopniu.

W badaniach ankietowych prowadzonych przez Twarowską-Ratajczak (2018) respondenci<sup>37</sup> odpowiedzieli, że wzrost cen nastąpił także w przypadku opłat za wpłaty i wypłaty gotówki w placówce i bankomacie, kartę płatniczą, prowadzenie rachunku, przelewy czy usługi bankowości elektronicznej. Natomiast w przypadku zakładów ubezpieczeń i reasekuracji skutkiem wprowadzenia podatku był wzrost składek ubezpieczeniowych, przede wszystkim w obszarze nierentownych produktów, takich jak ubezpieczenia komunikacyjne (Marszelewski, 2016).

Niektóre instytucje finansowe dokonały również redukcji zatrudnienia, zamrożenia płac bądź ich obniżenia, uzasadniając je koniecznością obniżania kosztów wobec nowego obciążenia podatkowego (Kisiel, 2016).

Na podstawie zmian, które zaistniały tuż po wdrożeniu podatku od niektórych instytucji finansowych, należy zauważyć, że przerzucenie ekonomicznego ciężaru tego podatku z podatnika formalnego na inny podmiot, który stał się przez to podatnikiem rzeczywistym, nastąpiło w dwojaki sposób:

- c) przerzucenie „w tył”, czyli przeniesienie ekonomicznego ciężaru podatku na nabywców usług w wyniku podniesienia cen oferowanych usług finansowych,
- d) przerzucenie „w przód”, czyli przeniesienie ekonomicznego ciężaru podatku na dostawców kapitału w wyniku obniżenia oprocentowania depozytów oraz pracowników poprzez obniżenie wynagrodzenia.

Biorąc pod uwagę dynamikę wzrostu ubankowienia Polaków w latach 2010–2018 mierzoną między innymi za pomocą liczby rachunków bankowych na jednego mieszkańca czy też liczbę klientów aktywnie korzystających z bankowości przez internet (Karczewski, 2019), należy stwierdzić, że elastyczność popytu na usługi bankowe jest z roku na rok coraz mniejsza. Wynika to z tego, że klienci instytucji finansowych przyzwyczajeni do korzystania z tych usług niechętnie podejmują decyzję o powrocie do operowania jedynie tradycyjną gotówką i nieposiadania rachunku bankowego. W sytuacji relatywnie sztywnego popytu podatnik formalny będący stroną podaźową usług finansowych ma możliwość przerzucenia ekonomicznego ciężaru opodatkowania na stronę popytową, która będzie musiała zaakceptować wyższe koszty, o ile nie zrezygnuje z usług podatnika. Co więcej, postępująca cyfryzacja, pandemia COVID-19, a także wdrażanie coraz to nowszych rozwiązań wykorzystujących narzędzia sztucznej inteligencji przyczyniają się do pozytywnego zjawiska włączenia finansowego coraz większej liczby osób (Waliszewski, 2023), tym samym dalej usztywniając popyt na usługi finansowe.

---

<sup>37</sup> Klienci banków, instytucji kredytowych, zakładów ubezpieczeń, instytucji pożyczkowych.

Konieczność rozumienia mechanizmu przyczynowości podatków, nawet jeśli są one traktowane jako bezpośrednie, i oszacowania elastyczności popytu oraz podaży ma więc zasadnicze znaczenie w kształtowaniu systemu podatkowego. Instytucje finansowe, podwyższając opłaty i obniżając świadczenia, spowodowały przerzucenie ekonomicznego ciężaru zobowiązania podatkowego na inne podmioty – klientów oraz pracowników instytucji finansowych.

## Podsumowanie

W wyniku kryzysu finansowego lat 2007–2009 rządy wielu państw na świecie przekazały fundusze publiczne instytucjom finansowym w celu ich ochrony przed utratą płynności finansowej, a nawet upadkiem. Doprowadziło to do powstania gospodarczych i społecznych negatywnych efektów zewnętrznych. Skutkiem było podjęcie międzynarodowej dyskusji na temat zwiększenia odpowiedzialności instytucji finansowych za powstałe straty i nałożenie nowych zobowiązań podatkowych na te podmioty w różnych państwach. Przesłanki do wprowadzenia podatku bankowego w Polsce nie były związane z koniecznością podejmowania działań antykryzysowych czy dążeniem do ograniczenia spekulacji finansowych. Głównym zamierzeniem ustawodawcy był bowiem cel fiskalny, którego realizacja miała się przyczynić do pozyskania dodatkowego źródła finansowania wydatków budżetowych, przede wszystkim o charakterze społecznym. Na podstawie przeprowadzonej analizy należy uznać, że cel ten został zrealizowany, ponieważ od 2016 roku budżet państwa jest regularnie zasilany przez wpływy z tytułu nowego podatku. Jednakże porównując je do dochodów budżetu państwa ogółem i dochodów podatkowych, znaczenie fiskalne podatku od niektórych instytucji finansowych należy uznać za niewielkie. Drugą przesłanką wskazywaną w projekcie ustawy było zwiększenie udziału instytucji finansowych w finansowaniu wydatków budżetu państwa. Skuteczność zrealizowania tego celu jest niejasna ze względu na mechanizmy przyczynowości podatku „w przód” i „w tył”, które zrealizowały się tuż po wejściu w życie nowych regulacji. Mimo stosowania różnych technik optymalizacji podatkowej zmierzających do obniżenia podstawy opodatkowania większość instytucji finansowych zdecydowała się na podniesienie marż, różnych opłat bankowych, składek ubezpieczeniowych oraz obniżenie oprocentowania depozytów. Działania te spowodowały, że część ekonomicznego ciężaru opodatkowania ponieśli klienci instytucji finansowych. Podmioty podlegające opodatkowaniu niejako wykorzystały częściowo nieelastyczny popyt klientów na kapitał (pożyczki i kredyty) oraz usługi finansowe, a także częściowo nieelastyczną podaż kapitału (depozyty). Wnioski NIK (2018) wskazujące na zbyt pośpiesznie procedowaną ustawę pozwalają stwierdzić, że ustawodawca najprawdopodobniej nie dokonał dokładnego oszacowania elastyczności popytu i podaży

przedmiotu opodatkowania. To działanie powinno zawsze poprzedzać wdrożenie danego podatku w celu uniknięcia przerzucenia ekonomicznego, rzeczywistego ciężaru podatkowego z podatnika formalnego na konsumenta.

## Bibliografia

- Ackermann, J. (2008). The subprime crisis and its consequences. *Journal of Financial Stability*, 4, 329–337.
- AMRON-SARFiN. (2015). Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości, 4/2015. <https://www.amron.pl/strona.php?tytul=raporty-amron-sarfin>
- AMRON-SARFiN. (2016). Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości, 4/2016. <https://www.amron.pl/strona.php?tytul=raporty-amron-sarfin>
- AMRON-SARFiN. (2017). Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości, 4/2017. <https://www.amron.pl/strona.php?tytul=raporty-amron-sarfin>
- AMRON-SARFiN. (2018). Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości, 4/2018. <https://www.amron.pl/strona.php?tytul=raporty-amron-sarfin>
- AMRON-SARFiN. (2019). Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości, 4/2019. <https://www.amron.pl/strona.php?tytul=raporty-amron-sarfin>
- AMRON-SARFiN. (2019). Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości, 4/2019. <https://www.amron.pl/strona.php?tytul=raporty-amron-sarfin>
- AMRON-SARFiN. (2020). Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości, 4/2020. <https://www.amron.pl/strona.php?tytul=raporty-amron-sarfin>
- AMRON-SARFiN. (2021). Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości, 4/2021. <https://www.amron.pl/strona.php?tytul=raporty-amron-sarfin>
- AMRON-SARFiN. (2022). Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości, 4/2022. <https://www.amron.pl/strona.php?tytul=raporty-amron-sarfin>
- AMRON-SARFiN. (2023). Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości, 4/2023. <https://www.amron.pl/strona.php?tytul=raporty-amron-sarfin>
- Artus, P. i Virard, M. P. (2010). *Wielki kryzys globalizacji*. Instytut Wydawniczy Książka i Praca.
- Bernanke, B. S. (2010). *Lessons from the failure of Lehman Brothers*. Przemowa wygłoszona na Testimony before the Committee on Financial Services, US House of Representatives.

- Bogucki, A. i Bogucki, S. (2022). *Podatek od niektórych instytucji finansowych: Komentarz*. Wolters Kluwer Polska.
- Borio, C. (2008). *The financial turmoil of 2007–?: A preliminary assessment and some policy considerations*. Bank for International Settlements Working Papers, 251, pp. 1–28. <https://www.bis.org/publ/work251.pdf>
- Chiorazzo, V. i Milani, C. (2011), The impact of taxation on bank profits: Evidence from EU banks. *Journal of Banking & Finance*, 35.
- Claessens, S., Keen, M. i Pazarbasioğlu, C. (2010). *Financial sector taxation. The IMF's report to the G-20 and background material*. International Monetary Fund.
- Greenspan, A. (2010, wiosna). *The crisis*. Brookings Paper on Economic Activity. [https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2010/03/2010a\\_bpea\\_greenspan.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2010/03/2010a_bpea_greenspan.pdf)
- Hull, J. C. (2011). *Zarządzanie ryzykiem instytucji finansowych*. Wydawnictwa Profesjonalne PWN.
- Hybka, M. M. (2013). Podatek od transakcji finansowych – dyskusyjny instrument przeciwdziałania spekulacjom rynkowym. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 62, 59–68.
- Karczewski, P. (2019). Analiza poziomu ubankowienia społeczeństwa w Polsce w kontekście rozwoju bankowości internetowej i mobilnej. *Zeszyty Naukowe Politechniki Częstochowskiej. Zarządzanie*, 34, 70–80.
- KE (Komisja Europejska). (2011). Dyrektywa Rady w sprawie wspólnego systemu podatku od transakcji finansowych i zmieniająca dyrektywę 2008/7/WE. Wniosek. KOM(2011) 594 wersja ostateczna/2.
- Keynes, J. M. (1936, maj). General theory of employment, interest rates and money. *Economica. New Series*, 3, 10, 115–132.
- Kisiel, M. (2016). *Stres i rosnąca presja – bankowcy o swojej pracy*. <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Stres-i-rosnaca-presja-bankowcy-o-swojej-pracy-RAPORT-7355846.html>
- KNF (Komisja Nadzoru Finansowego). (2016, lipiec). Syntetyczna informacja na temat wpływu podatku od niektórych instytucji finansowych na sytuację banków komercyjnych. [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/info\\_nt\\_wplywu\\_podatku\\_od\\_niektorych\\_instytucji\\_finance\\_47509\\_56228.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/info_nt_wplywu_podatku_od_niektorych_instytucji_finance_47509_56228.pdf)
- KNF (Komisja Nadzoru Finansowego). (2018, wrzesień). Syntetyczna informacja na temat wpływu podatku od niektórych instytucji finansowych na sytuację banków komercyjnych. [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Podatek\\_bankowy\\_2018r\\_62894.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Podatek_bankowy_2018r_62894.pdf)
- Levine, R. (2010). *The governance of financial regulation: Reform lessons from the recent crisis*. BIS Working Papers, 329, 1–24. <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/res2/pdf/rl.pdf>
- Marszelewski, M. (2016). Wpływ ustawy o podatku od niektórych instytucji finansowych na rynek ubezpieczeniowy. *Wiadomości Ubezpieczeniowe*, 1(17).
- Martysz, C. B. i Bartlewski, B. (2018). Podatek bankowy – koncepcja europejska i studium przypadków wybranych krajów UE. *Studia BAS*, 1(53), 101–133.
- Mishkin, F. (2010). *Over the cliff: From the subprime to the global financial crisis*. NBER Working Paper Series 16609, 2, pp. 2–3. [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w16609/w16609.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w16609/w16609.pdf)

- NIK (Najwyższa Izba Kontroli). (2018). *Pobór podatku od instytucji finansowych. Informacja o wynikach kontroli*. <https://www.nik.gov.pl/plik/id,16802,vp,19358.pdf>
- NBP. (2009). *Raport roczny 2009*. [https://nbp.pl/wp-content/uploads/2022/11/raport\\_2009.pdf](https://nbp.pl/wp-content/uploads/2022/11/raport_2009.pdf)
- PAP. (2016, 12 lipca). *Banki zapłaciły dotąd ponad miliard złotych podatku bankowego*. <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Banki-zaplacily-dotad-ponad-miliard-zlotych-podatku-bankowego-3558401.html>
- Piotrowski, J. (2017). Podatek od transakcji finansowych. Dylemat wyboru między rozwiązaniem fiskalnym a anty kryzysowym. *Unia Europejska.pl*, 3(244), 26–36.
- Poselski projekt ustawy o podatku od niektórych instytucji finansowych. (2015). Druk 75. <http://www.sejm.gov.pl/sejm8.nsf/druk.xsp?nr=75>
- Pyka, A. i Klimontowicz, M. (2017). Przesłanki zmian modeli biznesowych banków ze szczególnym uwzględnieniem podatku od niektórych instytucji finansowych oraz wymogów kapitałowych. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H*, 51(1).
- Raisová, M., Regásková, M. i Lazányi, K. (2020). The financial transaction tax: An ANOVA assessment of selected EU countries. *Equilibrium: Quarterly Journal Of Economics And Economic Policy*, 15(1).
- Razin, A. i Rosefielde, S. (2011). *Currency and financial crises of the 1990s and 2000s*. NBER Working Paper Series, 16754, pp. 1–36. [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w16754/w16754.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w16754/w16754.pdf)
- Rozporządzenie. (2023). Rozporządzenie Ministra Finansów z 27 stycznia 2023 r. w sprawie wzoru deklaracji w sprawie podatku od niektórych instytucji finansowych (Dz.U. z 2023 r., poz. 209).
- Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2016 r. <http://tinyurl.com/yc2j7u4w>
- Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2017 r. <http://tinyurl.com/yhpcwyzh>
- Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2018 r. <https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdanie-roczne-za-2018>
- Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2019 r. <https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdanie-roczne-za-2019-rok>
- Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2020 r. <https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdanie-roczne-za-2020-rok>
- Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2021 r. <https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdanie-roczne-za-2021>
- Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2022 r. <https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdanie-roczne-za-2022-rok>
- Stiglitz, J. E. (2014). *Reforming taxation to promote growth and equity*. The Roosevelt Institute. White Paper.
- Szymański, D. (2016). *5,5 mld zł z podatku bankowego? Nic z tego. Oto jak banki przechrzyły min. Szalamachę*. <https://businessinsider.com.pl/finanse/podatek-bankowy-nizsze-wplywy/jz3cjqx>
- Thlon, M. (2009). Proces sekurytyzacji aktywów w kontekście kryzysu na rynku kredytów subprime. *e-Finanse*, 2.



- Tobin, J. (1978). A proposal for international monetary reform. *Eastern Economic Journal*, 4(3–4), 153–159.
- Twarowska-Ratajczak, M. (2018). Przerzucalność podatku od niektórych instytucji finansowych – skutki wprowadzenia podatku dla klientów instytucji finansowych w Polsce. *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 363.
- Ustawa. (2016a). Ustawa z 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych (Dz.U. z 2016 r., poz. 68. ze zm.).
- Ustawa. (2016b). Ustawa budżetowa na rok 2016 z 25 lutego 2016 r. (Dz.U. z 2016 r., poz. 278).
- Ustawa. (2017). Ustawa budżetowa na rok 2017 z dnia 16 grudnia 2016 r. (Dz.U. z 2017 r., poz. 108).
- Ustawa. (2018a). Ustawa budżetowa na rok 2018 z dnia 11 stycznia 2018 r. (Dz.U. z 2018 r., poz. 291).
- Ustawa. (2018b). Ustawa z 4 października 2018 r. o pracowniczych planach kapitałowych (Dz.U. z 2018 r., poz. 2215).
- Ustawa. (2019). Ustawa budżetowa na rok 2019 z dnia 16 stycznia 2019 r. (Dz.U. z 2019 r., poz. 198).
- Ustawa. (2020). Ustawa budżetowa na rok 2020 z dnia 14 lutego 2020 r. (Dz.U. z 2020 r., poz. 571).
- Ustawa. (2021). Ustawa budżetowa na rok 2021 z dnia 20 stycznia 2021 r. (Dz.U. z 2021 r., poz. 190).
- Ustawa. (2022). Ustawa budżetowa na rok 2022 z dnia 17 grudnia 2021 r. (Dz.U. z 2022 r., poz. 270).
- Waliszewski, K. (2023). Socio-economic determinants of financial inclusion in Central and Eastern Europe during the COVID-19 pandemic. *Przegląd Wschodnioeuropejski. Ekonomia*, 14(1), 25–41.
- Witkowski, P. (2017). Wpływ podatku od niektórych instytucji finansowych na wartość rynkową banków komercyjnych w Polsce. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 3(87), 189–201.

# 3

## Finanse w erze radykalnej niepewności i wiedzy niedoskonałej

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/3>

 Stanisław Flejterski

Uniwersytet WSB Merito w Poznaniu  
Wydział Ekonomiczny w Szczecinie  
stanislaw.flejterski@szczecin.merito.pl

### Finances in the era of radical uncertainty and imperfect knowledge

#### Abstract

**Purpose:** The main goal of this chapter is to present the factors influencing broadly understood finance, both as a reality and the science of finance, which is part of the discipline of economics and finance. The global crises in 2007–2009 and 2020–2023 influenced various changes both in the real sphere, with geopolitics at the forefront, and in the intellectual sphere. Recent years have been a cumulation of several crises at the same time: pandemic, war, energy, climate, demographic, migration, inflation and financial crises.

**Methodology:** Three categories are used for description and analysis: radical uncertainty, imperfect knowledge and resilience. Based on literature studies, the author shows the directions of the desired evolution of the science of finance.

**Findings:** The existing traditional approaches require modifications and supplements. Future finance should be heterodox rather than orthodox and characterised by interdisciplinarity and contextuality.

**Keywords:** finances, radical uncertainty, imperfect knowledge, resilience

**Sugerowane cytowanie:** Flejterski, S. (2024). Finanse w erze radykalnej niepewności i wiedzy niedoskonałej. W: K. Marchewka-Bartkowiak i K. Waliszewski (red.), *Finanse wobec wyzwań Nowej Gospodarki* (s. 48–64). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/3>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

## Wstęp

Inspiracją do zaprezentowania niniejszych rozważań – poza uważną w granicach możliwości obserwacją tendencji zachodzących we współczesnym świecie – jest świadomość istnienia trzech fenomenów i towarzyszących im relatywnie nowych pojęć, będących tu swego rodzaju ramami koncepcyjnymi. Pierwsze to *imperfect knowledge economics*, którego autorami byli przed kilkunastu laty amerykańscy profesorowie ekonomii Roman Frydman i Michael D. Goldberg (2009). Drugi termin to „niepewność”, dobrze znany ekonomistom od ponad 100 lat, od czasu pojawienia się znanej pracy Franka H. Knighta (1921). Termin ten od kilku lat nieprzypadkowo został wzbogacony o przymiotnik „radykalna” (*radical uncertainty*, czasem w wersji *fundamental uncertainty*). Wreszcie jest i trzeci termin, który stał się ostatnio częściej używany niż kiedyś, mianowicie „odporność” (*resilience*).

Żyjemy w erze nadzwyczajnych turbulencji (*uncertain times*) w polityce, również w geopolityce, globalnej wojny o wpływy i zasoby, zawirowań klimatyczno-pogodowych i epidemicznych, w świecie „czarnych łabędzi” i „szarych nosorożców”, nieustających anomalii, niebezpiecznych, trudno przewidywalnych, w czasach podwyższonego ryzyka, w epoce chaosu, teorii spiskowych, braku równowagi. Wielu badaczy, nie tylko ekonomistów, nieprzypadkowo w trzeciej dekadzie XXI wieku wskazuje na ponadprzeciętną zmienność, niepewność, złożoność, niejednoznaczność (*volatility, uncertainty, complexity, ambiguity*).

Lata 2020–2023 zapiszą się w historii świata, w tym Polski, jako czas kumulacji kilku kryzysów jednocześnie: kryzys pandemiczny, wojenny, energetyczny, klimatyczny, demograficzny, migracyjny, finansowy, inflacyjny. Wyjątkowej rangi tego fenomenu, określanego mianem wielokryzysu, megakryzysu, polikryzysu, omnikryzysu czy multikryzysu, nie sposób przecenić. Nieprzypadkowo pojawiły się opinie, że w konsekwencji w erze tzw. nowej normalności nic już nie będzie takie samo jak przedtem, nigdy nie wrócimy do dawnych czasów.

Gospodarka jest sercem społeczeństwa, a sercem i fundamentem gospodarki są odpowiedzialne, czyli stabilne i bezpieczne finanse, zarówno prywatne, jak i publiczne. Nie od dziś znana jest nieco prowokacyjna opinia, że „finanse są najważniejsze, najciekawsze i najtrudniejsze”, znany jest też postulat rozwijania „finansów z ludzką twarzą” oraz systemu bankowo-finansowego respektującego reguły CSR/ESG. Już w tym miejscu należy odnotować, że w niniejszym rozdziale finanse rozumiane są zarówno jako rzeczywistość, realne zjawiska i procesy, jak i nauka finansów, stanowiąca w Polsce część wspólnej dyscypliny ekonomia i finanse.

Noblista Robert J. Shiller (2016, s. 2, 9), uznając finanse za zasób wiedzy, działalność praktyczną i źródło innowacji w gospodarce, stwierdził, że finanse są nauką o architekturze celów – takiej strukturze rozwiązań ekonomicznych i takim zarządzaniu aktywami, które służą osiągnięciu określonego zestawu celów (celów

gospodarstw domowych, małych i wielkich przedsiębiorstwach, instytucji obywatelskich, organów państwa oraz społeczeństwa jako całości).

Nauka, również ekonomia i finanse, spełnia dwie funkcje: poznawczą oraz w większym lub mniejszym stopniu funkcję praktyczną, zwana też użyteczną, praktyczną, aplikacyjną lub kreatywną. Podstawową funkcją nauki jest funkcja poznawcza, przynajmniej w tym znaczeniu, że bez niej nie można realizować funkcji praktycznych. Współcześnie pogląd o pełnieniu przez naukę zarówno funkcji poznawczych, jak i praktycznych należy do niemal powszechnie podzielanych, dawniej jednak nie dostrzegano tak wyraźnie praktycznych funkcji nauki. Zagadnienie podstawowego celu nauki i pełnionych przez nią funkcji było przedmiotem zainteresowania wielu osób, zwłaszcza czynnie zajmujących się nauką.

Funkcje nauk pozytywnych, normatywnych i stosowanych, również ekonomii i finansów, można w uproszczeniu sprowadzić do następujących siedmiu: (1) opisywanie, (2) mierzenie, (3) porównywanie w czasie i przestrzeni, (4) objaśnianie, (5) wartościowanie (niestronna ewaluacja z różnych punktów widzenia), (6) przewidywanie wraz z formułowaniem sygnałów wczesnego ostrzegania, ponadto (7) proponowanie rozwiązań (Flejterski, 2007, s. 36 i n., 2019b). Niekiedy do tej listy dodaje się jeszcze jedno, specjalne zadanie, w istocie wykraczające poza tradycyjnie pojmowaną naukę, mianowicie próby udzielania odpowiedzi na pytanie: Co by było gdyby?

### 3.1. Radykalna niepewność

Niezależnie od tego, jak bardzo się będziemy o to starać, świat w erze kapitalizmu finansowego i tzw. finansjalizacji nie jest uporządkowany, brak porządku jest wyraźny również w systemach gospodarczych i na rynkach finansowych. Wiele modeli się nie sprawdza, wyjaśniając jedynie część struktury. Wartość prognoz jest często ograniczona, ekonomiści popełniali i popełniają poważne błędy prognostyczne. Przykłady kłopotów z prognozowaniem można odnaleźć również w świecie finansów. Świat ten – złożony z bankowości, finansów korporacji, rynków papierów wartościowych, funduszy inwestycyjnych, zorganizowanego kierownictwa i doradztwa finansowego – mianem jednej z dziedzin „gospodarki niewinnego oszustwa” określił kiedyś John Kenneth Galbraith. Jego zdaniem przyszłych wyników ekonomicznych gospodarki, przejścia od dobrych czasów do recesji czy depresji i na odwrót, nie da się przepowiedzieć. Istnieją bardziej niż bogate prognozy, lecz nie ma żadnej solidnej wiedzy. Łączny wynik nieznanych nie może być znany, nie sposób przewidzieć „nieprzewidywalnego”.

Ekonomiści byli niejednokrotnie krytykowani za niepowodzenie w przewidzeniu globalnego kryzysu ekonomicznego. Zdaniem Keena (2017, s. 67) przekonania

i działania ekonomistów neoklasycznych sprawiły, że kryzys okazał się bardziej dotkliwy, niż byłby bez ich interwencji. Rozwinięte przez nich naiwne teorie ekonomiczne, zwłaszcza w dziedzinie finansów, zachęciły ich byłych studentów do lekkomyślnych zachowań w finansach. Wierzyli oni w błędne rozumowanie, że rynki finansowe zawsze poprawnie wyceniają aktywa finansowe, a zadłużenie jest dobre. Ekonomiści opracowali też wiele narzędzi dla rynków finansowych, określonych później „finansową bronią masowej zagłady”. Wreszcie, reprezentując organy nadzoru, pozwolili, aby spekulacyjne wybryki sektora finansowego trwały o wiele dłużej, niż działały się to bez ich „pomocy”.

Kryzys lat 2007–2009 pokazał, że największym błędem było to, że pozwolono systemowi bankowo-finansowemu żyć własnym życiem. System finansowy ma służyć obywatelom, tak jak instytucje sektora publicznego, i nie powinien być dla obywateli niezrozumiały. Na pewno nie powinien być niezrozumiały dla tych, którzy mają go regulować w imieniu obywateli. Wszystko powinno być prostsze, przy czym banki powinny być bankami, a nie spekulować. Może to oznaczać w przyszłości mniejszą liczbę kredytów, a także prawdopodobnie ich niższą stopę wzrostu, ale za to większość ludzi będzie się czuła bezpieczniej. Wiele wskazuje na to, że wchodzimy w epokę respektowania reguł ostrożnościowych, początek ery powrotu do regulacji i interwencji państwa. Finanse są poddane silniejszej kontroli: konieczna jest regulacja systemu bankowego, większa przejrzystość jego funkcjonowania, podział wielkich banków na sieci mniejszych. Rządy muszą wpłynąć na uproszczenie instrumentów finansowych – chodzi o powstrzymanie banków przed obracaniem niektórymi rodzajami aktywów. Niemało solidnych kiedyś banków przekształciło się w banki spekulacyjne: ich głównym celem stało się wypracowywanie krótkoterminowych zysków dla udziałowców, na dalszy plan zszedł interes deponentów.

Często twierdzi się, że kryzysy bywają szansą. Jednym z kluczy do rozwiązania problemów współczesnego sektora bankowo-finansowego w różnych krajach jest próba stworzenia tzw. nowego ładu finansowego, co w gruncie rzeczy sprowadza się głównie do nowego kształtu nadzoru i regulacji. Po czasach niedostatecznej regulacji (deregulacji) nadeszło stadium reregulacji, „przykręcania śruby” bankom. W realnym świecie każdorazowo należy poszukiwać właściwych proporcji między jednym a drugim rozwiązaniem, przy czym nigdzie nie jest łatwo znaleźć te proporcje. Punkt równowagi jest zmienny w czasie, zależąc od wielu okoliczności.

Ilustruje to uniwersalny, ponadczasowy dylemat wyboru między fundamentalizmem rynkowym (państwem minimum) a podejściem bardziej lub mniej etatystycznym (państwo maksimum). Koncepcja „państwa silnego, ale ograniczonego”, światłego interwencjonizmu, sprawnego i efektywnego państwa, inteligentnej symbiozy między rynkiem a państwem wydaje się w tym kontekście najbardziej racjonalna (podejście to jest bliskie koncepcji zaprezentowanej przez Marianę Mazzucato w książce *Przedsiębiorcze państwo*).

Na temat *finance dominated capitalism* oraz finansjalizacji napisano wiele, zarówno w literaturze światowej (Dowbor, 2023; Lapavitsas, 2013), jak i w Polsce (Ratajczak, 2012). Wypieranie akumulacji kapitału produkcyjnego przez inwestycje w aktywa finansowe stanowi poważne zagrożenie dla rozwoju i funkcjonowania gospodarki. Tylko pewna, relatywnie niewielka transza codziennych transakcji finansowych na świecie ma na celu finansowanie inwestycji czy innych działań zmierzających do rozwoju gospodarki, natomiast większość tych operacji to transakcje spekulacyjne, co jest dowodem coraz większego rozdzwięku między gospodarką „realną” a „finansową”, wyemancypowania się świata finansów (z bankami inwestycyjnymi na czele) ze świata rzeczywistego. Według rozmaitych opinii już od lat celem zglobalizowanego, zliberalizowanego systemu finansowego nie jest gospodarka realna, lecz spekulacyjna. Istotę tego zjawiska oddaje znane sformułowanie autorstwa Jana Toporowskiego (2012): „w epoce finansów finanse finansują przede wszystkim finanse”. Sektor finansowy, rozrośnięty ponad miarę, zdołał się oderwać i w dużym stopniu uniezależnić od sektora produkcji czy usług, stając się bytem samoistnym. Friedrich von Hayek zwracał przed laty uwagę na odwieczną i instynktowną niechęć społeczeństwa do świata handlu i finansów, ponieważ ten miał tajemniczą zdolność tworzenia czegoś z niczego.

### 3.2. Finanse wiedzy niedoskonałej

Wspomniani wcześniej Frydman i Goldberg (2009, s. 4 i n.), autorzy terminu *imperfect knowledge economics* (przez analogię można zapewne mówić o *imperfect knowledge finance*) – w opozycji do hipotezy racjonalnych oczekiwań – podali w wątpliwość doskonałość wiedzy uczestników rynku i ekonomistów co do mechanizmów przyczynowo-skutkowych oraz możliwość tworzenia modeli ekonomicznych całkowicie zdeterminowanych (*fully predetermined models*) i tworzenia ścisłych prognoz wszystkich możliwych wyników rynkowych i ich prawdopodobieństw. Podejście wymienionych autorów było ważnym głosem w mającej w nauce ekonomii długą tradycję dyskusji na temat nieefektywności, ułomności czy też zawodności rynku, a także skuteczności predykccyjnej.

Wśród głównych przyczyn niezadowolającego stanu rozwoju nauk ekonomicznych, w tym nauk o finansach, wymieniano między innymi: jednostronność orientacji poszczególnych kierunków (szkół) i poszczególnych uczonych, wynikającą z preferowania jakiegoś aspektu badawczego, a więc z przyjmowania dość wąskiego „kąta widzenia”, a przy tym utrzymywania, że tylko wybrana orientacja jest jedynie słuszna; rozbieżności terminologiczne, wynikające ze swobodnego wprowadzania przez uczonych własnych terminów lub przyswajania terminów zapożyczonych z innych nauk; niedostatki metodologiczne, wynikające z preferowania przez uczonych

pewnych tylko metod i zabiegów badawczych oraz dość bezkrytycznego przyjmowania metod właściwych dla innych nauk; nieuporządkowanie dorobku teoretycznego (brak rejestru podstawowych terminów i twierdzeń), co było uznawane za główną bezpośrednią przyczynę niedostatecznego postępu w realizacji celów nauki.

Współczesna gospodarka nie przystaje do prostych, spoistych wzorców, do stereotypów myślowych, często natomiast wydaje się – na pierwszy rzut oka – bezładna, nielogiczna. Z uwagi na złożoność przedmiotu analizy niesłuszne z metodologicznego punktu widzenia byłoby tworzenie uniwersalnych modeli, czy też formułowanie kategorycznych ponadczasowych ocen i konkluzji (bardziej uprawniona jest więc „heterodoksja”, zamiast „ortodoksji” czy skrajnego fundamentalizmu). Jedno jest pewne: roli poprawnej metodologii w naukach ekonomicznych nie sposób przecenić. Podobnie jak roli pokory i skromności, gdy chodzi o prognozy finansowe i oparte na nich obietnice przedwyborcze.

Wszystko jest bardziej skomplikowane, niż myśli większość ludzi. Nauki ekonomiczne, również finanse, znajdują się w trakcie Schumpeterowskiej „twórczej destrukcji”. Należy się spodziewać, że z tego zamieszania wyłonią się nowe („niefalszywe” – jeśli posłużyć się polskim tytułem przywoływanej wcześniej książki australijskiego profesora Steve’a Keena, postkeynesisty, krytyka ekonomii neoklasycznej) paradygmaty nauk ekonomicznych; można mieć również nadzieję, że te nowe paradygmaty uczynią z nauk ekonomicznych narzędzie dużo bardziej efektywne niż obecnie.

Kryterium dodatkowym, które odróżnia nauki rozwinięte od nierozwiniętych, jest stosunek do przewidywania i formułowania praktycznych zaleceń, na przykład na potrzeby polityki ekonomicznej, w tym choćby pieniężnej czy fiskalnej. Chodzi o możliwość przewidywania zdarzeń w zakresie objętym zainteresowaniami danej nauki i możliwość sformułowania pewnych wniosków i rekomendacji, które pozwoliłyby uzyskać wpływ na rzeczywistość w kierunku pożądanym. Stopień trafności przewidywań jest miarą dojrzałości danej nauki, a samo przewidywanie, nawet błędne, jest naukowe. Zalecenia praktyczne warto formułować tylko wtedy, gdy opieramy je na prawidłowościach pozwalających z dostatecznym prawdopodobieństwem przewidywać skutki podjętych działań.

Dotyczy to szeroko rozumianych finansów, dzielonych często na subdyscypliny – od finansów globalnych i międzynarodowych po finanse gospodarstw domowych. Nie budzi żadnych wątpliwości stwierdzenie, że wszystkie te subdyscypliny są ze sobą ściśle powiązane. Dotyczy to również takich specyficznych nurtów, mających na ogół charakter interdyscyplinarny: mikrofinanse, finanse sfery nieformalnej, e-finanse, ekofinanse (zielone finanse), finanse nieruchomości, finanse alternatywne, finanse porównawcze (komparatystyka finansów), finanse senioralne (tzw. srebrne finanse), finanse zrównoważone, finanse instytucji pozarządowych, finanse intertemporalne, finanse behawioralne, neurofinanse.

Mówiąc o poszczególnych dziedzinach i dyscyplinach naukowych, trzeba zdawać sobie sprawę z tego, że każdy podział jest z konieczności bardzo uproszczony.



W rzeczywistości nie ma przecież żadnej precyzyjnej linii demarkacyjnej pomiędzy poszczególnymi dyscyplinami i subdyscyplinami, natomiast istnieją między nimi różnorodne i wielopłaszczyznowe powiązania, istnieje stała wymiana myśli i spostrzeżeń, a nowe odkrycie w jednej gałęzi wiedzy często poważnie wpływa na inne. Zakres przedmiotowy dyscyplin naukowych kształtuje się historycznie pod wpływem różnych okoliczności, wśród których względna „czystość klasyfikacji” z reguły nie znajduje się na pierwszym miejscu (jeżeli w ogóle jest brana pod uwagę). Stąd często dana dyscyplina obejmuje obok zakresu specyficznego tylko dla siebie, obcego innym dyscyplinom, pewne fragmenty badań uprawianych równocześnie przez inne dyscypliny.

Granice między dziedzinami, dyscyplinami i subdyscyplinami nauki były, są i będą płynne. Nauki ekonomiczne stanowią – podobnie jak sama rzeczywistość gospodarcza – ściśle zintegrowaną całość. Skądinąd zrozumiałe rozpatrywanie rzeczywistości gospodarczej przez oddzielne dyscypliny i subdyscypliny może być uzasadnione głównie trudnością pełnego i równoczesnego ujęcia wszystkich problemów.

Wąska specjalizacja wielu ekonomistów nie pozwala dostrzec i zrozumieć funkcjonowania złożonych układów i systemów współczesnej gospodarki i finansów. Ekonomiści coraz częściej korzystają z dorobku innych nauk społecznych, humanistycznych, matematycznych, przyrodniczych, medycznych. Wyłaniają się nowe pola badawcze, niemieszczące się w formalnych podziałach na dziedziny i dyscypliny. Nie ulega wątpliwości, że badania interdyscyplinarne zasługują współcześnie nie tylko na werbalne poparcie, lecz także na realne wsparcie decydentów i gremiów mających wpływ na rozwój nauki.

Przykładów zagadnień, których analiza i rozwiązanie wymaga udziału – obok ekonomistów – specjalistów z wielu innych nauk, jest współcześnie coraz więcej. Niemal wszystkie ważne dla gospodarki i finansów problemy wymagają obecnie badań interdyscyplinarnych, oprócz specjalistów potrzebni są tzw. generaliści. Trudność analizy ekonomicznej wynika między innymi z tego, że zajmuje się ona procesami, na które oddziałują zarówno czynniki ekonomiczne, jak i pozaekonomiczne. W ekonomii, w tym w finansach, wszystko ze wszystkim się łączy, wszystko na wszystko oddziałuje. Znana zasada *ceteris paribus* jest często stosowanym założeniem ułatwiającym analizę, ale też często wprowadzającym zbyt poważne uproszczenia.

Teorie ekonomii, finansów i zarządzania, jeśli mają być naukowe i użyteczne, powinny być eklektyczne. Oznacza to uznanie trafności opinii, że nie istnieje pojedyncza doktryna, czy też teoria, w ramach której dałoby się zadowalająco wyjaśnić poszczególne fragmenty rzeczywistości. W praktyce należy wykorzystywać różne istniejące podejścia, łącząc kilka częściowo pokrywających się dyskursów metodą porównywania za pomocą metafor i budowania systemów myślowych wyższego rzędu, dzięki czemu można dojść do syntetycznych odkryć wykraczających poza granicę poszczególnych dyscyplin.

Między ekonomią, finansami, zarządzaniem a wieloma innymi dyscyplinami należącymi do nauk społecznych, a także do innych dziedzin nauki, istnieją, a w każdym razie istnieć powinny, silne związki. Dla pełnego zrozumienia zjawisk i procesów finansowych konieczna jest rekonstrukcja kontekstu, w jakim one przebiegają. W badaniu finansów również niezbędne jest podejście interdyscyplinarne, wykorzystujące dorobek między innymi szeroko rozumianej ekonomii i nauk o zarządzaniu, ponadto socjologii, psychologii, neuronauk, historii, geografii, demografii, prawa, etyki, politologii, stosunków międzynarodowych, antropologii, religioznawstwa, pedagogiki.

Ludzie często działają irracjonalnie, lekceważąc przyszłość. Zmierzch hiperracjonalnego *homo oeconomicus* (czy też *homo financierus* – jeśli posłużyć się terminem uktym przed laty przez Paula H. Dembinskiego) toruje drogę bogatszemu i bardziej realistycznemu modelowi człowieka na rynku, zwłaszcza że nasze irracjonalne skłonności niemal na pewno przetrwają. Gdyby świat był w pełni deterministyczny, a przy tym mało skomplikowany, wówczas człowiek (na przykład klient banku) mógłby rozporządzać pełną wiedzą o nim, między innymi o inwestowaniu, oszczędzaniu, czy też zaciąganiu kredytów. W rzeczywistości klienci podejmują decyzje na ogół w stanie niedoskonałej wiedzy.

Ekonomiści behawioralni odkryli, że założenia teorii równowagi są fałszywe: konkurencja nigdy nie jest doskonała, nikt nie ma pełnej informacji, a uczestnicy rynku finansowego nie dokonują wyłącznie racjonalnych wyborów. Porzucenie założenia o rygorystycznie maksymalizujących zachowaniach i przyjęcie założenia o racjonalności selektywnej jest tu w pełni uprawnione. Bez specjalnych badań można stwierdzić, że wśród ludzi – inwestorów, deponentów, kredytobiorców – można spotkać zarówno takich, którzy oceniają sytuację w sposób realistyczny, jak i takich, którzy opierają swoje oceny głównie na tzw. myśleniu życzeniowym, podejmujących decyzje na podstawie niezależnych ocen i tych, którzy je uzależniają od innych, podatnych na zachowania odruchowe i tych, którzy decyzje podejmują po starannym namyśle, mniej lub bardziej wrażliwych na zmianę wielkości, różnie reagujących na czas, w różnym stopniu uczących się na podstawie minionych doświadczeń, wreszcie mniej lub bardziej skłonnych do dokonywania od czasu do czasu irracjonalnych wyborów.

### 3.3. Odporność w finansach

Odporność, wytrzymałość czy też *resilience* (termin zapożyczony z fizyki, oznaczający elastyczność lub sprężystość materiałów odpornych na odkształcenia) jest kategorią uniwersalną, ponaddiscyplinarną. Termin ten używany jest między innymi w naukach medycznych, psychologii i jej otoczeniu oraz w antysejsmicznym

budownictwie i architekturze. W dyscyplinach składających się na nauki medyczne i nauki o zdrowiu (*medical and health sciences*) kategoria odporność (*resilience, resistance*) należy do fundamentalnych, przy czym nie ma ona jednej uniwersalnej definicji. Na pograniczu medycyny i biologii rozwija się immunologia, nauka, w ramach której badacze zajmują się biologicznymi i biochemicznymi podstawami reakcji odpornościowo-obronnej ustroju na patogen lub inne obce organizmowi substancje, na przykład toksyny. Od stuleci znana jest opinia, że przechorowanie choroby zakaźnej daje odporność na ponowne zachorowanie. W teorii i praktyce medycznej używa się pojęcia odporności w różnych odmianach i kontekstach. Pojęcie *resilience* występuje również na gruncie psychologii i nauk towarzyszących. Pojęcie to – według Stockholm Resilience Centre – może być rozumiane szeroko jako zdolność systemu (człowieka, lasu, miasta, organizacji, gospodarki etc.) do radzenia sobie ze zmianą i kontynuowania rozwoju. Chodzi o to, jak ludzie i natura mogą wykorzystać szoki i perturbacje, przykładowo kryzys finansowy czy zmiany klimatu, do pobudzenia odnowy i innowacyjnego myślenia.

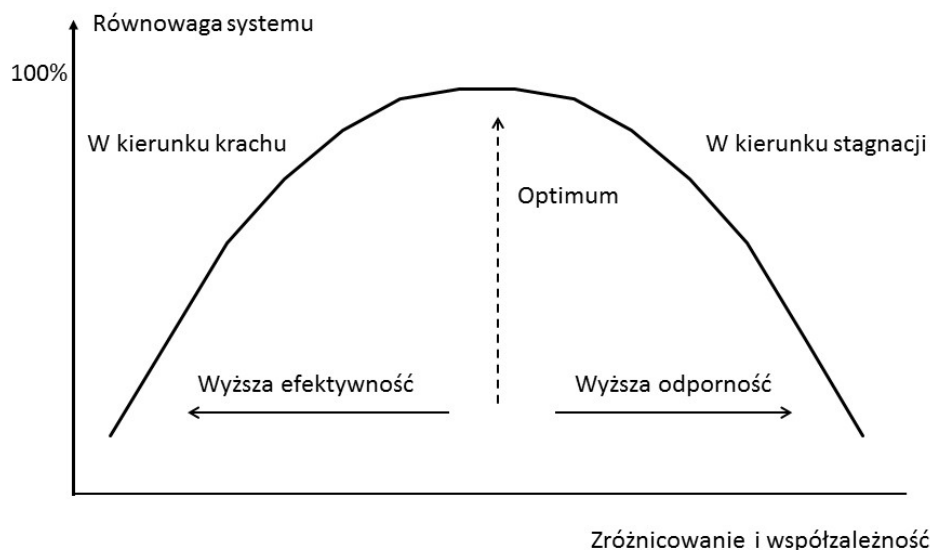
Najogólniej rzecz biorąc, istotą odporności jest zdolność do przetrwania, adaptacji, powrotu do poprzedniego stanu i rozwoju mimo niekorzystnych warunków, przeciwności losu, traumatycznych doświadczeń, nadzwyczajnych zagrożeń. Na procesy odporności składają się różne modele interakcji między czynnikami ryzyka i czynnikami chroniącymi, a ostateczny wynik tych interakcji zależy od siły i rodzaju czynników, jakie na siebie oddziałują. W rachubę wchodzi równoważenie ryzyka (czynniki chroniące równoważą wpływ czynników ryzyka), redukcja ryzyka (czynniki i zasoby chroniące aktywizują się w ekspozycji na czynniki ryzyka, zmniejszając ich wpływ na zachowanie) oraz uodparnianie na ryzyko (umiarkowany poziom ryzyka może uodparniać i przygotowywać do nowych i trudniejszych wyzwań, przy czym zarówno zbyt niski, jak i zbyt wysoki poziom ryzyka jest niekorzystny dla zdrowego rozwoju).

Cechę odporności lub brak odporności można odnieść do skali gospodarki narodowej (makro-), regionu, sektora, gałęzi (mezzo-), ponadto pojedynczego podmiotu (organizacji, przedsiębiorstwa, gospodarstwa domowego). W interesującym nas przypadku chodzi o odporność całego sektora bankowo-finansowego (mezzoskala) oraz banków i innych instytucji finansowych z osobna (mikroskala). Zrozumiałe jest, że istnieją współzależności między odpornością gospodarki narodowej a odpornością jej części składowych, podobnie między odpornością sektora bankowego a odpornością pojedynczych banków zainteresowanych wdrażaniem odpornych modeli biznesowych (*resilient business models*).

Spośród rozmaitych prób zdefiniowania fenomenu odporności na gruncie ekonomii i finansów, w tym bankowości, na uwagę zasługują zwłaszcza propozycje definicji sformułowane w raporcie pod auspicjami New Economics Foundation i Friends Provident Foundation. Pierwsza, ogólniejsza definicja dotyczy odporności ekonomicznej, która została określona jako zdolność systemu ekonomicznego do

dostosowania się w reakcji na krótkoterminowe szoki i długoterminowe zmiany warunków ekologicznych, społecznych i ekonomicznych, przy założeniu respektowania ograniczeń środowiskowych. Druga odnosi się do odporności systemu finansowego (w tym bankowego), czyli jego zdolności do adaptacji w odpowiedzi na krótkoterminowe szoki i długookresowe zmiany warunków ekonomicznych, społecznych i ekologicznych, z zamiarem kontynuacji służenia gospodarce realnej (przedsiębiorstwa niefinansowe, gospodarstwa domowe, organizacje pozarządowe, sektor publiczny). Tak rozumiana odporność jest ściśle związana ze stabilnością finansową, jednak nie jest z nią tożsama, odporność bowiem ma naturę ewolucyjną, wymagając od systemu samoorganizacji, innowacyjności i uczenia się.

Na odporność banków na turbulencje wpływa w praktyce wiele czynników egzo- i endogenicznych<sup>39</sup>. Czynniki egzogeniczne – z perspektywy poszczególnych banków – są determinanty mega- i makroekonomiczne, endogenicznymi natomiast te zależne od danego banku. Z badań sprzed kilkunastu lat na temat wpływu czynników makroekonomicznych na wyniki i odporność banków krajowych w Singapurze wynika, że średnio dwie trzecie zależy właśnie od kształtowania się otoczenia makroekonomicznego (wzrost PKB, zmiany stóp procentowych, zmiany kursów walutowych, stopa bezrobocia, zagregowany popyt, poziom konkurencji) (Clair, 2004). Ustalenie, czy podobna proporcja dotyczy banków w Polsce, nie jest możliwe bez szczegółowych badań.



**Rysunek 3.1. Optymalizacja efektywności i odporności**

Źródło: opracowanie własne.

<sup>39</sup> Chodzi między innymi o czynniki społeczne i demograficzne, technologiczne, ekonomiczne i regulacyjne (szerzej zob.: Berges i in., 2014; Flejterski i Łabuń, 2018).

Istnieje wyraźna zależność między efektywnością a odpornością. Z rysunku 3.1 wynika, że możliwe i konieczne jest dążenie do optymalizacji, równowagi. System jednostronnie, nadmiernie zorientowany na efektywność byłby bardzo wrażliwy na załamania, system zorientowany na maksymalizację odporności potencjalnie prowadziłby do stagnacji. Oznacza to, że również w przypadku systemu bankowego czy banków z osobna potrzebne jest inteligentne, a zarazem pragmatyczne połączenie obu tendencji – przedsięwzięć służących podwyższaniu efektywności z aktywnościami na rzecz wzrostu odporności.

Obserwacja i analiza doświadczeń praktycznych, zarówno zagranicznych, jak i polskich, uczy pokory, wydaje się bowiem potwierdzać intuicyjne przekonanie, że nie istnieje modelowy sektor bankowy ani modelowy bank komercyjny. Trudno byłoby też optymistycznie założyć, że poszczególne sektory bankowy lub dany bank odznacza się cechą absolutnej odporności na wszystkie możliwe szoki. Realnie biorąc, można raczej mówić o tym, że dany sektor lub dany bank jest bardziej lub mniej odporny niż inny. W tym kontekście oprócz kategorii odporności warto zastosować pojęcie „uodparnianie”, rozumiane – podobnie, jak w medycynie – jako proces osiągania założonego, realnego w danym czasie poziomu odporności.

Mimo to w literaturze można znaleźć niemało prób zdefiniowania dobrej (*good*), zdrowej (*healthy*), a nawet doskonałej (*excellent*) bankowości. Formułowane postulaty znajdują się na pograniczu, dotyczą bowiem obu ról banków: jako przedsiębiorstw i jako instytucji zaufania publicznego. Przykładowo Sony Kapoor, związany z międzynarodowym think-tankiem Re-Define (*Institute for New Economic Thinking*), zajmując się między innymi przyszłością finansów, imperatywy wobec dobrego systemu finansowego (oraz banków jako jego części składowych) zdefiniował następująco: bardziej prosty, mniejszy, bardziej bezpieczny, bardziej zróżnicowany, bardziej stabilny (Kapoor, b.d., s. 2). Interesujące i pouczające, również dla Polski, mogą być irlandzkie „Podstawy dobrej bankowości” (*Fundamentals of good banking*) z roku 2011, autorstwa Irlandzkiej Federacji Bankowej: banki muszą być bezpiecznym miejscem dla pieniędzy klientów, muszą być zrozumiałe dla społeczeństwa, odpowiadać na potrzeby klientów, ponadto na ekonomiczne i społeczne potrzeby gospodarki i społeczeństwa, odpowiadać na potrzeby gospodarki, co wymaga dostosowywania się do szybkich zmian natury biznesu, być w stanie obsługiwać klientów konkurujących w kraju i za granicą, być mniej intensywne kapitałowo i mniej zorientowane na aktywa majątkowe, podejmować mniej ryzyka, dywersyfikować profil kredytowy i nie powinny orientować się na indywidualne sektory, muszą współpracować z rządem, regulatorami i wszystkimi interesariuszami, odzwierciedlać wielkość i stopień zróżnicowania gospodarki i poprzez powyższe zasady nadać sektorowi bankowemu status zdrowego, stabilnego i zyskowego (Browne i in., 2011)<sup>40</sup>.

---

<sup>40</sup> Istotnym uzupełnieniem mogą być spostrzeżenia dotyczące bankowości zrównoważonej (*sustainable banking*) (Zioło, 2020, s. 131 i n.).

Wreszcie według Davisa (2004, s. 20), jeśli banki mają zamiar przetrwać i prosperować, muszą dążyć do doskonałości bankowej, która polega między innymi na silnie zakorzenionych, wspólnie wyznawanych wartościach, zysku w wyniku finansowym traktowanym jako wartość działalności pobudzanej potrzebami klienta, chęci inwestowania w nowe produkty, silnym i spójnym przywództwie, systemie informacji o klientach i produktach pozwalającym na ocenę rentowności produktu i klienta, silnym systemie zarządzania ryzykiem kredytowym. Współczesny i przyszły bank powinien być nie tylko efektywny, lecz także bezpieczny, ostrożny, stabilny, odpowiedzialny, jednocześnie konserwatywny i nowoczesny, zwinny, służebny, wiarygodny, godny zaufania, ponadto odporny na nieustające zawirowania w otoczeniu.

W tym kontekście na uwagę zasługuje lista „najważniejszych zagrożeń dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie roku 2026”, powstała w czerwcu 2023 roku pod auspicjami Europejskiego Kongresu Finansowego: ryzyko prawne kredytów hipotecznych; pogłębiająca się ingerencja państwa w system bankowy; pogorszenie jakości portfela kredytowego; pogorszenie stanu finansów publicznych połączone z ekspansywną polityką gospodarczą; ryzyko związane z upadłością dużego banku; rosnąca niespójność polityki gospodarczej i regulacyjnej, zwiększająca awersję banków do podejmowania ryzyka; brak przemyślanej i konsekwentnej polityki makroostrożnościowej; niespójność i nieprzewidywalność regulacji; ryzyko zarażenia (*contagion*) wywołane problemami dużych instytucji finansowych w USA i Europie Zachodniej (upadek Credit Suisse Group AG i przejęcie go przez UBS w 2023 roku było jednym z najbardziej spektakularnych i pouczających fenomenów w najnowszej historii bankowości europejskiej).

Jedną z najważniejszych determinant odporności sektora bankowego, banków i innych instytucji finansowych z osobna jest kształt nadzoru i regulacji, w tym dobrze znany dylemat: regulować czy nie regulować? W praktyce mamy do czynienia ze swego rodzaju wahadłem, po czasach niedostatecznej regulacji (deregulacji) nadchodzi stadium reregulacji (Dewatripont i in., 2010, s. 1–9; Flejterski, 2019a, s. 276 i n.). Stopień pożądanej regulacji sektora bankowo-finansowego jest kwestią budzącą kontrowersje od wielu dekad. W realnym świecie każdorazowo należy poszukiwać właściwych proporcji między jednym a drugim rozwiązaniem, przy czym nigdzie i nigdy nie jest łatwo znaleźć te proporcje. Punkt równowagi jest zmienny w czasie i zależy od wielu okoliczności. Dotyczy to między innymi wyboru między pełną regulacją a pełną deregulacją sektora (w innym ujęciu między „przeregulowaniem” a „niedoregulowaniem”), a zatem poszukiwania optimum regulacyjnego. Ze znanymi, negatywnymi konsekwencjami związany byłby wariant pełnej regulacji, ale i niemal całkowita deregulacja, jak wskazują różne doświadczenia, nie jest wolna od istotnych słabości (w literaturze niejednokrotnie podkreślano, że zbyt liberalna, pobłażliwa polityka odznacza się znacznym stopniem kryzysogenności).

Kategoria „odporność banków komercyjnych” i innych instytucji finansowych ma charakter wielowymiarowy i zmienny w czasie. Wątpliwe jest, a może w ogóle



nie wchodzi w rachubę osiągnięcie przez sektor bankowy, poszczególny bank czy też inną instytucję finansową stanu pełnej, ponadczasowej, absolutnej odporności na wstrząsy w gospodarce. Realne jest natomiast osiągnięcie, a raczej osiąganie stale na nowo najwyższego – możliwego w danych uwarunkowaniach – poziomu odporności. Taleb (2013, s. 57–59), pisząc o tzw. antykruchości (*antifragile*), posłużył się sugestywną metaforą odnoszącą się również do instytucji finansowych: musisz być feniksem (odradzającym się z popiołów), a być może nawet hydrą (na miejsce jednej obciętej głowy wyrastały dwie lub trzy nowe), inaczej spadnie na ciebie zawieszony na jednym cienkim włosie miecz Damoklesa.

### 3.4. Sztuczna inteligencja jako „maszyna predykcyjna” w finansach

Nie od dziś trwa spór między tymi, którzy twierdzą, że nikt nie jest w stanie przewidzieć przyszłości, a tymi, którzy uważają, że mimo to warto konstruować kolejne prognozy, chociaż ich los bywa niepewny. Swego rodzaju kamieniem milowym w tym sporze było pojawienie się i burzliwy rozwój tzw. sztucznej inteligencji (*artificial intelligence* – AI). W coraz większym stopniu wpływa ona na niemal wszystkie sfery życia, w tym również na finanse w różnych aspektach, zarówno w obszarze finansów prywatnych, jak i finansów publicznych. Dzięki AI możemy analizować ogromne ilości danych finansowych w czasie rzeczywistym i na ich podstawie dokonywać bardziej precyzyjnych prognoz dotyczących wyników finansowych, trendów rynkowych i zmian ekonomicznych. Umożliwia to osobom odpowiedzialnym za zarządzanie finansami podejmowanie bardziej trafnych decyzji dotyczących inwestycji, alokacji zasobów i zarządzania ryzykiem (trzej autorzy kanadyjscy nieprzypadkowo określili sztuczną inteligencję mianem *prediction machine* i *prediction technology*) (Agrawal i in., 2022).

AI może być również wykorzystana do wykrywania nieprawidłowości i oszustw finansowych, zarówno w transakcjach klientów, jak i wewnętrznych procesach. Ponadto dzięki analizie dużej ilości danych AI może pomóc w ocenie ryzyka kredytowego oraz lepszemu zrozumieniu klientów, ich preferencji i potrzeb, co jest szczególnie ważne dla instytucji finansowych. Dzięki temu można dostosować oferty finansowe i usługi, co prowadzi do zwiększenia lojalności klientów i polepszenia obsługi.

Korzyścią z wykorzystania AI jest niewątpliwie również możliwość automatyzacji wielu rutynowych procesów w dziedzinie finansów, takich jak księgowość, rozliczenia, weryfikacja transakcji i analiza danych finansowych. Pozwala to na oszczędność czasu i zasobów oraz redukcję kosztów operacyjnych, a także lepsze zarządzanie ryzykiem i optymalizację wykorzystania zasobów.

Warto jednak podkreślić, że zastosowanie AI w sektorze finansowym może również wiązać się z pewnymi wyzwaniami, takimi jak konieczność zapewnienia odpo-



wiedniej ochrony danych, zapewnienie transparentności algorytmów decyzyjnych oraz zapobieganie potencjalnym błędom systemów AI i ich monitorowanie. Dlatego kluczowym elementem jest rozwijanie i wdrażanie AI w sposób odpowiedzialny i zgodny z przepisami prawnymi.

AI może mieć również istotny wpływ na finanse gospodarstw domowych, umożliwiając monitorowanie i zarządzanie budżetem oraz dostarczając rekomendacji dotyczących oszczędzania, inwestowania i zarządzania długami. Możemy również wyobrazić sobie, że wykorzystanie AI ułatwi nam analizę skomplikowanych przepisów podatkowych i danych finansowych, co pozwoli na optymalizację podatkową. Ogólnie rzecz biorąc, AI może pomóc gospodarstwom domowym w podejmowaniu bardziej świadomych i efektywnych decyzji finansowych, poprawiając ich zdolność do oszczędzania, inwestowania i zarządzania budżetem.

AI może mieć znaczące zastosowanie w obszarze finansów publicznych, pomagając w analizie, zarządzaniu i podejmowaniu decyzji w skomplikowanych kwestiach budżetowych, fiskalnych i ekonomicznych. Zastosowanie AI w finansach publicznych może się przyczynić do zwiększenia efektywności, przejrzystości i skuteczności zarządzania środkami publicznymi oraz do lepszej reakcji na zmieniające się warunki ekonomiczne.

## Podsumowanie

Wzrost gospodarczy z oczywistych powodów był, jest i będzie ważny, ale czy najważniejszy? Może zamiast fetyszyzacji „wzrostu za wszelką cenę” potrzebny jest raczej wzrost wysokiej jakości, połączony z bardziej sprawiedliwą dystrybucją dobrobytu? Jason Hickel, autor książki *Mniej znaczy lepiej. O tym, jak odejście od wzrostu gospodarczego ocali świat* (Hickel, 2022; zob. też Sasaki, 2015), twierdzi, że tym, co odróżnia kapitalizm od większości innych systemów gospodarczych występujących w dziejach ludzkości, jest to, że jego zasadą organizującą jest imperatyw nieustannej ekspansji, inaczej mówiąc: „wzrostu” – wiecznego wzrostu poziomu wydobywania, produkcji i konsumpcji, czego miarą jest produkt krajowy brutto. Wzrost (*growthism*) jest dla kapitału pierwszorzędną koniecznością, wzrost dla samego wzrostu ściśle sprzężony z zużyciem energii i zasobów naturalnych.

Hickel zauważa też, że nie wszyscy przyczyniają się do kryzysu ekologicznego w równym stopniu. Wiele spośród krajów o niskich dochodach, czyli większość krajów Południa, musi wręcz zwiększać zużycie energii i zasobów, aby móc zaspokoić potrzeby ludności. Inaczej jest w krajach o wysokich dochodach, w których gospodarka od dawna dostarcza znacznie więcej niż potrzeba, aby zapewnić ludziom dobrobyt. Zatem tym, co napędza globalny krach ekologiczny, jest niemal wyłącznie nadmierny wzrost w krajach o wysokich dochodach, szczególnie zaś

nadmierna akumulacja majątku przez najbogatszych, podczas gdy konsekwencje uderzają w nieproporcjonalnym stopniu w światowe Południe i w ubogich. Tym samym obecny kryzys jest przede wszystkim kryzysem nierówności.

Kraje o wysokich dochodach i te w górnej warstwie dochodów średnich mogą – zdaniem Hickela i innych – zapewnić każdemu kwitnące życie i osiągnąć realny postęp w rozwoju społecznym bez dalszego wzrostu gospodarczego. Potrzebne jest w tym celu zmniejszenie nierówności, zainwestowanie w powszechnie dostępne dobra publiczne, bardziej sprawiedliwy podział dochodów i szans. W miarę jak społeczeństwa stają się bardziej egalitarne, ludzie czują mniejszą presję, aby dążyć do coraz wyższych dochodów i zdobywać coraz bardziej okazałe, często niepotrzebne dobra, uwalniając się od wiecznej gorączki konsumpcjonizmu, która ma negatywny wpływ na środowisko.

Do współczesnych finansów należy zatem odnieść kategorię umiaru. Bliski pojęciom równowagi, harmonii, konsensusu, inteligentnego kompromisu, czy też tak modnej kategorii *sustainability*, może on dotyczyć różnych sfer – od ludzkich zachowań, stylu życia, *work-life balance*, konsumpcji, turystyki, przez ekologię, media, politykę, po gospodarkę, również sztuczną inteligencję z ChatGPT włącznie (ilustracją są takie pojęcia jak *overtourism*, czy też turystyfikacja oraz *deconsumption* i *responsible consumption* – w opozycji do terminu *consumerism*, a także tzw. ostentacyjnej konsumpcji). Może powinna się liczyć tylko merytokracja, podejście kontekstualne, myślenie „głównego nurtu”, a rozmaici radykałowie, ci z prawej i ci z lewej, racji na ogół nie mają, bo świat jest zbyt skomplikowany i odznacza się bogactwem barw i odcieni.

Kategoria umiaru zasługuje na stałą uwagę analityków oraz dydaktyków zajmujących się szeroko rozumianymi finansami. Między innymi od ich aktywności intelektualnej, ale też – przede wszystkim – od polityków i regulatorów zależy, czy postulat umiaru w finansach okaże się jeszcze jedną teoretyczną koncepcją sformułowaną w szlachetnych intencjach, nową utopią, jedynie kolejnym *wishful thinking*. Osobną kwestią jest odpowiedź na pytanie, czy umiar jest postulatem uniwersalnym, odnoszącym się do wszystkich krajów, o różnych poziomach wzrostu i rozwoju, czy też dotyczy powinien na razie tylko krajów najwyżej rozwiniętych

Żyjemy w swego rodzaju „międzyepoce”, czy też „interregnum”, w czasach przenikania się „znanego starego” i „nieznanego nowego”. Dotychczasowe, tradycyjne podejścia wymagają modyfikacji i uzupełnień. Nieprzypadkowo pojawiły się opinie o potrzebie stworzenia nowej alternatywnej ekonomii i nowych finansów, raczej heterodoksyjnych niż ortodoksyjnych. Tezą programową rozwoju ekonomii i finansów o szczególnym znaczeniu staje się obecnie nastawienie na interdyscyplinarność, na tzw. podejście kompleksowe. U jego podstaw leży związek wszystkich aspektów badanych zjawisk i procesów, fakt, że każdy z tych aspektów może być rozpatrywany tylko jako względnie samodzielny, wreszcie różne style pracy poszczególnych dyscyplin współdziałających ze sobą w celu poznania jednego problemu. Bez badań

kompleksowych, w których uczestniczą różne nauki ze swoimi specyficznymi metodami i aparaturą pojęciową, nie można obecnie uzyskiwać osiągnięć naukowych.

Globalne kryzysy 2007–2009 i 2020–2023 spowodowały rozmaite zmiany, nie tylko w sferze realnej (z tzw. geopolityką na czele), ale i w warstwie intelektualnej (Dembinski, 2011; Stiglitz, 2020). Poszczególne kryzysy nie okazały się krótkotrwałymi epizodami. Skala, dramaturgia i skutki tych wydarzeń pozwalają uznać je za swego rodzaju kamienie milowe w historii. Przyczyny i konsekwencje tych turbulencji z perspektywy praktycznie wszystkich – od gospodarek narodowych do milionów gospodarstw domowych – będą przedmiotem kolejnych analiz i ocen, również na gruncie nauk o finansach.

## Bibliografia

- Agrawal, A., Gans, J. i Goldfarb, A. (2022). *Power and prediction. The disruptive economics of artificial intelligence*. Harvard Business Review Press.
- Berges, A., Guillen, M. F., Moreno, J. P. i Ontiveros, E. (2014). *A new era in banking. The Landscape after the battle*. Routledge.
- Browne, F., Llewellyn, D. T. i Molyneux, P. (Eds.). (2011). *Regulation and banking after the crisis. SUERF Study*.
- Clair, R. W. (2004). *Macroeconomic determinants of banking financial performance and resilience in Singapore*. MAS Staff Papers, 38, s. 25–27. [https://www.researchgate.net/publication/268445082\\_MAS\\_Staff\\_Paper\\_No\\_38\\_Macroeconomic\\_Determinants\\_of\\_Banking\\_Financial\\_Performance\\_and\\_Resilience\\_in\\_Singapore](https://www.researchgate.net/publication/268445082_MAS_Staff_Paper_No_38_Macroeconomic_Determinants_of_Banking_Financial_Performance_and_Resilience_in_Singapore)
- Davis, S. I. (2004). *Excellence in banking-revisited*. Palgrave Macmillan.
- Dembinski, P. H. (2011). *Finanse po zawale. Od euforii finansowej do gospodarczego ładu*. Studio EMKA.
- Dewatripont, M., Rochet, J. Ch. i Tirole, J. (2010). *Balancing the banks. Global lessons from the financial crisis*. Princeton University Press.
- Dowbor, L. (2023). *O społeczną funkcję ekonomii. Kwestia ludzkiej godności*. Instytut Wydawniczy Książka i Prasa.
- Flejterski, S. (2007). *Metodologia finansów*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Flejterski, S. (2019a). Sustainable financial systems. W: M. Ziolo i B. Sergi (red.), *Financing sustainable development* (s. 269–297). Palgrave Macmillan.
- Flejterski, S. (2019b). Współczesne nauki o finansach – status metodologiczny, struktura, otoczenie, paradygmaty. W: M. Gorynia (red.), *Ewolucja nauk ekonomicznych* (s. 78–95). Polska Akademia Nauk.
- Flejterski, S. i Łabuń, J. (2018). The banking industry and digital innovation: In search of new business models and channels. *European Journal of Service Management*, 4, 5–15.
- Frydman, R. i Goldberg, M. D. (2009). *Ekonomia wiedzy niedoskonałej. Kurs walutowy i ryzyko*. Wydawnictwo Krytyki Politycznej.

- Hickel, J. (2022). *Mniej znaczy lepiej. O tym, jak odejście od wzrostu gospodarczego ocali świat*. Wydawnictwo Karakter.
- Kapoor, S. (b.d.). *How to design a good banking system?* <https://re-define.org/2012/06/20/how-to-design-a-good-banking-system/>
- Keen, S. (2017). *Ekonomia neoklasyczna: Falszywy paradygmat*. Wydawnictwo Ekonomiczne Heterodox.
- Knight, F. H. (1921). *Risk, uncertainty and profit*. Houghton Mifflin.
- Lapavitsas, C. (2013). *Profiting without producing. How finance exploits us all*. Verso.
- Mazzucato, M. (2016). *Przedsiębiorcze państwo*. Wydawnictwo Ekonomiczne Heterodox.
- Ratajczak, M. (2012). Finansyzacja gospodarki. *Ekonomista*, 3, 281–302.
- Sasaki, F. (2015). *Goodbye, things. The new Japanese minimalism*. Blackstone Publishing.
- Shiller, R. J. (2016). *Finanse a dobrobyt społeczny*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Stiglitz, J. E. (2020). *Ludzie chcą zysku, nie wyzysku. Postępowy kapitalizm na czasy niezadowolenia*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Taleb, N. N. (2013). *Antykruchość. O rzeczach, którym służą wstrząsy*. Kurhaus.
- Toporowski, J. (2012). *Dlaczego gospodarka światowa potrzebuje krachu finansowego*. Instytut Wydawniczy Książka i Prasa.
- Zioło, M. (2020). *Finanse zrównoważone. Rozwój, ryzyko, rynek*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.

# 4

## Polityka stóp procentowych NBP a stopy zwrotu z sWIG80 i WIG20 w latach 1995–2023

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/4>

 Eryk Łon

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
eryk.lon@ue.poznan.pl

### NBP interest rate policy and rates of return from sWIG80 and WIG20 in 1995–2023

#### Abstract

**Purpose:** The aim of the chapter is to answer the question of whether the NBP interest rate policy has an influence on the rates of return on the sWIG80 and WIG20 indices. The chapter examines what rates of return on both stock exchange indices can be expected in periods of expansive and restrictive NBP monetary policy.

**Methodology:** The chapter uses selected tools of quantitative methods as well as structure analysis tools, including the arithmetic mean and median. These methods make it possible to assess the connections between monetary variables and the situation on the Polish stock market in the segment of small and large companies.

**Findings:** The chapter creates two investment strategies: playing on the increase of the stock index and playing on its decline. The former strategy is worth using in periods of expansive NBP monetary policy, whereas the latter in periods of restrictive NBP monetary policy.

**Keywords:** shares, monetary policy, rate of return.

**Sugerowane cytowanie:** Łon, E. (2024). Polityka stóp procentowych NBP a stopy zwrotu z sWIG80 i WIG20 w latach 1995–2023. W: K. Marchewka-Bartkowiak i K. Waliszewski (red.), *Finanse wobec wyzwań Nowej Gospodarki* (s. 65–76). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/4>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

## Wstęp

Celem rozdziału jest odpowiedź na pytanie: Czy polityka stóp procentowych NBP ma wpływ na wysokość stóp zwrotu z indeksów sWIG80 oraz WIG20. W artykule badano, jakich stóp zwrotu z obu indeksów giełdowych można się spodziewać w okresach łagodnej i restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP. Okresy łagodnej polityki pieniężnej rozumiano jako okresy od dnia „pierwszej obniżki” stopy referencyjnej do dnia „pierwszej podwyżki” tej stopy, zaś okresy restrykcyjnej polityki monetarnej rozumiano jako okresy od dnia „pierwszej podwyżki” stopy referencyjnej do dnia pierwszej jej obniżki. Ponadto skonstruowano tzw. wskaźnik łagodności polityki pieniężnej. Na jego podstawie określono lata łagodnej i restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP. Do badań wykorzystano główne oficjalne stopy procentowe NBP oraz indeksy giełdowe notowane na GPW, takie jak sWIG80 oraz WIG20.

### 4.1. Polityka pieniężna a rynek akcji

Rynki akcji uważa się za pewien kanał oddziaływania banku centralnego na gospodarkę (Dębski, 2023, s. 150–250). Stanowią one swoisty barometr przyszłego stanu aktywności gospodarczej (Harris, 2015, s. 11–12). Inwestorzy giełdowi, spodziewając się poprawy koniunktury gospodarczej, kupują akcje, a spodziewając się jej pogorszenia, sprzedają je. Jeżeli na rynku akcji w danym roku pojawi się hossą, wówczas następuje poprawa nastrojów zarówno przedsiębiorców, jak i konsumentów, co zwiększa popyt w gospodarce i w konsekwencji prowadzi do ożywienia aktywności gospodarczej w roku następnym (Czapiewski, 2013). Z kolei, jeśli na rynku akcji w danym roku pojawi się bessa, wówczas zarówno nastroje przedsiębiorców, jak i konsumentów się pogarszają, co zmniejsza popyt w gospodarce i w konsekwencji prowadzi do ochłodzenia aktywności gospodarczej w roku następnym.

Banki centralne, rozpoczynając ekspansywną (łagodną) politykę pieniężną, chcą doprowadzić do poprawy stanu aktywności gospodarczej w przyszłości (Wiśniewski, 2014, s. 15–17). Dokonując „pierwszej obniżki” stóp procentowych, bank centralny spodziewa się, że w ciągu roku od początku działań nastąpią pozytywne zmiany w gospodarce. Z badań naukowych wynika, że po 12 miesiącach po „pierwszej obniżce” następuje ożywienie aktywności gospodarczej (Łon, 2020). Z kolei gdy bank centralny dojdzie do przekonania, że gospodarka bardzo szybko się rozwija i towarzyszy temu przyspieszenie procesów inflacyjnych, może wówczas rozpocząć restrykcyjną politykę pieniężną. Dokonując „pierwszej podwyżki” stóp procentowych, bank centralny oczekuje, że po roku uda mu się nieco schłodzić gospodarkę i jednocześnie ograniczyć presję inflacyjną. Z badań wynika, że po 12 miesiącach po

„pierwszej podwyżce” następuje ochłodzenie aktywności gospodarczej (Kasprzak-Czelej, 2012, s. 110–119).

Inwestorzy giełdowi lokujący swe kapitały w akcjach mogą wykorzystać momenty rozpoczęcia łagodnej polityki pieniężnej banków centralnych do kupowania akcji, a momenty rozpoczęcia restrykcyjnej polityki pieniężnej tych banków do sprzedawania akcji. W dalszej części rozdziału zbadano, czy warto kupować akcje notowane na GPW w Warszawie w okresach łagodnej polityki pieniężnej i jednocześnie sprzedawać je w okresach restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP. Badania te prowadzono na przykładzie dwóch indeksów giełdowych: sWIG80 oraz WIG20.

## 4.2. Stopy procentowe a charakter polityki monetarnej

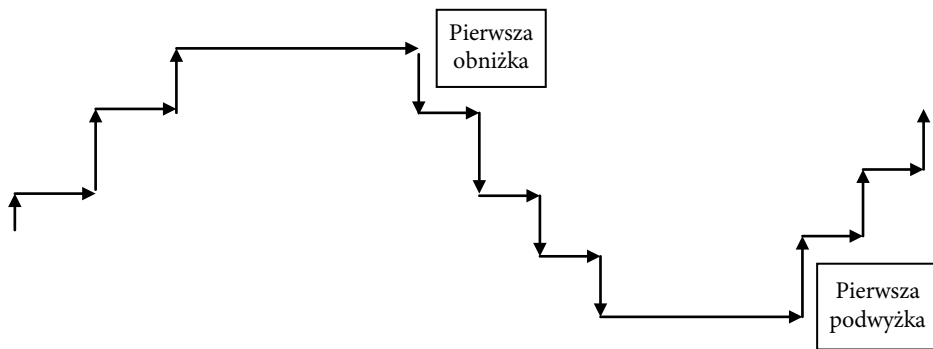
Stopy procentowe (Conover i in., 1999, s. 42), a także ich zmiany (Bates i Vaugirard, 2009) sygnalizują charakter polityki pieniężnej prowadzonej przez dany bank centralny (Kaźmierczak, 2018, s. 130–140). Przyjmuje się (Greenspan, 2014), że z łagodną (Żelazny, 2017) polityką pieniężną mamy do czynienia w sytuacji, gdy bank centralny rozpoczyna obniżki stóp procentowych i kontynuuje je w kolejnych miesiącach. Z kolei z restrykcyjną polityką pieniężną mamy do czynienia, gdy bank centralny rozpoczyna podwyżki stóp procentowych i je kontynuuje w kolejnych miesiącach. Moment (dzień) rozpoczęcia fazy łagodnej polityki pieniężnej nazwiemy „pierwszą obniżką”, zaś moment (dzień) rozpoczęcia restrykcyjnej polityki pieniężnej nazwiemy „pierwszą podwyżką” (Łon, 2006).

Stosując pojęcia „pierwszej obniżki” i „pierwszej podwyżki”, możemy zdefiniować okres łagodnej i restrykcyjnej polityki pieniężnej banku centralnego (Łon, 2022). Okres łagodnej polityki pieniężnej to okres od „pierwszej obniżki” do „pierwszej podwyżki” stóp procentowych. Z kolei okres restrykcyjnej polityki pieniężnej to okres od „pierwszej podwyżki” do „pierwszej obniżki” stóp procentowych (Łon, 2023).

## 4.3. Wskaźnik łagodności polityki pieniężnej

Innym sposobem wyrażenia charakteru polityki pieniężnej jest tzw. wskaźnik łagodności polityki pieniężnej (rysunek 4.1). Wskaźnik ten określa liczbę dni danego roku, w których panowały uwarunkowania łagodne. Oblicza się go w procentach. Wskaźnik łagodności polityki pieniężnej może przyjmować wartości od 0 do 100%.





**Rysunek 4.1. „Pierwsze obniżki” i „pierwsze podwyżki” oficjalnych stóp procentowych NBP**

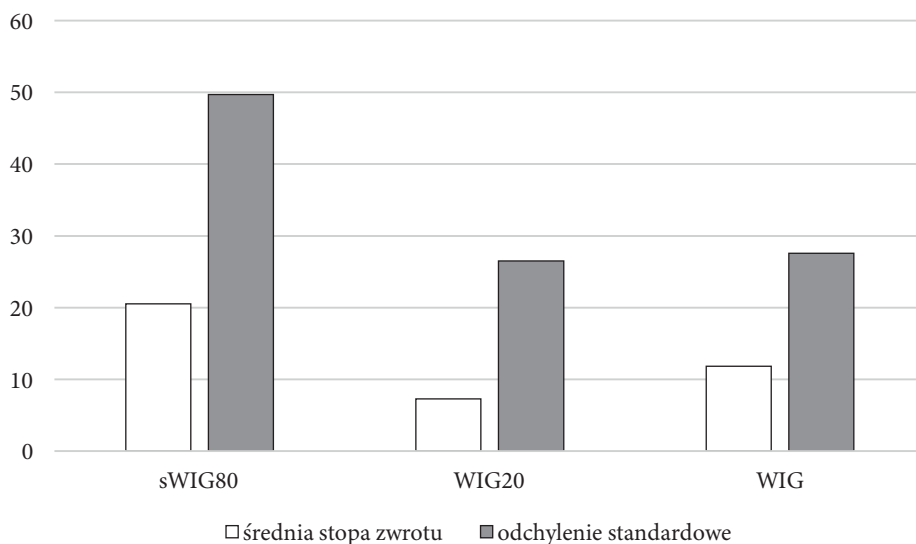
Objaśnienia: „↑” oznacza podwyżkę stóp procentowych, „→” oznacza pozostawienie stóp na niezmiennym poziomie, ↓ oznacza obniżkę stóp procentowych.

Źródło: opracowanie własne.

Jeżeli wskaźnik ten przyjmuje w danym roku kalendarzowym wartość co najmniej 50%, to taki rok nazwiemy rokiem łagodnej polityki pieniężnej, natomiast gdy przyjmuje wartość poniżej 50%, to nazwiemy go rokiem restrykcyjnej polityki pieniężnej. Można także wyróżnić maksymalne i minimalne wartości tego wskaźnika. Jeżeli wskaźnik przyjmował wartość 100%, to uznaje się, że mamy do czynienia z rokiem skrajnie łagodnej polityki pieniężnej, gdy zaś przyjmował wartość 0, to mamy do czynienia z rokiem skrajnie restrykcyjnej polityki pieniężnej.

#### 4.4. Polityka stóp procentowych NBP a polski rynek akcji

Istotne znaczenie w kształtowaniu koniunktury na polskim rynku akcji odgrywa polityka stóp procentowych NBP. Polski bank centralny, podejmując decyzję o obniżce stopy procentowej, stara się skłonić uczestników życia gospodarczego do podejmowania działań bardziej ryzykownych niż dotychczas (Greenspan, 2008). Podwyższając z kolei stopy procentowe, zmierza w przeciwnym kierunku, licząc na to, że decyzja ta zmniejszy u poszczególnych przedstawicieli życia gospodarczego skłonność do podejmowania ryzyka (Nawrot, 2008). Z punktu widzenia inwestorów giełdowych decyzje NBP mają istotne znaczenie. Obniżka stopy procentowej skłania ich bowiem do wzrostu zainteresowania akcjami spółek o wyższym poziomie ryzyka. Przyjmuje się, że taką kategorią są akcje małych spółek (sWIG80). Podwyżka stopy procentowej wywołuje z kolei wzrost zainteresowania akcjami dużych spółek (WIG20).



**Rysunek 4.2. Średnia roczna stopa zwrotu oraz odchylenie standardowe indeksów giełdowych: sWIG80, WIG20 oraz WIG w latach 1995–2023 w %**

Źródło: na podstawie bazy danych Stooq.

Aby przekonać się o tym, czy bardziej ryzykowane jest inwestowanie w akcje małych spółek, czy też lokowanie kapitału w akcje spółek dużych (Harris, 2015), można przeprowadzić odpowiednie wyliczenia. Na podstawie danych z lat 1995–2023 można zauważyć, że zarówno średnia stopa zwrotu, jak i średni poziom odchylenia standardowego były w przypadku indeksu spółek małych wyraźnie wyższe niż dla indeksu spółek dużych (rysunek 4.2).

#### 4.5. „Pierwsze obniżki” i „pierwsze podwyżki” stopy referencyjnej NBP

Stopa referencyjna to jedna z czterech oficjalnych stóp procentowych NBP obok stopy lombardowej, stopy depozytowej i stopy redyskontowej. Stopa referencyjna określa minimalną cenę, po jakiej bank centralny organizuje operacje otwartego rynku na rynku międzybankowym. Gdy NBP chce zmniejszyć podaż pieniądza na rynku, to emituje bony pieniężne. Z kolei gdy NBP chce zwiększyć podaż pieniądza w obiegu, przeprowadza ich skup. Biorąc pod uwagę „pierwsze obniżki” i „pierwsze podwyżki” stopy referencyjnej, można wyróżnić sześć okresów łagodnej i siedem okresów restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP w latach 1995–2023 (tabele 4.1 i 4.2).

**Tabela 4.1. Okresy łagodnej polityki pieniężnej NBP w latach 1995–2023**

Okresy łagodnej polityki pieniężnej NBP	
od „pierwszej obniżki”	do „pierwszej podwyżki”
1995.05.29	1997.08.04
1998.02.26	1999.09.23
2001.03.01	2004.07.01
2005.03.31	2007.04.26
2008.11.27	2011.01.20
2012.11.07	2021.10.07

Źródło: na podstawie portalu Bankier.

W badanych latach NBP stosunkowo długo utrzymywał łagodną politykę pieniężną. Zazwyczaj długość takiego cyklu trwała co najmniej rok. Co ciekawe, ostatni cykl łagodnej polityki pieniężnej (od 7 lipca 2012 roku do 7 października 2021 roku) trwał prawie 9 lat (tabela 4.1). Z kolei restrykcyjną politykę pieniężną NBP utrzymywał nieco krócej (tabela 4.2).

**Tabela 4.2. Okresy restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP w latach 1995–2023**

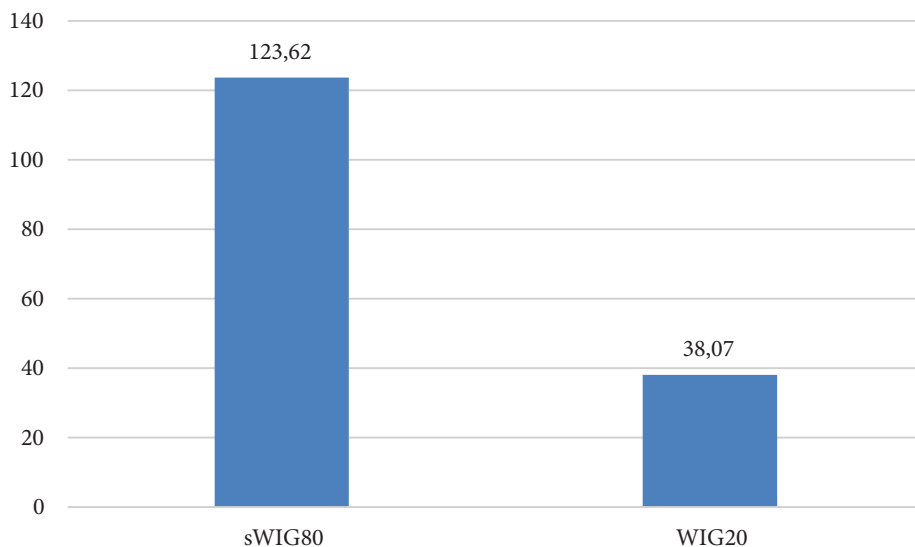
Okresy restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP	
od „pierwszej podwyżki”	do „pierwszej obniżki”
1995.02.21	1995.05.29
1997.08.04	1998.02.26
1999.09.23	2001.03.01
2004.07.01	2005.03.31
2007.04.26	2008.11.27
2011.01.20	2012.11.07
2021.10.07	2023.12.31

Źródło: na podstawie portalu Bankier.

## 4.6. Strategia gry na zwyżkę i zniżkę indeksów giełdowych sWIG80 oraz WIG20 w okresach łagodnej i restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP

Biorąc pod uwagę okresy łagodnej polityki pieniężnej NBP, sformułowano strategię gry na zwyżkę indeksów giełdowych sWIG80 oraz WIG20. Strategia ta polegała na kupnie akcji wybranego indeksu giełdowego w dniu „pierwszej obniżki” stopy referencyjnej NBP oraz przetrzymanie akcji i ich sprzedaż w dniu „pierwszej podwyżki” tej stopy. Obliczono zatem stopy zwrotu z indeksów giełdowych sWIG80

oraz WIG20 w okresach od „pierwszej obniżki” do „pierwszej podwyżki” stopy referencyjnej w latach 1995–2023 (rysunek 4.3).

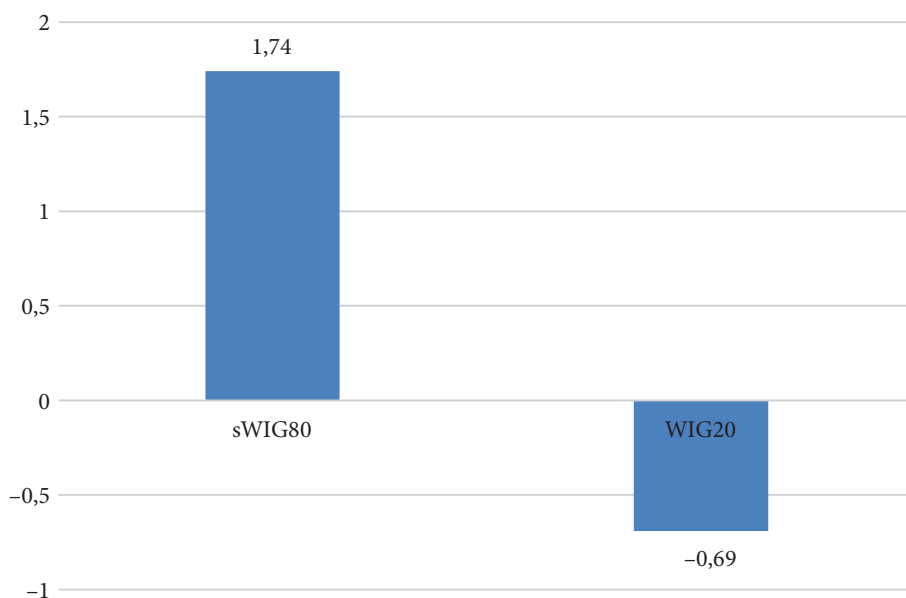


**Rysunek 4.3. Średnie stopy zwrotu z indeksów giełdowych sWIG80 oraz WIG20 w okresach od „pierwszej obniżki” do „pierwszej podwyżki” w latach 1995–2023 w %**

Źródło: na podstawie bazy danych Stooq.

Okazało się, że w przypadku obu badanych indeksów giełdowych zanotowano wysokie dodatnie stopy zwrotu. O wiele wyższe stopy zwrotu uzyskał sWIG80 (123,62%). Nie jest to żadne zaskoczenie. Małe spółki powinny bardziej zyskiwać w okresach łagodnej polityki pieniężnej banku centralnego. NBP, obniżając stopy procentowe, niejako zachęca do podejmowania większego ryzyka. Inwestowanie w spółki z sWIG80 jest zdecydowanie bardziej ryzykowne niż inwestowanie w spółki WIG20. Ponadto wyniki finansowe tych spółek szybko się poprawiają, gdy gospodarka wychodzi ze spowolnienia i się ożywia. Dlatego inwestorzy giełdowi chętnie wówczas kupują akcje tych spółek.

Z kolei biorąc pod uwagę okresy restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP, sformułowano strategię gry na zniżkę indeksów giełdowych sWIG80 oraz WIG20. Strategia ta polegała na sprzedaży akcji wybranego indeksu giełdowego w dniu „pierwszej podwyżki” stopy referencyjnej NBP i ich odkupieniu w dniu „pierwszej obniżki” tej stopy. Obliczono zatem stopy zwrotu z indeksów giełdowych w okresach od „pierwszej podwyżki” do „pierwszej obniżki” stopy referencyjnej w badanych latach (rysunek 4.4).



**Rysunek 4.4. Średnie stopy zwrotu z indeksów giełdowych sWIG80 oraz WIG20 w okresach od „pierwszej podwyżki” do „pierwszej obniżki” w latach 1995–2023 w %**

Źródło: na podstawie bazy danych Stooq.

Okazało się, że w przypadku badanych indeksów giełdowych zanotowano stosunkowo niskie stopy zwrotu. Ujemne stopy zwrotu zaobserwowano w przypadku indeksu WIG20 (–0,69%). Warto zauważyć, że restrykcyjna polityka pieniężna NBP sprzyja ochłodzeniu gospodarki. Inwestorzy giełdowi sprzedają wówczas akcje spółek, oczekując pogorszenia ich wyników finansowych.

#### **4.7. Strategia gry na wyżkę i niżkę indeksów giełdowych sWIG80 oraz WIG20 przy zastosowaniu wskaźnika łagodności polityki pieniężnej**

Rozważając strategię gry na wyżkę i niżkę indeksów giełdowych w zależności od charakteru polityki pieniężnej NBP, można posłużyć się wskaźnikiem łagodności polityki pieniężnej (tabela 4.3).

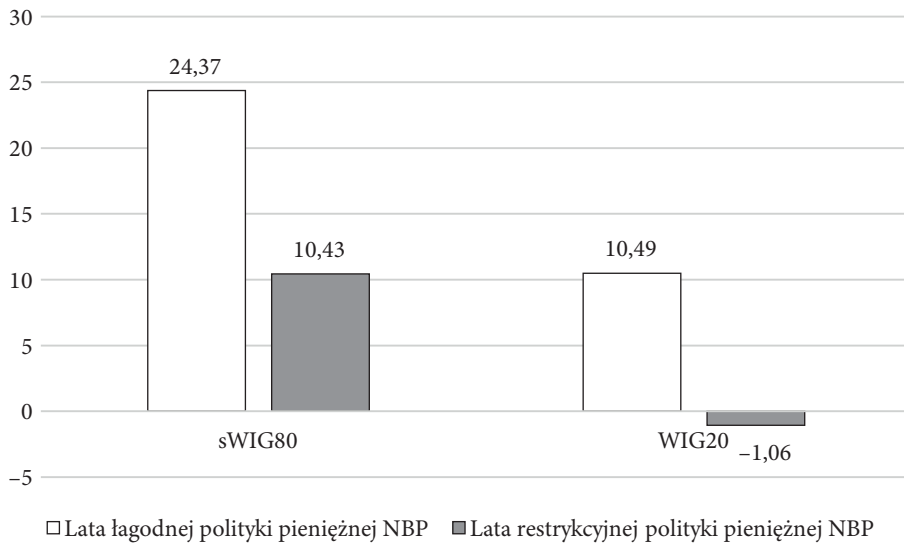
Wskaźnik łagodności polityki pieniężnej może przyjmować wartości od 0 do 100%. Jeżeli wskaźnik ten przez większą część roku kalendarzowego przyjmował wartość co najmniej 50%, to taki rok określano jako rok łagodnej polityki pieniężnej,

**Tabela 4.3. Wskaźnik łagodności polityki pieniężnej NBP w latach 1995–2023**

Lata	Wartość w %	Charakter polityki pieniężnej	Ekstremalny charakter polityki pieniężnej
1995	78,08	łagodna	
1996	100	łagodna	skrajnie łagodna
1997	58,9	łagodna	
1998	61,36	łagodna	
1999	87,94	łagodna	
2000	0	restrykcyjna	skrajnie restrykcyjna
2001	83,83	łagodna	
2002	100	łagodna	skrajnie łagodna
2003	100	łagodna	skrajnie łagodna
2004	49,31	restrykcyjna	
2005	75,61	łagodna	
2006	100	łagodna	skrajnie łagodna
2007	23,28	restrykcyjna	
2008	9,31	restrykcyjna	
2009	100	łagodna	skrajnie łagodna
2010	100	łagodna	skrajnie łagodna
2011	5,47	restrykcyjna	
2012	10,41	restrykcyjna	
2013	100	łagodna	skrajnie łagodna
2014	100	łagodna	skrajnie łagodna
2015	100	łagodna	skrajnie łagodna
2016	100	łagodna	skrajnie łagodna
2017	100	łagodna	skrajnie łagodna
2018	100	łagodna	skrajnie łagodna
2019	100	łagodna	skrajnie łagodna
2020	100	łagodna	skrajnie łagodna
2021	76,71	łagodna	
2022	0	restrykcyjna	skrajnie restrykcyjna
2023	0	restrykcyjna	skrajnie restrykcyjna

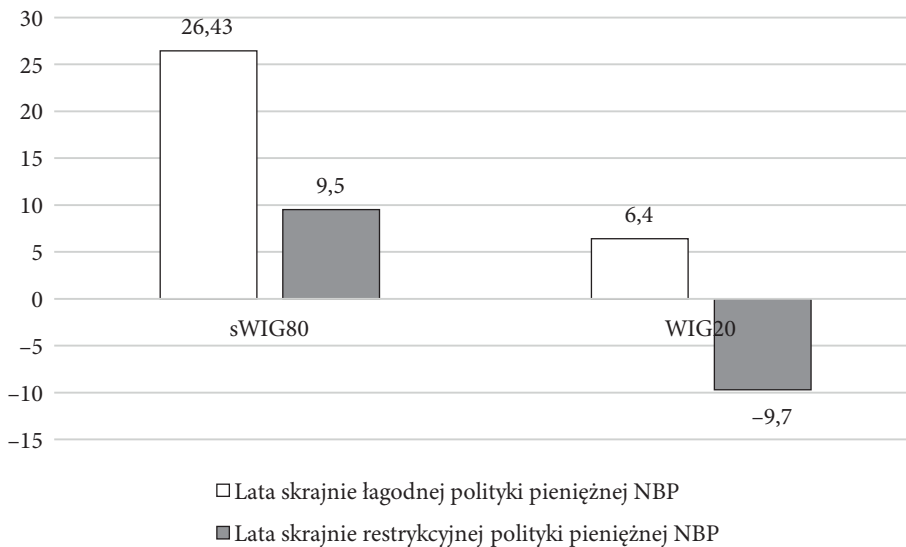
Źródło: na podstawie bazy danych portalu Bankier.

natomiast gdy przyjmował wartość poniżej 50%, to nazywano go rokiem restrykcyjnej polityki pieniężnej. Jeżeli wskaźnik przyjmował wartość 100%, to określano dany rok jako rok skrajnie łagodnej polityki pieniężnej, zaś gdy przyjmował wartość 0, to wówczas nazywano go rokiem skrajnie restrykcyjnej polityki pieniężnej. Następnie przeprowadzono badania. Wyliczono stopy zwrotu z indeksów giełdowych: sWIG80 oraz WIG20 zarówno w latach łagodnej, jak i restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP (rysunek 4.5).



**Rysunek 4.5. Średnie stopy zwrotu indeksów giełdowych: sWIG80, WIG20 w latach łagodnej i restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP w %**

Źródło: na podstawie bazy danych Stooq.



**Rysunek 4.6. Średnie stopy zwrotu indeksów giełdowych: sWIG80, WIG20 w latach skrajnie łagodnej i skrajnie restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP w %**

Źródło: na podstawie bazy danych Stooq.



Okazało się, że stopy zwrotu z badanych indeksów są zdecydowanie wyższe w latach łagodnej polityki pieniężnej aniżeli w latach polityki restrykcyjnej. Co ciekawe, w przypadku indeksu WIG20 w latach restrykcyjnej polityki pieniężnej zaobserwowano ujemną stopę zwrotu. Ponadto dokonano dalszych badań, wyszczególniając lata skrajnie łagodnej oraz lata skrajnie restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP. Policzono stopy zwrotu z indeksów sWIG80 oraz WIG20 dla tak wyszczególnionych lat (rysunek 4.6).

Okazało się, że wyniki obliczeń dały podobne rezultaty także i w tym badaniu. Ogólnie mówiąc, o wiele wyższe stopy zwrotu z badanych indeksów giełdowych zaobserwowano w latach skrajnie łagodnej polityki pieniężnej NBP aniżeli w latach skrajnie restrykcyjnej polityki.

## Podsumowanie

Politykę stóp procentowych NBP można podzielić na łagodną i restrykcyjną. Okres łagodnej polityki pieniężnej to okres od dnia „pierwszej obniżki” do dnia „pierwszej podwyżki” stopy referencyjnej NBP, zaś okres restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP to okres od dnia „pierwszej podwyżki” do dnia „pierwszej obniżki” tej stopy.

Sytuację na polskim rynku akcji można badać za pomocą stopy zwrotu z indeksu giełdowego. W artykule posłużono się indeksami giełdowymi notowanymi na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, takimi jak sWIG80 i WIG20.

Wykorzystując okresy łagodnej i restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP, stworzono dwie strategie inwestycyjne: grę na wzrost indeksu giełdowego oraz grę na jego spadek. Pierwszą strategię warto stosować w okresach łagodnej polityki pieniężnej NBP. Wówczas należy kupić akcje wybranego indeksu giełdowego w dniu „pierwszej obniżki” stopy referencyjnej NBP, przetrzymać i sprzedać je w dniu „pierwszej podwyżki” tej stopy. Uzyskuje się wówczas wysokie dodatnie stopy zwrotu z badanych indeksów giełdowych. Z kolei drugą strategię warto stosować w okresach restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP. Wówczas należy sprzedać akcje w dniu „pierwszej podwyżki” i odkupić je w dniu „pierwszej obniżki”. Uzyskuje się wtedy korzystne stopy zwrotu z badanych indeksów giełdowych.

Warto zmodyfikować strategie inwestycyjne gry na wzrost i spadek indeksów giełdowych na podstawie wskaźnika łagodności polityki pieniężnej NBP. Okazało się, że równie korzystną dla inwestorów giełdowych strategią gry na wzrost jest kupowanie akcji w latach skrajnie łagodnej polityki pieniężnej, a unikanie kupna akcji w latach skrajnie restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP.

## Bibliografia

- Bates, S. i Vaugirard, V. (2009, czerwiec). *Monetary transmission channel around the sub-prime crisis The U.S. experience*. NBER Working Paper, 1–17, pp. 138–156. [https://www.researchgate.net/publication/274731325\\_Monetary\\_Transmission\\_Channels\\_around\\_the\\_Subprime\\_Crisis\\_The\\_US\\_Experience](https://www.researchgate.net/publication/274731325_Monetary_Transmission_Channels_around_the_Subprime_Crisis_The_US_Experience)
- Conover, C. M., Jensen, G. R. i Johnson, R. R. (1999). Monetary conditions and international investing. *Financial Analysts Journal*, 55, 38–48.
- Czapiewski, P. (2013). Wpływ ekspansywnej polityki pieniężnej na wyceny na rynkach akcji. *Zarządzanie i Finanse*, 2, 4, 45–56.
- Dębski, W. (2023). *Rynek finansowy i jego mechanizmy*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Greenspan, A. (2008). *Era zawirowań*. Wydawnictwo Muza.
- Greenspan, A. (2014). *Mapa i terytorium*. Wydawnictwo Prószyński i S-ka.
- Harris, E. S. (2015). *Fed Bena Bernanke*. Studio Emka.
- Kasprzak-Czelej, A. (2012). *Giełdowy rynek akcji a gospodarka*. Difin.
- Kaźmierczak, A. (2018). *Polityka pieniężna w gospodarce otwartej*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Łon, E. (2006). *Makroekonomiczne uwarunkowania koniunktury na polskim rynku akcji w świetle doświadczeń międzynarodowych*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
- Łon, E. (2020). Rynek akcji jako barometr przyszłego stanu aktywności gospodarczej na przykładzie krajów przed-wschodzących. *Zeszyty Naukowe Małopolskiej Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Tarnowie*, 3, 13–30.
- Łon, E. (2022, 7 marca). Fundamenty polskiej gospodarki są mocne. w *Gospodarce.pl*.
- Łon, E. (2023, 6 kwietnia). Jak dochodzić do celu inflacyjnego? Elastycznie. *Gazeta Bankowa*.
- Nawrot, W. (2008). *Rynek kapitałowy i jego rozwój*. CeDeWu.
- Wiśniewski, H. (2014). *Wpływ zmiennych makroekonomicznych na indeksy giełdowe* [praca doktorska]. Uniwersytet Warszawski.
- Żelazny, M. (2017, 17 października). Fundamenty na rynku Forex w warsztacie day-tradera. *Comparic*.

# 5

## The both sides. On the benefits and drawbacks of central bank digital currencies

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/5>

 Paweł Marszałek

Poznań University of Economics and Business  
pawel.marszalek@ue.poznan.pl

### Abstract

**Purpose:** Analysing the most frequently pointed out advantages and disadvantages of central bank digital currencies. The analysis will make it possible to draw up a balance of the potential introduction of CBDCs.

**Methodology:** The paper surveys literature and documents of selected financial.

**Findings:** The balance of the benefits and drawbacks of CBDCs is not obvious. First, due to the heterogeneity of conditions in individual countries and the multitude of variants, CBDCs are far from universal. Second, the advantages of CBDCs seem to be somewhat exaggerated: many of them can be achieved using existing institutional solutions or payment technologies, while some are rather wishful thinking. Third, there are contradictions between the various advantages and uses of CBDCs. Fourth, many of the advantages of CBDCs cannot be achieved without a top-down ban on paper money, which is neither desirable nor socially justifiable.

**Keywords:** central banks, cryptocurrencies, digital currencies, financial inclusion, monetary policy, technology.

**Sugerowane cytowanie:** Marszałek, P. (2024). The both sides. On the benefits and drawbacks of central bank digital currencies. W: K. Marchewka-Bartkowiak i K. Waliszewski (red.), *Finanse wobec wyzwań Nowej Gospodarki* (s. 77–91). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/5>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

## Introduction

Issues concerning digital money were already studied in the late 20th century. However, it was not until a confluence of many factors (practical and theoretical) that they ceased to be of interest only to proponents of modern technology and monetary economists and became the focus of public debate. It seems that a crucial factor here was the emergence and rapid expansion of cryptocurrencies. Bitcoin—the first cryptocurrency to break through into the public consciousness—was created in 2008, and in the following years became the subject of lively discussions and imitations. It captured the imagination of academics, politicians, investors and practitioners to such an extent that digital money was mainly identified with cryptocurrencies in the public consciousness. The entities that were particularly impressed by the emergence of cryptocurrencies were central banks. It can be considered that they even felt threatened by the popularity of these instruments, as well as by voices that cryptocurrencies could become the money of the future and undermine the monopoly of monetary authorities in the area of money.

In an effort to respond to this threat, central banks have undertaken work on central bank digital currencies (CBDCs). Research and discussions on the concepts and various aspects of issuing these units have been going on since 2014, when the People's Bank of China began activities in this regard (Turrin, 2021). Since 2020, there has already been a very marked increase in the involvement of individual central banks in researching the possibility of issuing CBDCs.

Central bank digital currencies are seen as one of the most spectacular manifestations of technological advances in the financial sphere and—potentially—an element of the future monetary system. In doing so, they are considered in a variety of contexts and aspects: as a new form of money, an instrument of geopolitical empowerment, a means of increasing payment efficiency, as well as a method for preserving the effectiveness of monetary policy or, more broadly, the position of central banks in the conditions of the so-called Economy 4.0, characterised by monetary impulse transmission mechanisms and structural features of individual markets that are different from those previously identified (see, e.g., Auer et al., 2023; Barontini & Holden, 2019; Bech & Garrat, 2017; Bordo, 2022; Bordo & Levin, 2017; Carstens, 2018; Chen & Siklos, 2022; Dionysopoulos et al., 2024; Eichengreen, 2019; Infante et al., 2022; Prasad 2021, 2023).

In the context of such a large number of possible applications of CBDCs, the question arises whether this instrument really has the potential to fulfil the hopes invested in it and actually improve the functioning of the monetary sphere and the economy as a whole. For this reason, the aim of this paper is to attempt to take stock of the most frequently pointed out advantages and disadvantages of central bank digital currencies. This is all the more justified because many of them are considered

rather automatically, without any deeper reflection or attempt to understand the factual mechanisms and relationships that would be associated with the various attributes of CBDCs, including, in particular, the actual possible benefits. It is also common—treating a CBDC as a highly universal instrument—to abstract from the technical, economic and social context in different countries. In fact, this context is widely varied.

Section 1 of the paper provides a synthetic overview of the definitions, features and rationale for the post-tenant introduction of CBDCs. Next, Section 2 presents a discussion of the potential advantages of CBDCs, while Section 3 depicts the disadvantages of this instrument. The last section formulates final conclusions and assesses the conditions for the rapid spread of CBDCs.

## 5.1. Central bank digital currencies—definitions, origin and features

In the most general terms, it can be said that CBDCs are part of a broader group of instruments referred to as digital currencies. If such currencies are denominated in some national monetary unit and are issued by an entity (monetary authority) responsible for exchanging digital money for cash, the digital currency can then be considered to represent electronic money (e-money).

Thus, it can be stated, following a study by the IMF (2020), that CBDCs a new form of money, issued in digital form by the central bank to serve as legal tender. Without aspiring to fully discuss the concept of CBDCs,<sup>41</sup> however, it is still worth citing the definition of Meaning et al. (2021). According to these authors, a CBDC is any electronic and fiduciary (fiat) liability of a central bank that can serve as a means of payment and a store of value. This definition is very universal and refers directly to the functions of money as they are considered in economic theory. Therefore, it is helpful in understanding the core of the central bank digital currencies and directly alludes to the possible (monetary) uses of CBDCs.

In principle, therefore, the only thing that differentiates CBDCs from “traditional” money is its form. This is because, unlike cryptocurrencies, digital currencies of central banks, as a liability of the central bank, retain the status of legal tender, being able to perform all functions of money and deriving trust and value from the monetary authority behind them.

The great popularity, or even a kind of fashion (hype) for CBDCs, is a consequence of certain specific conditions that occurred in the last two decades in the economy of individual countries, accumulating, as it were, during the COVID-19

---

<sup>41</sup> For other definitions see, e.g.: (Bech & Garrat, 2017; BIS, 2018, 2020; Infante et al., 2022).

pandemic. The most common reasons for the intensification of work on CBDCs are the following:

- 1) emergence and growth in popularity of cryptocurrencies;
- 2) more difficult (due to a combination of various factors) conditions for the implementation of monetary policy;
- 3) evolution and kind of emancipation of financial institutions and the development of the fintech entities, BigTech and non-financial payment institutions;
- 4) recognition of the problem of financial exclusion;
- 5) decline in demand for paper cash;
- 6) discussions regarding the monetary sovereignty of individual countries.

These factors became apparent with changing intensity in different countries, translating into the mentioned surge of interest in digital currencies of central banks. At the same time, the varying needs of countries with different levels of development and varied quality of monetary and payment institutions resulted in the formulation of plenty of very different CBDC concepts.

Iwańczuk-Kaliska (2018) distinguishes a number of options for implementing a CBDC considering various technological, organisational and regulatory aspects. Thus, one can consider here the following issues concerning the design of a specific CBDC as: access (direct or indirect), use (or not) of blockchain technology, involvement (or not) of trusted third parties, interest rate (or not) and the degree of anonymity of holders and parties making transactions using CBDCs.

These options are at the same time (inseparable) criteria for dividing central bank digital currencies. In particular, the following antinomies can be distinguished in relation to CBDCs (see, e.g., BIS, 2018, 2020; Prasad, 2021):

- direct—the central bank delivers currency to the user vs indirect—the central bank uses banks as intermediaries;
- token-based (digital equivalents of cash) vs account-based;
- blockchain-based vs non-blockchain-based;
- interest-bearing vs non-interest-bearing (as in paper cash);
- programmable vs non-programmable;
- wholesale (for large customers) vs retail (for single entities).

A detailed discussion of the various options is beyond the scope of this study. However, it shall be noted that it should always be ensured that the specific construction solutions for CBDCs and accompanying infrastructure are consistent with the situation and needs of the country in question. This is a kind of prerequisite in order to start considering the benefits of CBDC implementation at all.

## 5.2. Advantages of CBDCs—potential and actual

The literature raises a number of benefits that the introduction of CBDCs would bring (see, e.g., Bordo, 2022; Carapella & Fleming, 2020; Lagarde, 2020; Lanquist & Tan, 2023; Ozili, 2023; Panetta 2022, 2023; Philippon, 2020; Rehman et al., 2023; Tan, 2023). In the following section, these benefits will be synthesised, together with a discussion of how much value CBDCs would actually add in the field. In particular, among the advantages provided by the implementation of digital currencies by central banks, the following ones are pointed out first and foremost:

- improving the payment system;
- improving tax collection and reducing the shadow economy;
- financial inclusion;
- possibility to conduct a more effective and flexible monetary policy;
- possibility of more effective fiscal and social policies;
- greater control over money issuance and cash management;
- seigniorage issues;
- monetary sovereignty.

The issues of greater efficiency of the payment system appear to be among the most fundamental ones. Indeed, it is the problems of an inefficient, outdated and ineffective payment system (for both high-value and retail payment systems) that highlight the need for new digital payment instruments. The gap between traditional forms of payment and their settlement and the opportunities offered by the increasing digitalisation of the economy is widening. Another problem here is the declining importance of paper cash, which can make it difficult for a large part of the population to make transactions and payments when, for whatever reason, they cannot use private payment instruments.<sup>42</sup>

The introduction of CBDCs would be expected to bring significant benefits in this regard for individuals, businesses and institutions. These benefits would be primarily associated with a reduction in transaction costs and payment transaction time, and, with regard to international payments, also with an acceleration of settlement and an increase in its time availability (for payments between entities from different time zones).

However, several issues arise here. Firstly, the question arises as to whether, instead of introducing a CBDC, and therefore a new and untested solution, it would not be better to simply modernise and adapt existing electronic payment systems. Even if it would not be possible to modernise, but rather to build and introduce a system from scratch, this would still seem to be a safer move than an outright revolutionary change.

---

<sup>42</sup> This issue is closely linked to the problem of financial and digital exclusion.



Secondly, there are in principle no technical obstacles to more streamlining the existing payment and settlement solutions, often very innovative at the time of their introduction, but no longer meeting the current requirements of the digital economy. This would undoubtedly translate into a reduction in payment and settlement times and the associated costs, and would not necessarily involve large expenses. In fact, the detriment here is the inertia of the stakeholders, who would have to see this as a benefit to themselves to justify the modernisation effort.

Thirdly, this the advantage of CBDCs is not universal. In countries with an efficient and secure payment system, characterised by low costs of functioning, it is difficult to see the benefits of introducing CBDCs. It is worth mentioning here that the first CBDC implementations and pilots took place in countries with a low level of payment and financial system development.

Tax issues would mainly involve the elimination of paper cash, commonly used for grey economy transactions. Digital cash would be easy to monitor, making offending activities impossible—in principle, every transaction could be easily traced. In other words, it would not be possible to use CBDCs for criminal activities or transactions outside the official circuit. In this situation, there would be an improvement in tax collection (there would be no erosion of the tax base), and the shadow economy itself would essentially be derelict (or limited to barter or, possibly, cryptocurrencies).

Again, as it seems, achieving these benefits does not require the introduction of CBDCs. A simple way would be to reduce paper cash. This process is, in fact, already taking place—the amount at which transactions must be conducted through bank accounts is getting lower and lower. This is encouraged by the numerous AML (Anti Money Laundering) regulations. Furthermore, the desire to achieve real benefits in terms of reducing the shadow economy would require the adoption of an option in which CBDCs completely replace paper cash, rather than being complementary to it. This, in turn, appears (for the time being) to be difficult to implement for a number of reasons.

In countries with underdeveloped financial systems, CBDCs can undoubtedly be an “inclusive” factor, facilitating access to basic financial services for those who, for various reasons, are deprived of them. If, at the same time, access to smartphones is widespread in such countries (which is generally the case), the provision of CBDCs becomes a factor that can significantly improve people’s access to basic financial services. Thus, the level of financial exclusion in the country may be reduced.

The second advantage to be pointed out in terms of the impact of CBDCs on reducing financial exclusion is that it would constitute a state-owned, universally accepted legal tender that would be at the disposal of citizens. Indeed, a decline in the widespread use of paper cash may be linked to the limited access of a significant part of the population to money issued by the central bank. A part of the public is then, as it were, “condemned” to private payment instruments, the use of which

may, for various reasons, be difficult or under unfavourable conditions, or which are simply not trusted. CBDCs, by replacing paper cash, offset this problem.

A similar issue would be the possibility of using the central bank digital currency in transactions using modern e-commerce channels, especially in the context of the development of the so-called Internet of Things. In a model where purchases of goods or services and related payments would be made directly by household appliances (e.g., a fridge or a printer) using funds provided by their owner, there could be a risk of manufacturers of such appliances (in cooperation with payment service providers) introducing specific payment solutions, access to which would be limited. It is also quite easy to envisage the monopolisation of this type of activity by a single provider of specific payment services and instruments. In such a case—again—the CBDC would be the instrument to nullify such discriminatory practices.

While not denying the advantages of CBDCs in reducing financial exclusion, several issues must be pointed out. Firstly, in order for these advantages to manifest themselves, the absence of digital exclusion is necessary, which can be somewhat of a problem in itself. Secondly, financial exclusion may have causes other than just the development of the financial system or the cost of financial services. Trust in banking institutions (including the central bank), the level of financial literacy or the desire for privacy are also important aspects here. Hence, reducing the scale of “unbanking”, in addition to the mere introduction of CBDCs, requires extensive information and education activities.

The literature emphasises that one of the major advantages of running CBDCs would be the increased ability of central banks to implement monetary policy (e.g., Bordo & Levin, 2017). This is especially true if CBDCs are interest-bearing. Firstly, the central bank could—by changing the interest rate on CBDCs—directly and immediately influence the interest rate on the funds of those holding CBDCs and thus their propensity to save and/or invest. In addition, changes in the interest rate of CBDCs would naturally affect the interest rate of bank deposits, for which CBDCs would be in direct competition. Therefore, the effectiveness of the mechanism for transmitting central bank interest rates to the economy would increase.

Secondly, the introduction of CBDCs would allow central banks to reduce or even eliminate the problem arising from the (effective) lower bound on nominal interest rates. Namely, central banks are not in a position to lower interest rates explicitly below zero. Depositors can always do this, as they can convert their deposits into (paper) cash, the interest rate of which is zero—and therefore more favourable than in the case of deposits.

Thirdly, a direct potential implementation of QE (Quantitative Easing) programmes would be possible by purchasing securities for CBDCs without the involvement of banks. In addition to eliminating intermediaries, this would also significantly increase the number of entities that could easily be party to such transactions.

Fourthly, the potential expiry date of CBDCs could provide an additional instrument to stimulate aggregate demand in a recessionary environment. A shorter “shelf life” of CBDCs would arguably increase the propensity to spend, giving a boost to the economy.<sup>43</sup>

However, the advantages are not obvious. First of all, the interest rate of CBDCs raises many questions as a factor that violates the conditions of market competition. The same applies to the expiry date of CBDCs as a factor that undermines confidence in digital cash and deprives it of an indispensable feature that all money should have—the certainty of future value. Further, eliminating the problem of a floor for nominal interest rates would require the complete disappearance of paper cash, which in practice would probably require a legal ban on its use. Indeed, without such a move, it would still be possible to convert negative interest-bearing deposits or CBDCs into paper cash. It is also debatable to what extent the introduction of CBDCs would add value to the current arrangements. After all, it is stressed that the current monetary policy transmission mechanism is effective and that changes in central bank interest rates are fairly quickly transmitted to deposit and lending rates in the banking sector.

Regardless of the potential monetary policy options, having the citizens of a country hold accounts through which they could have access to CBDCs would give the authorities a very convenient option to conduct fiscal (but also social) policy. It would then be possible to make rapid transfers of budgetary resources to specific social groups (or even individuals), in accordance with the fiscal policy mode adopted. This type of opportunity for “dedicated”, punctual provision of funds to specific groups of citizens, or society as a whole, would undoubtedly increase the effectiveness of fiscal instruments—especially those of an expansionary nature.

Another issue would be the possibility of implementing social policy by directing it straight to those in need. In addition, a CBDC, combined with a system for confirming the digital identity of clients, could ensure the efficient distribution of public assistance funds in situations of higher necessity (pandemic, natural disasters). Problems in this area became clearly evident during the COVID-19 pandemic.

However, the above potential advantages of a central bank digital currency require the assumption that every citizen will have a CBDC account. Indeed, fiscal policy should not act selectively only on those who are part of a CBDC, but should extend to all those eligible for a given benefit / assistance. It is also important to bear in mind that recipients of social transfers are relatively often digitally excluded.

An advantage that does not have a purely economic dimension is the introduction of CBDCs as instruments for maintaining (or strengthening) monetary sovereignty. This would be particularly important if a CBDC was introduced as a form of money by a country with a strong currency that was widely used in international exchange. Such a CBDC could pose serious competition to the currencies of other countries,

---

<sup>43</sup> However, this type of solution is highly controversial and difficult to imagine in democracies.

especially those with a weaker monetary system and lower credibility. Over time, such a currency could also be used as a means of payment in domestic payment transactions, which would be risky for the stability and security of the functioning of national payment systems. In other words, a CBDC of a strong country would accelerate the process of the so-called “dollarisation” of a country with a weaker currency.

Economic considerations are therefore overlapped (and sometimes even dominated) by geopolitical issues related to the game of domination and currency wars. A related issue is maintaining control over the national currency and its use in the face of the potential increase in the importance of private digital currencies, including the possibility of their issuance by corporations (including BigTech).

While recognising the validity of these arguments, it should be noted that there is a risk of a specific herd instinct, resulting in the adoption of a CBDC even by countries for which it would not constitute a significant qualitative leap. As with the other advantages of CBDCs presented here, there is no universality here either. History is full of examples of monetary reforms and moves intended to increase the power of a given country, the effect of which was exactly the opposite, such as clinging to the relics of the gold currency system in the interwar period.

A more down-to-earth argument is to ensure greater control over the issue of money through the issuance of a CBDC by the central bank and the issue of seigniorage connected with it. Providing paper cash involves high costs and numerous logistic difficulties. This applies both to developing countries (struggling with a lack of paper cash in the face of factors such as rapid economic growth, an often large geographical area for the supply of banknotes and coins, and a weak network of financial institutions), and to developed countries, where the mass of paper cash in circulation is significantly greater. In both cases, the time and costs of production, distribution, verification of the authenticity of banknotes and the efficient exchange of used banknotes constitute a significant challenge for the monetary authorities. A CBDC, which generates essentially no further costs after the initial outlay, is a natural improvement here. According to the IMF (2020), the transition to digital currencies could reduce the costs of issuing and handling paper cash by up to 0.5% to 1.0% of GDP. Moreover, if it was possible to create demand for digital cash, it could offset the decline in demand for paper cash, and thus balance or even rebuild the revenues of central banks from seigniorage.

### 5.3. Flaws and problems connected with CBDCs

The disadvantages of central bank digital currencies are related to their incorrect design, inadequacy to the conditions of a specific country or the adverse economic and social consequences of their use. In this context, the following are disadvantages

mentioned primarily (Carapella & Fleming, 2020; Chapman et al., 2023; ECB, 2020; Garrat et al., 2021; Hoang et al., 2023; Prasad, 2021; Turin, 2021):

- disruption of banks' business models;
- risk of reputation decline and loss of credibility;
- risk of rapid outflow of money, which may have a crisis-generating effect;
- problem with ensuring financial (also exchange rate) stability;
- issues of inappropriate technological solutions;
- lack of anonymity, privacy and wide possibilities of state control provided by the use of CBDCs.

Among the potential problems related to the introduction of CBDCs, it is worth paying attention to the consequences it would have for other banks. Undoubtedly, this impact will vary depending on the CBDC model adopted. The greatest doubts would arise from the direct CBDC, an option eliminating banking institutions, as well as the issue of the interest rate on the central bank digital currency.

Considering the first issue, it is worth noting that if the CBDC system were introduced, the possibility of convenient and cost-free use of it and storing any amount of digital money in a completely safe account in the central bank would constitute difficult competition for other banks. One could then expect an outflow of bank deposits in favour of CBDC accounts, as the former would become relatively less attractive.

Going even further, with a direct, interest-bearing CBDC model, the entire financial system could move towards the so-called monobank.<sup>44</sup> If banks were unable to replenish the deposits that flowed into CBDC accounts through market transactions, they would ultimately have to refinance themselves with the central bank. The security for the refinancing loan would be assets held by banks—mainly loans to the private non-financial sector. As a result, the credit risk would be transferred to the central bank, which would thus be forced to intervene in the lending process. Therefore, it would start to enter another area, reserved so far for banks. Moreover, the central bank could constantly strengthen its position and role in the area of payments and settlements. As a result, there would be fewer and fewer areas in which other banks would not encounter (non-market) competition from the central bank.

However, it is difficult to imagine that the monobank structure would be effective in the conditions of a market economy. There would be an obvious conflict of different roles and goals of central banks, leading, among other things, to the disappearance of potential benefits from the introduction of CBDCs. Undoubtedly, this would also lead to an overload of central banks, which are already struggling with various tasks. A CBDC, a new instrument at the discretion of the monetary authorities, would therefore, somewhat paradoxically, bring new obligations and threats to central banks.

---

<sup>44</sup> Such a system was typical—of course without digital currencies—for centrally planned, socialist economies of Central and Eastern Europe before 1989.

The described problem is directly related to the issue of potential difficulties in ensuring financial stability, and thus—creating conditions that minimise the risk of a financial crisis (banking or currency crisis). Namely, the central bank could, as a result of the described mechanism of converting bank deposits into CBDCs, destabilise the financial system.

Given that central bank money is the safest form of money available, CBDCs would be particularly attractive to risk-averse users looking for reliable, safe investments. In a situation of uncertainty and stress in financial markets, they could easily exchange their savings in banks for a CBDC in the central bank. The latter would constitute a kind of “safe haven”, making it easier for bank customers to guarantee the safety of their funds—especially those exceeding the amount of payment guaranteed by safety net institutions.

It is understandable that this type of activities would be most intensified in periods of threats (actual or anticipated) for the banking sector, i.e. when stability and the lack of unexpected withdrawals from banks would be most desirable. CBDCs may therefore increase the likelihood (and scale) of a bank run. In such a situation, the traditional safety net may not be enough to stop the massive outflow of bank deposits to CBDCs. In the belief of banking customers, CBDCs will simply always be a better option in situations of threats to financial stability and potential outburst of financial crisis.

Paradoxically then, the greater the success and popularity of CBDCs would be, the stronger the mechanism of potential search for a CBDC “safe haven”, and, consequently, the greater the destabilisation.

Another problem is the process of transitioning to digital currencies. Such a radical reconstruction of the monetary system requires credibility of state institutions (mainly the central bank), transparency of the entire process, selection of technical and organisational solutions that are most appropriate for a given country, and, finally, appropriate information policy on the part of the state authorities. It is also necessary to think through a whole range of general solutions, as well as many operational details, each of which may determine the success of the entire project.

Any change in the monetary system has always aroused controversy, uncertainty or even fear on the part of those who have the most to lose in such a situation, i.e. the owners of money. When it turned out that the reform was poorly designed, introduced too suddenly and without adequate preparation, it resulted in significant social tensions and economic perturbations.

The transition from paper cash to digital cash, based on, as is generally postulated, technologies (often associated with unstable cryptocurrencies) that are quite difficult to understand for an average recipient would be an extremely difficult operation. Therefore, a potential failure (or even temporary problems) in the introduction of a CBDC may completely destabilise the monetary sphere of a given country. This is not even about the failure of digital cash itself, but about the general loss of credibility by monetary authorities and, consequently, a retreat from a given currency.



The risk of such a scenario is even greater because central banks, when considering CBDC implementation options, are often overly inspired by cryptocurrencies. They try to copy the technical solutions used in them (primarily in bitcoin), even though in many situations they do not correspond to the specific functioning of central banks. In this regard, it might be argued that the excessive complexity of technical issues of CBDCs following from imitation of solutions used by cryptocurrencies (mainly blockchain) is pointless. First, blockchain does not help to prevent the above-mentioned drawbacks of CBDCs. Second, the application of blockchain to CBDCs makes it difficult to take advantage of the benefits of digital cash (see Cellary & Marszałek, 2024).

Finally, a particularly controversial and widely discussed problem associated with CBDCs is basically the complete lack of anonymity and privacy, as well as the comprehensive possibilities of state control. It seems that these issues are most often perceived as a disadvantage of CBDCs. In general discussion, especially among laypeople, CBDCs are perceived as an instrument that somehow “closes” the system of supervision over citizens. It allows, in the opinion of CBDC opponents, to monitor each transaction and force people to spend money (through the possible expiry date of the CBDC).<sup>45</sup>

Undoubtedly, the degree of anonymity and privacy of a CBDC would be non-existent. On the other hand, the currently existing cashless payment solutions do not allow for concealing transactions. Additionally, systemic issues are important here—one could optimistically assume that in a democratic country, government agencies will not abuse the possibility of surveilling citizens. Hence, the accusations against CBDCs can be considered, according to Prasad (2023), somewhat exaggerated.

However, the problem here may be the growing influence on the choices, decisions and attitudes of users (especially younger generations) of electronic media, social media and new, typical of the so-called digital dispersion era, forms of interpersonal interaction. While it is difficult to imagine easy consent to giving up paper cash and limiting civil liberties on the part of elders, younger generations—who naturally function in the digital world (which was additionally reinforced by the lockdowns during the COVID-19 pandemic), might no longer perceive this as a problem.

## Conclusions

The balance of CBDCs does not seem to be obvious, despite the seemingly clear-cut advantages that the implementation of this instrument can bring. First and foremost, it is worth noting that due to the heterogeneity of conditions in individual countries,

---

<sup>45</sup> Indeed, e.g., Sveriges Riskbank (2018, 2021) admits that all e-mail transactions would be traceable.



as well as the multitude of CBDC variants (depending on the selection and design of specific features), this solution is definitely not universal.

Furthermore, as the considerations in this paper show, the advantages of CBDCs seem to be somewhat exaggerated—many of them can be achieved using existing institutional solutions or payment technologies. Some, on the other hand, are rather quite wishful thinking. Still other features and consequences of CBDCs are beneficial from the point of view of policymakers, but not necessarily from the point of view of citizens themselves.

A rather fundamental problem should also be highlighted here; namely, there are contradictions between the various advantages and uses of CBDCs. For example, it is not possible for CBDCs to be an effective means of payment, improving the efficiency of settlements and serving smooth economic circulation, and an instrument of monetary policy at the same time. Similarly, it is not possible to use CBDCs as instruments to combat financial exclusion, which citizens could trust, simultaneously using CBDCs with an expiry date, serving to stimulate the economy or achieve other state objectives. In addition, many of the advantages of CBDCs cannot be achieved without a top-down ban on paper cash, which is neither expedient nor socially justifiable.

To conclude, following the metaphor of a professional boxing fight in which the championship belt is at stake, in order to defeat the champion, the challenger must win in a very convincing way, preferably by knockout. Transferring this to the monetary system, changing the existing solution, which is after all the result of a kind of evolution and numerous past experiences (including lessons from important previous arrangements) for another construction would only be justified and sensible if the new solution was clearly better. In the case of CBDCs, there seems to be no such clear advantage.

Nevertheless, this does not mean, of course, that the introduction of CBDCs will not take place for image reasons (the desire to create an image of the country in question as modern and financially active) or purely political reasons. However, such action and motivations would be fraught with enormous risks.

## References

- Auer, R., Cornelli, G., & Frost, J. (2023). Rise of the Central Bank digital currencies. *International Journal of Central Banking*, 19(4), 185–214.
- Barontini, Ch., & Holden, H. (2019, January). *Proceeding with caution—A survey on Central Bank digital currency*. BIS Paper, 101.
- Bech, M., & Garratt, R. (2017). Central Bank Cryptocurrencies. *BIS Quarterly Review*, 55–70.

- BIS (Bank of International Settlements). (2018). *Central Bank digital currencies*. Committee on Payments and Market Infrastructures, Markets Committee.
- BIS. (Bank of International Settlements). (2020). *Central bank digital currencies: Foundational principles and core features*. Report no 1 in a series of collaborations from a group of central banks.
- Bordo, M. D. (2022). Central Bank digital currency in historical perspective: Another cross-road in monetary history. *Capitalism: A Journal of History and Economics*, 3(2), 421–442.
- Bordo, M., & Levin, A. (2017). *Central Bank digital currency and the future of monetary policy*. NBER Working Paper, 23711.
- Carapella, F., & Flemming, J. (2020, November 9). Central Bank digital currency: A literature review. *FEDS Notes*. <https://doi.org/10.17016/2380-7172.2790>
- Carstens, A. (2018). *Big tech in finance and new challenges for public policy*. Keynote address at the FT Banking Summit.
- Cellary, W., & Marszałek, P. (2024). *The Ockham's Razor: How to simply implement CBDC. The idea of a digital currency bank*. In print.
- Chapman, J., Chiu, J, Davoodalhosseini, M., Hua Jiang, J., Rivadeneyra, F., & Zhu, Y. (2023). Central Bank digital currencies and banking: Literature review and new questions. *Discussion Papers*, 4.
- Chen, H. & Siklos, P. L. (2022). Central bank digital currency: A review and some macro-financial implications. *Journal of Financial Stability*, 60, 100985. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2022.100985>
- Dionysopoulos, L. Marra, M., & Urhart, A. (2024). Central Bank digital currencies: A critical review. *International Review of Financial Analysis*, 91, 103031. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.103031>
- ECB. (2020, October). European Central Bank. *Report on a digital Euro*. [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report\\_on\\_a\\_digital\\_euro~4d7268b458.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf)
- Eichengreen, B. (2019). *From commodity to fiat and now to crypto: What does history tell us?* NBER Working Paper, 25426.
- Garratt, R., Yu, J. & Zhu, H. (2021). *Central Bank digital currency design: Implications for market composition and monetary policy*. Massachusetts Institute of Technology and University of California, Santa Barbara Working Paper. [https://www.mit.edu/~zhuh/GarrattYuZhu\\_CBDC\\_Design.pdf](https://www.mit.edu/~zhuh/GarrattYuZhu_CBDC_Design.pdf)
- Hoang, Y. H., Ngo, V. M., & Vu, N. B. (2023). Central bank digital currency: A systematic literature review using text mining approach. *Research in International Business and Finance*, 64, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101889>
- IMF (International Monetary Fund). (2020, June 26). *A survey of research on retail Central Bank digital currency*. IMF Working Paper, 104. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/06/26/A-Survey-of-Research-on-Retail-Central-Bank-Digital-Currency-49517>
- Infante, S., Kyungmin, K., Silva, A. F., & Tetlow, R. J. (2022). *The macroeconomic implications of CBDC: A review of the literature*. FEDS Working Paper, 76. <https://doi.org/10.17016/FEDS.2022.076>
- Iwańczuk-Kaliska, A. (2018). Pieniądz cyfrowy banków centralnych—wnioski z analizy wybranych koncepcji. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 531, 180–189.

- Lagarde, Ch. (2020, September 10). *Payments in a digital world*. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200910~31e6ae9835.en.html>
- Lanquist, A. & Tan, B. (2023, September 22). Central Bank digital currency's role in promoting financial inclusion. *Fintech Notes*.
- Meaning, J., Dyson, B., Barker, J., & Clayton, E. (2021, June). Broadening narrow money: Monetary policy with a Central Bank digital currency. *International Journal of Central Banking*, 17(2), 1–42.
- Ozili, P. K. (2023). Central bank digital currency research around the world: A review of literature. *Journal of Money Laundering Control*, 26(2), 215–226.
- Panetta, F. (2022, June 15). *The digital euro and the evolution of the financial system*. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220615~0b859eb8bc.en.html>
- Panetta, F. (2023). *Shaping Europe's digital future: The path towards a digital euro*. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230904~8f5dff1e57.en.html>
- Philippon, T. (2020). *On fintech and financial inclusion*. BIS Working Paper, 841. <https://www.bis.org/publ/work841.pdf>
- Prasad, E. S. (2021). *The future of money. How the digital revolution is transforming currencies and finance*. Harvard University Press.
- Prasad, E. S. (2023). How will digital technologies influence the international monetary system? *Oxford Review of Economic Policy*, 39, 2, 389–397.
- Rehman, M. A., Irfan, M. Naeem, M. A., Lucey, B. M., & Karim, S. (2023). Macro-financial implications of central bank digital currencies. *Research in International Business and Finance*, 64. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101892>
- Sveriges Riksbank. (2018, October). *The Riksbank's e-krona project*. Report 2.
- Sveriges Riksbank. (2021, February). *On the possibility of a cash-like CBDC*. Staff Memo.
- Tan, B. (2023). *Central Bank digital currency and financial inclusion*. IMF Working Papers, 69. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/03/18/Central-Bank-Digital-Currency-and-Financial-Inclusion-531104>
- Turrin, R. (2021). *Cashless: China's digital currency revolution*. Authority Publishing.

## 6

# Systemy gwarantowania depozytów a stabilność finansowa w świetle doświadczeń okresów niestabilności systemowej z 2008 i 2023 roku

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/6>

 Ewa Miklaszewska

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie  
uumiklas@cyf-kr.edu.pl

## Deposit guarantee schemes and financial stability: Lessons from periods of systemic instability of 2008 and 2023

### Abstract

**Purpose:** The experience of systemic instability in March 2023 showed that a high level of retail deposit insurance is not sufficient to preserve financial stability, triggering reflection on the need for a new deposit protection policy. Therefore, the purpose of the chapter is to analyse the work currently underway, particularly the reform proposals published in 2023 by IADI, FDIC and the EC.

**Methodology:** The chapter includes a literature review of deposit insurance schemes and a critical assessment of current proposals for their modifications.

**Findings:** The chapter develops the claim that, given the current characteristics of financial markets and accelerated technological development, it is necessary for the preservation of financial stability to expand the scope of deposit guarantees, covering both a larger group of eligible entities and types of accounts, including addressing the problem of large deposits.

**Keywords:** deposit insurance, CMDI Framework, financial stability, 2023 banking crisis.

**Sugerowane cytowanie:** Miklaszewska, E. (2024). Systemy gwarantowania depozytów a stabilność finansowa w świetle doświadczeń okresów niestabilności systemowej z 2008 i 2023 roku. W: K. Marchewka-Bartkowiak i K. Waliszewski (red.), *Finanse wobec wyzwań Nowej Gospodarki* (s. 92–114). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/6>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

## Wstęp

Ubezpieczenie depozytów jest częścią sieci bezpieczeństwa i kluczowym elementem infrastruktury stabilizującej rynek bankowy – promuje stabilność finansową, chroni oszczędności deponentów i przyczynia się do utrzymania zaufania do systemu bankowego. Zapewniając deponentom ochronę ich środków, zapobiega panice finansowej i pomaga utrzymać stabilność systemu finansowego, która ma kluczowe znaczenie dla efektywnego funkcjonowania systemu bankowego i zapewnienia wzrostu gospodarczego. Tak więc ubezpieczenie (gwarantowanie) depozytów jest narzędziem ograniczania ryzyka systemowego. Ubezpieczenie depozytów może jednak wpływać na wzrost ryzyka w strategiach bankowych, prowadząc do zjawiska hazardu moralnego (*moral hazard*) – podejmowania większego ryzyka w wyniku ochrony przed jego konsekwencjami. Dlatego systemy gwarancyjne muszą uwzględniać zarówno korzyści dla stabilności finansowej (*bank runs* są kosztowną formą dyscypliny rynkowej), jak i możliwe implikacje dla podejmowania ryzyka w systemie bankowym.

Do kryzysu 2023 roku wielu ekonomistów uważało panikę i *bank runs* za element historii bankowości, opierając się na historycznych doświadczeniach, że systemy gwarancyjne zabezpieczają banki przed atakami paniki (Beker, 2019). Dopiero doświadczenia niestabilności systemowej z 2023 roku wywołały szerszy kryzys zaufania do odporności banków, systemów bankowych i rynków finansowych w wielu krajach. W odpowiedzi niektóre kraje wdrożyły środki wsparcia publicznego na szeroką skalę, aby złagodzić skutki napięć (BIS, 2023). Doświadczenie to pokazało też, że nie tylko banki systemowo ważne, lecz także banki średniej wielkości mogą wywoływać panikę i efekt domina, który spowoduje konieczność interwencji władz publicznych, oraz że wysoki poziom ubezpieczenia depozytów detalicznych nie jest wystarczający dla zachowania stabilności finansowej w okresie paniki. Doświadczenia z marca 2023 roku wywołały refleksję nad koniecznością nowego spojrzenia na politykę ochrony depozytów (Acharya i in., 2023), oraz skłoniły regulatorów rynku finansowego do działań w kierunku przygotowania modyfikacji do istniejących systemów gwarancyjnych, zarówno na rynku globalnym (głównie w USA), jak i w UE.

Celem rozdziału jest analiza aktualnie prowadzonych prac, które znalazły odzwierciedlenie w opublikowanych w 2023 roku wstępnych projektach reform. Analizowane są propozycje ekspertów oraz międzynarodowych organizacji, szczególnie Międzynarodowego Stowarzyszenia Gwarantów Depozytów (International Association of Deposit Insurers – IADI), działającego przy Banku Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei, Europejskiego Forum Gwarantów Depozytów (European Forum of Deposit Insurers – EFDI) z siedzibą w Brukseli, a także amerykańskiej Federalnej Korporacji Ubezpieczeń Depozytów (Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC) oraz Komisji Europejskiej.

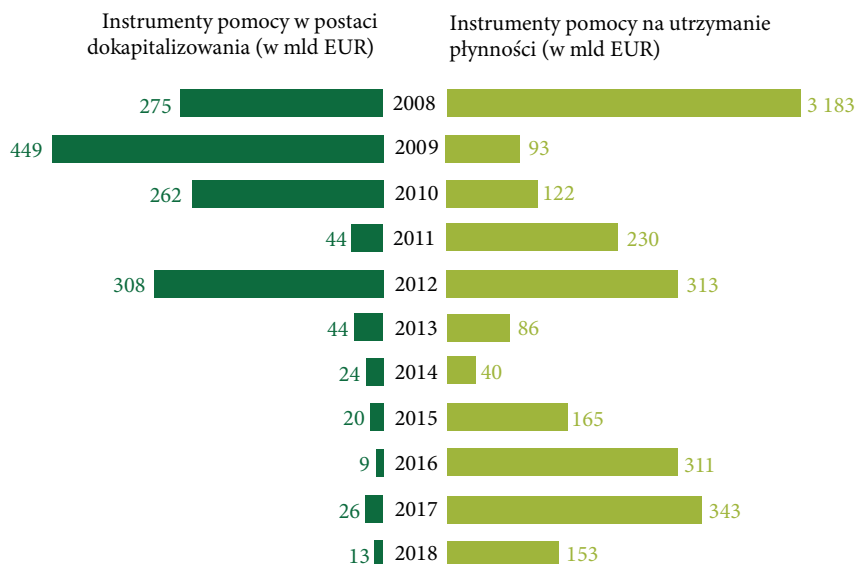
W artykule rozwijane jest twierdzenie, że przy obecnej charakterystyce rynków finansowych i trendach wynikających z przyspieszonego rozwoju technologicznego konieczne dla zachowania stabilności finansowej jest rozszerzenie zakresu gwarancji depozytowej, obejmujące zarówno większą grupę uprawnionych podmiotów, jak i typów rachunków, w tym rozwiązanie problemu tzw. dużych (nieubezpieczonych) depozytów. Wnioski zostaną sformułowane także dla polskiego systemu gwarancyjnego.

## 6.1. Cele ubezpieczenia depozytów

Historia bankowości notuje wiele epizodów runów bankowych (*bank runs*), które przeradzają się w panikę, zakłócając efektywne funkcjonowanie rynku i często prowadząc do kryzysów systemowych. Laureaci Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii w 2022 roku, Ben Bernanke, Douglas Diamond i Philip Dybvig, w artykułach z lat 80. podkreślali wielokrotnie przyczyny i konsekwencje paniki bankowej, ilustrując to doświadczeniami Wielkiego Kryzysu z lat 30. XX wieku. Na bazie tradycyjnego modelu paniki bankowej pokazali, że banki są z natury niestabilne, ponieważ odpowiadają za długoterminowe kontrakty (kredyty hipoteczne, kredyty inwestycyjne dla firm) i jednocześnie posiadają krótkoterminowe źródła finansowania (depozyty, niezabezpieczone papiery wartościowe lub umowy odkupu), co powoduje, że są narażone na panikę, podczas której dostawcy finansowania krótkoterminowego tracą zaufanie i w pośpiechu wycofują swoje środki (Diamond i Dybvig, 1983).

Ubezpieczenie depozytów jest jednym z podstawowych narzędzi ograniczania skutków ubocznych wynikających z niestabilności banków. Jednak przeciwdziałanie niestabilności banków niesie wiele kosztów, na przykład zmniejsza motywację deponentów do monitorowania działalności i kondycji banków, kreując zjawisko hazardu moralnego. Gdy systemy ubezpieczeniowe są finansowane przez banki i rząd, a składki na ubezpieczenie depozytów nie są oparte na ryzyku analizowanym *ex ante*, przerzuca się odpowiedzialność za ryzykowne zachowanie danego banku na system lub podatników, wywołując efekt zarażenia. Dlatego w większości systemów gwarancyjnych stosuje się ograniczanie skali gwarancji, decydując się na gwarantowanie depozytów dla większości rachunków bankowych, bez uwzględniania wartości tych rachunków. Rozbudowane sieci bezpieczeństwa finansowego zwiększają ryzyko bankowe i niestabilność systemową oraz kreują zjawisko hazardu moralnego w latach dobrej koniunktury, jednak w czasie kryzysu „efekt stabilizacyjny” ubezpieczenia depozytów zmniejsza ryzyko bankowe i zwiększa stabilność systemową, przy czym właściwy nadzór bankowy może złagodzić niezamierzone konsekwencje ubezpieczenia depozytów dla ryzyka systemowego banków (Anginer i in., 2014).

W większości systemów gwarancyjnych podstawowym celem jest ochrona drobnych deponentów. Na przykład w USA poziom ochrony depozytów jest jednym z najwyższych na świecie – od 2008 roku wynosi 250 tys. dolarów na deponenta w danym banku (poprzednio 100 tys. dolarów), co pokrywa 99% rachunków bankowych. Jednak nieubezpieczone tzw. duże depozyty, które w 2022 roku stanowiły około 45% wartości bazy depozytowej w USA, a ich wartość wynosiła około 7,7 mld dolarów, przyczyniły się do poważnego kryzysu w 2023 roku (FDIC, 2023a). W obliczu potencjalnej utraty zaufania do systemu bankowego, władze USA podjęły zdecydowane i szybkie działania. W marcu 2023 roku amerykańska instytucja gwarancyjna FDIC zdecydowała się na pełną ochronę wszystkich depozytów w Silicon Valley Bank (SVB) i Signature Bank do czasu zakończenia procesu sprzedaży banków, powołując się na zasadę *systemic risk exception*, która pozwala FDIC interweniować bezpośrednio w sytuacjach, w których jest zagrożona stabilność systemu finansowego. Zasada ta została zastosowana wielokrotnie podczas kryzysu finansowego w 2008 roku. Gwarancje rządowe dla instytucji finansowych są powszechne na całym świecie. Występują one w różnych formach, od standardowych systemów gwarantowania depozytów po obietnicę pomocy *ex post* w przypadku upadłości banku. Chociaż w 2008 roku interwencje publiczne okazały się skuteczne w przywracaniu zaufania i zachowaniu stabilności finansowej podczas kryzysu, miały one również znaczące negatywne konsekwencje w zakresie sytuacji fiskalnej państw, a co za tym idzie, kondycji banków i firm oraz kosztów finansowania (rysunek 6.1)



**Rysunek 6.1. Wielkość pomocy państwowej na rzecz instytucji finansowych zatwierdzona w krajach UE w latach 2008–2018 (w mld EUR)**

Źródło: (ETO, 2020).



(Allen i in., 2017). Również szwajcarskie władze podjęły w 2023 roku zdecydowane działania stabilizacyjne, wspierając fuzję UBS i Credit Suisse, które obejmowały zarówno wsparcie płynności, jak i zabezpieczenie fiskalne. Te szybkie i zdecydowane działania ograniczyły bezpośrednie zagrożenia dla globalnej stabilności finansowej.

Gwałtowne wycofywanie depozytów może wymusić zamknięcie banków stosujących niebezpieczne praktyki biznesowe, które nie zostały w inny sposób wyeliminowane (tabela 6.1). Również zachodzące w przyspieszonym tempie zmiany technologiczne zwiększają ryzyko runów bankowych poprzez szybkość, z jaką informacje lub dezinformacje są rozpowszechniane, i szybkość, z jaką deponenci mogą wycofać środki. Podkreśla się też rolę mediów społecznościowych, które na przykład zalecały deponentom wycofanie środków z SVB. Łatwość korzystania z dostępnych 24 godziny na dobę aplikacji bankowości cyfrowej umożliwia deponentom wypłacanie znacznych środków w ciągu kilku godzin.

**Tabela 6.1. Odpływ depozytów w sytuacjach kryzysowych – dane historyczne**

Bank	Kraj, rok	Odpływ depozytów (% całości)	Liczba dni
SVB (Silicon Valley Bank)	USA, 2023	85	2
FRC (First Republic Bank)	USA, 2023	57	90
SVB	Wielka Brytania, 2023	30	1
CS (Credit Suisse)	Szwajcaria, 2023	21	90
SBNY (Signature Bank of NY)	USA, 2023	20	1
Icesave	Islandia, 2008	20	75
Northern Rock	Wielka Brytania, 2007	20	4
WaMu (Washington Mutual)	USA, 2008	10	10
IndyMac	USA, 2008	8	14

Źródło: (BIS, 2023).

Upadłości banków w 2023 roku wywołały szerszy kryzys zaufania do odporności banków, systemów bankowych i rynków finansowych. Niektóre kraje musiały ponownie wdrożyć środki wsparcia publicznego na szeroką skalę, aby złagodzić skutki napięć. Nie ma jednak gwarancji, że wsparcie to będzie ponownie zastosowane, jeśli kolejny bank upadnie, gdyż rodzi ono szereg kontrowersji ze względu na uznaniowość decyzji decydentów oraz kreowanie hazardu moralnego – nadmiernego poczucia bezpieczeństwa wśród deponentów (Reuters, 2023). Dlatego organy decyzyjne w wielu krajach, na przykład FDIC w USA i Komisja Europejska, przystąpiły do prac nad kolejnymi reformami systemowymi.

## 6.2. Przegląd zasad ubezpieczeń depozytów na rynku globalnym

Systemy gwarancji depozytów powinny pełnić trzy zasadnicze funkcje: chronić deponentów, ograniczać możliwość systemowego upadku banków oraz minimalizować koszty ponoszone przez podatników podczas upadku banku (CEPS, 2019). Systemy gwarancyjne różnią się statusem prawnym, usytuowaniem w sieci bezpieczeństwa i zakresem posiadanego mandatu (Pruski i Szambelańczyk, 2014). W wielu krajach najczęściej występuje jeden organ gwarancyjny (DGS) dla instytucji kredytowych, ale częste są też przypadki tworzenia odrębnych systemów dla banków spółdzielczych lub oszczędnościowych, na przykład w UE Niemcy mają cztery systemy DGS, a Austria, Cypr, Włochy, Litwa, Portugalia i Polska po dwa systemy (w Polsce odrębny dla kas SKOK). Ubezpieczenie depozytów jest zazwyczaj wspierane przez rząd lub agencję rządową, a jest finansowane ze składek płaconych przez banki lub instytucje członkowskie, które zasilają fundusz gwarantowania depozytów. Zazwyczaj istnieją limity kwoty depozytów objętych ubezpieczeniem. Limity te różnią się w zależności od kraju, a zakres ubezpieczenia może być ograniczony w stosunku do deponenta, typu rachunku lub instytucji finansowej. W przypadku upadłości banku ubezpieczenie depozytów ma na celu zapewnienie szybkich wypłat deponentom, aby zapobiegać efektowi domina.

Na rynku globalnym ważną rolę w pracach nad harmonizacją działania systemów gwarancyjnych odgrywa International Association of Deposit Insurers (IADI), której celem jest przyczynianie się do zwiększania skuteczności gwarantowania depozytów poprzez promowanie wytycznych i zapewnianie współpracy międzynarodowej. Instytucje gwarancyjne (określane też jako instytucje ubezpieczające depozyty) różnią się w kwestii zakresu kompetencji, na przykład (IADI, 2023):

- Stany Zjednoczone – Federalna Korporacja Ubezpieczeń Depozytów (FDIC) zapewnia ochronę ubezpieczeniową depozytów do 250 tys. USD na deponenta w banku komercyjnym i kasach oszczędnościowych (*thrifts*). Ochrona obejmuje rachunki bieżące i oszczędnościowe oraz certyfikaty depozytowe. Osobny system dotyczy unii kredytowych (National Credit Union Administration – NCUA). Dla unii kredytowych funkcjonują też w stanie Ohio American Share Insurance (prywatny fundusz należący do zrzeszonych unii kredytowych) oraz the Massachusetts Credit Union Share Insurance Corporation (MSIC), który ubezpiecza depozyty powyżej limitu FDIC dla zrzeszonych unii kredytowych. FDIC pełni podstawową funkcję w zachowaniu stabilności finansowej od jej powstania w latach 30. XX wieku, zarówno jako organ gwarancyjny, jak i odpowiedzialny za przymusową restrukturyzację.
- Kanada – Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC) ubezpiecza kwalifikujące się depozyty do kwoty 100 tys. USD na deponenta na ubezpieczoną

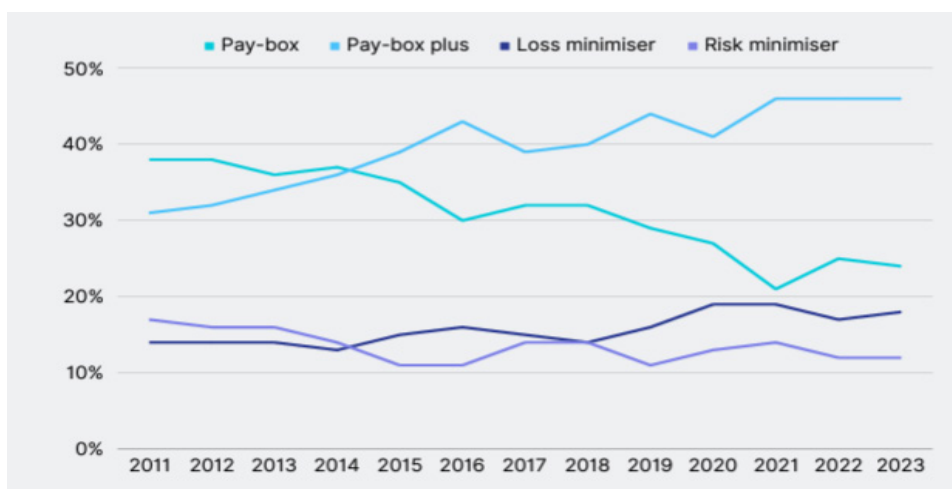
kategorię. Dodatkowo w Quebecu Autorité des Marchés Financiers (AMF) gwarantuje kwalifikujące się depozyty złożone w kasach spółdzielczych (Fédération des Caisses Desjardins du Québec).

- Wielka Brytania – Financial Services Compensation Scheme (FSCS) zapewnia ochronę do 85 tys. GBP na osobę, na autoryzowaną instytucję.
- Australia – Financial Claims Scheme (FCS) zapewnia nieograniczone pokrycie dla depozytów w autoryzowanych instytucjach depozytowych. W przypadku rachunków powiązanych z ubezpieczeniem ogólnym lub ubezpieczeniem na życie obowiązuje limit 250 tys. USD.
- Japonia – the Deposit Insurance Corporation of Japan ubezpiecza depozyty do 10 milionów jenów na deponenta w bankach komercyjnych, a banki spółdzielcze mają oddzielny system ochronny – the Agricultural and Fishery Cooperative Savings Insurance Corporation (AFCSIC).
- Chiny – Ludowy Bank Chin ubezpiecza depozyty do 500 tys. juanów na deponenta w banku.

Mandaty (zakresy kompetencji) instytucji gwarancyjnych wahają się od wąsko zdefiniowanych kompetencji typu *paybox* – wypłaty sum gwarantowanych – do szerokiego zakresu uprawnień obejmujących również działania zapobiegawcze w celu minimalizacji strat lub ryzyka. Cztery główne mandaty instytucji gwarancyjnych na świecie to:

- 1) *Paybox*, w którym ubezpieczyciel depozytów jest odpowiedzialny wyłącznie za zwrot ubezpieczonych depozytów;
- 2) *Paybox plus*, w którym ubezpieczyciel depozytów ma dodatkowe obowiązki, takie jak niektóre funkcje związane z przymusową restrukturyzacją i likwidacją (na przykład wsparcie finansowe);
- 3) *Loss minimiser*, w którym ubezpieczyciel aktywnie angażuje się w wybór z szeregu strategii restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji o najniższych kosztach;
- 4) *Risk minimiser*, w którym ubezpieczyciel ma kompleksowe funkcje, które obejmują ocenę ryzyka / zarządzania ryzykiem, pełny zestaw uprawnień w zakresie wczesnej interwencji i restrukturyzacji oraz uporządkowanej likwidacji, a w niektórych przypadkach obowiązki w zakresie nadzoru ostrożnościowego.

Analizując ewolucję kompetencji instytucji gwarancyjnych w czasie, dostrzega się wyraźnie tendencję do rozszerzania zakresu obowiązków instytucji ubezpieczeniowych, głównie w zakresie procesów przymusowej restrukturyzacji. Liczba analizowanych systemów ochronnych zwiększyła się z 68 do 135 (rysunek 6.2). Jednak zadaniem tych instytucji nie jest przejmowanie, ale raczej uzupełnianie kompetencji organów sieci bezpieczeństwa, poprzez koncentrację na ochronie deponentów i utrzymaniu zaufania do systemu bankowego oraz minimalizację kosztów upadłości banków.



Rysunek 6.2. Ewolucja mandatów instytucji ubezpieczeniowych

Źródło: (IADI, 2023, s. 12).

Istnieją też różnice w zakresie formy zbierania składek gwarancyjnych. Obecnie 44% organów gwarancyjnych na rynku globalnym korzysta wyłącznie ze zryczałtowanego systemu składek, w pozostałych wypadkach (55%) ubezpieczyciel depozytów stosuje system składek zróżnicowanych na podstawie indywidualnych profili ryzyka banków, natomiast 9% ubezpieczycieli ma system mieszany. Przy czym modele oparte na zróżnicowaniu składki na podstawie profili ryzyka są konstrukcyjnie złożone (Szewczyk, 2016). Najwięcej ubezpieczycieli depozytów pobiera składki tylko w ujęciu rocznym (42%), a 38% w ujęciu kwartalnym (IADI, 2023, s. 31).

Po kryzysie 2008 roku UE przyjęła systemową reformę nadzoru i zarządzania kryzysowego – unią bankową. Europejski system gwarantowania depozytów miał być trzecim filarem stabilności i podstawą zaufania do wspólnej waluty, ponieważ każdy deponent miałby pełne zaufanie, że depozyty w UE korzystają z tego samego poziomu i systemu ochrony. W 2015 roku Komisja Europejska we wniosku w sprawie ustanowienia EDIS przewidywała utworzenie funduszu gwarantowania depozytów DIF o docelowej wielkości 0,8% gwarantowanych depozytów w strefie euro oraz stopniowe uwspólnianie jego zasobów. Jednak poprzez brak wdrożenia EDIS ochrona deponentów pozostaje w UE na poziomie krajowym i jest zapewniana przez krajowe systemy gwarantowania depozytów (DGS) i krajowe fundusze gwarancyjne. System gwarancji depozytów w krajach UE jest zharmonizowany w zakresie poziomu gwarancji, pewne różnice dotyczą tylko kwestii traktowania banków spółdzielczych oraz łączenia funkcji instytucji gwarancyjnej i odpowiedzialnej za procesy przymusowej restrukturyzacji (*resolution*).

Ramy gwarantowania depozytów w UE reguluje dyrektywa w sprawie systemów gwarancji depozytów (Directive, 2014). DGSD ustala maksymalny poziom gwaran-

cji w wysokości 100 tys. euro na deponenta na instytucję kredytową (lub równoważność tej kwoty w lokalnej walucie). Niektóre depozyty – na przykład związane z wydarzeniami życiowymi, takimi jak małżeństwo, rozwód, przejście na emeryturę, zwolnienie z pracy, inwalidztwo lub śmierć – mogą być chronione powyżej 100 tys. EUR przez ograniczony czas (co najmniej 3 miesiące i nie dłużej niż 12 miesięcy). Dyrektywa wymagała początkowo, aby systemy gwarancji depozytów zapewniały wypłatę gwarantowanych depozytów do 20 dni roboczych, a od 2024 roku do 7 dni roboczych. DGSD określa też mechanizm finansowania systemów gwarancji depozytów, który obejmuje składki od instytucji kredytowych na podstawie podejścia opartego na ryzyku. DGSD promuje współpracę i koordynację działań między krajowymi systemami gwarantowania depozytów i Europejskim Urzędem Nadzoru Bankowego (EUNB).

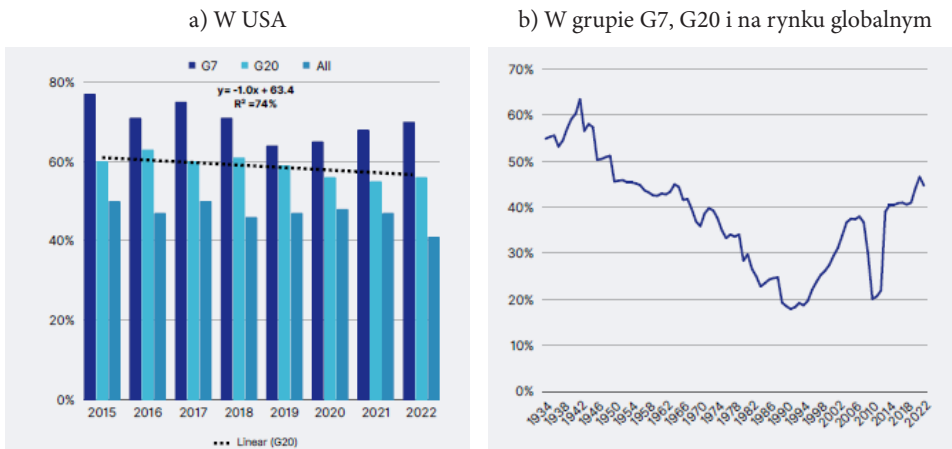
Ubezpieczenie depozytów koncentruje się na ochronie depozytów detalicznych, złożonych przez osoby fizyczne. DGSD pozwala na wyłączenia niektórych rodzajów deponentów z gwarancji, na przykład instytucji finansowych i władz publicznych. Również niektóre rodzaje depozytów mogą być wyłączone lub podlegać ograniczeniom, w tym depozyty związane z firmami inwestycyjnymi lub papierami wartościowymi lub depozyty objęte innymi systemami gwarancyjnymi, takimi jak systemy rekompensat dla inwestorów. Tymczasowe wysokie salda wynikające z określonych zdarzeń (na przykład sprzedaż prywatnej nieruchomości mieszkalnej) są objęte ochroną, ale ochrona ta może być ograniczona i często ma charakter tymczasowy (EC, 2019).

### 6.3. Kryzys bankowy w USA w marcu 2023 roku a projekty reform systemów gwarancyjnych

Doświadczenia globalnego kryzysu finansowego lat 2007–2009 zaowocowały szeregiem regulacji wzmacniających kapitałowo banki oraz funkcjonowanie organów regulacyjnych i nadzorczych. Kryzys z marca 2023 roku pokazał jednak inne oblicze niestabilności – efekty behawioralne i psychologiczne, dotyczące kwestii płynności banków i systemu bezpieczeństwa depozytów, szczególnie hurtowych. Problem na rynkach bankowych w marcu 2023 roku wynikał też w dużym stopniu z szybko zmieniającego się otoczenia makroekonomicznego. Po długim okresie niskich stóp procentowych w wielu gospodarkach banki centralne zaczęły podnosić stopy procentowe w wyniku presji inflacyjnej związanej z następstwem pandemii COVID-19, co doprowadziło do spadku wyceny niektórych aktywów bankowych. Gdy aktywa są utrzymywane do terminu zapadalności, ryzyko stopy procentowej i związane z nim straty na tych aktywach są niewielkie, jednakże jeśli w przypadku znacznego odpływu depozytów w banku bank musi upłynnić aktywa po wartości rynkowej,

aby zaspokoić potrzeby płynnościowe, straty te się materializują, co może rodzić obawę o wypłacalność banku i spowodować dalsze wycofywanie środków przez deponentów, a nawet panikę na rynku depozytowym. Ten scenariusz zmaterializował się w Stanach Zjednoczonych, gdzie w bezpośrednim następstwie upadłości Silicon Valley Bank (SVB) i Signature Bank niektórzy deponenci w innych instytucjach regionalnych zaczęli wycofywać swoje środki (FSB, 2023). Dlatego władze USA zdecydowały się skorzystać z możliwości wyjątku związanego z ryzykiem systemowym, w wyniku czego wszyscy deponenci Silicon Valley Bank i Signature Bank zostali objęci pełną ochroną depozytów. Ponadto Rezerwa Federalna uruchomiła awaryjny program pożyczek bankowych (Bank Term Funding Program), który zapewnił bankom amerykańskim awaryjny dostęp do płynności na korzystnych warunkach (FDIC, 2023b).

Dla USA, Wielkiej Brytanii i Szwajcarii kryzys w marcu 2023 roku był największym epizodem systemowych napięć od czasu globalnego kryzysu finansowego z 2008 roku, a palącym problemem stała się kwestia tzw. dużych depozytów, wykraczających poza zakres sum ubezpieczeniowych. Rysunek 6.3 pokazuje wzrost znaczenia tego segmentu i rosnącą zależność finansowania banków od sum nieubezpieczonych, co wzmacnia ryzyko dla stabilności finansowej. Na rynku globalnym nieubezpieczone depozyty stanowią 41% wielkości sumy depozytowej, dla grupy G7 i G20 ponad 50%.



**Rysunek 6.3. Udział nieubezpieczonych depozytów w całości środków depozytowych**

Źródło: (IADI, 2023, s. 23), na podstawie danych FDIC (lewy panel) i ankiety IADI (prawy panel).

Jednym z często pojawiających się wniosków była konieczność krytycznej analizy istniejących systemów ubezpieczenia depozytów (Cecchetti i in., 2023). Raport

IADI przeprowadził analizę potencjalnych implikacji dla systemów gwarantowania depozytów oraz zidentyfikował następujące obszary zagrożeń (IADI, 2023):

- Kształt systemów ubezpieczeń depozytów. Kryzys wywołał pytanie, czy historycznie wypracowane systemy gwarancyjne są nadal adekwatne do istniejących zagrożeń.
- Ubezpieczenie depozytów a zasady restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków. Powstaje pytanie o zakres współpracy między systemami gwarancyjnymi oraz funduszami przymusowej restrukturyzacji, niezależnie od tego, czy ubezpieczyciel depozytów działa jako organ restrukturyzacji, czy tylko przyczynia się do jej finansowania.
- Koordynacja działań instytucji sieci stabilności finansowej. Problemy w 2023 roku uwypukliły znaczenie ścisłej współpracy organów sieci bezpieczeństwa finansowego. Konieczna jest też ściślejsza współpraca w tym zakresie z organami globalnymi, w tym z Bazylejskim Komitetem Nadzoru Bankowego (BCBS) i Radą Stabilności Finansowej (FSB), w celu zapewnienia skutecznego współdziałania wszystkich elementów sieci bezpieczeństwa.
- Postęp technologiczny a ubezpieczenie depozytów. Powinno się w większym stopniu uwzględnić wpływ innowacji cyfrowych zarówno na zachowania klientów, jak i sposób świadczenia usług bankowych.

Amerykańska FDIC wskazała na następujące możliwe warianty zmian systemowych (FDIC, 2023a):

- Ograniczony, ale zwiększony zakres gwarancji: utrzymanie obecnej filozofii ubezpieczenia depozytów, utrzymując określony maksymalny poziom gwarancji dla deponentów i dla rodzajów rachunków, ale zwiększając obecne limity ubezpieczenia. W tym wariantcie pozostaje ryzyko związane z wysoką koncentracją nieubezpieczonych depozytów w niektórych bankach.
- Pełny zakres gwarancji: może to wyeliminować ryzyko destabilizacji banku w okresie paniki, ale wiązałoby się ze zwiększonym ryzykiem pokusy nadużycia oraz koniecznością znacznego zwiększenia wielkości funduszu gwarantowania depozytów.
- Ukierunkowany zakres zwiększenia gwarancji: zakłada on różne poziomy ochrony ubezpieczeniowej depozytów dla różnych rodzajów rachunków. W ramach tej opcji zakłada się wyższe pokrycie dla depozytowych rachunków korporacyjnych. Opcja ta oferuje korzyści w zakresie stabilności finansowej przy mniejszym ryzyku pokusy nadużycia.

Warianty te podsumowuje syntetycznie tabela 6.2.

Obecnie ta trzecia opcja (ukierunkowany wzrost gwarancji) znajduje wielu zwolenników, ale doświadczenia japońskie pokazują, że każda zmiana struktury systemu gwarancyjnego powoduje zmiany w strukturze bazy depozytowej.



**Tabela 6.2. Warianty rozważanych zmian systemu gwarancyjnego w USA i ich konsekwencje**

Wariant	Utrzymanie ograniczonego zakresu gwarancji	Zastosowanie pełnej gwarancji	Ukierunkowany zakres zwiększenia gwarancji (różne limity dla różnych rachunków)
<b>Zalety</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– dostępne są dane historyczne</li> <li>– ograniczony wpływ na wzrost hazardu moralnego</li> <li>– ograniczony wpływ na wymogi w zakresie powiększenia funduszu gwarancyjnego</li> <li>– nieznaczny negatywny wpływ na inne rynki finansowe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– eliminuje panikę bankową</li> <li>– zwiększa przejrzystość systemów gwarancyjnych</li> <li>– upraszcza procesy przymusowej restrukturyzacji</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– poprawia płynności rachunków biznesowych</li> <li>– zwiększa stabilność finansową</li> <li>– nieznacznie zmniejsza dyscyplinę rynkową</li> <li>– dostępne są pewne doświadczenia historyczne</li> </ul>
<b>Wady</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– zwiększa potencjalnie niestabilność finansową przez problem ryzyka nieubezpieczonych depozytów</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– zmniejsza istotnie dyscyplinę rynkową</li> <li>– kreuje potencjalne zburzenia na innych rynkach finansowych,</li> <li>– konieczność znacznego zwiększenia funduszu gwarancyjnego</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– problem z właściwą identyfikacją rachunków o podwyższonej gwarancji</li> <li>– zmniejszanie przejrzystości systemu</li> <li>– komplikowanie procesów <i>resolution</i></li> <li>– konieczny wzrost funduszu gwarancyjnego</li> </ul>
<b>Narzędzia wspomagające</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– regulacje zmniejszające zależność banków od nieubezpieczonych depozytów (na przykład brak oprocentowania)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ograniczenia w zakresie oprocentowania</li> <li>– ograniczenia dla zależności banków od finansowania przez depozyty</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ograniczenia w zakresie oprocentowania specjalnych rachunków</li> </ul>

Źródło: (FDIC, 2023a).

W Japonii pełną ochronę depozytów wprowadzono przejściowo, jako środek tymczasowy w celu rozwiązania kryzysu finansowego, od końca lat 90. do początku XXI wieku. Gdy jednak zakończono pełną ochronę depozytów terminowych, doszło do znacznego ich transferu na w pełni chronione depozyty na żądanie. Obecnie The Deposit Insurance Corporation of Japan (DICJ) w pełni gwarantuje rachunki transakcyjne (*deposits for payment and settlement purposes*), które jednak nie mogą być oprocentowane, podczas gdy inne typy rachunków podlegają ograniczonej gwarancji.

Inne analizowane obecnie propozycje modyfikacji systemów gwarancyjnych obejmują (IADI, 2023):

- bardziej rygorystyczne wymogi dotyczące płynności banków,
- zastosowanie ograniczeń nadzorczych w zakresie udziału nieubezpieczonych depozytów w finansowaniu banków,
- ograniczenia możliwości nagłego wycofywania depozytów w sytuacji runów na banki. Obejmują one podejścia *ex ante*, które mogą być uzgodnione umownie lub podlegać regulacji sektorowej, lub ustalane *ad ex post*, głównie wobec deponentów korporacyjnych, którzy posiadają znaczną część nieubezpieczonych depozytów,
- wymogi dotyczące zabezpieczenia depozytów wysokiej jakości aktywami, aby zwiększyć zdolności banków do zaspokajania wypłat deponentów, ale odbywa się to kosztem ograniczenia ich zdolności do pośrednictwa;
- wzrost zdolności do pokrycia strat banków (LAC) banków poprzez emisję długoterminowego długu również przez mniejsze banki;
- waluty cyfrowe banku centralnego (CBDC), jeśli zostaną wprowadzone i będą powszechnie dostępne, mogłyby stanowić odporną na niewypłacalność publiczną alternatywę dla prywatnych depozytów bankowych, a tym samym oferować ochronę podobną do ubezpieczenia depozytów. Zakres oferowanej ochrony będzie prawdopodobnie zależał od cech konstrukcyjnych CBDC. Aby zminimalizować ryzyko dezintermediacji, oczekuje się zastosowanie limitu wielkości portfela CBDC dla osoby fizycznej, który prawdopodobnie będzie niższy niż limit pokrycia ubezpieczenia depozytów. W takim przypadku wpływ na zachowanie deponentów w banku może być ograniczony (IADI, 2021).

FDIC wskazuje też na pewne dodatkowe opcje, jak dobrowolne systemy ubezpieczenia dużych depozytów. Ta opcjonalna ochrona mogłaby być zapewniona na poziomie banku lub deponenta, zarówno przez sektor prywatny, jak i przez FDIC. Obecnie istnieją instytucje, które oferują dodatkowe ubezpieczenie, ale ma ono ograniczony zakres i dotyczy na ogół banków oszczędnościowych lub spółdzielczych. Ponadto dokładna wycena kosztów dodatkowego ubezpieczenia depozytów jest dużym wyzwaniem.

## 6.4. Kierunki reform systemu ubezpieczeń depozytów i zarządzania kryzysowego (CMDI) w UE

Projekt Unii bankowej wdrażany w UE po kryzysie 2008 roku zakładał początkowo większą integrację w tworzeniu Europejskiego Systemu Gwarantowania Depozytów (EDIS). O ile dwa pierwsze filary Unii Bankowej: ustanowienie wspólnych ram nadzoru bankowego (SSM) oraz jednolitego podejścia do restrukturyzacji

i uporządkowanej likwidacji banków (SRM) zostały wdrożone sprawnie, o tyle ustanowienie trzeciego filaru – EDIS – spotkało się z wyzwaniami i kontrowersjami dotyczącymi możliwości wzrostu pokusy nadużycia oraz kwestii różnic w poziomie ryzyka i rozwiązaniach strukturalnych w europejskich systemach bankowych. Dotychczasowe ramy CMDI (*Crisis Management and Deposit Insurance*) składają się z trzech unijnych aktów prawnych:

- Dyrektywa w sprawie przymusowej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (BRRD, 2014/59/UE);
- Rozporządzenie w sprawie jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (SRMR 2014/806/UE);
- Dyrektywa w sprawie systemów gwarancji depozytów (DGSD – 2014/49/UE).

W raporcie JRC oceniającym możliwe skutki reformy CMDI dokonano analizy dostępnych opcji (EC, 2023a). Raport ten:

- stwierdza, że konieczny jest wyższy poziom ochrony tymczasowych wysokich sald depozytowych wynikających z ważnych wydarzeń życiowych;
- identyfikuje rozwiązania, które mogą ułatwić korzystanie z systemów gwarantowania depozytów w sytuacjach kryzysowych, nie tylko w sytuacjach dotyczących wypłat – zmienione ramy CMDI umożliwiłyby większej liczbie banków, zwłaszcza średnich i małych, dostęp do finansowania procesów *resolution*;
- pokazuje, że dokończenia projektu europejskiego systemu gwarantowania depozytów (EDIS) mogłoby wzmocnić ochronę deponentów – w jaki sposób zmieniłyby się możliwości wypłat krajowych systemów gwarantowania depozytów, gdyby zostały one zastąpione lub uzupełnione wspólnym europejskim funduszem. Raport wskazuje, że system ze wspólnymi środkami finansowymi i wspólną odpowiedzialnością, taki jak EDIS lub model hybrydowy (w którym centralny EDIS współistnieje z krajowymi systemami gwarantowania depozytów), byłby bardziej skuteczny i wydajny w zapewnianiu wsparcia płynności niż system oparty wyłącznie na krajowych systemach gwarantowania depozytów.

W kwietniu 2023 roku Komisja Europejska przyjęła projekt modyfikacji systemu zarządzania kryzysowego i ochrony depozytów (CMDI), którego celem jest poprawa reakcji w przypadku upadłości banków, przy jednoczesnym zachowaniu stabilności finansowej, ochronie deponentów i dalszym ograniczaniu wykorzystania publicznych środków finansowych, który jest obecnie diskutowany w Parlamencie Europejskim (EC, 2023c). Jak podkreśla projekt, sektor bankowy UE charakteryzuje się efektywnymi zasadami zarządzania kryzysowego i jest odporny na wstrząsy. Większy problem stanowią obecnie małe i średnie banki, gdzie ciągle nadmiernie wykorzystuje się pieniądze podatników zamiast zasobów wewnętrznych banku. Wykorzystanie sieci bezpieczeństwa powinno być jedynie uzupełnieniem wewnętrznej zdolności banków do absorpcji strat, która pozostaje pierwszą linią obrony, toteż

projekt reform zakłada szersze wykorzystanie procedury przymusowej restrukturyzacji (*resolution*) także dla małych i średnich banków (EC, 2023b).

Propozycje reform KE w zakresie CMDI są oparte na trzech zasadach:

- Zachowanie stabilności finansowej i ochrona pieniędzy podatników: ułatwienie korzystania z ochrony gwarancyjnej w sytuacjach kryzysowych, przy czym systemy gwarantowania depozytów mogą być wykorzystywane dopiero po wyczerpaniu przez banki ich wewnętrznej zdolności do absorpcji strat i tylko przez banki, które są w procesie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji;
- Poprawa ochrony deponentów: poziom gwarancji w wysokości 100 tys. euro na deponenta w danym banku pozostaje zachowany, ale proponowane jest rozszerzenie katalogu chronionych deponentów poprzez uwzględnienie depozytów od podmiotów publicznych (tj. szpitale, szkoły, gminy), uwzględnienie depozytów zdeponowanych przez klientów w niektórych rodzajach niebankowych funduszy, na przykład instytucjach pieniądza elektronicznego, firmach płatniczych i firmach inwestycyjnych, uwzględnienie ochrony tymczasowych wysokich sald na rachunkach bankowych przekraczających 100 tys. euro związanych z określonymi zdarzeniami życiowymi, takimi jak dziedziczenie, odszkodowania ubezpieczeniowe czy transakcje na rynku nieruchomości.
- Ochrona realnej gospodarki przed skutkami upadłości banków: proponowane przepisy pozwolą wykorzystać zalety postępowania *resolution* jako kluczowego elementu zarządzania kryzysowego. W przeciwieństwie do likwidacji przymusowa restrukturyzacja może być mniej uciążliwe dla klientów, ponieważ nadal mają oni dostęp do swoich rachunków, a krytyczne funkcje banku zostają za-

**Tabela 6.3. Porównanie procesów likwidacji i przymusowej restrukturyzacji banków**

	Likwidacja	Proces <i>resolution</i>
Deponenci	– przerwa w świadczeniu usług – spadek zaufania do systemu gwarancji depozytów	– ciągłość działania – utrzymanie zaufania do systemu gwarancyjnego
Bank	– utrata wartości rynkowej	– utrzymanie wartości – atrakcyjna restrukturyzacja dla potencjalnego nabywcy
Stabilność finansowa	– potencjalnie silne negatywne skutki dla transakcji rynkowych – potencjalnie konieczność użycia środków podatników	– brak krótkookresowych negatywnych skutków – brak konieczności sięgania do pieniędzy podatnika – ale: dla mniejszych banków konieczność 8% udziału własnego w restrukturyzacji oznacza konieczność umorzenia części depozytów, co może stanowić problem dla stabilności

Źródło: (EC, 2023c).

chowane, co jest to korzystne dla gospodarki i społeczeństwa. *Resolution* może oferować szereg zalet w stosunku do procesu likwidacji, co pokazuje tabela 6.3 (EFDI, 2022).

## 6.5. Konstrukcja systemu gwarantowania depozytów w Polsce a stabilność finansowa

W Polsce organem gwarancyjnym, jednocześnie odpowiedzialnym za prowadzenie przymusowej restrukturyzacji, jest Bankowy Fundusz Gwarancyjny, na podstawie Ustawy z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji (Dz.U. z 2022 r., poz. 2253), zmodyfikowanej w 2021 roku (implementacja zmian dyrektywy BRR dotycząca obowiązku tworzenia zobowiązań kwalifikowanych MREL). BFG wypłaca środki gwarantowane, jeśli działalność banku lub spółdzielczej kasy oszczędnościowo-kredytowej SKOK zostanie zawieszona przez Komisję Nadzoru Finansowego, która złoży do sądu wniosek o ogłoszenie upadłości banku albo o ogłoszenie upadłości w ramach przymusowej restrukturyzacji. Podmioty objęte gwarancjami to banki komercyjne i spółdzielcze oraz SKOK-i. Ochronie gwarancyjnej nie podlegają, podobnie jak w innych krajach UE, środki pieniężne i należności między innymi Skarbu Państwa, Narodowego Banku Polskiego, banków i spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych, instytucji finansowych, firm i funduszy inwestycyjnych i emerytalnych, zakładów ubezpieczeń i jednostek samorządu terytorialnego. Zgodnie z ustawą wypłaty środków gwarantowanych powinny być dokonane w terminie do 7 dni roboczych od dnia spełnienia warunku gwarancji.

Znacznym rozszerzeniem mandatu BFG było delegowanie na Fundusz uprawnień z zakresu prowadzenia przymusowej restrukturyzacji oraz zapewnienie mu zestawu skutecznych instrumentów, zgodnie z dyrektywą BBR z 2014 roku. Decyzje dotyczące działań Bankowego Funduszu Gwarancyjnego w przymusowej restrukturyzacji są podejmowane w trybie postępowania administracyjnego i mogą być poddane kontroli sądowej w zakresie zgodności z prawem. Zgodnie z ustawą o BFG oprócz funduszu gwarancyjnego w 2017 roku utworzony został również fundusz przymusowej restrukturyzacji (osobno dla banków oraz dla kas SKOK), na które składają się wszystkie podmioty objęte ustawą. Fundusz gwarancyjny banków i kas SKOK zasilają składki wnoszone kwartalnie, natomiast składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji wnoszone są raz w roku. Składki na fundusz restrukturyzacyjny skokowo zwiększyły obciążenia kosztowe dla banków (tabela 6.4), choć w 2022 Rada BFG podjęła decyzję o zmniejszeniu obciążeń banków poprzez niepobieranie składki gwarancyjnej ze względu na osiągnięcie docelowej

jego wysokości (w związku z obniżeniem przez Radę Funduszu docelowego poziomu środków systemu gwarantowania depozytów w bankach z 2,6% do 1,6% wartości środków gwarantowanych). W sumie fundusze gwarancyjne, pomocowe i restrukturyzacyjne BFG obejmowały na IV 2023 roku 24,6 mld zł, podczas gdy fundusz gwarancyjny i restrukturyzacyjny kas SKOK wynosił 270 mln zł. Dla porównania w strefie euro na początku 2024 roku Single Resolution Fund wynosił 80 mld euro, a Deposit Guarantee Schemes 55 mld euro (EC, 2023c). Długookresowym celem FDIC w USA jest pokrycie gwarancyjne depozytów na poziomie 2%. Na koniec 2016 roku Fundusz Gwarancyjny wynosił w USA 83 mld dolarów (1.2% ubezpieczonych depozytów) (Carmassi i in., 2018).

**Tabela 6.4. Opłaty / składki banków komercyjnych i firm inwestycyjnych na rzecz BFG (w mln zł)**

Rok	Fundusz pomocowy	Fundusz gwarancyjny banków	Fundusz stabilizacyjny	Fundusz przemysłowej restrukturyzacji	Razem
2010	301	–	–	–	301
2011	733	–	–	–	733
2012	829	–	–	–	829
2013	867	–	79	–	946
2014	877	–	324	–	1 201
2015	1 786	–	472	–	2 258
2016	1 151	385	691	–	2 227
2017	–	915	–	1 182	2 097
2018	–	1 240	–	960	2 200
2019	–	791	–	2 000	2 791
2020	–	1 575	–	1 600	3 175
2021	–	1 000	–	1 230	2 230
2022	–	502	–	1 693	2 195
IV 2023	–	–	–	1 455	1 455
Razem	6 544	6408	1567	10 120	24 638

Źródło: (BFG, 2023).

BFG może udzielać wsparcia finansowego bankom, tylko gdy zostanie uruchomiony proces przymusowej restrukturyzacji. BFG może też zwrócić się o interwencję do rządu (MF), które może udzielić gwarancji ostrożnościowej lub wsparcia płynnościowego dla NBP, zgodnie z Ustawą z dnia 12 lutego 2010 r. o rekapitalizacji niektórych instytucji oraz o rządowych instrumentach stabilizacji finansowej (t.j. z 2022 r.) (tabela 6.5).

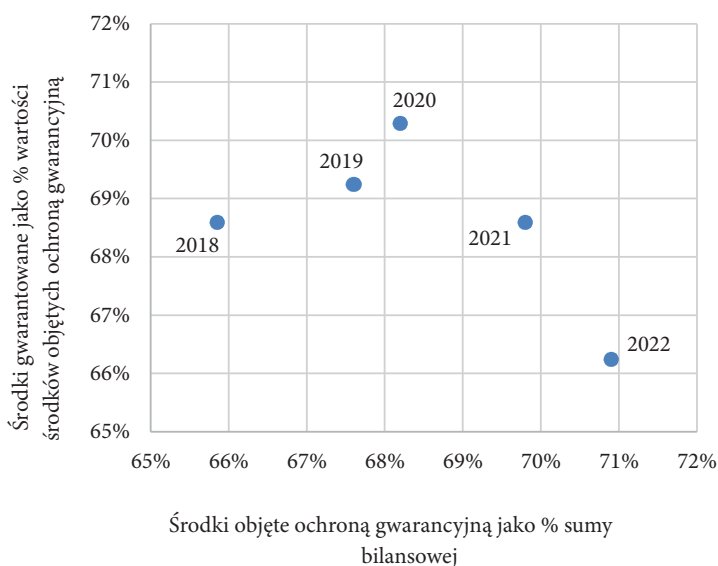
Głównym źródłem finansowania banków w Polsce pozostają depozyty sektora niefinansowego (71% sumy bilansowej na koniec marca 2023 roku). Depozyty

**Tabela 6.5. Formy wsparcia publicznego dla banków w dyspozycji MF**

Przed uruchomieniem przymusowej restrukturyzacji	Po uruchomieniu przymusowej restrukturyzacji przez BFG
gwarancja ostrożnościowa – objęcie akcji, na które inwestorzy nie złożyli zapisu	gwarancja rekapitalizacyjna – objęcie akcji, na które inwestorzy nie złożyli zapisu
gwarancja zabezpieczająca wsparcie płynnościowe z NBP	dokapitalizowanie banku zwiększenie funduszy własnych banku
gwarancja obejmująca spłatę długu banku	nacjonalizacja

Źródło: (Koziońska, 2017).

gospodarstw domowych cechuje duże rozdrobnienie podmiotowe, co wraz z gwarancjami BFG sprawia, że są one względnie stabilne i zazwyczaj w mniejszym stopniu podatne na masowe odpływy. Dynamiczny wzrost depozytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw nastąpił w okresie pocovidowym również w Polsce, głównie z powodu niewielkiego znaczenia pozostałych form oszczędzania (NBP, 2023a). Depozyty gwarantowane stanowiły w 2022 roku 63% całkowitej wartości depozytów (rysunek 6.4), w tym 80% depozytów gospodarstw domowych (NBP, 2023b). W największych bankach w Polsce depozyty niegwarantowane stanowią od 27% do 54% bazy depozytowej. Tak więc choć baza depozytowa pozostaje stabilna, powszechny dostęp do elektronicznych kanałów dystrybucji usług finansowych może zwiększać ryzyko odpływu depozytów w sytuacji ewentualnego pojawienia się negatywnego „przekazu medialnego”.



**Rysunek 6.4. Środki gwarantowane przez BFG jako procent całości środków, grudzień 2022**

Źródło: (NBP, 2023a).



## 6.6. Wnioski dla polskiego systemu gwarancyjnego z procesów europejskich i globalnych

Kolejne modyfikacje systemu gwarancyjnego i zarządzania kryzysowego w polskiej bankowości odbywały się bez większej dyskusji merytorycznej nad kształtem i efektywnością przyjmowanych rozwiązań czy dostępnymi alternatywami (Koziańska i in., 2021). Stabilność polskiego systemu bankowego i sprawna realizacja funkcji gwarancyjnych przez BFG zmniejszyły potrzebę dyskusji nad alternatywnymi rozwiązaniami – na przykład kwestią umiejscowienia funkcji organu przymusowej restrukturyzacji, czy też stabilnością bazy depozytowej. Jednak banki są zawsze narażone na ryzyko płynności ze względu na specyfikę działalności – znaczną część finansowania dostarczają rozproszone depozyty, które mogą podlegać panice bankowej. Po okresie globalnych napięć systemowych od marca 2023 roku nie było też większej dyskusji na temat, jak silne jest w Polsce zagrożenie paniką bankową i gwałtownym odpływem depozytów, w tym hurtowych.

Banki działające w Polsce spełniają z nadwyżką unijne wymogi płynnościowe, a NBP w operacjach otwartego rynku co tydzień absorbuje z rynku około 250 mld zł. Banki w Polsce finansują się w znacznym stopniu depozytami gospodarstw domowych, które są w większości objęte gwarancjami. BFG przeprowadził jak dotąd wypłatę środków gwarantowanych dla 100 banków (w tym 6 komercyjnych) oraz 11 spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych, a polski system gwarancyjny jest dobrze wyposażony finansowo. Jednak rozwój technologiczny oraz różna sytuacja banków w zakresie pokrycia depozytów gwarancjami może stworzyć nową sytuację. Toteż warto analizować ewentualne zagrożenie paniką bankową także w Polsce, gdzie również mieliśmy do czynienia z przypadkami paniki na rynku depozytowym, na przykład w 2015 roku po ogłoszeniu decyzji o ustanowieniu zarządu komisarycznego w Spółdzielczym Banku Rzemiosła i Rolnictwa w Wołominie jego klienci wycofali ponad 30% wartości zgromadzonych w banku depozytów (Zdanowicz i Świerczyńska, 2023).

Jak podkreślają Raporty o Stabilności Finansowej (NBP, 2023a, 2023b), doświadczenia kryzysowe banków amerykańskich nie rodzą obaw dla rynku polskiego z uwagi na różne charakterystyki deponentów i odmienne wymogi płynnościowe obowiązujące banki w USA i UE. Jednak prace Komisji Europejskiej idą obecnie w kierunku uwzględnienia potencjalnego zagrożenia dla ryzyka systemowego płynącego z doświadczeń amerykańskich i postulują powrót do trzeciego filaru Unii Bankowej – wdrożenia europejskiego systemu gwarancyjnego EDIS. Również wiele raportów eksperckich sugeruje konieczność daleko idącej modyfikacji systemów gwarancyjnych czy zarządzania kryzysowego. Ciekawą propozycją jest też integracja zarządzania kryzysowego w UE w ramach Single Resolution Board, która oprócz centrali w Brukseli miałaby biura we wszystkich krajach członkowskich

UE. Gdyby przyłączyć do niej skonsolidowany europejski system gwarantowania depozytów, powstałaby wówczas jedna instytucja podobna do amerykańskiej FDIC, co odzwierciedlałoby funkcjonalną współzależność przymusowej restrukturyzacji oraz gwarantowania depozytów. Propozycja ta zdaniem ekspertów skutecznie poprawiłaby zarządzanie kryzysowe w UE (CEPS, 2019). Są też propozycje systemu mieszanego, składającego się z krajowych funduszy gwarantowania depozytów ponoszących pierwsze obciążenie i europejskiego funduszu gwarantowania depozytów interweniującego w drugim kroku, co też spowodowałoby znaczną redukcję ryzyka w systemie bankowym i wzrost zdolności banków do absorpcji strat w następstwie globalnego kryzysu finansowego (Carmassi i in., 2018).

Decyzje Komisji Europejskiej dotyczące zwiększenia poziomu pokrycia gwarancyjnego mogą mieć znaczący wpływ na wzrost składki banków członkowskich. Na przykład we Włoszech oszacowano, że zwiększenie poziomu gwarancji z obecnych 100 tys. EUR do 150 tys. EUR spowodowałoby konieczność zwiększenia funduszu gwarancyjnego o 10%, a zwiększenie do 250 tys. EUR – o 20%, co łatwiej byłoby zrealizować we wspólnym systemie gwarancyjnym. Z drugiej strony zdaniem wielu ekspertów działalność instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce, w tym funkcje *resolution* będące w gestii BFG, zwiększają zaufanie do polskiej bankowości (Zaleska, 2023). Toteż wdrożenie częściowych modyfikacji zawartych w projekcie Komisji Europejskiej (European Commission, 2023c), na przykład objęcie gwarancjami JST i ustanowienie wyższych limitów gwarancyjnych dla rachunków transakcyjnych podniosłoby w krótkim okresie poziom zaufania i bezpieczeństwa także w polskim systemie bankowym i byłoby kolejnym krokiem w kierunku przyszłego wdrożenia EDIS – docelowego europejskiego systemu gwarancji depozytowych.

## Podsumowanie

Zaufanie jest podstawą stabilności i efektywności rynków finansowych, a ochrona deponentów ma kluczowe znaczenie dla zapewnienia stabilności rynku bankowego. Doświadczenie epizodu niestabilności systemowej w marcu 2023 roku w USA wywołało pytanie, czy wypracowane historycznie ramy gwarantowania depozytów są wystarczające do zapewnienia odporności banków na panikę i rany. Doświadczenie to skłoniło organy regulacyjne do podjęcia prac nad przygotowaniem modyfikacji istniejących systemów gwarantowania depozytów i zarządzania kryzysowego zarówno w USA, jak i w UE. Celem rozdziału była więc analiza projektów reform oraz wskazanie, jakie działania są niezbędne dla zachowania stabilności finansowej, także w Polsce.

Projektowane zmiany systemów gwarancyjnych wynikają też z nowych czynników – dynamicznych zmianach technologicznych, które umożliwiają szybkie wycofywanie środków przez deponentów, roli mediów społecznościowych, które ułatwiają

rozpowszechnianie informacji i koordynację działań między deponentami, oraz rosnącego znaczenie tzw. dużych, nieubezpieczonych depozytów (Rose, 2023). Banki, które upadły w marcu 2023 roku, borykały się z wieloma problemami, jak brak równowagi finansowej, a aktywność w mediach społecznościowych szybko ujawniła te problemy, podważając zaufanie klientów i przyspieszając odpływ depozytów. W 2023 roku akcje banków z większym zasięgiem społecznym ucierpiały bardziej niż te z mniejszą ekspozycją na media społecznościowe, nawet przy podobnych poziomach ryzyka, co czyni taki zasięg nowym źródłem zarażenia (S&P Global, 2024). Czynniki te zmieniają zasadniczo szybkość procesów destabilizacyjnych i upadków banków. Dlatego, jak pokazano w rozdziale, konieczne jest rozszerzenie zakresu gwarantowania depozytów, obejmujące zarówno większą grupę uprawnionych podmiotów, jak i rodzajów rachunków, aby zapobiec nowym rodzajom paniki.

Jak pokazał raport BIS (Sandri i in., 2023), informacje organów ubezpieczających depozyty oraz banków centralnych mogą uspokoić deponentów, podczas gdy komunikacja ze strony przywódców politycznych wpływa jedynie na ich wyborców, stąd ważną funkcję pełnią też elastyczność i silne kompetencje organów odpowiedzialnych za zarządzanie kryzysowe. Toteż projektowane reformy idą też w kierunku wzmocnienia uprawnień organów gwarancyjnych i rozszerzenia ich mandatu, co się dzieje w Polsce – BFG jest zarówno instytucją gwarancyjną, jak i odpowiedzialną za przymusową restrukturyzację banków. Połączenie tych funkcji wzmacnia skuteczność działań stabilizacyjnych, ale może też nieść ryzyko reputacyjne dla instytucji gwarancyjnej poprzez konieczność podejmowania niepopularnych społecznie działań.

## Bibliografia

- Acharya, V. V. Richardson, M. P., Schoenholtz, K. L. i Tuckman, B. (Eds.). (2023). *SVB and beyond: The banking stress of 2023*. CEPR Press.
- Allen, F., Carletti, E., Goldstein, I. i Leonello, A. (2017, luty). *Government guarantees and financial stability*. ECB Working Paper Series, 2032. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp2032.en.pdf>
- Anginer, D., Demirgüç-Kunt, A. i Zhu, M. (2014). How does deposit insurance affect bank risk? Evidence from the recent crisis. *Journal of Banking & Finance*, 48, 312–321.
- Beker, V. (2019, maj). *Is the financial system prepared for a new financial crisis?* [https://www.researchgate.net/publication/333114943\\_Is\\_the\\_financial\\_system\\_prepared\\_for\\_a\\_new\\_financial\\_crisis](https://www.researchgate.net/publication/333114943_Is_the_financial_system_prepared_for_a_new_financial_crisis)
- BFG (Bankowy Fundusz Gwarancyjny). (2023). *Oplaty i składki na fundusze BFG – dane historyczne*. <https://www.bfg.pl/dla-instytucji-finansowych/skladki/oplaty-i-skladki-na-fundusze-bfg-dane-historyczne/>

- BIS (Bank for International Settlements). (2023, październik). *BIS report on the 2023 banking turmoil*. <https://financialregulationjournal.co.za/2023/11/15/bis-report-on-the-2023-banking-turmoil/>
- Carmassi, J., Dobkowitz, S., Evrard, J., Parisi, L., Silva, A. i Wedow, M. (2018, kwiecień). *Completing the Banking Union with a European deposit insurance scheme: Who is afraid of cross-subsidisation?* ECB Occasional Paper, 208.
- Cecchetti, S. G., Philippon, T., Schoenholtz, K. L. i White, L. J. (2023). Revisiting the design of deposit insurance. W: V. V. Acharya, M. P. Richardson, K. L. Schoenholtz i B. Tuckman (red.), *SVB and beyond: The banking stress of 2023* (s. 148–192). CEPR Press.
- CEPS. (2019, listopad). *Options and national discretions under the Deposit Guarantee Scheme Directive and their treatment in the context of a European Deposit Insurance Scheme*. [https://cdn.ceps.eu/wp-content/uploads/2019/12/191106-study-edis\\_en.pdf](https://cdn.ceps.eu/wp-content/uploads/2019/12/191106-study-edis_en.pdf)
- Diamond, D. i Dybvig, P. (1983). Bank runs, deposit insurance and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3), 401–419.
- Directive. (2014). Directive 2014/49/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on deposit guarantee schemes. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0049>
- EC (European Commission). (2019, listopad). *Options and national discretions under the deposit guarantee scheme directive and their treatment in the context of a European deposit insurance scheme*. CEPS.
- EC (European Commission). (2023a). *JRC Technical Report: Quantitative analysis on selected deposits insurance issues for purposes of impact assessment*. Publications Office of the European Union.
- EC (European Commission). (2023b, kwiecień). *Completing the Banking Union: Reform of the crisis management and deposit insurance framework* (CMDI).
- EC (European Commission). (2023c, 18 kwietnia). *Banking Union: Commission proposes reform of bank crisis management and deposit insurance framework*. [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_23\\_2250](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_2250)
- EFDI (The European Forum of Deposit Insurers). (2022, czerwiec). *DGS involvement in resolution: Interaction with resolution authorities*. Position Paper by the European Forum of Deposit Insurers.
- ETO (Europejski Trybunał Obrachunkowy). (2020). *Kontrola pomocy państwa na rzecz instytucji finansowych w UE – należy przeprowadzić ocenę adekwatności. Sprawozdanie specjalne*. <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/state-aid-banks-21-2020/pl>
- FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation). (2023a, 14 lipca). *Options for deposit insurance reform*. [www.fdic.gov/analysis/options-deposit-insurance-reforms/index.html](http://www.fdic.gov/analysis/options-deposit-insurance-reforms/index.html)
- FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation). (2023b, kwiecień). *Supervision of signature bank*.
- FSB (Financial Stability Board). (2023, 10 października). *Bank failures: Preliminary lessons learnt for resolution*.
- IADI (International Association of Deposit Insurers). (2021, listopad). Central Bank digital currencies: The motivation. *IADI Fintech Brief*, 5.
- IADI (International Association of Deposit Insurers). (2023, grudzień). *The 2023 banking turmoil and deposit insurance systems. Potential implications and emerging policy issues*.

- [https://www.iadi.org/en/assets/File/Papers/IADI\\_2023\\_Potential\\_implications\\_and\\_emerging\\_policy\\_issues\\_for\\_DI.pdf](https://www.iadi.org/en/assets/File/Papers/IADI_2023_Potential_implications_and_emerging_policy_issues_for_DI.pdf)
- Kozińska, M. (2017). Przegląd źródeł finansowania dostępnych dla instytucji kredytowej działającej w Polsce, ze szczególnym uwzględnieniem awaryjnych źródeł płynności i kapitału. *Bezpieczny Bank*, 1(66), 60–106.
- Kozińska, M., Michalewicz, J. i Zdanowicz, B. (2021). W poszukiwaniu sposobów finansowania płynności banku w przymusowej restrukturyzacji. *Bezpieczny Bank*, 82(1), 8–47.
- NBP (Narodowy Bank Polski). (2023a, czerwiec). *Raport o stabilności systemu finansowego*.
- NBP (Narodowy Bank Polski). (2023b, grudzień). *Raport o stabilności systemu finansowego*.
- Pruski, J. i Szambelańczyk, J. (2014). Systemy gwarantowania depozytów w sieciach bezpieczeństwa finansowego na tle konsekwencji globalnego kryzysu finansowego. *Bezpieczny Bank*, 4(5), 101–127.
- Reuters. (2023, 6 kwietnia). *No guarantee systemic risk exception will save the next bank*. <https://www.reuters.com/legal/transactional/no-guarantee-systemic-risk-exception-will-save-next-bank-2023-04-06/>
- Rose, J. (2023). *Understanding the speed and size of bank runs in historical comparison*. Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://research.stlouisfed.org/publications/economic-synopses/2023/05/26/understanding-the-speed-and-size-of-bank-runs-in-historical-comparison>
- S&P Global. (2024). *New risks, new playbook—what we’re watching*. <https://www.spglobal.com/ratings/en/research-insights/special-reports/key-themes-2024>
- Sandri, G., Grigoli, F., Gorodnichenko, Y. i Coibion, O. (2023). *Keep calm and bank on: Panic driven bank runs and the role of public communication*. BIS Working Papers, 1119. <https://www.bis.org/publ/work1119.htm>
- Szewczyk, Ł. (2016). Wybrane problem dotyczące skuteczności systemów gwarantowania depozytów. *Bezpieczny Bank*, 1(62), 28–51.
- Zaleska, M. (2023). Bezpieczeństwo depozytów bankowych w Polsce w czasie wieloletniego kryzysu. *Bank i Kredyt*, 54(5), 459–474.
- Zdanowicz, B. i Świerczyńska, M. (2023, 12 grudnia). Ochrona deponentów – systemy gwarantowania depozytów. *obserwatorfinansowy.pl*. <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/bankowosc/ochrona-deponentow-systemy-gwarantowania-depozytow/>

# 7

## Metapersonalizacja finansów osobistych w Polsce

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/7>

 Jan K. Solarz

Uczelnia WSB Merito Warszawa  
jan.k.solarz@gmail.com

### Metapersonalization of personal finance in Poland

#### Abstract

**Purpose:** The purpose of this chapter is to propose conceptual framework of personalisation in digital finance.

**Methodology:** The author uses a comparative study of universalism and particularism in personal finance in Poland.

**Findings:** The main factors of the generational difference are technology and financial innovation. They support particularism and critical experience. Studying personal finance through a generational lens is a highly insightful approach in Poland. Social media and big data enable practical use of metapersonalisation in personal finance in Poland.

**Keywords:** financial socialisation, generation, situational finance, digital transformation, metapersonalisation.

**Sugerowane cytowanie:** Solarz, J. K. (2024). Metapersonalizacja finansów osobistych w Polsce. W: K. Marchewka-Bartkowiak i K. Waliszewski (red.), *Finanse wobec wyzwań Nowej Gospodarki* (s. 115–125). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/7>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

## Wstęp

Finanse osobiste są traktowane w programach edukacji finansowej jako część mikroekonomii. Jest to sprawdzona i uniwersalna wiedza o tym, jak należy gospodarować zgodnie ze złotymi zasadami, których przestrzeganie daje dobrostan zawsze i wszędzie. Globalny charakter treści nauczania makro- i mikroekonomii nie zostawia miejsca na teorie średniego zasięgu (Sohlberg, 2017). Gospodarstwa domowe mają przekazywać chwilowe nadwyżki aktywów do banków lub funduszy inwestycyjnych. Globalizacja rynków finansowych i przyspieszenie rozwoju gospodarki światowej wydawały się potwierdzać trafność takiego ujmowania funkcji finansów osobistych.

Złotymi zasadami są objęte: budżetowanie wydatków, zarządzanie płynnością finansową gospodarstwa domowego, oszczędzanie, inwestowanie, zarządzanie ryzykiem. Ten trzon finansów osobistych nie podlega zmianom. Pandemia COVID-19 oraz wojna w Ukrainie podważyła przekonanie, że świat jest jeden, a instrumenty finansowe mają homogeniczny charakter. Popularność zyskują finanse behawioralne, które wskazują, że równie ważne jak przedmiot decyzji finansowych jest to, jak i przez kogo one są podejmowane. W tych nowych warunkach niezbędna jest zmiana perspektywy spojrzenia na przedmiot finansów osobistych.

Konkurują ze sobą dwa spojrzenia na finanse osobiste. Jedno nadaje finansom osobistym charakter uniwersalny, drugie dostrzega sytuacyjne modyfikacje finansów osobistych. Uniwersalna mikroekonomia operuje pojęciem gospodarstwa domowego oraz efektywnych informacyjnie rynków finansowych. Sytuacyjne finanse osobiste mówią o zarządzaniu ryzykiem finansowym codzienności.

Na rzecz teorii sytuacyjnej finansów osobistych przemawia istnienie subkultury młodzieżowej oraz bardzo zróżnicowanej sytuacji finansowej seniorów, które uniemożliwiają stosowanie jednakowych „złotych zasad” w sferze finansowej. Instrumenty finansowe mają heterogeniczną strukturę zależną od kontekstu, w którym są używane. Oferta pośredników finansowych jest personifikowana. Tradycyjnie przy dostosowywaniu oferty do potrzeb klientów posługiwano się danymi społeczno-demograficznymi. Obecnie część z nich nie jest już zbierana, na przykład te dotyczące statusu rodzinnego klienta, inne zaczynają budzić kontrowersje, na przykład pytanie o płeć klienta. Te doświadczenia nie powinny nas zniechęcać do poszukiwania właściwych ram do zbierania alternatywnych danych o klientach na rynkach finansowych.

Dostęp do alternatywnych danych skłania do przemyślenia na nowo sposobów przygotowania oferty usług finansowych do potrzeb interesariuszy systemów finansowych. Tradycyjna personalizacja służy do zaadresowania bardziej zindywidualizowanej oferty do klienta tu i teraz. Powstała potrzeba całościowego rozpatrywania danych na poziomie jednostki, pokolenia i cywilizacji oraz w czasie: przeszłości, teraźniejszości i przyszłości. Splot wielu transformacji, demograficznej, cyfrowej



i klimatycznej, wymaga wielopoziomowej i równoczesnej analizy dokonujących się zmian społecznych (Wu i in., 2023).

Opisowe, a nie normatywne podejście do finansów osobistych pozwala na wyodrębnienie finansów osobistych poszczególnych pokoleń. W demograficznej perspektywie finansów osobistych pokolenie to odstęp czasu potrzebny na socjalizację finansową. W perspektywie pedagogicznej to czas na wychowanie finansowe. W perspektywie biograficznej jest to identyczność miejsca zajmowanego w schemacie spadkobrania. W perspektywie finansowej to majątek i dochód przekazywany z pokolenia na pokolenie – kiedyś był to posag, dziś to nieruchomości mieszkalna, jutro powinien być nim kapitał wiedzy.

Perspektywa pokoleniowa jest traktowana jako marketingowy Graal lub mit organizacyjny. Jeśli o wydzieleniu pokoleń nie decydują wspólne przeżycia wydarzenia, jak wojny lub pandemie, to zamiast tracić czas i pieniądze, lepiej wydzielić nienazwane i niemające własnej tożsamości statystyczne kohorty. W tym kierunku poszła największa amerykańska sondażownia Pew Research Center, która ogłosiła, że nie będzie tworzyła kolejnych nazw na 15–18-letnie kohorty nowych mieszkańców świata. Jedną z przyczyn tego stanu rzeczy jest fakt, że poprawne metodologicznie badanie sprawiedliwości różnych pokoleń wymaga, aby badać respondentów w tej samej fazie ich życia. W rzeczywistości te fazy bardzo się przesunęły w czasie w wyniku długotrwałego pozostawania w domu z rodzicami (Rudolph in., 2021).

Dziedziczenie pozycji społecznej jest powszechne, każdy człowiek rodzi się z określonym statusem materialnym wpisującym go w finanse ubogich, finanse zamożnych albo finanse warstwy średniej. W finansach osobistych wiele uwagi poświęca się praktycznym sposobom wyrwania się z ograniczeń własnej warstwy społecznej. Najbardziej oczywisty to małżeństwo i wejście do zamożniejszej rodziny męża lub żony. Inny sposób to sprzedaż swoich talentów na rynku pracy. W gospodarce rynkowej umiejętność poruszania się po rynku pracy daje dobrobyt. Jeszcze inne sposoby poprawy swojego statusu finansowego to zamiana hobby w zyskowny biznes lub upadłość przerzucająca straty biznesowe na innych.

Celem opracowania jest zaproponowanie ram koncepcyjnych do sytuacyjnej personifikacji finansów osobistych w Polsce. Przyjęta metoda badawcza koncentruje się na okresie wczesnej socjalizacji do świata finansów. To, co rodzice i dziadkowie przekażą na temat finansów, zostanie w tym okresie przekształcone w nawyk lub impuls, który zaowocuje po 55 roku życia.

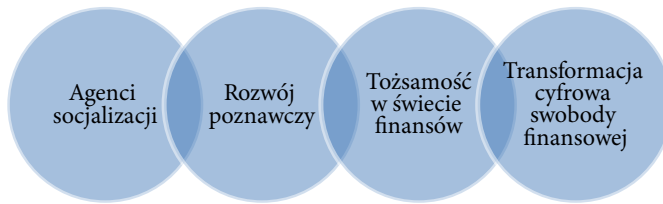
Transformacja finansów osobistych obejmuje finansjalizację, a więc miejsce, jakie w danym pokoleniu zajmują finanse w jego codzienności, dominujące poglądy na racjonalność takich, a nie innych decyzji finansowych oraz dostępne dane opisujące poziom życia danego pokolenia. Przedmiotem badania jest socjalizacja finansowa takiego pokolenia.

Luka poznawcza finansów osobistych dotyczy zatem roli pokoleń w kształtowaniu potrzeb na usługi finansowe. Po jej zidentyfikowaniu przedstawiono poziom

życia i poglądy na rolę w nim finansów osobistych dla sześciu rozpatrywanych pokoleń. Przedziały czasowe pokoleń pokrywają się w wielu przypadkach z okresem socjalizacji do świata finansów. Celowo pokrywają się one z podziałem na pokolenia stosowanym w anglojęzycznej literaturze przedmiotu. Zabieg ten wprowadził do analizy koncepcji finansów osobistych perspektywę porównawczą. Opracowanie zamyka podsumowanie na temat metapersonalizacji finansów osobistych w Polsce.

## 7.1. Socjalizacja finansowa

Socjalizacja to proces wchodzenia w świat dorosłych. Socjalizacja finansowa to proces wchodzenia w świat finansów. Rysunek 7.1 przedstawia kluczowe elementy tego procesu.



**Rysunek 7.1. Całościowy proces socjalizacji finansowej**

Źródło: (Xiao, 2016, s. 66).

Wśród agentów socjalizacji wymienia się rodzinę, w tym dziadków, grupę rówieśniczą, szkołę, miejsce pracy, społeczność lokalną, media, system polityczno-prawny i religię.

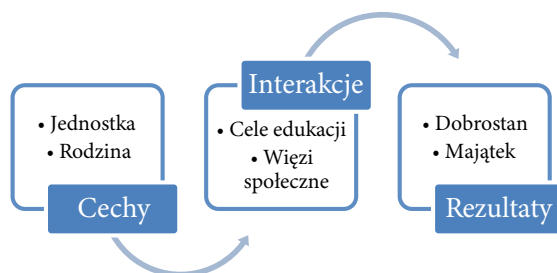
Socjalizacja finansowa jest procesem rozpoczynającym się we wczesnym dzieciństwie i trwającym do wczesnej starości, kształtującym tożsamość jednostkową w świecie finansów przy udziale rodziców, dziadków oraz nauczycieli, przyjaciół, znajomych z pracy, a także mediów społecznych, który to proces prowadzi do ukształtowania poczucia wolności finansowej. Wolność finansowa ma swój wymiar ilościowy i jakościowy. W pierwszym przypadku więcej znaczy lepiej, w drugim umiarkowanie jest cnotą (Dierksmeier, 2011).

Wolność finansową postrzega się jako wolność od rodzicielskiego wsparcia finansowego oraz jako wolność do zapewnienia sobie dobrostanu i nagromadzenia majątku rzeczowego i finansowego. Wolność finansowa jest produktem wiedzy, umiejętności oraz wartości i zachowań, nawyków, które gwarantują w danych warunkach dobrostan. Socjalizacja jest pod pewnym względem transferem wewnątrz- i międzypokoleniowym. Punktem wyjścia do badania socjalizacji finansowej jest pełnia życia, wszystkie etapy jego rozwoju poznawczego, emocjonalnego oraz biologicznego.

Socjalizacja we wczesnym dzieciństwie wywiera większy wpływ na zachowania ludzi niż ta odbywająca się w późniejszych stadiach życia człowieka. Miernikiem tego wpływu są różnice w oczekiwanej dalszej długości trwania życia (Lieras-Muney, 2023). Emocjonalne zaangażowanie wobec agentów socjalizacji ma zasadnicze znaczenie. Im bardziej długotrwały charakter mają więzi społeczne z agentem socjalizacji, tym większy mają wpływ na zachowania człowieka w późniejszych stadiach jego rozwoju (Swacha-Lech i Solarz, 2020).

Pierwsza generacja badań nad socjalizacją finansową koncentrowała się w wychowaniu w rodzinie. Kluczowe elementy tego procesu przedstawia rysunek 7.2. W praktyce społecznej dominują trzy rodzaje interakcji rodziców i dzieci w trakcie socjalizacji finansowej: izolacja dzieci od brudnych pieniędzy, dopuszczenie ich do biernego przyglądania się aktywności rodziców w świecie finansów, aktywne uczestnictwo dzieci w konsumpcji dzięki transferom płynącym od dziadków. Tabela 7.1 prezentuje wzorce zachowań w życiu finansowym rodziny.

Rodzice, którzy mają niskie poczucie własnej kompetencji w dziecinie finansów, a z tematem pieniędzy łączą takie emocje jak lęk, niepewność, frustracje, są bardziej



Rysunek 7.2. Rodzinna socjalizacja finansowa

Źródło: (Gudmunson i Danes, 2011).

Tabela 7.1. Trzy wzorce funkcjonowania dziecka w życiu finansowym rodziców

Rodzaj zaangażowania dziecka	Opis	Zachowanie rodziców
Izolacja	świadome i aktywne izolowanie dziecka od życia finansowego rodziny	unikanie rozmów przy dziecku, ignorowanie jego pytań, niewłączanie dziecka w proces podejmowania decyzji
Bierna obserwacja	dziecko jest świadkiem życia finansowego rodziny, ale nie jest jego aktywnym uczestnikiem	życie finansowe rodziny toczy się wokół dziecka bez jego współuczestnictwa
Aktywne uczestnictwo	dziecko jest pełnoprawnym uczestnikiem życia finansowego zgodnie z jego możliwościami poznawczymi	udzielanie odpowiedzi na pytania, które dziecko zadaje, wyjaśnianie, jakie zjawiska ekonomiczne występują

Źródło: (Maison i in., 2018).

skłonni do stosowania strategii inhibicyjnych. Ponieważ sami odczuwają wiele negatywnych emocji związanych z finansami, są przekonani, że izolowanie dziecka od świata finansów będzie najlepszym sposobem jego ochrony przed negatywnymi emocjami. Informacje przekazywane przez rodziców kanałem werbalnym i kanałem niewerbalnym są często niespójne. Finanse zaczynają się kojarzyć dziecku z czymś niedobrym, czego należy unikać. Poznawcze procesy dzieci i młodzieży w świecie finansów dominują w publikacjach lat 2005–2011. Kolejna fala badań akcentuje znaczenie osobowości w procesie socjalizacji finansowej (2012–2017) (Jain i Handa, 2021).

Ostatnia (2019–2021) generacja badań koncentruje się na dyskryminacji w procesie socjalizacji finansowej przedstawicieli późniejszego starości oraz mniejszości (LeBaron i Kelley, 2021). Socjalizacja finansowa odnosi się do procesu, w którym jednostki i grupy pozyskują nie tylko wiedzę teoretyczną, lecz także postaw, które tworzą nawyki i impulsy do określonych zachowań. Osoby nadmiernie ufne w swoje kompetencje finansowe, przy ewidentnym braku u nich wiedzy, są narażone na pokusy nadużyć i misselling (Ameer i Khan, 2020).

Dalszych badań wymagają:

- czynniki kulturowe i osobowościowe, znaczenie płci społecznej dla zachowań finansowych,
- zróżnicowanie źródeł socjalizacji finansowej; rodzice, rówieśnicy, media społeczne,
- miejsce socjalizacji finansowej w budowaniu wolności finansowej i potencjału finansowego,
- strategie zapoznawania dzieci i młodzieży z pieniądzem elektronicznym banków centralnych i banków komercyjnych.



**Rysunek 7.3. Elementy socjalizacji finansowej pokoleń Polaków w latach 1918–2023**

Źródło: na podstawie (Sheng i in., 2022).

Współcześnie dominuje pogląd, że w socjalizacji finansowej powinna przeważać praktyka nad teorią. Celem socjalizacji finansowej jest wyrobienie u wychowanka poczucia, że kontroluje swoją obecność w świecie finansów (Ullah i Yusheng, 2020).

Przy analizie socjalizacji finansowej poszczególnych pokoleń w Polsce po uzyskaniu niepodległości posłużymy się modelem strukturyzującym nasze narracje. Kluczowe elementy naszej narracji przedstawia rysunek 7.3.

Krajowa strategia edukacji finansowej dla Polski jest nakierowana na indywidualne osoby. Mieszkańcy Polski mają dzięki niej zdobyć niezbędne kompetencje finansowe, które pomogą im poprawić ogólną odporność finansową oraz dobrostan finansowy. Deklaruje się gotowość doskonalenia umiejętności zarządzania ryzykiem. Priorytetowe grupy docelowe Krajowej Strategii Edukacji Finansowej dla Polski to:

- gospodarstwa domowe o niskich dochodach,
- konsumenci narażeni na nadmierne zadłużenie lub już nadmiernie zadłużeni,
- osoby pracujące, zwłaszcza te zbliżające się do wieku emerytalnego,
- dzieci, młodzież, rodzice i nauczyciele,
- uchodźcy z Ukrainy (OECD, 2023, s. 31).

## 7.2. Metapersonalizacja w finansach osobistych w Polsce

Podaż alternatywnych danych powoduje, że dostosowanie oferty pośredników finansowych do charakterystyki ich klientów zmienia się radykalnie. Hyperpersonifikacja wykorzystuje dane sygnalizatorów zainstalowanych w centrach handlowych oraz sztucznej inteligencji, analizującej wpisy w sieciach mediów społecznych.

Nowe możliwości techniczne pozyskiwania danych alternatywnych rodzą oczekiwania, że będą one wpisane w nowe ramy poznawcze. Równoległe do rozwoju behawioralnych finansów pojawiają się finanse ewolucyjne. Punktem ich wyjścia jest biografia jednostki i pokolenia, która wpisuje się w losy narodu i państwa, a niekiedy cywilizacji (*Biografia*, 2023).

Na status finansowy składają się dochody z pracy i zgromadzony majątek. Finanse osobiste zajmują się średnią warstwą dochodową i majątkową (Dorosz, 2023). Równoległe rozwinęły się finanse dla najzamożniejszych oraz ubogich. Podstawową funkcją finansów dla zamożnych jest utrzymanie źródeł dochodów i majątku w czasie oraz ich ochrona przed zachłannością fiskusa.

Duże znaczenie mają mikrofinanse, pomyślane jako demokratyzacja finansów w świecie finansów muzułmańskich. Poręczenie mikropożyczek dla przedsiębior-

**Tabela 7.2. Ramy konceptualne sytuacyjnych finansów osobistych**

Socjalizacja finansowa	Pokolenie alfa i zet	Pokolenie XiY	Pokolenie wyżu demograficznego	Pokolenie wojenne
Mikrofinanse	szara strefa	brak dostępu do infrastruktury krytycznej	duże rodziny	straty wojenne
Finanse osobiste	wolność finansowa	emigracja zarobkowa	własność nieruchomości mieszkalnych	uwłaszczenie się na majątku publicznym
Finanse dla zamożnych	hazard kryptoaktywami	sukcesja małego biznesu	szare wilki	prywaciarze

Źródło: opracowanie własne.

czych kobiet przez głowę klanu pozwoliło na wyrwanie z zakłętę kręgu ubóstwa milionów muzułmanek. W Indonezji bardzo dynamicznie rozwijają się nanofinanse, definiowane jako nauka o etycznym pożyczaniu w świecie finansów muzułmańskich. W Korei Południowej rozwija się ruch „Myślmy jak bogaci, aby stać się bogatymi”.

Wyraźne zróżnicowanie finansów osobistych w zależności od poziomu finansowego interesariuszy jest wyraźnym odejściem od koncepcji uniwersalnych finansów osobistych, wyprowadzanych logicznie z zasad mikroekonomii. Pokoleniowe finanse osobiste są koncepcją, w której nacisk położono na transfery międzypokoleniowe oraz proces socjalizacji finansowej. Istotnym elementem pokoleniowych finansów osobistych jest zwłoka czasowa między socjalizacją finansową nastolatków a jej efektami w postaci ryzyka długowieczności. Wydłużenie oczekiwanej długości życia dzięki warunkom, w jakich przebiegało wczesne dzieciństwo i dojrzewanie, obserwujemy z dużym opóźnieniem. Dopiero po przekroczeniu wczesnego wieku emerytalnego, 55 lat, pojawia się premia za dobre warunki materialne i kulturowe towarzyszące dojrzewaniu społecznemu i biologicznemu.

Dynamiczne odczytanie tabeli 7.2 powinno rozpoczynać się od prawej do lewej, od pokolenia u schyłku życia do pokolenia dopiero ją poznającego. Pokolenie urodzone przed wojną i w jej trakcie pamiętało, że warunkiem przetrwania jest solidarność między ludźmi i rzetelne przykładanie się do powojennej odbudowy. Pokolenie powojennego wyżu demograficznego walczyło z inflacją, pozyskując dach nad głową. Razem z rodzicami to pokolenie uwłaszczyło się na majątku publicznym i spółdzielczym po PRL-u.

Rozprzężenie demograficzne, którego świadkami byliśmy po wejściu Polski do Unii Europejskiej, oznaczało, że ponad 2 miliony obywateli zdolnych do świadomego rodzicielstwa wybrało życie za granicą, w innym kraju, płacąc tam podatek VAT. Opieka nad ich niezdolnymi do samodzielnego funkcjonowania rodzicami przypadła tym, którzy zostali w kraju.

Pokolenie Z nie poczuwa się do żadnych długów wobec innych pokoleń. To są single poszukujące wolności finansowej. W poradnikach poświęconych temu, jak

stać się bogatym, wiele uwagi poświęca się ryzyku na rynku kapitałowym i walutowym. Zwraca się uwagę, że bez apetytu na ryzyko nie ma zysków. Najmłodszy aktywnie grają na rynku kryptoaktywów (Zitelmann, 2022).

## Podsumowanie

Narracja kształtująca nawyki finansowe w małym stopniu ma charakter uniwersalny. Pokoleniowa zmiana treści przekazywanej w trakcie socjalizacji finansowej jest istotna. W rezultacie socjalizacja finansowa ma szeroki charakter. W jej ramach jest miejsce na indywidualizm, emocje, budowanie poczucia własnej godności (Sarnowska, 2019). Tragedia horyzontu czasowego powoduje, że oczekiwana długość życia w starości różni się od oczekiwanej długości życia w dniu narodzin, oczekiwana długość życia w zdrowiu różni się istotnie od oczekiwanej długości życia.

Upływ czasu nie ma w Polsce charakteru ciągłego. Dla odrodzonej Polski kraj przestawał istnieć dwukrotnie, jako II Rzeczpospolita i PRL. Pokolenie wyżu demograficznego świadomie przeżyło próby reformowania ustroju niereformowalnego oraz reformowania niereformowalnych cech gospodarki deficytu. To pokolenie uwierzyło, że w ten sposób otworzyła się droga dla pokolenia Solidarności. Badanie wielopokoleniowe na przestrzeni 40 lat pozwoliło ustalić wzorce ruchliwości typowe dla poszczególnych pokoleń. Zostały one przedstawione w tabeli 7.3.

**Tabela 7.3. Ruchliwość międzypokoleniowa 1972–2017**

Pokolenia	Dziadkowie–rodzice	Rodzice–dzieci	Dziadkowie–wnuki
Wiek	40/30	40/35+	35+/35+
Czas	1972/2987	1997/2017	1972/2017
Ustrój	PRL	III RP	PRL kontra III RP
Status quo	35,9	27,1	21,8
Awans	50,9	58,3	56,9
Degradacja	13,2	14,6	21,3
Ogółem	100,0	100,0	100,0

Źródło: (Szafraniec, 2022).

Mimo burzliwych dziejów sztafeta pokoleń zmienia się w swoim rytmie. Czas przestał być magiczną pałeczką, dzięki której jutro będzie lepiej niż dziś. Pokolenie Z w Polsce nie ma szans na powtórzenie sukcesu materialnego pokolenia wyżu demograficznego. Czas nabiera charakteru kulistego, strach przed III wojną światową powrócił. Czy powinny wrócić nawyki pokolenia wychowanego w warunkach zimnej wojny?

Silosowe podejście do finansów osobistych poprzez koncentrowanie się na jego wyodrębnionych funkcjach: budżetowaniu, utrzymywaniu płynności, oszczędza-



niu, inwestowaniu, ignoruje tego typu problemy, wynikające ze stosowania złotych zasad mikroekonomii w radykalnie odmiennych warunkach gospodarowania. Teza o dążeniu do wyrównywania konsumpcji w różnych stadiach życia wymaga założenia, że istnieje jedynie słuszny wzorzec życia rodzinnego, jeden model rodziny, oczywistość posiadania dzieci i chęci pozostawienia spadku oraz zabezpieczenia finansowego na starość, zarządzania płynnością finansową przez całe życie, pełnej niepewności co do długości naszego życia (Jappelli i Pistaferri, 2017).

Metapersonalizacja finansów osobistych w Polsce pozwala na pełniejsze wykorzystanie alternatywnych danych, pozyskiwanych dzięki rozwojowi technologii informatycznych. Musimy być intelektualnie gotowi do wykorzystania nowej generacji danych przez ich wpisanie w biografie pokoleń oraz silną stratyfikację społeczną.

Klucz do sukcesu personalizacji oferty pośredników finansowych leży w danych o socjalizacji finansowej w latach 0–12. Ten okres z ogromną zwłoką czasowa będzie określał zachowania finansowe wczesnych seniorów.

Pora na ponowne opracowanie standardu danych społeczno-demograficznych wykorzystywanych w finansach osobistych. Dotychczasowe ich wzorce nie odpowiadają realiom XXI wieku. W miejsce jednego stanu rodzinnego mamy ich wiele, często równoległych, w miejsce jednego cyklu życia mamy przestrzeń życia z bardzo zindywidualizowanym sposobem jej wykorzystania.

Wydaje się, że rezygnacja z kategorii pokolenia jest przedwczesna. Nadal są wydarzenia, które kształtują tożsamość pokoleń. Każde pokolenie ma swój model sukcesu finansowego. To, co zapewniło dobrobyt jednemu pokoleniu, wcale nie musi doprowadzić do dobrostanu innego. Tragedia horyzontu czasowego i zwłoka czasowa są czynnikami ważnymi dla finansów osobistych w Polsce w XXI wieku.

## Bibliografia

- Ameer, R. i Khan, R. (2020). Financial socialization, financial literacy, and financial behavior of adults in New Zealand. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 31, 2. <https://doi.org/10.1891/JFCP-18-00042>
- Biografia człowieka. O roli przypadku ludzkim losie rozmawiają Jan Kieniewicz i ksiądz Stanisław Rabiej.* (2023). Wydawnictwa Uniwersytetu Warszawskiego.
- Dierksmeier, C. (2011). Reorienting management education. From the homo economics to human dignity. *Humanistic Management Center Research Paper*, 1.
- Dorosz, A. (2023). *Finanse osobiste*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne
- Gudmunson, C. G. i Danes, S. M. (2011). Family financial socialization: Theory and critical review. *Journal of Family and Economic Issues*, 32(4), 644–667. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10834-011-9275-y>
- Jain, S. i Handa, M. (2021). *Consumer financial socialization: A bibliometric review*. The University School of Management Studies Guru Gobind Singh Indraprastha University.

- Jappelli, T. i Pistaferri, L. (2017). *The economics of consumption. Theory and evidence*. Oxford University Press.
- LeBaron, A. B. i Kelley, H. H. (2021). Financial socialization: A decade in review. *Journal of Family and Economic*, 42, 195–206. <https://doi.org/10.1007/s10834-020-09736-2>
- Lieras-Muney, A. (2023). Longevity and the well-being of populations. *The Reporter*, 2.
- Maison, D., Furman, A., Sekścińska, K., Trzcińska, A. i Poraj-Weder, M. (2018). Edukacja i socjalizacja ekonomiczna dzieci–rodzice jako źródło wiedzy, wzorców zachowań, wartości i emocji wobec finansów. *Marketing i Rynek*, 5.
- OECD (Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju). (2023, 26 kwietnia). *Krajowa Strategia Edukacji Finansowej dla Polski*. Rzecznik Finansowy.
- Rudolph, C. W., Rauvola, R. S., Costanza, D. P. i Zacher, H. (2021). Generations and generational difference: Debunking myths in organizational science and practice and paving new paths forwards. *Journal of Business and Psychology*, 39, 945–967. <https://doi.org/10.1007/s10869-020-09715-2>
- Sarnowska, J. (2019). Efekty wąskiej szerokiej socjalizacji dla trajektorii migracyjnych młodych dorosłych. *Studia migracyjne. Przegląd Polonijny*, 1, 171.
- Sheng, S. Y., Feng, W. i Spohn, D. (2022). Family matters: Examine the role of family financial socialization to improve consumers financial well-being. *Journal of Applied Business and Economics*, 24, 3.
- Sohlberg, P. (2017). A thick description of Robert K. Merton's middle range theory. W: P. Sohlberg i H. Leiflud (red.), *Theory in action. Theoretical constructivism* (s. 180–198). Haymarket Books.
- Swacha-Lech, M. i Solarz, M. (2020). *The role of parental instruments of financial socialization in forming the tendency to repeat parents' saving patterns, in education excellence and innovation management*. International Business Information Management Association.
- Szafraniec, K. (2022). *Pokolenia i Polskie zmiany. 45 lat badań wzdłuż czasu*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Ullah, S. i Yusheng, K. (2020). Financial socialization, childhood experiences and financial well-being: The mediating role of locus of control. *Frontiers in Psychology*, 11. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.02162>
- Wu, X., Shen, Y., Chen, J. i Chen, Y. (2023). Social-financial approach for analysing financial transitions. *Financial Innovation*, 9, 89 <https://doi.org/10.1186/s40854-023-00503-4>
- Xiao, J. J. (2016). Consumer financial capability and wellbeing. W: J. J. Xiao (Ed.), *Handbook of consumer finance research* (pp. 3–17). Springer International Publishing.
- Zitelmann, R. (2022). *Jak budować bogactwo oraz jak je później zachować*. Freedom Publishing.

## 8

# Podatek od deszczu w Polsce jako przykład podatku środowiskowego

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/8>

 **Maciej Szczepkowski**

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
maciej.szczepkowski@ue.poznan.pl

## Stormwater tax in Poland as an example of a environmental tax

### Abstract

**Purpose:** This study presents the role of environmental taxes in the budgets of European Union countries based on Eurostat data available in August 2023. First of all, the chapter presents current areas of study that researchers are dealing with in the context of environmental taxes and fees in Poland and around the world. Next, the author discusses the main assumptions of the rain tax in accordance with the 2017 Act and the proposed changes in this respect, which have not yet entered into force.

**Methodology:** The study is based on the analysis of the literature on the subject and the provisions of tax acts, supported by Eurostat data on environmental taxes and fees.

**Findings:** Green tax reform is currently a promising economic tool in solving both environmental and social problems in many European Union countries and the world's most developed economies. The experience of various countries shows that it can be a source of income, making up for missing public funds in the budget. One of such ideas in solving these problems is introducing modifications to the so-called rain tax. Systemic solutions regarding rainwater retention are undoubtedly necessary. However, taking into consideration the multi-billion costs of this type of investment and comparing them with the potential budget revenues from the rain tax, it is not significant enough to make a difference.

**Keywords:** rain tax, environmental taxes, local taxes.

**Sugerowane cytowanie:** Szczepkowski, M. (2024). Podatek od deszczu w Polsce jako przykład podatku środowiskowego. W: K. Marchewka-Bartkowiak i K. Waliszewski (red.), *Finanse wobec wyzwań Nowej Gospodarki* (s. 126–139). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/8>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

## Wstęp

Wraz z pogarszającą się sytuacją budżetu państwa spowodowaną pandemią COVID-19 władza publiczna jest zmuszona do poszukiwania nowych źródeł wpływów budżetowych. Jednym z pomysłów, który został przedstawiony w drugiej połowie 2020 roku, jest podatek środowiskowy, tzw. podatek od deszczu, który formalnie funkcjonuje jako „opłata za zmniejszenie naturalnej retencji” i jest uregulowany w ustawie o prawie wodnym (art. 269 i 272 ust. 8) (Ustawa, 2017). Jak każdy nowy podatek również podatek od deszczu budzi wiele kontrowersji i pytań.

Pytanie jednak, czy jest to rozwiązanie nowe i gdzie indziej niespotykane. Otóż jest to pomysł znany zarówno w innych krajach, jak i w Polsce. Jak wskazuje Państwowe Gospodarstwo Wodne Wody Polskie, bardzo zbliżone rozwiązania stosuje się w innych krajach. W Niemczech pobiera się roczną opłatę w wysokości około dwóch euro za każdy metr kwadratowy nieprzepuszczalnej nawierzchni betonowej, asfaltowej czy dachu budynku. W celu obniżenia opłat właściciele inwestują w zbiorniki do retencji wód opadowych i urządzenia do infiltracji wody lub wdrażają rozwiązania z zakresu zielono-niebieskiej infrastruktury. Podobnie jest w niektórych regionach Włoch, gdzie podwyższono rachunki za wodę o 3% w celu utrzymania i modernizacji systemów zagospodarowania wód opadowych dla lepszej ochrony przed powodzią błyskawicznymi i podtopieniami w dolinie Padu. Opłaty z tytułu utraconej retencji obowiązują też między innymi w Korei Południowej i Stanach Zjednoczonych (PGW WP, 2020).

Okazuje się, że ten rodzaj podatku środowiskowego funkcjonuje w Polsce już od początku 2018 roku, jednak nie był szeroko komentowany i znany, ponieważ nie obejmował szerokiej grupy podatników. Obecnie stał się elementem dyskusji głównie dlatego, że bezpośrednio lub pośrednio miałby objąć właściwie każdego polskiego obywatela. W sierpniu 2020 roku pojawił się projekt ustawy, który w sposób znaczący zmieniał dotychczasowy stan prawny, a zmiany miały zacząć obowiązywać od 1 stycznia 2022 roku. Ministerstwo Klimatu oszacowało wtedy maksymalne przychody z opłaty za zmniejszenie retencji w skali kraju na 180 mln zł rocznie. Do dziś zmiany nie zostały wdrożone do porządku prawnego, ale w dalszym ciągu pojawia się pytanie, czy nastąpią w tej kwestii istotne zmiany po wyborach parlamentarnych w październiku 2023 roku.

W Polsce liczba badaczy zajmujących się ściśle podatkami środowiskowymi nie jest duża – warto w tym miejscu wymienić przede wszystkim publikacje Śleszyńskiego (1994, 2014), Śleszyńskiego i Kiuilii (2003), Małeckiego (2012), Bryndziaka (2014) i Misztal (2020), którzy jako pierwsi podjęli ten temat w polskiej literaturze. Jak do tej pory zarówno w literaturze polskiej, jak i światowej bardzo rzadko porusza się problem podatku od deszczu, który jest jednym z przykładów podatku środowiskowego. Stąd pojawia się wyraźna luka badawcza, którą autor chciałby się zająć.

W ramach niniejszego opracowania przedstawiona zostanie rola podatków środowiskowych w budżetach państw Unii Europejskiej na podstawie danych Eurostatu dostępnych w sierpniu 2023 roku. W dalszej jego części przedstawione zostaną bieżące obszary badań, którymi zajmują się badacze w kontekście podatków i opłat środowiskowych w Polsce i na świecie. Następnie autor zajmie się głównymi założeniami podatku od deszczu według ustawy z 2017 roku i proponowanych zmian w tym zakresie, które do tej pory nie weszły w życie. Opracowanie oparto na analizie literatury przedmiotu oraz przepisów ustaw podatkowych.

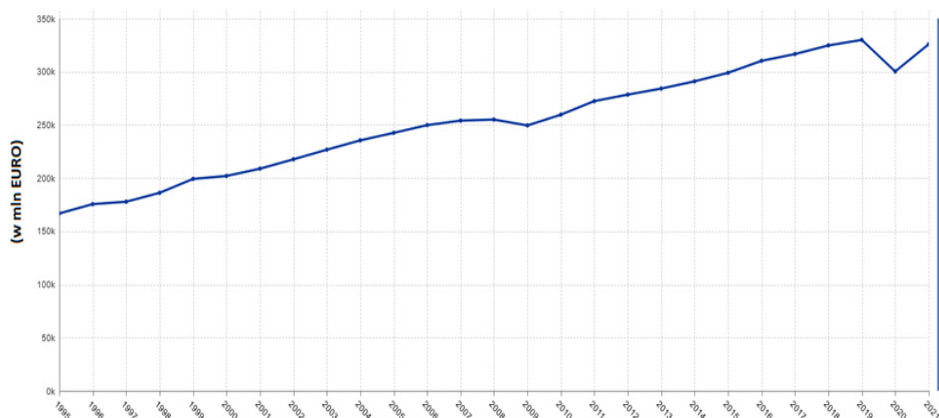
## 8.1. Podatki i opłaty środowiskowe jako źródło dochodów budżetowych w krajach Unii Europejskiej

Pierwsze dwudziestolecie XXI wieku to okres, kiedy zdecydowanie większą niż wcześniej uwagę zaczęto zwracać na ochronę otaczającego nas środowiska naturalnego. Aby możliwe było dbanie o środowisko naturalne, nie wystarcza tylko kwestia świadomości, ale przede wszystkim potrzebne są kosztowne rozwiązania techniczne pozwalające zmniejszyć różnego rodzaju zanieczyszczenia. Zasadniczy wycinek nakładów ponoszony jest ze wspólnych wydatków publicznych, czyli środków należących do nas wszystkich (Śleszyński, 2014).

Podatki są we współczesnym państwie niezbędnym sposobem zapewniania powszechnie akceptowanych i pożądaných dóbr publicznych, dóbr i usług środowiskowych, o określonej jakości, są w przeważającej części dostępne lub udostępniane dzięki wydatkom publicznym, podatki środowiskowe są istotnym zasileniem wcześniej wymienionych wydatków. Potrzeba czy wręcz konieczność nakładania podatków związanych ze środowiskiem łączy się zarazem z oczekiwaniem, że niektóre z nich, poza funkcją fiskalną zapewniającą dochody podatkowe, mogą także pełnić funkcję bodźcową, która przekona podatnika, do wzmożonej ochrony środowiska w celu optymalizacji podatkowej. Zgodnie z definicją zawartą w materiałach Eurostatu „podatkiem środowiskowym jest podatek, którego podstawą jest jednostka fizyczna oddziaływania o udowodnionym, negatywnym wpływie na środowisko” (Eurostat, 2023). W przyjętym podejściu przedmiotem zainteresowania są wyłącznie negatywne oddziaływanie na środowisko, którego skutkiem są: zubożenie zasobów naturalnych, zanieczyszczanie środowiska i inne formy pogorszenia jakości środowiska w skali regionalnej i globalnej. W ramach metodyki Eurostatu dokonano podziału wyodrębnionych podatków środowiskowych na cztery, z góry ustalone, grupy: podatki od energii (*energy taxes*), podatki od transportu (*transport taxes*), podatki od zasobów naturalnych (*resources taxes*), podatki od zanieczyszczeń (*pollution taxes*) (Śleszyński, 2014). Podział ten jest, ogólnie rzecz ujmując,

zrozumiały, jeżeli brać pod uwagę najistotniejsze formy działalności gospodarczej silnie i negatywnie wpływające na środowisko naturalne.

Jak dotąd wysokość tego rodzaju danin jest zależna przede wszystkim od stopnia dewastacji środowiska przez podatników. Według danych Eurostatu dotyczących 2021 roku wszystkie kraje członkowskie Unii Europejskiej pobrały łącznie blisko 326 mld euro z tytułu podatków związanych z ochroną środowiska. Na podstawie dostępnych danych widać, że jest to w wartościach nominalnych o ponad 5% więcej niż pięć lat wcześniej (w 2016 roku) i blisko 20% więcej w odniesieniu do danych z 2011 roku (rysunek 8.1).

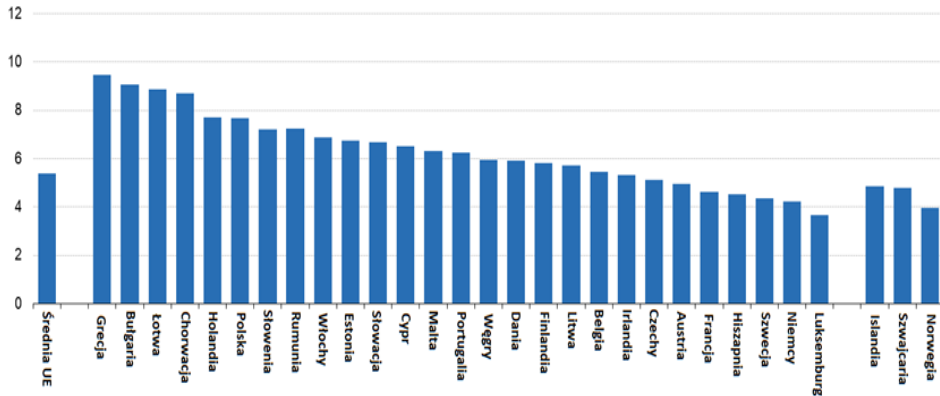


**Rysunek 8.1. Wartość wpływów podatkowych z tytułu podatków i opłat środowiskowych w krajach Unii Europejskiej w latach 1995–2021 (wartości nominalne w mln euro)**

Źródło: na podstawie (Eurostat, 2023).

Nominalnie największe wpływy z tytułu podatków tego typu w 2021 roku miały Niemcy (ponad 64,5 mld euro), Francja (54,4 mld euro) i Włochy (53,4 mld euro). Należy jednak zwrócić uwagę, że w Niemczech stanowią zaledwie około 4,2% wpływów podatkowych ogółem, podczas gdy we Francji – 4,6%, a we Włoszech już blisko 6,9%. Największy udział w dochodach podatkowych daniny środowiskowe stanowią w Grecji – 9,47%, w Bułgarii – 9,06% i na Łotwie – 8,85%. W Polsce ich udział wynosi 7,66% i jest wyższy od średniej unijnej, która wynosi 5,48% (rysunek 8.2).

Według danych Eurostatu ponad 75% środków zebranych w postaci podatków i opłat związanych z ekologią jest związanych z pozyskiwaniem energii, a kolejne blisko 20% z transportem i ruchem pojazdów (Eurostat, 2023). W Polsce trudno zauważyć stałą tendencję wzrostu znaczenia podatków związanych z ochroną środo-



**Rysunek 8.2. Udział podatków i opłat związanych z ochroną środowiska w dochodach podatkowych ogółem w wybranych krajach Europy w 2021 roku (w %)**

Źródło: na podstawie (Eurostat, 2023).

wiska w dochodach podatkowych ogółem. Można stwierdzić, że w latach 2002–2021 udział tych danin w stosunku do ogółu dochodów podatkowych wynosił około 8% i w ostatnich latach na tym właśnie poziomie się utrzymuje.

## 8.2. Podatki i opłaty środowiskowe – przegląd literatury

Podatki i opłaty środowiskowe budzą spore zainteresowanie wśród opinii publicznej oraz wśród organizacji związanych z ochroną środowiska, co jest zrozumiałe i w znacznej mierze spowodowane gwałtownymi zmianami klimatycznymi. W ostatnich latach wzrasta również zainteresowanie tematem wśród naukowców. Na potrzeby niniejszego opracowania dokonano przeglądu najnowszych badań (z lat 2022–2023) związanych z podatkami i opłatami tego typu w Polsce i na świecie w celu wskazania aktualnych trendów i kierunków badań w tym zakresie.

Wśród badań ogólnościowych w latach 2022–2023 warto wyróżnić zainteresowanie naukowców: wpływem podatków środowiskowych na przeciwdziałanie zmianom klimatycznym, powiązaniem wprowadzenia podatków środowiskowych z sytuacją na rynku pracy, czy też analizą rozwiązań dotyczących konkretnych podatków środowiskowych w różnych lokalizacjach na całym świecie (tabela 8.1). Warto zwrócić uwagę, że rezultaty przeprowadzonych badań nie są homogeniczne, a co za tym idzie, wnioski dotyczące efektów wprowadzenia podatków środowiskowych nie są jednoznaczne.



**Tabela 8.1. Badania w obszarze podatków i opłat środowiskowych – autorzy zagraniczni**

Autorzy	Rok	Tematyka badań	Wnioski
B. Doğan i in.	2022	W jaki sposób podatki środowiskowe i emisja dwutlenku węgla są powiązane z gospodarkami grupy G7?	Podatki środowiskowe mają wpływ na mniejsze zużycie energii i zasobów naturalnych. Ponadto podatki środowiskowe powodują wzrost znaczenia energii odnawialnej kosztem rozwiązań tradycyjnych.
Domguia i in.	2022	Określenie wpływu podatków środowiskowych na zatrudnienie w krajach o różnym poziomie rozwoju.	Podatki środowiskowe mają pozytywny wpływ na wzrost zatrudnienia, co oznacza, że polityka ochrony środowiska promuje powstawanie nowych sektorów działalności lub rodzajów zatrudnienia. Większe korzyści z tego tytułu na rynku pracy odnoszą mężczyźni niż kobiety.
Rafique i in.	2022	Wpływ podatków środowiskowych na ślad ekologiczny w gospodarkach rozwiniętych.	Wzrost gospodarczy zwiększa ślad ekologiczny w perspektywie długoterminowej i krótkoterminowej. Podatki środowiskowe zmniejszają ślad ekologiczny w perspektywie długoterminowej i krótkoterminowej. Podatki ekologiczne są niezbędne do osiągnięcia lepszej jakości środowiska.
Bashir i in.	2022	Rola podatków środowiskowych i regulacji dotyczących zużycia energii odnawialnej w kontekście przeciwdziałania zmianom klimatycznym.	Podatki środowiskowe nie są skuteczne w promowaniu zielonej energii w gospodarkach ze znikomym udziałem nowoczesnych technologii
E. Dogan i in.	2023	Czy podatki energetyczne i środowiskowe stymulują, czy hamują wdrażanie energii odnawialnej w Unii Europejskiej?	Podatki środowiskowe mają negatywny wpływ na wdrażanie energii odnawialnej. Wzrost gospodarczy i ceny ropy naftowej wspierają rozwój energii odnawialnej.
Mattison	2023	Analiza rozwiązań dotyczących podatków i opłat środowiskowych – opłaty za wodę deszczową na przykładzie Nowego Jorku.	Aby lepiej przygotować Nowy Jork na skutki zmian klimatu, Zarząd Wodny Miasta Nowy Jork i Departament Ochrony Środowiska powinny jak najszybciej rozpocząć planowanie wprowadzenia opłaty za wodę deszczową w mieście.

Źródło: na podstawie danych zawartych w tabeli.

Wśród polskich naukowców zainteresowanie tematyką podatków i opłat środowiskowych jest również widoczne – są to głównie badania dotyczące podatków środowiskowych w sektorze energetyki, jak również analizy porównawcze rozwiązań dotyczących podatków i opłat środowiskowych w wybranych państwach (tabela 8.2).

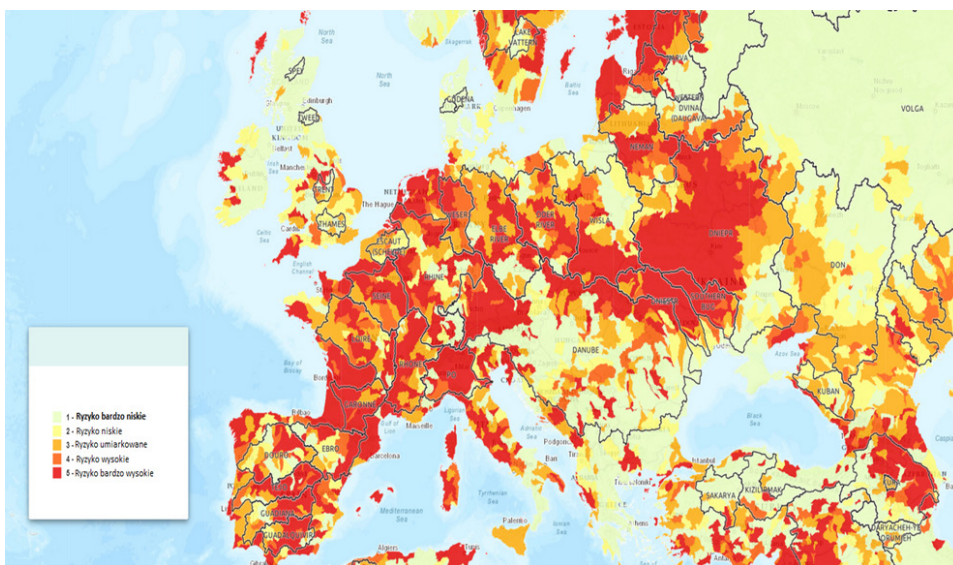
**Tabela 8.2. Badania w obszarze podatków i opłat środowiskowych – autorzy krajowi**

Autorzy	Rok	Tematyka badań	Wnioski
Rybak i in.	2022	Wpływ podatków środowiskowych na poziom emisji gazów cieplarnianych w Polsce i Szwecji.	Podatki środowiskowe pełnią głównie funkcję fiskalną, znaczenie funkcji redystrybucyjnej i stymulacyjnej jest niewystarczające. Kierunek i siła oddziaływania podatków środowiskowych na emisję różni się w zależności od gazu cieplarnianego.
Famulska i in.	2022	Podatki środowiskowe w państwach członkowskich Unii Europejskiej – trendy w podatkach energetycznych.	Występuje wzrost znaczenia podatków energetycznych wśród podatków środowiskowych w krajach UE.
Misztal i in.	2022	Wpływ czynników ekonomicznych na zrównoważony rozwój przedsiębiorstw energetycznych: przypadek Bułgarii, Czech, Estonii i Polski.	Wyniki wskazują na potrzebę zreformowania wybranych czynników ekonomicznych, ze szczególnym uwzględnieniem wzrostu znaczenia podatków środowiskowych.
Szymczak	2023	Analiza porównawcza podatków środowiskowych w wybranych krajach.	Wymiana doświadczeń między Polską i Koreą Południową byłaby pożądana, w szczególności w obszarze poprawy realizacji funkcji bodźcowej podatków obciążających zanieczyszczenie powietrza.

Źródło: na podstawie danych zawartych w tabeli.

### 8.3. Podatek od deszczu w Polsce według ustawy z 2017 roku

Problem suszy w Polsce jest w ostatnich latach bardzo widoczny i budzi coraz większy niepokój. Co prawda susze w Polsce to nic nowego, jednak pojawiają się coraz częściej. W latach 1951–1981 było w Polsce sześć susz – średnio jedna co pięć lat; w okresie 1982–2011 susz było aż 18 – średnio co dwa lata (Klimada, 2021; Somorowska, 2016). Od 2013 roku mamy suszę właściwie co roku. Jest to efekt zmian klimatu, na które trzeba jak najszybciej zacząć umiejętnie reagować. Na mapie na podstawie danych zebranych przez WWF (rysunek 8.3) zilustrowano bardzo duże



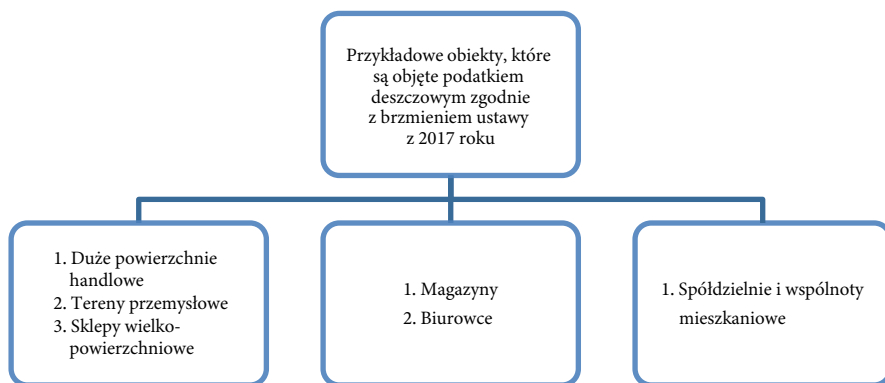
**Rysunek 8.3. Szacunkowe występowanie suszy w Europie w latach 2014–2017**

Źródło: na podstawie (WWF, 2019).

ryzyko występowania suszy w większości krajów Europy, co pokazuje, że jest to problem, który dotyczy w zasadzie całego kontynentu europejskiego.

1 stycznia 2018 roku weszła w życie Ustawa z dnia 20 lipca 2017 r. – Prawo wodne (Ustawa, 2017, poz. 1566), która zastąpiła ustawę z 2001 roku. Podstawowym celem wprowadzenia nowego aktu prawnego była implementacja dyrektyw unijnych oraz polepszenie zasad zarządzania zasobami wodnymi w kraju. Zgodnie z założeniami ustawy wprowadzono tzw. podatek od deszczu. Jest on powiązany z udziałem użytkowników w kosztach rozbudowy i utrzymania w odpowiednim stanie technicznym infrastruktury związanej z zagospodarowaniem wód opadowych i roztopowych. Poprzez poszerzenie oraz utrzymywanie tej infrastruktury zapewniono pośrednie osiągnięcie jednego z głównych celów ustawy, którym jest oszczędne gospodarowanie zasobami wodnymi, stąd też opłata związana jest ze zmniejszeniem naturalnej retencji terenów, a więc jej szybszym odpływem. Nowa danina może być nakładana na osoby fizyczne, osoby prawne, jednostki organizacyjne, w tym spółki nieposiadające osobowości prawnej, które są właścicielami nieruchomości lub obiektów budowlanych, użytkownikami wieczystymi gruntów. Ponadto zobowiązanie takie powinni regulować także posiadacze samoistni, czyli osoby władające niczym właściciel nieruchomości lub obiektami budowlanymi. W odniesieniu do nieruchomości należących do Skarbu Państwa lub jednostek samorządu terytorialnego „podatek od deszczu” zobowiązani są uiszczać już nawet zwykli ich posiadacze (na przykład najemcy), w całości lub części. Z konieczności regulowania zobowiązania podatkowego zwolnione są zgodnie z ustawą Kościoły

i związku wyznaniowe (Ustawa, 2017). Na wskazane podmioty zostanie nałożony obowiązek zapłaty, kiedy sposób zabudowania nieruchomości wpłynął na zmniejszenie naturalnej retencji terenów, na których zostały zlokalizowane i doprowadziły do jej zmniejszenia. Ustawa określa jednak kryteria, w jakiej sytuacji retencja terenu faktycznie ulega zmniejszeniu w stopniu uzasadniającym obowiązek uiszczenia podatku z tego tytułu. Zgodnie z ustawą są to takie podmioty, które na nieruchomościach o powierzchni powyżej 3500 m<sup>2</sup> wskutek robót lub wzniesienia trwale związanych z gruntem obiektów budowlanych zmniejszyły retencję ponad 70% powierzchni nieruchomości, wyłączając jej tzw. powierzchnie biologicznie czynne. Oznacza to, że liczba podmiotów objętych podatkiem deszczowym według obecnych kryteriów nie jest duża (rysunek 8.4) i tylko znaczne zmiany w prawodawstwie mogą wprowadzić większą powszechność tej daniny.



**Rysunek 8.4. Przykładowe obiekty, które są objęte podatkiem deszczowym zgodnie z brzmieniem ustawy z 2017 roku**

Źródło: opracowanie własne.

Dodatkowym kryterium do nałożenia opłaty jest brak na danym terenie systemu kanalizacji otwartej lub zamkniętej. Wysokość zobowiązania jest uzależniona od wielkości powierzchni uszczelnionej oraz ewentualnego zastosowania rozwiązań stanowiących tzw. kompensację retencyjną, czyli urządzeń zatrzymujących wody opadowe lub roztopowe. Ostatecznie wysokość opłaty ustala wójt, burmistrz lub prezydent miasta w zależności od rodzaju jednostki samorządu terytorialnego. Informację o ustalonej opłacie organ gminy zobowiązany jest przekazać podmiotom obowiązującym do jej uiszczenia wraz ze wskazaniem sposobu jej wyliczenia. Z dniem doręczenia informacji o wysokości opłaty wraz ze sposobem jej obliczenia rozpoczyna bieg 14-dniowy termin do zapłaty. Podobnie jak niektóre inne podatki i opłaty „podatek od deszczu” składa się z opłaty stałej oraz opłaty zmiennej uzależnionej od powierzchni obszarów uszczelnionych i powiązanej z istnieniem na analizo-

wanym obszarze o zmniejszonej retencji urządzeń, które ową retencję na terenach uszczelnionych mają poprawiać. Jego wysokość oblicza się jako iloczyn stawki opłaty, liczby metrów kwadratowych wielkości utraconej powierzchni biologicznie czynnej oraz czasu wyrażonego w latach. Stawka podatku od deszczu wynosi 50 groszy za 1 m<sup>2</sup> w przypadku braku urządzeń do retencjonowania wody z uszczelnionych powierzchni. Natomiast w sytuacji gdy na nieruchomości znajdują się urządzenia do retencji o pojemności powyżej 30% odpływu rocznego z danej powierzchni, to stawka podatku od deszczu wynosi 5 groszy za 1 m<sup>2</sup>. Środki z tytułu wpłaconych podatków, gminy będą musiały przekazać do Państwowego Gospodarstwa Wodnego Wody Polskie, które przejęło prawa i obowiązki Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej, a także regionalnych zarządów gospodarki wodnej. Wpływy z tytułu tego podatku w 90% stanowią przychody PGW WP. Natomiast tylko w 10% stanowią dochód własny gminy.

## 8.4. Propozycje zmian w podatku od deszczu w Polsce od 2022 roku

Polski rząd w 2020 roku przedsięwziął kampanię zmierzającą do tego, aby zachęcić właścicieli domów do retencji wód opadowych na własnej posesji. W ramach rządowego projektu „Moja Woda” oraz wielu inicjatyw samorządowych właściciele domów jednorodzinnych mogą uzyskać dofinansowanie na małą retencję, to jest zbiorniki, instalacje rozsączające i inne formy zbierania i wykorzystywania deszczówki w obrębie własnej nieruchomości. Za pomysłami podążały także prace nad nową ustawą zmieniającą obecnie funkcjonujące w Polsce prawo wodne i – co za tym idzie – także regulacje dotyczące podatku od deszczu. W projekcie ustawy z 12 sierpnia 2020 roku (Projekt, 2020b) zmieniającym ustawę o prawie wodnym przewidziano zdecydowane rozszerzenie liczby podmiotów, których będzie dotyczyć podatek od deszczu, jak się to działo według ustawy z 2017 roku, co omówiono w poprzednim podrozdziale.

Zgodnie z projektem:

- powierzchnia nieruchomości objętej podatkiem miała być zmniejszona do 600 m<sup>2</sup>,
- wielkość obszaru wyłączonego z powierzchni biologicznie czynnej miała wynosić więcej niż 50% nieruchomości.

To oznacza, że podatek od deszczu musieliby uiszczać właściciele wielu nieruchomości jednorodzinnych. Podatek deszczowy nalicza się bowiem od powierzchni dachów budynków, tarasów, podjazdów i innych powierzchni trwale nieprzepuszczalnych, czyli na przykład wyłożonych kostką brukową. Zaproponowano, aby wysokość

opłaty od powierzchni uszczelnionych trwale związanych z gruntem wynosiła 1,50 zł za 1 m<sup>2</sup> rocznie. Ministerstwo Gospodarki Morskiej i Żeglugi Śródlądowej odpowiadające za projekt ustawy oszacowało, że przeciętna wysokość zobowiązania z tytułu podatku od deszczu wyniosłaby 1350 zł rocznie na gospodarstwo domowe. Jeśli na działce będą zainstalowane urządzenia do retencjonowania wody o pojemności do 10% odpływu rocznego, wtedy wysokość podatku wyniosłaby 0,90 zł za 1 m<sup>2</sup> na rok, czyli wyniosłaby w przybliżeniu 810 zł rocznie. Najmniej zapłacą właściciele nieruchomości dysponujący urządzeniami do retencjonowania wody o pojemności od 10 do 30% odpływu rocznego. Wtedy podatek wyniesie 0,45 zł za 1 m<sup>2</sup> rocznie (Projekt, 2022a), czyli przeciętnie 405 zł na rok. Wprowadzenie powszechnego i odczuwalnego dla budżetu gospodarstw domowych podatku od deszczu miałyby zachęcić właścicieli domów do inwestycji, które mają na celu zagospodarowanie wód opadowych i roztopowych na terenie własnej posesji. Ma temu sprzyjać zapewnienie większych wpływów do budżetów samorządowych, które mają być przeznaczone również na wsparcie inwestycji rozwijających miejscową, indywidualną retencję wód. Warto w tym miejscu zasugerować, aby nowi inwestorzy planujący budowę domu pamiętali o pozostawieniu jak największej powierzchni biologicznie czynnej na swojej działce. Na powierzchni nieutwardzonej betonem lub płytami i kostkami brukowymi woda opadowa będzie wsiąkać w grunt, zasilając miejscowe wody gruntowe oraz roślinność. Zgodnie z projektem ustawy wpływy zebrane w postaci podatku deszczowego od właścicieli nieruchomości miałyby trafić w 75% do Wód Polskich, a w 25% – do budżetu danej gminy. Ta zmiana mogłaby zmotywować władarzy gmin do efektywniejszych działań i skuteczniejszego niż dotychczas poboru opłaty. Twórcy projektu zmian w polskim prawie wodnym przewidują, że liczba nieruchomości objętych tym podatkiem wzrośnie 20-krotnie. Obecnie jest to około 7000 działek, co daje 6,24 mln zł wpływów do Wód Polskich oraz 700 tys. zł do samorządów, co należy nazwać wartościami „śladowymi” i właściwie nieistotnymi z punktu widzenia budżetów gmin. Po zmianach kwoty te mają wzrosnąć do 180 mln zł, z czego 135 mln zł trafi do Wód Polskich, a 45 mln do gmin, co przy liczbie 2477 gmin w skali kraju daje przeciętnie niecałe 20 tys. zł dochodu budżetowego przypadające na jedną gminę. Samorząd będzie miał obowiązek przeznaczyć co

**Tabela 8.3. Orientacyjne koszty wybranych realizacji inwestycji w infrastrukturę wodną w Polsce**

Rodzaj obiektu i lokalizacja	Rok zakończenia budowy	Koszt
Wał przeciwpowodziowy w Krynicy Morskiej	2021	33 mln zł
Modernizacja wału przeciwpowodziowego na Wiśle w Ciechocinku	2017	37,6 mln zł
Wał przeciwpowodziowy na rzece Poprad w Muszynie	2011	14,5 mln zł
Wał przeciwpowodziowy na Odrze w Kędzierzynie-Koźlu	2022	ok. 13 mln zł

Źródło: na podstawie (Ciechoński, 2017; Konopka, 2021; Kwinta, 2022; Wideł, 2011).



najmniej 80 proc. tej kwoty na rozwój retencji wód opadowych w zlewni obejmującej obszar danej gminy.

Z pewnością dalej jest to kwota niewystarczająca, co widać wyraźnie, gdy się zestawi te kwoty z przykładowymi wartościami inwestycji związanych z gospodarką wodną, przeprowadzonych w Polsce w ostatnich latach (tabela 8.3).

## Podsumowanie

Ekologiczna reforma podatkowa jest obecnie obiecującym narzędziem ekonomicznym w rozwiązywaniu zarówno problemów środowiskowych, jak i społecznych w wielu krajach Unii Europejskiej i najlepiej rozwiniętych światowych gospodarkach. Doświadczenia państw pokazują, że może ona stanowić źródło dochodów, zastępując w budżecie brakujące środki publiczne, oraz bazę zasobów na inwestycje związane z ochroną środowiska. Kluczowe znaczenie dla reformy ma kierunek wykorzystania środków (pozyskiwanych z podatków środowiskowych), jakie dzięki niej uda się uzyskać. W Polsce głównie pod presją organów Unii Europejskiej prowadzona jest próba dostosowania rozwiązań związanych z ochroną środowiska, które można śmiało nazwać relikdami przeszłości w stosunku do standardów zachodnich. Jedną z takich prób jest wprowadzenie modyfikacji w tzw. podatku od deszczu, który w swoim założeniu ma na celu wyrobienie „dobrych nawyków” wśród obywateli i umiejętną gospodarkę wodami opadowymi.

Z drugiej jednak strony pogarszające się warunki wodne w naszym kraju to nie wina za niskich podatków, ale postępujących zmian klimatu oraz marnowania czasu i środków przez kolejne ekipy rządowe na coraz gorsze pomysły z zakresu gospodarki wodnej (między innymi polityczny projekt przekopu Mierzei Wiślanej, który według najnowszych szacunków pochłonie ponad 2 mld zł). Niewątpliwie konieczne są rozwiązania systemowe stosowane na terenie całego kraju, takie jak budowanie sztucznych zbiorników retencyjnych oraz odbudowa/renowacja już istniejących naturalnych zbiorników. Nawiązując do wielomiliardowych kosztów tego typu inwestycji i zestawiając je z potencjalnymi wpływami budżetowymi z tytułu podatku od deszczu, a więc 180 mln zł, zauważy się, że nie jest to rząd wielkości, który mógłby coś zmienić. Zatem pojawiają się uzasadnione wątpliwości, czy wprowadzenie tego rodzaju danin nie jest tylko chęcią pokazania opinii publicznej, że są podejmowane jakiegokolwiek inicjatywy związane z przeciwdziałaniem dotychczas mało efektywnej retencji wód opadowych.



## Bibliografia

- Bashir, M. F., Benjiang, M. A., Bashir, M. A., Radulescu, M. i Shahzad, U. (2022). Investigating the role of environmental taxes and regulations for renewable energy consumption: Evidence from developed economies. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 35(1), 1262–1284.
- Bryndziak, S. (2014). Opodatkowanie jako instrument polityki ochrony środowiska. *Studia Prawno-Ekonomiczne*, 93, 25–37.
- Ciechoński, T. (2017). *Wał powodziowy nad Wisłą jak nowy. Koszt: 37,6 mln zł*. <https://torun.wyborcza.pl/torun/7,48723,21329322,wal-powodziowy-nad-wisla-jak-nowy-koszt-37-6-mln-zl-zdjecia.html>
- Doğan, B., Chu, L. K., Ghosh, S., Truong, H. H. D. i Balsalobre-Lorente D. (2022). How environmental taxes and carbon emissions are related in the G7 economies? *Renewable Energy*, 187, 645–656. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2022.01.077>
- Dogan, E., Hodźić, S. i Šikić, T. F. (2023). Do energy and environmental taxes stimulate or inhibit renewable energy deployment in the European Union? *Renewable Energy*, 202, 1138–1145. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2022.11.107>
- Domguia, E. N., Pondie, T. M., Ngounou, B. A., Nkengfack, H. (2022). Does environmental tax kill employment? Evidence from OECD and non-OECD countries. *Journal of Cleaner Production*, 380, 134873. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.134873>
- Eurostat. (2023). *Environmental tax statistics*. [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Environmental\\_tax\\_statistics](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Environmental_tax_statistics)
- Famulska, T., Kaczmarzyk J. i Grząba-Włoszek, M. (2022). Environmental taxes in the member states of the European Union—trends in energy taxes. *Energies*, 15(22), 8718. <https://doi.org/10.3390/en15228718>
- Klimada. (2021). *Zmiany klimatu w Polsce. Co nas czeka w pogodzie w XXI wieku?* <https://klimada2.ios.gov.pl/co-nas-czeka-w-pogodzie/>
- Konopka, A. (2021). *Budowa wału przeciwpowodziowego w Krynicy Morskiej podsumowana. Koszt inwestycji: 33 mln zł*. <https://www.gospodarkamorska.pl/budowa-walu-przeciwpowodziowego-w-krynicy-morskiej-zakonczona-koszt-33-mln-zl-60004>
- Kwinta, W. (2022). *Kędzierzyn-Koźle: zakończyła się ważna inwestycja przeciwpowodziowa*. <https://inzynieria.com/wodyopadowe/wiadomosci/64418,kedzierzyn-kozle-zakonczyla-sie-wazna-inwestycja-przeciwpowodziowa>
- Małecki, P. (2012). System opłat i podatków ekologicznych w Polsce na tle rozwiązań w krajach OECD. *Zeszyty Naukowe / Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie. Seria Specjalna, Monografie*, 210, 268, 243–254.
- Mattison, N. R. (2023, lato). The legal case for stormwater fees in New York City. *Albany Law Review*, 86.
- Misztal, A. (2020). Podatki środowiskowe a zrównoważony rozwój polskich przedsiębiorstw transportowych. *Gospodarka Materiałowa i Logistyka*, 1, 32–40.
- Misztal, A., Kowalska, M. i Fajczak-Kowalska, A. (2022). The impact of economic factors on the sustainable development of energy enterprises: The case of Bulgaria, Czechia, Estonia and Poland. *Energies*, 15(18), 6842. <https://doi.org/10.3390/en15186842>
- PGW WP (Państwowe Gospodarstwo Wodne Wody Polskie). (2020). *Zieleń i mała retencja zamiast betonu. Szczegóły nowego pakietu przeciwsuszowego*. <https://www.wody.gov.pl/aktu->

- alności/1289-zielen-i-mala-retencja-zamiast-betonu-szczegoly-nowego-pakietu-przeciwsu  
szowego
- Projekt. (2020a, 15 lutego). Podatek od deszczu 2024 – od kiedy? Ile wynosi i kto go musi  
zapłacić? *Murator*. [https://muratorom.pl/prawo/finanse/nowy-podatek-od-deszczu-kto-  
i-ile-zaplaci-jak-go-obnizyc-aa-YyAL-DiKV-nj4Q.html](https://muratorom.pl/prawo/finanse/nowy-podatek-od-deszczu-kto-i-ile-zaplaci-jak-go-obnizyc-aa-YyAL-DiKV-nj4Q.html)
- Projekt. (2020b). Projekt ustawy o zmianie ustawy – Prawo wodne oraz niektórych innych  
ustaw. [https://www.gov.pl/web/premier/projekt-ustawy-o-zmianie-ustawy--prawo-wodne-  
oraz-niektorych-innych-ustaw2](https://www.gov.pl/web/premier/projekt-ustawy-o-zmianie-ustawy--prawo-wodne-<br/>oraz-niektorych-innych-ustaw2)
- Rafique, M. Z., Fareed, Z., Ferraz, D., Ikram, M. i Huang, S. (2022). Exploring the heterogenous  
impacts of environmental taxes on environmental footprints: An empirical assessment from  
developed economies. *Energy*, 238, 121753. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2021.121753>
- Rybak, A., Joostberens, J., Manowska, A. i Pielot, J. (2022). The impact of environmental  
taxes on the level of greenhouse gas emissions in Poland and Sweden. *Energies*, 15(12),  
4465. <https://doi.org/10.3390/en15124465>
- Somorowska, U. (2016). Changes in drought conditions in Poland over the past 60 years eva-  
luated by the Standardized Precipitation-Evapotranspiration Index. *Acta Geophysica*, 64,  
2530–2549. <https://link.springer.com/article/10.1515/acgeo-2016-0110>
- Szymczak, M. (2023). *Environmental taxes in Poland and South Korea—sharing experiences*.  
[https://dbc.wroc.pl/Content/124386/Szymczak\\_Environmental\\_Taxes\\_in\\_Poland.pdf](https://dbc.wroc.pl/Content/124386/Szymczak_Environmental_Taxes_in_Poland.pdf)
- Śleszyński, J. (1994). Carbon tax as an environmental policy instrument. *Biblioteka Ekonomia  
i Środowisko*, 15, 125–147.
- Śleszyński, J. (2014). Podatki środowiskowe i podział na grupy podatków według metodyki  
Eurostatu. *Optimum: Studia Ekonomiczne*, 3(69), 52–68.
- Śleszyński, J. i Kiuilia, O. (2003). Koncepcja podatków ekologicznych w Polsce. *Ekonomista*,  
3, 365–391.
- Ustawa. (2017). Ustawa z dnia 20 lipca 2017 r. – Prawo wodne (Dz.U. z 2017 r., poz. 1566).
- Wiśniewski, J. (2011). *Muszyna: wkrótce koniec budowy wałów nad Popradem*. [https://gazetakrakow-  
ska.pl/muszyna-wkrotce-koniec-budowy-walow-nad-popradem/ar/447497](https://gazetakrakow-<br/>ska.pl/muszyna-wkrotce-koniec-budowy-walow-nad-popradem/ar/447497)
- WWF (World Wildlife Fund). (2019). *Feeling hot? Bad water management aggravating drought,  
says new paper*. <https://www.wwf.eu/?350195/Bad-water-management-aggravating-drought>

## 9

# Przemiany pracy w sektorze finansowym pod wpływem pandemii COVID-19

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/9>

 **Katarzyna Śledziwska**

Uniwersytet Warszawski  
k.sledziwska@uw.edu.pl

 **Renata Włoch**

Uniwersytet Warszawski  
r.wloch@uw.edu.pl

## Job reshaping in the financial sector under the influence of the COVID-19 pandemic

### Abstract

**Purpose:** This chapter examines the impact of the COVID-19 pandemic on the financial sector in Poland, focusing on the perspective of employees faced with accelerating automation.

**Methodology:** Quantitative data used as empirical basis for the analysis was gathered from an online survey of 172 Polish financial sector workers in late 2020 within the “Future of Work in the Financial Sector” project. Its interpretation was enriched with insights from 37 interviews with sector managers.

**Findings:** The pandemic hastened the transition of banks and financial institutions to remote work, highlighting the need for soft skills and self-driven digital skill enhancement due to automation trends. This chapter discusses the long-term implications of automation, spotlighting the potential of generative AI and the importance of updating employee preparation strategies via public policy and training.

**Keywords:** digital transformation, financial sector, COVID-19, automation of work, remote work, reskilling.

**Sugerowane cytowanie:** Śledziwska, K. i Włoch, R. (2024). Przemiany pracy w sektorze finansowym pod wpływem pandemii COVID-19. W: K. Marchewka-Bartkowiak i K. Waliszewski (red.), *Finanse wobec wyzwań Nowej Gospodarki* (s. 140–155). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/9>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

## Wstęp

Rewolucja cyfrowa jest napędzana przez technologie, które pozwalają na efektywne wykorzystanie dostępnych danych. Dzięki temu możliwy jest wzrost produktywności, lepsze zarządzanie firmą oraz dokładniejsze dostosowanie produkcji do oczekiwań konsumentów. Zmiany dotyczą nie tylko metod wytwarzania, ale również samej koncepcji produktu. Dobra fizyczne są digitalizowane i poddawane serwityzacji, co rewolucjonizuje ich cykl życia. Kluczowe stają się również modele biznesowe i operacyjne, oparte na danych i sztucznej inteligencji (*data-first, AI-first*). Skala i dynamika tych zmian sprawiają, że mówimy o transformacji cyfrowej.

Firmy angażujące się w transformację cyfrową uczą się wykorzystywać dane i możliwości sieci. Opierają swój model biznesowy na datafikacji i platformizacji. Datafikacja to pozyskiwanie danych poprzez tworzenie cyfrowych reprezentacji świata rzeczywistego w wyniku digityzacji, integracja (przetwarzanie i łączenie zbiorów danych) i analiza danych z wykorzystaniem algorytmów, czerpanie wartości ekonomicznej, społecznej lub politycznej z pozyskanych w ten sposób informacji (Śledziewska i Włoch, 2020). Platformizacja jest tożsama ze wzrostem znaczenia nowego modelu biznesowego platform, sieciujących aktorów gospodarczych w ramach wirtualnych rynków wielostronnych. Organizacje, które efektywnie korzystają z datafikacji i platformizacji, zdobywają przewagę konkurencyjną. Dotyczy to także sektora finansowego, który od zawsze opierał się na przetwarzaniu danych. Kolejnym czynnikiem przyczyniającym się do transformacji cyfrowej jest rozwój generatywnej sztucznej inteligencji, umożliwiający wprowadzenie rozwiązań bazujących na naturalnej obsłudze języka do cyfryzacji i automatyzacji procesów.

„Cyfrowość nie jest tylko dodatkiem do banku – stanowi istotę współczesnych usług bankowych”, twierdzi Brett King w książce *Bank 3.0. Why banking is not somewhere you go, but something you do* (King, 2019). Instytucje finansowe, szczególnie banki, nie stroniły od wykorzystywania najnowszych technologii informatycznych i cyfrowych, zaczynając od wprowadzenia pierwszego bankomatu przez Barclays Bank w 1967 roku, przez eksperymenty z komputeryzacją w latach 70., aż po automatyzację procesów biznesowych i wprowadzenie oprogramowania jak Excel w latach 80. W latach 90. zaczęto stosować zautomatyzowane oceny kredytowe, a rozwój technologii szyfrowania danych umożliwił rozwój bankowości internetowej (Straka, 2000).

Instytucje finansowe podejmują wysiłek transformacji cyfrowej, kierując się podobnymi motywacjami jak inne organizacje: liczą na konkretne korzyści w zakresie jakości i precyzji procesów, ich efektywności oraz większej zgodności z regulacjami (Kearney, 2014). Szczególnie duży potencjał w tym zakresie oferują technologie umożliwiające automatyzację pracy rutynowej. Automatyzacja, zwłaszcza z wykorzystaniem AI, integruje się z bankowymi zadaniami, od obsługi kredytów po analizę big data, wpływając na poprawę efektywności kosztowej i obsługę klienta (Digałki,

2022). Rozwój zrobotyzowanej automatyzacji procesów (Robotic Process Automation – RPA) od 2010 roku, a następnie jej integracja z maszynowym uczeniem się ewoluowała w inteligentną automatyzację (Villar i Khan, 2021). Warto podkreślić, że automatyzacja w sektorze finansowym jest ułatwiona dzięki jego hierarchicznej i regulowanej naturze: inteligentna algorytmizacja zastępuje tradycyjne procedury wykonywane przez pracowników (Fares i in., 2023; Truby i in., 2020).

Kluczowym czynnikiem zmiany dla sektora finansowego stały się wszakże potrzeby i oczekiwania klientów indywidualnych i biznesowych, którzy swobodnie poruszali się w internecie i którzy oczekiwali wygodnego dostępu do szerokiej oferty produktów i usług. Firmy adaptujące się do cyfryzacji na coraz szerszą skalę oferowały swoje produkty za pośrednictwem kanałów e-commerce na rynkach międzynarodowych i zaczęły potrzebować innowacyjnych rozwiązań w zakresie płatności, ubezpieczeń czy zawierania umów. Technologie datafikacji umożliwiły zbieranie i wykorzystywanie danych na temat tych nowych potrzeb i stworzyły możliwości personalizacji usług finansowych (Lazo i Ebarido, 2023).

Pandemia COVID-19 przyspieszyła i zintensyfikowała tę naturalną transformację cyfrową w systemie finansowym (Rybacka, 2023). Motorem cyfryzacji stała się konieczność wprowadzenia rozwiązań umożliwiających zachowanie dystansu społecznego ze względu na bezpieczeństwo zdrowotne klientów i pracowników. Przejście na pracę zdalną stało się także testem dojrzałości cyfrowej firm.

Pandemia COVID-19 i związane z nią restrykcje zrewolucjonizowały nasze życie pod wieloma względami. Nie tylko w sferze społecznej, gdzie kontakty towarzyskie zostały ograniczone do absolutnego minimum, ale także w obszarze zawodowym, gdzie ujawniły nowe możliwości organizacyjne pracy w okresie izolacji społecznej.

Przymus przeniesienia aktywności do świata cyfrowego przyspieszył procesy głębokiej transformacji cyfrowej, które rozpoczęły się wraz z rozpowszechnieniem się nowych technologii. Wykorzystanie technologii podstawowych, takich jak komputery, internet i smartfony, położyło fundamenty pod rozwój bardziej zaawansowanych systemów, w tym autonomicznej sztucznej inteligencji, systemów robotycznych oraz internetu rzeczy. Pandemia COVID-19 stała się niezaprzeczalnie katalizatorem zmian, przyspieszając i intensyfikując procesy cyfrowego dojrzenia firm, szczególnie w sektorze finansowym, oraz służąc jako impuls do nadania tym zmianom odpowiedniego tempa i kierunku (Shabir i in., 2023). W odpowiedzi na konieczność zachowania dystansu społecznego i efektywności gospodarczej banki oraz inne instytucje finansowe dostosowały swoje usługi do indywidualnych potrzeb klientów. Działania te obejmowały usprawnienie systemów płatności zbliżeniowych, zwiększenie limitów transakcyjnych, cyfryzację tradycyjnych procesów, takich jak otwieranie kont z użyciem podpisu elektronicznego, a także ułatwienie zdalnej obsługi klienta, w tym wizyt w wirtualnych oddziałach (Demir i Danisman, 2021).

Okres COVID-19 był czasem intensyfikacji wprowadzania i wykorzystywania funkcji, instrumentów oraz narzędzi cyfrowych w różnych obszarach działalności

banków na całym świecie. Obejmowało to między innymi zwiększanie limitów płatności bezdotykowych, wprowadzanie procesów cyfrowych (na przykład otwieranie kont), rezerwację i zdalne przeprowadzanie spotkań w oddziałach, a także rozwój płatności bezdotykowych. Pandemia wymuszała przechodzenie na kanały online, zwłaszcza wśród seniorów, którzy dotychczas woleli kontakty za pośrednictwem placówek bankowych. Początki pandemii przyniosły również wzrost popularności płatności cyfrowych i bezkontaktowych: na przykład MasterCard odnotował ponad 40% wzrost liczby transakcji bezdotykowych w czasie pandemii (Płatności, 2020). W rezultacie klient usług finansowych staje się klientem cyfrowym i w dużej mierze samoobsługowym. Zyskuje większe kompetencje cyfrowe, ponieważ więcej czasu, zarówno zawodowego, jak i prywatnego, spędza w środowisku cyfrowym i jest otwarty na nowe rozwiązania cyfrowe proponowane przez sektor finansowy.

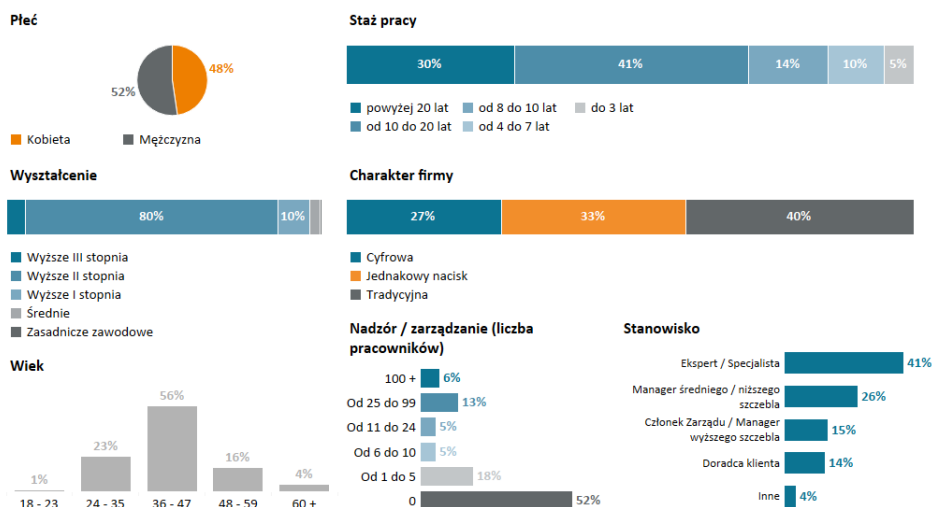
W tym rozdziale dążymy do zakotwiczenia powyższych stwierdzeń w wynikach badań empirycznych. Na podstawie badań przeprowadzonych w 2020 roku zamierzamy pokazać wpływ pandemii na specyfikę pracy w sektorze finansowym oraz zmianę sposobu jej wykonywania w wyniku przyspieszenia automatyzacji i upowszechnienia się pracy zdalnej.

## 9.1. Charakterystyka badania

Dane przedstawione w tym rozdziale zostały zgromadzone za pomocą ankiety internetowej, przeprowadzonej w październiku i listopadzie 2020 roku wśród polskich pracowników sektora finansowego. Ankieta ta była elementem szerszego projektu badawczego zatytułowanego „Przyszłość pracy w sektorze finansowym”, realizowanego na zlecenie Sektorowej Rady do spraw Kompetencji Sektora Finansowego, która aktywnie wspierała pozyskiwanie uczestników badania. Przy konstrukcji kwestionariusza wykorzystano wnioski z 10 wstępnych wywiadów z prezesami banków, przeprowadzonych w 2017 roku, które dotyczyły wpływu cyfryzacji na sektor finansowy, a także z badania z 2019 roku, skupiającego się na charakterystyce polskiego sektora bankowego, które przyniosło 248 wypełnionych ankiet. W 2020 roku przeprowadzono kolejne badanie ilościowe dotyczące wpływu pandemii na pracę w sektorze finansowym, w ramach którego pozyskano 172 ankiety. Do interpretacji wyników ilościowych badań z 2020 roku wykorzystano również wnioski z 37 wywiadów z menedżerami instytucji finansowych (w tekście oznaczone jako M1, ..., M37); dostęp do respondentów pozyskano również przy wsparciu Rady. W tym artykule skupiamy się na analizie danych zebranych w pierwszym roku pandemii, wyniki wcześniejszych badań traktując jako kontekstualne.

Próba badawcza w badaniu ilościowym miała charakter dostępnościowy: dostęp do respondentów uzyskano dzięki współpracy z Sektorową Radą do spraw Kom-

potencji Sektora Finansowego (rysunek 9.1). W grupie respondentów niewielką przewagę mieli mężczyźni (52%). Większość respondentów (56%) znajdowała się w grupie wiekowej 36–47 lat, przy czym niemal wszyscy (96%) posiadali wykształcenie wyższe (co najmniej licencjat). Tylko 5% badanych pracowało w sektorze finansowym krócej niż 5 lat, podczas gdy jedna trzecia była zatrudniona w nim dłużej niż 20 lat. Połowa respondentów była zatrudniona w bankach zagranicznych (51%), 27% w bankach krajowych, a pozostałe 22% reprezentowało inne instytucje finansowe, takie jak towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne czy biura maklerskie.



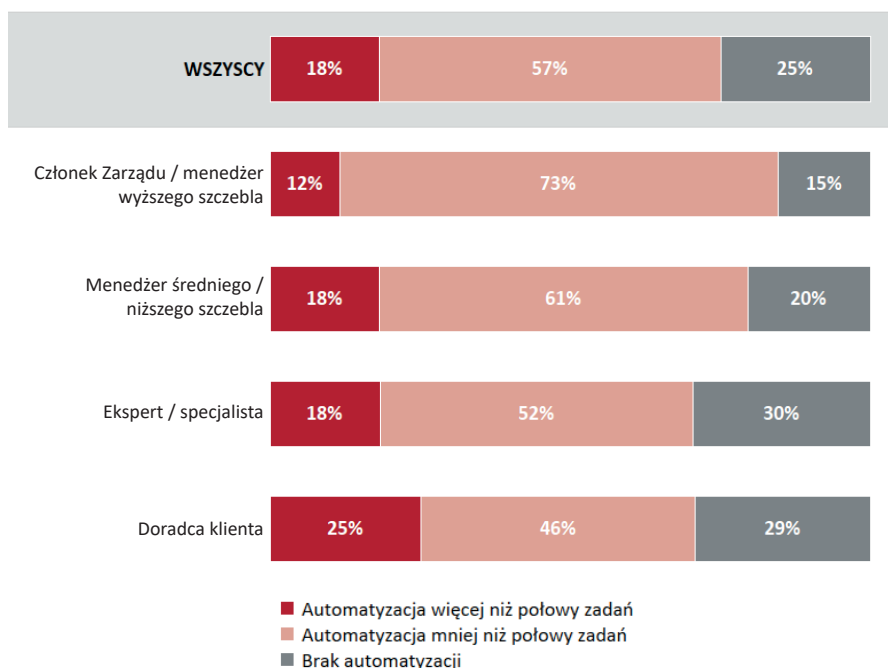
Rysunek 9.1. Charakterystyka próby badawczej

Źródło: opracowanie własne.

## 9.2. Intensyfikacja automatyzacji w okresie pandemii

Przeprowadzone przez nas badanie pokazuje, że przed pandemią pracownicy sektora finansowego w niewielkim stopniu zauważali i odczuwali postępującą automatyzację. W ciągu trzech lat poprzedzających pandemię zaledwie 18% respondentów zauważyło zmiany w swoich obowiązkach związane z nowymi technologiami, a co czwarty pracownik (25%) nie zaobserwował żadnych zmian (rysunek 9.2). Zmiany w zakresie wykonywanych zadań najbardziej widoczne były na stanowisku doradcy klienta, które okazało się najbardziej narażone na wpływ nowej organizacji pracy. Wśród doradców aż co czwarty doświadczył automatyzacji ponad połowy swoich



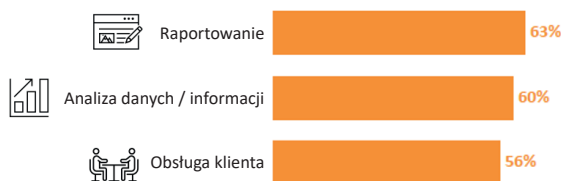


**Rysunek 9.2. Doświadczenie automatyzacji w ciągu 3 lat przed pandemią (% respondentów)**

Źródło: opracowanie własne.

zadań, co stanowi ponad dwukrotnie większy odsetek w porównaniu z członkami zarządu i menedżerami wysokiego szczebla, gdzie odsetek ten wynosił 12%.

Pracownicy sektora finansowego wyraźnie zauważyli przyspieszenie cyfryzacji w trakcie pandemii (rysunek 9.3). Aż 63% respondentów potwierdziło intensyfikację procesów automatyzacji podczas pandemii, a 29% stwierdziło, że cyfryzacja znacznie przyspieszyła. Intensyfikacja automatyzacji przełożyła się na zmianę charakteru zadań pracowników sektora finansowego. Szczególnie wyraźnie automatyzacja



**Rysunek 9.3. Zadania, w których respondenci doświadczyli widocznej automatyzacji w czasie pandemii (% respondentów)**

Źródło: opracowanie własne.

zaznaczyła się w takich obszarach jak raportowanie, analiza danych oraz obsługa klienta.

Również w wywiadach menedżerowie banków często opowiadali o nagłej zmianie w procesach transformacji cyfrowej w okresie pandemii: jak powiedział jeden z nich: „w ciągu trzech miesięcy zaszły zmiany, na które wcześniej potrzebowaliśmy trzech lat”.

Pandemia wymusiła zmiany, które były nieuniknione, ale równocześnie sprawdziła poziom gotowości instytucji oraz samych pracowników do adaptacji w warunkach nowego, ucyfrowionego rynku pracy (M\_5).

Dążąc do usprawnienia procedur przy jednoczesnym zachowaniu bezpieczeństwa pracowników, banki poszukiwały rozwiązań w sferze cyfrowej.

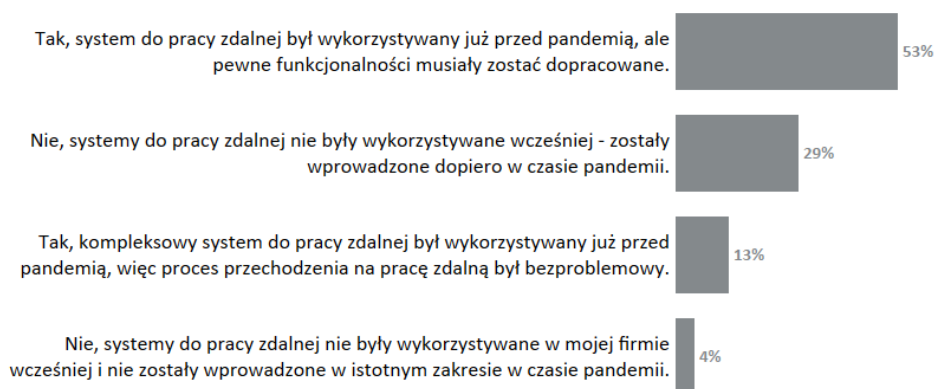
Bez wątpienia jest podejmowana i będzie kontynuowana próba zdigitalizowania wszystkiego, co możliwe, każdego aspektu działalności, w tym sprzedaży. Na rynku bankowym szczególnie widoczna jest tzw. bankowość codzienna, która już w dużej mierze opiera się na bankowości mobilnej i różnego rodzaju aplikacjach. Możemy więc stwierdzić, że istnieje już bardzo liczna grupa klientów, którzy nie wyobrażają sobie innej formy realizacji przelewów, sprawdzania salda czy wykonania podstawowych operacji bankowych, jak zakup najprostszycy produktów (M\_12).

Do takich działań należało intensywne wdrażanie metod potwierdzania tożsamości, takich jak podpis elektroniczny, automatyzujące procesy. Technologia ta umożliwia zdalne podpisywanie umów i pozwala na pełne ucyfrowienie obiegu dokumentów oraz automatyzację procesów. Jej powszechne stosowanie zmienia sposób organizacji pracy i procesów w dużych firmach i w administracji publicznej. Jednocześnie banki przyspieszyły implementację rozwiązań pozwalających automatyzować procesy obsługi pomocy w ramach tarczy antykryzysowej czy wakacji kredytowych dla konsumentów.

Jeśli chodzi o relacje z klientami, wydaje się, że oni również przyzwyczaili się do cyfrowej transformacji, do komunikacji mailowej, do elektronicznego przesyłania dokumentacji (M\_5).

### 9.3. Upowszechnienie się pracy zdalnej w okresie pandemii

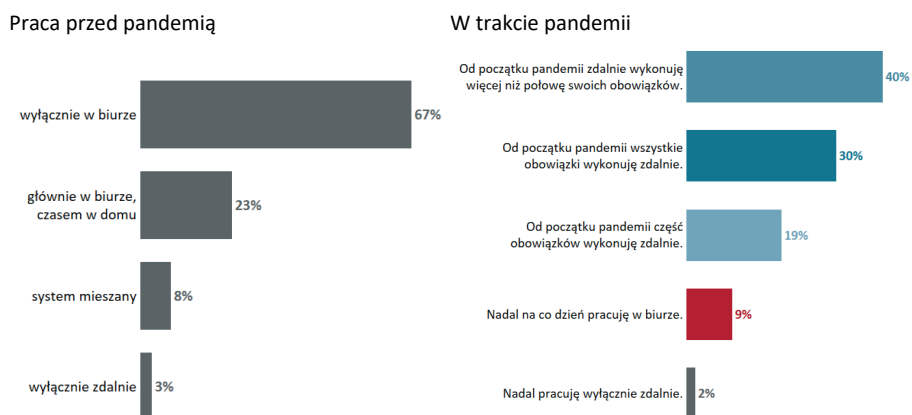
Z punktu widzenia pracowników jedną z najbardziej zauważalnych i przełomowych zmian wywołanych bezpośrednio przez pandemię COVID-19 było przejście na



**Rysunek 9.4. Czy przed pandemią w firmie wykorzystywany był system do pracy zdalnej? (% respondentów)**

Źródło: opracowanie własne.

pracę zdalną (rysunek 9.4). Zgodnie z deklaracjami badanych aż 91% pracowników sektora finansowego przed marcem 2020 roku pracowało wyłącznie (lub prawie wyłącznie) w biurze, a tylko 2% – wyłącznie zdalnie (rysunek 9.5). Jedna trzecia badanych firm w ogóle nie korzystała z systemów do pracy zdalnej przed pandemią.



**Rysunek 9.5. Organizacja pracy przed pandemią i w jej trakcie (% respondentów)**

Źródło: opracowanie własne.

Zmiana organizacji pracy spowodowana pandemią sprawiła, że aż 89% pracowników sektora finansowego doświadczyło zmiany w formie wykonywanej pracy. Ogólna ocena tego procesu i roli pracodawcy w jego reorganizacji, według większości badanych, była pozytywna (83%).

W wywiadach z menedżerami przebiła przekonanie, że upowszechnienie pracy hybrydowej lub zdalnej korzystnie wpłynie zarówno na funkcjonowanie firm, jak i dobrostan pracowników.

Jedną z trwałych zmian będzie niewątpliwie hybrydowa lub całkowicie zdalna praca. Jako bank podjęliśmy decyzję o częściowej pracy z domu na stałe, co już zaowocowało organizacją przestrzeni pracy w nowym budynku, gdzie przydzielamy trzech pracowników na dwa biurka. Uznajemy to za korzystne zarówno dla pracowników, jak i ekonomicznie, tworząc idealne połączenie, które prawdopodobnie zostanie z nami na dłużej. Nie jestem zwolennikiem całkowicie zdalnej pracy, ponieważ ludzie będą nadal potrzebować osobistego kontaktu. Uważam jednak, że praca z domu raz czy dwa razy w tygodniu stanie się nową normą (M\_6).

Warto jednak zauważyć, że przynajmniej w pierwszym okresie przejście na nowy rodzaj pracy, zwłaszcza w warunkach pandemicznych, dla bardzo wielu pracowników było wyzwaniem. Prawie jedna trzecia pracowników odczuwała zwiększony poziom stresu i niepokoju, między innymi z powodu niemożności sprostania oczekiwaniom przełożonych (31%). Co dziesiąty pracownik (11%) wskazał na brak odpowiedniego wsparcia ze strony przełożonych. Bardzo trudnym doświadczeniem okazało się również poczucie izolacji i samotności towarzyszące pracy zdalnej (42%), brak motywacji (8%) oraz trudności z wyznaczeniem granic między pracą a życiem prywatnym (52%). Nie jest zatem zaskakujące, że tylko 18% pracowników sektora finansowego byłoby skłonnych całkowicie przejść na pracę zdalną po zakończeniu pandemii, podczas gdy 14% ankietowanych nie wyobrażało sobie dalszej pracy z domu. Podobne obserwacje przedstawiali w trakcie wywiadów menedżerowie z sektora finansowego.

Główne problemy były związane z warunkami pracy. Na przykład niektórzy w domu nie dysponują odpowiednimi warunkami do pracy, mogą mieć na przykład trójkę dzieci, które ciągle biegają, lub mieszkać w miejscach, gdzie dostęp do dobrej łączności internetowej jest ograniczony (M\_22).

Problemem były nie tylko warunki pracy, ale również brak możliwości oddzielenia pracy od życia osobistego.

Jeśli chodzi o granice między życiem prywatnym a pracą, niektórzy wolą dojeżdżać do biura, niż pracować z domu. Dojazd do pracy, na przykład rowerem, umożliwia aktywność fizyczną, w przeciwieństwie do siedzenia w domu. Oddzielenie sfery pracy od domowej jest ważne – w biurze można pracować, a potem wrócić do domu. W niektórych jednostkach banku zmiana ta może mieć negatywne skutki, na przykład z powodu braku bezpośredniego kontaktu i pojawiających się problemów komunikacyjnych (M\_23).

Nie wszyscy pracownicy odnaleźli się w nowej sytuacji pracy zdalnej. W kontekście przemian na rynku pracy, wywołanych powszechnym przejściem na tryb zdalny, menedżerowie zaobserwowali wyraźne podziały wśród pracowników. Część doskonale odnalazła się w nowej rzeczywistości, czerpiąc korzyści z elastyczności, oszczędności czasu na dojazdach i wyrażając chęć kontynuowania pracy w tym modelu na przyszłość. Dla tej grupy praca zdalna okazała się nie tylko wygodna, ale również bardziej efektywna. Niemniej istniał także segment pracowników, dla których zdalny format pracy stanowił wyzwanie i którzy doświadczyli znacznego spadku efektywności. Niektórzy z nich borykali się z brakiem motywacji, trudnościami w samodyscyplinie czy po prostu preferowali tradycyjne środowisko biurowe.

W odniesieniu do ludzi mam wrażenie, że około 20–30% znalazło się świetnie w nowej sytuacji i pracuje zdalnie lepiej niż wcześniej. Są różne powody: dla niektórych jest to wygodniejsze, oszczędzają czas na dojazdach, a także widać, że preferują oni pracę zdalną w przyszłości. Myślę, że dla połowy pracowników praca zdalna jest całkiem w porządku, ale jeśli będzie możliwość, to chcieliby wrócić do biura przynajmniej na kilka dni w tygodniu. Natomiast około 20% osób wcale się nie odnalazło i ich efektywność znacznie spadła – widać, że nie radzą sobie, nie lubią tego lub po prostu nie chcą. Obawiam się, że tacy pracownicy mogą stać się niepotrzebni w przyszłości (M\_9).

Przejście na pracę zdalną lub hybrydową uwypukliło znaczenie kompetencji cyfrowych, ułatwiających współpracę z systemami i za pośrednictwem systemów informatycznych, w coraz większej mierze wykorzystujących technologie sztucznej inteligencji. Jednocześnie na pierwszy plan wysunęły się ogólnie rozumiane kompetencje miękkie, w tym komunikacyjne, kompetencje zarządzania czasem pracy oraz współpracy w rozproszonych zespołach.

#### **9.4. Postawy pracowników sektora finansowego wobec zmieniającego się środowiska pracy**

W myśleniu o transformacji cyfrowej nierzadko dominuje podejście skupione na technologiach. Nawet liczne innowacyjne i udane wdrożenia nie przełożą się samoistnie na zmianę sposobu funkcjonowania firmy. Transformacja cyfrowa to normatywna zmiana sposobu myślenia i działania, zarządzania i organizacji pracy. Kluczowe znaczenie mają zmiany procesowe (integracja pozioma i pionowa) oraz organizacyjne (przywództwo, strategia, struktura i kultura organizacyjna). Jednym z kluczowych obszarów transformacji cyfrowej jest zmiana charakteru i sposobu organizacji pracy. Pandemia spowodowała przyspieszenie procesów

cyfryzacji i automatyzacji oraz zmianę charakteru pracy pod kątem miejsca i sposobu jej wykonywania, a tym samym uwypukliła trendy zmian w obszarze sektora finansowego.

W dzisiejszej gospodarce cyfrowej klucz do sukcesu leży w zdolności do adaptacji i nieustannego rozwoju. Robotyzacja i automatyzacja, początkowo skupiające się na przemyśle i wypieraniu pracowników fizycznych, rozszerzyły się na sektor usług dzięki zaawansowanym technologiom AI. W sektorze usług automatyzacja, uczenie maszynowe i zaawansowane technologie sztucznej inteligencji przyczyniają się do transformacji zawodów charakteryzujących się średnim poziomem umiejętności, zwłaszcza tych związanych z białymi kołnierzykami (Acemoglu i Restrepo, 2020). Potencjalnymi obszarami zmian są usługi prawne, operacje na danych, świadczenie usług publicznych, zawody medyczne oraz obsługa klienta, gdzie praca zarówno białych, jak i różowych kołnierzyków – często administracyjna i biurowa, dotychczas uważana za stabilną, choć nie zawsze wysoko opłacaną – zaczyna być częściowo zastępowana przez AI (Ford, 2016).

Presja wynikająca ze zmian na rynku pracy jest coraz silniej odczuwana przez pracowników sektora finansowego. W przeprowadzonym przez nas badaniu 64% respondentów wyraziło przekonanie, że w ciągu najbliższych pięciu lat dojdzie do masowych zwolnień w bankach, a co trzeci ankietowany wyraża bezpośredni niepokój o swoją przyszłość zawodową (36%). Rewolucja cyfrowa może stanowić zagrożenie zwłaszcza dla tych pracowników, którzy są najmniej elastyczni i otwarci na zmiany.

Często udaje się przekwalifikować pracowników, mimo że zatrudnienie w bankowości ma tendencję spadkową od dziesięciu lat, co roku o kilka procent, co jest wynikiem wielu czynników, w tym automatyzacji. Proces ten jest bardziej ewolucją niż rewolucją i choć zdarzają się spadki zatrudnienia, równie często pracownicy są przekwalifikowywani do innych zadań, w których człowiek jest nadal niezbędny (M\_1).

Intensyfikacja automatyzacji i wprowadzanie nowych technologii cyfrowych w sektorze finansowym sprawiły, że aż 65% badanych uświadomiło sobie, że w najbliższych pięciu latach będą współpracować z najnowszą technologią, przy czym 21% liczy się z możliwością lub koniecznością zmiany stanowiska.

Coraz częściej pracuję teraz z robotami. Do niedawna nie zdawałem sobie sprawy, że te roboty pracują gdzieś w tle, wspierając procesy back office. Ostatnio jednak coraz częściej otrzymuję maile od robotów, koresponduję z nimi, i to zaczyna być normą (M\_14).

W obliczu rosnącej cyfryzacji pojawia się zapotrzebowanie na nowy zestaw umiejętności na każdym szczeblu zarządzania. Liderzy muszą wykazać się zdolnością do efektywnego wykorzystywania danych w celu podejmowania decyzji strategicznych,

ale przede wszystkim muszą umieć zarządzać nieustającymi zmianami w organizacji. Menedżerowie powinni być przygotowani do zarządzania zespołami, w których ludzie współpracują z inteligentnymi systemami. Pracownicy, oprócz posiadania specjalistycznych umiejętności, muszą również być zdolni do efektywnej pracy w świecie zdominowanym przez technologię. Istotne jest, aby pracownicy byli przekwalifikowywani w taki sposób, by mogli sprostać wymaganiom nowych ról zawodowych i zadań wynikających z wprowadzania nowych technologii. Budowanie kultury organizacyjnej, która zachęca do innowacji, współpracy i ciągłego uczenia się, jest kluczowe dla osiągnięcia sukcesu w dynamicznie zmieniającym się środowisku biznesowym.

Obecnie sektor finansowy staje przed kolejnym wyzwaniem: generatywna sztuczna inteligencja (AI) przyspiesza automatyzację rutynowych zadań kognitywnych, w tym integrację AI w codziennych operacjach. Wpływa to na rodzaje dostępnych zadań, dzieląc je na te wykonywane wyłącznie przez ludzi, hybrydowe (wspomagane przez AI) oraz te przejmowane całkowicie przez systemy AI. Pracownicy mogą przystosować się do tych zmian, rozwijając umiejętności komplementarne do AI, takie jak kreatywność, zarządzanie złożonymi interakcjami społecznymi i adaptacyjność. W odpowiedzi na te wyzwania konieczne jest rozwijanie systemów edukacyjnych, które wspierają rozwój umiejętności potrzebnych w procesie tej zmiany. Szkolenia są ważnym elementem inwestowania w kapitał ludzki, umożliwiając maksymalne wykorzystanie możliwości generatywnej AI.

W tym kontekście kluczowego znaczenia nabywają kompetencje, które pozwolą pracownikom sektora finansowego odnaleźć się na zmieniającym się rynku pracy. Wśród kompetencji, które obecnie wyróżniają pracowników sektora finansowego, dominują umiejętności osobiste, które wzmacniają ich pozycję w strukturze firmy. Aż 64% spośród pracowników sektora finansowego uczestniczących w naszym badaniu jest przekonanych, że wyróżnia się wysokim poziomem inteligencji emocjonalnej. Co więcej, 77% potwierdza, że świetnie radzi sobie ze sprawnym zarządzaniem zmianami w sposobach pracy. Ponadto 67% efektywnie pracuje w rozproszonym zespole hybrydowym lub online. Jak skwitował to jeden z menedżerów w ramach wywiadu jakościowego:

Automatyzacja to proces skomplikowany, którego zaprojektowanie wymaga specjalistycznych działań programistycznych. Do tego potrzebni są eksperci – informatycy, programiści, specjaliści od sztucznej inteligencji, od baz danych itp. Jednak użytkownik końcowy, który korzysta z tych systemów, nie musi znać wszystkich szczegółów technicznych, które są „pod maską”. Kompetencje społeczne mogą stać się bardziej istotne, ponieważ obecna sytuacja wpływa na nas przede wszystkim od strony społecznej. W związku z tym digitalizacja nie rozwiązuje kwestii współpracy międzyludzkiej, wymiany informacji czy budowania relacji – tego automatyzacja nie załatwi (M\_2).





**Rysunek 9.6. Szkolenia w pracy (% respondentów)**

Źródło: opracowanie własne.

Pracownicy sektora finansowego zdają sobie sprawę z konieczności podnoszenia kompetencji w ramach szkoleń: 63% respondentów zadeklarowało udział w różnego typu szkoleniach (rysunek 9.6). Problemem pozostaje jednak fakt, że nie wszystkie szkolenia przyczyniają się bezpośrednio do podniesienia kwalifikacji i nabycia umiejętności potrzebnych w cyfryzującym się środowisku pracy. Dlatego też 8% respondentów zadeklarowało podejmowanie szkoleń na własną rękę: pracownicy z tej grupy szkolą się szczególnie chętnie w zakresie rozwiązywania skomplikowanych problemów z wykorzystaniem technologii cyfrowych (27% wskazań) oraz współpracy z systemami wykorzystującymi sztuczną inteligencję (26%).

Co ciekawe: w procesie transformacji cyfrowej w wywiadach menedżerowie z sektora finansowego nie akcentowali znaczenia kompetencji cyfrowych jako potrzebnych do radzenia sobie w procesie przyspieszonej cyfryzacji. Podkreślali natomiast znaczenie szkoleń z kompetencji miękkich w zakresie komunikacji i motywowania pracowników.

Skupiliśmy się na dostarczaniu wartościowych szkoleń online, zarówno merytorycznych, jak i z udziałem motywacyjnych mówców. Webinary trwają krócej, ale zapraszamy prelegentów, którzy są lepsi od nas w motywowaniu i angażowaniu

do stawiania sobie celów. Realizujemy wiele krótkich szkoleń dla menedżerów, jak budować relacje w zespole, radzić sobie z emocjami i angażować pracowników, aby nie tracić zaangażowania. Wiele szkoleń koncentruje się na emocjach, relacjach i identyfikacji z firmą, z uwzględnieniem trudnych warunków domowych pracowników (M\_16).

Zaawansowane kompetencje cyfrowe, kluczowe w nowej rzeczywistości cyfrowej, nie są powszechne wśród pracowników sektora finansowego – tylko 33% respondentów deklaruje, że na wysokim poziomie opanowało umiejętność rozwiązywania skomplikowanych problemów cyfrowych, a zaledwie 22% wykazuje zaawansowaną umiejętność pracy z systemami AI. W wywiadach z menedżerami pojawiały się opinie, że wynikało to z niedopasowania poziomu szkoleń do potrzeb pracowników.

Niektórzy uczestniczyli w szkoleniach z programowania, ale stwierdzili, że to nie dla nich. Nie każdy jest stworzony do takiej pracy. Zachęcamy ludzi do podnoszenia kompetencji, ale nie mówimy, co powinni robić (M\_35).

Ogólnie rzecz biorąc, wyniki badania zdają się świadczyć o tym, że wśród pracowników sektora finansowego dominują dwie postawy. Część pracowników świadomie ignoruje konsekwencje rewolucji technologicznej, nawet jeśli przejawia obawy o stabilność swojego zatrudnienia, część natomiast podchodzi do tego wyzwania w sposób aktywny, angażując się w szkolenia i samorozwój zawodowy, który niezależnie od zmian na rynku pomoże im odnaleźć się w nowych realiach.

## Podsumowanie

Pandemia stała się testem dla całej gospodarki: uwypukliła kruchość globalnych powiązań, postawiła pod znakiem zapytania funkcjonujące od dekad sposoby wykonywania pracy, zweryfikowała rolę technologii w funkcjonowaniu firm, wreszcie naświetliła rosnące znaczenie transformacji cyfrowej. Przyniesione przez nią zawirowania mogą być traktowane jako zapowiedź huraganu zmian, które spowodują upowszechnienie się technologii generatywnej sztucznej inteligencji.

Przedstawione w tym artykule badanie miało na celu zrozumienie wpływu pandemii na przekształcenia zachodzące w sektorze finansowym w Polsce, zwłaszcza z perspektywy pracowników tego sektora. W trakcie pandemii banki i inne instytucje finansowe przodowały w przechodzeniu na pracę zdalną i hybrydową, często traktując ten nowy model jako stały element swojej strategii. Wywołało to potrzebę przygotowania pracowników do korzystania z nowoczesnych systemów informatycznych i przyspieszyło trend automatyzacji zadań rutynowych. Adaptacja ta niosła ze sobą wyzwania i stres, co uwypukliło konieczność rozwijania kompetencji miękkich, takich jak inteligencja emocjonalna, zarządzanie zmianami, umiejętność pracy w zespołach

rozproszonych oraz adaptacja do ewoluującego, cyfryzującego się środowiska pracy. Z perspektywy zasobów pracowniczych zmiany przebiegały dwutorowo: pracownicy z rozwiniętymi kompetencjami miękkimi byli w stanie przeformułować styl pracy i dostosować się do wyzwań pracy zdalnej, podczas gdy inni odczuwali spadek efektywności, wypatrując powrotu do biura w poszukiwaniu stabilności.

Pandemia uświadomiła również sporej grupie pracowników sektora, że postępy transformacji cyfrowej są nieuniknione: wyraźniej niż wcześniej dostrzegli potencjał i postępy automatyzacji zadań, zwłaszcza tych rutynowych. W rezultacie poczuli potrzebę podnoszenia umiejętności, zwłaszcza w obszarze technologii cyfrowych i współpracy z systemami opartymi na sztucznej inteligencji, nie tylko w ramach szkoleń oferowanych przez pracodawcę, lecz również na własną rękę.

Liczne badania pokazują, że bezrobocie technologiczne jest raczej ćwiczeniem wyobraźni niż prognozą mogącą spełnić się w najbliższych latach (Acemoglu i Restrepo, 2020). Wydaje się jednak, że sektor finansowy może być szczególnie wystawiony na skutki automatyzacji zadań, i to nie tylko tych rutynowych, ale również, dzięki wykorzystaniu generatywnej sztucznej inteligencji, nierutynowych, wymagających kreatywności i wiedzy wykraczającej poza klarowne procedury. Kwestia przygotowania pracowników sektora finansowego na te wyzwania – również za pośrednictwem szkoleń – powinna stać się przedmiotem namysłu w ramach polityki publicznej, kierowanej analizami podobnymi do tych, które zostały przedstawione w niniejszym rozdziale.

## Bibliografia

- Acemoglu, D. i Restrepo, P. (2020). Unpacking skill bias: Automation and new tasks. *AEA Papers and Proceedings*, 110, 356–361. <https://doi.org/10.1257/pandp.20201063>
- Demir, E. i Danisman, G. O. (2021). Banking sector reactions to COVID-19: The role of bank-specific factors and government policy responses. *Research in International Business and Finance*, 58, 101508. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101508>
- Digalaki, E. (2022). The impact of artificial intelligence in the banking sector & how AI is being used in 2022. *Business Insider*. <https://www.businessinsider.com/ai-in-banking-report>
- Fares, O. H., Butt, I. i Lee, S. H. M. (2023). Utilization of artificial intelligence in the banking sector: A systematic literature review. *Journal of Financial Services Marketing*, 28(4), 835–852. <https://doi.org/10.1057/s41264-022-00176-7>
- Ford, M. (2016). *Rise of the robots: Technology and the threat of a jobless future*. Basic Books.
- Kearney, A. T. (2014). *Simplify to succeed: The imperative for financial institutions*. A.T. Kearney's 2014 Global Financial Services Leadership Roundtable. <https://www.kearney.com/documents/611482/611609/Simplify+to+Succeed+GFSLR+2014.pdf>
- King, B. (2019). *Bank 4.0: Banking everywhere, never at a bank*. John Wiley & Sons.

- Lazo, M. P. i Ebarido, R. A. (2023). Artificial intelligence adoption in the banking industry: Current state and future prospects. *Journal of Innovation Management*, 11(3), 54–74.
- Płatności. (2020, 31 sierpnia). Płatności zbliżeniowe w Polsce i Europie w dobie pandemii koronawirusa. *Bank.pl*. <https://bank.pl/platnosci-zblizeniowe-w-polsce-i-europie-w-dobie-pandemii-koronawirusa/>
- Rybacka, J. (2023). Wpływ pandemii COVID-19 na sposób korzystania z usług bankowych oraz na postrzeganie banków w Polsce – na podstawie badania empirycznego. *Finanse i Prawo Finansowe*, 2(38), 91–109. <https://doi.org/10.18778/2391-6478.2.38.05>
- Shabir, M., Jiang, P., Wang, W. i Işık, Ö. (2023). COVID-19 pandemic impact on banking sector: A cross-country analysis. *Journal of Multinational Financial Management*, 67, 100784. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2023.100784>
- Straka, J. W. (2000). A shift in the mortgage landscape: The 1990s move to automated credit evaluations. *Journal of Housing Research*, 11(2), 207–232. <https://www.jstor.org/stable/24833780>
- Śledziewska, K. i Włoch, R. (2020). *Gospodarka cyfrowa. Jak nowe technologie zmieniają świat*. Wydawnictwa Uniwersytetu Warszawskiego. <https://doi.org/10.31338/uw.9788323541943>
- Truby, J., Brown, R. i Dahdal, A. (2020). Banking on AI: Mandating a proactive approach to AI regulation in the financial sector. *Law and Financial Markets Review*, 14(2), 110–120. <https://doi.org/10.1080/17521440.2020.1760454>
- Villar, A. S. i Khan, N. (2021). Robotic process automation in banking industry: A case study on Deutsche Bank. *Journal of Banking and Financial Technology*, 5(1), 71–86. <https://doi.org/10.1007/s42786-021-00030-9>

# 10

## Financing of new technology: The discussion among economists

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/10>

 **Jan Toporowski**

SOAS University of London  
jt29@soas.ac.uk

### Abstract

**Purpose:** This paper presents some of the disputes that have arisen among political economists concerning the financing of production embodying new technologies.

**Methodology:** Literature review.

**Findings:** In classical political economy, Adam Smith established the issue of financial risk as posing dangers to banking and economic activity in general. This gave rise to a view that the state should underwrite new technology, a view represented today by proponents of state industrial policy and green technologies. At the end of the nineteenth century the rise of monopoly finance capital raised questions about the ability of private enterprise to keep investment at the cutting edge of new technologies. The institutional vehicle for private enterprise promotion of new technology is venture capital, whose innovations are subject to the business.

**Keywords:** new technology, venture capital, innovation, Smith, Bentham, Rae, Schumpeter.

**Sugerowane cytowanie:** Toporowski, J. (2024). Financing of new technology: The discussion among economists. W: K. Marchewka-Bartkowiak i K. Waliszewski (red.), *Finanse wobec wyzwań Nowej Gospodarki* (s. 156–168). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/10>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

## Introduction

New technology has held a fascination in the financial markets, from well before Saccard and Melmotte stepped out of the pages of Zola's *L'Argent* and Trollope's *The Way We Live* to entertain their readers with financial scandal. New technology invites us to set aside our market or conventional evaluations and expectations in order to seize possible rather than actual opportunities, born of imagination rather than experience. This poses dangers to credit and finance, where transactions deal in future obligations with less assured future returns. This paper opens with an analysis of those dangers that emerged in the work of Adam Smith. Section Two summarises the analysis of costs and benefits of new technology that superseded Adam Smith and how these may be apportioned between the state and entrepreneurs. The rise of long-term financing raises a new set of questions around monopoly and the willingness of large corporations to finance and diffuse new technology, which is the subject of Section 3. The final section deals with issues arising from the use of venture capital as a vehicle for financing new technology.

### 10.1. Adam Smith on credit and new technology

By and large, Smith shared his contemporaries' disapproving attitude towards the stock market system of corporate finance. In the last quarter of the 18th century, the theft and robberies committed by the East India Company, culminating in the scandalous trial for corruption and cruelty of the first Governor-General of India, Warren Hastings, from 1788 to 1795, could only confirm the unfavourable financial opinion that had arisen in the wake of South Sea Bubble.<sup>46</sup> However, Smith was particularly concerned about the extent to which new technology could corrupt credit and divert it from its proper function of providing financing to stable, established businesses. At the heart of this corruption was the tendency of businessmen promoting new technologies (whom he called "projectors") to exaggerate the prospects for success of that technology. True to his method of reducing economic explanation to moral sentiment, Smith saw this tendency to view future business outcomes favourably as arising out of natural self-regard affecting all men:

The over-weening conceit which the greater part of men have of their own abilities, is an ancient evil remarked by philosophers and moralists of all ages. Their absurd presumption in their own good fortune has been less taken notice of. It

---

<sup>46</sup> References to Adam Smith's condemnation of joint stock finance may be found in (Toporowski, 2000, pp. 19–20, 139, 144–145.

is, however, if possible, still more universal. There is no man living, who, when in tolerable health and spirits, has not some share of it. The chance of gain is by every man more or less over-valued, and the chance of loss is by most men under-valued, and by scarce any man, who is in tolerable health and spirits, valued more than it is worth (...). The establishment of any manufacture, of any new branch of commerce, or of any new practice in agriculture, is always a speculation from which the projector promises himself extraordinary profits. These profits sometimes are very great, and sometimes, more frequently, perhaps, they are quite otherwise. (Smith, 1904, vol. 1, pp. 119–129)

Accordingly, in making business plans, there is a bias towards exaggerating future returns. Actual returns in business, i.e. the productivity of labour, are, according to Smith, determined by the location of the business, its technology, trade and competition in that line of business. Those returns, he argued, were lower in manufacturing countries where there existed free trade and a high degree of competition in the various trades, and higher in industrially backward countries where trade was restricted. Smith believed that credit needed to be assured to competitive businesses in order to maintain economic and banking stability. In contrast to his well-known views in support of free trade and *laissez-faire* in business, Smith advocated the regulation of banks in general and, in particular, limits on the rate of interest that could be charged by banks.

The interest chargeable for loans had been regulated in England since the time of Henry VIII and, prior to his break with the Roman Church, by ecclesiastical Canon Law. By Smith's time the ceiling on interest was fixed at 5% (in Scotland now as well as England). Smith was a firm supporter of the Usury Laws. In the course of justifying such government regulations, Smith outlined what he considered to be the likely consequences of allowing interest rates higher than the rate that is "somewhat above the lowest market price, or the price which is commonly paid for the use of money by those who can give the most undoubted security (Smith, 1904, vol. 2, p. 399).

If the legal rate of interest in Great Britain, for example, was fixed so high as eight or ten per cent, the greater part of the money which was to be lent would be lent to prodigals and projectors, who alone would be willing to give this high interest. Sober people, who will give for the use of money no more than a part of what they are likely to make by use of it, would not venture into the competition. A great part of the capital of the country would thus be kept out of the hands which were most likely to make a profitable and advantageous use of it, and thrown into those which were most likely to waste and destroy it. Where the legal rate of interest, on the contrary, is fixed but a very little above the lowest market rate, sober people are universally preferred, as borrowers, to prodigals and projectors. The person who lends money gets nearly as much interest from



the former as he dares to take from the latter, and his money is much safer in the hands of one set of people than in those of the other. A great part of the capital of the country is thus thrown into the hands in which it is most likely to be employed with advantage. (Smith, 1904, vol. 1, p. 400)

Smith's argument here is clearly over the limit that should be placed by the usury laws on the possible interest charged. However, given that the purpose of the usury laws was to prevent banks charging interest above the legal ceiling, it is an obvious implication that, without such a ceiling, banks would charge higher rates of interest. As Smith pointed out, the composition of business would then change in favour of "prodigals and projectors" who are willing to pay higher interest and would waste finance on their schemes.

Within years of the publication of *The Wealth of Nations*, Jeremy Bentham took issue with Smith over his views on usury. Bentham was an ardent enthusiast of Adam Smith's laissez-faire political economy, which complemented his own liberal political and legislative ideas. He read *The Wealth of Nations* soon after it was published and re-read it. According to the editor of Bentham's economic writings, Werner Stark, "a most thorough study of Smith's illustrious treatise was the mainspring of all Bentham's economic knowledge" (Stark, 1952). Bentham acknowledged that "as far as your track coincides with mine, (...) I owed you everything" (Bentham, 1787/1952, p. 167). Perhaps for this reason he was outraged by Smith's argument for regulating the rate of interest. Travelling in Russia, he heard a rumour that the government in London led by William Pitt the Younger was planning to cut the legal rate of interest down from 5% to 4%. This turned out to be a false rumour, but it proved to be the catalyst for Bentham to bring his thoughts together in a pamphlet entitled *Defence of Usury*. The pamphlet was in the form of a set of rhetorical letters to Adam Smith, making clear that it was Smith rather than Pitt to whom Bentham's reproaches were addressed.

The *Defence of Usury* mounted a serious political case against the Usury Laws. In Bentham's view, banking is like any other business and it was no business of the government to regulate the "hire of money" any more than the hire of horses (Letter IX). The laws, he argued, did not discourage prodigality, since this could usually and equally be financed from savings or the sale of assets (Letter III). The laws were widely evaded, and this tended to discredit the law in general (Letters VII and VIII). Its roots lay in muddled thinking: the Aristotelian notion that money is unproductive, the prejudice of borrowers, as opposed to lenders, and anti-Semitism (Letter X).<sup>47</sup> Furthermore, limiting interest reduces the "parsimony" which augments the "capital" that is the basis of trade (Letter XIII, p. 198).

But Bentham reserved his most furious economic arguments for a defence of "projectors". Their speculations, he argued, were the foundation of economic prog-

---

<sup>47</sup> Bentham shared the Enlightenment view favouring equal citizenship for Jews.

ress, and it was wrong to deny them finance on any terms that they were willing to pay. The Usury Laws themselves did not concentrate finance on good projects, but merely deprived all projects of finance (Letter XIII). A notable omission is the absence of any mention that the level of interest rates may itself discourage “projectors”. Bentham argued as if only government limitations on interest rates can hold back projectors. In this way Bentham established finance as the partner of capitalist enterprise, rather than, according to mercantilist thought, a usurious parasite on that enterprise. This is not really surprising. Bentham himself was the author of a new model prison, the Panopticon, for whose construction he singularly failed to raise money or interest from the government. But it made him identify with “projectors” to a personal degree.

Bentham’s argument in favour of industrial speculation was to attract Keynes’s attention. In the “Notes on Mercantilism etc.” in his *General Theory*, Keynes noted Smith’s preference for “cheap money” and Bentham’s defence of projectors. In a footnote, Keynes wrote:

Having started to quote Bentham in this context, I must remind the reader of his finest passage: “The career of art, the great road which receives the footsteps of projectors, may be considered as a vast, and perhaps unbounded, plain, bestrewed with gulphs, such as Curtius was swallowed up in. Each requires a human victim to fall into it ere it can close, but when it once closes, it closes to open no more, and so much of the path is safe to those who follow. (Keynes, 1936, p. 353)

The quotation clearly recommends itself to Keynes for Bentham’s apparent recognition of the economic problem of uncertainty, whose analysis was to be such a distinctive part of Keynes’s thought. If there was such a recognition on the part of Bentham, its scope was narrower than may appear from Keynes’s citation, in a footnote to and semi-detached from the discussion of the financing of projectors. Bentham in fact continued:

If the want of perfect information of former miscarriages renders the reality of human life less happy than this picture, still the similitude must be acknowledged: and we see at once the only plain and effectual method for bringing that similitude still nearer and nearer to perfection; I mean the framing, the history of the projects of time past, and (what may be executed in much greater perfection were but a finger held up by the hand of government) the making provision for recording, and collecting and publishing as they are brought forth, the race of those with which the womb of futurity is still pregnant. (Bentham, 1787/1952, p. 180)

Bentham therefore has in mind less the uncertainty of the human condition that was the cornerstone of Keynes’s philosophy, and more the uncertainty over the

outcome of industrial innovations. His view here is arguably much closer to that of Hayek's entrepreneur, carefully seeking to avoid the errors of others in his market, and trying to avoid ending up as the exemplar of error to others.<sup>48</sup>

Bentham and Keynes had in common an outstanding ability to throw off brilliant observations on the margins of their discussions. Bentham realised that he had drifted away from his defence of usury, to which he returned with renewed vigour, leaving his philosophical and political economic intuition, like so many of his other insights, dangling inconsequentially in his text.

Bentham's *Defence of Usury* is therefore essentially a plea for commercial freedom to be extended to banking, an argument that the Usury Laws were ineffective and that they constrained saving, and therefore investment, as well as an account of the economic benefits of projectors. He did not deal with the main burden of Adam Smith's argument in support of the Usury Laws, namely that a rise in the rate of interest would cause a decline in the quality of credit, as sound competitive businesses with lower rates of profit are driven out of the market for credit by the high interest rates that "projectors" are willing to pay to secure their imagined high returns from their new technology.

## 10.2. The costs and risks of new technology

For Adam Smith, the economic progress that arose from technological change came through the division of labour. He considered that returns from improvements in capital equipment, and new machinery for production, were uncertain and subject to the high regard that "projectors" have for their foresight and their calculations. This view was criticised by the Scottish-Canadian John Rae (1796–1872), who was highly regarded by John Stuart Mill and the Austrian School, but little noticed beyond. This neglect is unjustified, in view of Rae's critical appreciation of Smith's work as well as his serious, pioneering contributions to economic methodology and the study of the economics of new technology.

Rae argued that Smith had been wrong in attributing the increase in the wealth of nations to the division of labour. In Rae's view, it was rather technical progress that facilitated the division of labour and increased the wealth of society, which Rae defined much more explicitly as the stock of capital equipment available for production. This stock was then "augmented" by "invention" (Rae, 1834, p. 264).

---

<sup>48</sup> Cf. "Competition is essentially a process of the formation of opinion: by spreading information, it creates the unity and coherence of the economic system (...) It creates the views people have about what is best and cheapest, and it is because of it that people know about what is best and cheapest, and it is because of it that people know at least as much about possibilities and opportunities as they in fact do" (Hayek, 1946, p. 106).

The promotion of “invention” therefore enriches society. However, laissez-faire and reliance on the self-interest of individuals, as advocated by Smith, cannot effectively support technological innovation. This is because, in Rae’s view, the time horizon over which the individual calculates his or her advantage is limited to their life-span, or perhaps that of their family. This is relatively short by comparison with the time horizon over which society calculates social benefits. He therefore urged that the state should intervene to support “inventions” broadly defined to include all the arts and the sciences (Rae, 1834, p. 53). Moreover, the process of diffusion through observing new practices and learning to implement them will then expand the productive effect of the new capital (Rae, 1834, p. 363). In this way improvements in the wealth of nations become public goods freely available to all rather than being dependent upon narrow self-interest (see Ahmad, 1996; Mair, 1990).

Rae’s work is not widely known, even among economists. It is curious, therefore, that his idea that the state should take responsibility for new technology, because private enterprise is unlikely to do it consistently and systematically, recurs through political economy to the present day. In the twentieth century the idea may be found in the work of Hobson, who argued that expanding finance for industrial laissez-faire led to monopolies and waste, and therefore the organisation of new technology, and the underlying investments in science and education, should be undertaken collectively by the state: “The character of machine-production (...) is essentially collective. The maladies of present machine-industries are due to the fact that this collective character is inadequately recognised, and machinery, left to individual enterprise and competition, oppresses mankind and causes waste and commercial instability” (Hobson, 1926, p. 428).<sup>49</sup> In the 21st century, the idea that the state should take the lead in promoting and financing new technology is at the foundation of the movement for public “development banks” (Griffith-Jones, 2022; Griffith-Jones & Ocampo, 2018). The idea is the basis of the work on industrial policy of Mariana Mazzucato (e.g., Mazzucato, 2013).

### 10.3. Monopoly and technological progress

A part of Hobson’s argument for state intervention arose because he thought that ‘there are certain dangers of monopoly attaching to all private conduct of industry. Collective control deals with these wastes and dangers, adjusting itself to their extent and character’ (Hobson, 1926, p. 410). Even before Hobson wrote these words, the impact of monopoly on technological progress had been taken up by

---

<sup>49</sup> Hobson shared with Rae the neglect of academic economists, although Hobson had more of a popular following outside universities.

the Polish economist and social critic Ludwik Krzywicki. In 1890, he published an article showing how the new markets for long-term corporate finance (bonds and stocks) were used to buy up competitors and create monopolies. The monopolies were used to extract higher profits from markets. The elimination of competition meant that the resulting corporate giants were no longer interested in improving production techniques (Krzywicki, 1890).

Krzywicki later visited America and even attended the Chicago World Fair in 1893. The new technology on display changed his mind and convinced him that the new monopolies were still interested in investing in new techniques. He no longer argued that monopolies were holding back technological progress. In fact, his criticism shifted over to the social consequences of monopoly rather than technological backwardness (Krzywicki, 1905a, 1905b, 1905c).<sup>50</sup> The question was later taken up in the United States by Joseph Schumpeter. He questioned the logic behind the notion that monopolies should hold back from investing in new technologies. The logic rested upon the idea that the costs sunk in installing particular equipment need to be recouped before new investment will be undertaken. There is an argument that having invested in a particular generation of technology, monopolies will buy up rights to newer competing technology in order to protect the position in the market of existing technology. Schumpeter dismissed this sunk cost as a factor in industrial decision-making, arguing against the idea that under socialism, with the abolition of monopoly power, technological change could be accelerated:

Private management [of monopolies – J.T.], if actuated by the profit motive, cannot be interested in maintaining the values of any given building or machine any more than a Socialist management would be. All that private management tries to do is to maximize the present net value of total assets which is equal to the discounted value of expected net returns... it will always adopt a new method of production which it believes will yield a larger stream of future income per unit of the corresponding stream of future outlay, both discounted to the present, then does the method actually in use. The value of past investment, whether or not paralleled by a bonded debt that has to be amortized, does not enter at all except in the sense and to the extent that it would also enter into the calculation underlying the decisions of a Socialist management (...) by-gones are by-gones (...) and any attempt to conserve the value of past investment would conflict as much with the rules following from the profit motive as it would conflict with the rules set for the behavior of the Socialist manager. (Schumpeter, 1943, p. 97)

Schumpeter's argument that monopoly has no effect on the pace of technological change was partly an effort to demonstrate that the Great Depression of the 1930s did not hinder the adoption of the new technologies of the time: the internal com-

---

<sup>50</sup> See also (Kowalik, 1959; Toporowski, 2023).

bustion engine, electronics and pharmaceuticals. He had in mind the expansion of these industries balancing the decline of older industries, such as railways and shipbuilding, in the process that he called “creative destruction” in the economy of the United States (Schumpeter, 1943). This argument confused the question of technological diffusion with the more macroeconomic question of the level of investment that is required to secure full employment.

Schumpeter was perhaps too ready to dismiss the effect of an established market position on the willingness of firms to invest in new technology. According to Kalecki, that effect depended not just on having an established position in the market but on the degree of unused productive capacity that the firm possesses. If a firm has machinery standing idle, then it is unlikely to add to that machinery with equipment, however much more productive it may be. For Kalecki, technological change is endogenous to investment: the higher the share of investment in national income is, the greater the proportion of productive equipment that is more recent and therefore embodying the most advanced technology. Additionally, the returns to investment are not themselves “expectations” abstracted from the process of investment. Kalecki’s theory of profits postulated that the higher the rate of investment is, the higher the rate of profit is, on average across the economy as a whole, and this feeds back into expectations of future returns from investment (Kalecki, 1933/1990).

The link between monopoly and the rate of investment in new technology came about not because of the private nature of the interests controlling the monopolies, as Schumpeter supposed, but because, as the literature on imperfect competition argues, monopolies operate with excess capacity. This excess capacity discourages investment (Kalecki, 1932/1990; see also Sylos-Labini, 1962). Furthermore, Kalecki challenged Schumpeter’s view that innovation increased competition, claiming that it rather tended to strengthen oligopoly (Kalecki, 1941/1991).

Kalecki concluded from this that innovations initially tend to stimulate investment, but then depress it as new technology becomes widely diffused. In an industrially diversified economy, the two effects on investment may overall cancel each other out, perhaps creating what Schumpeter called “creative destruction”. However, any imbalance between these two effects would influence the trend of economic activity around which the investment business cycle fluctuates (Kalecki, 1943, p. 89). He was later to conclude that a falling away of industrial invention would result in a decline in investment and a slow-down in economic activity (Kalecki, 1954, pp. 158–159).

When Kalecki was working out his argument about the impact of new technology on investment, in Oxford, during the Second World War, he discussed the question of industrial progress with another emigré economist, Josef Steindl. Steindl was later to write a fundamental study of the link between monopoly and the level of investment to show that the United States had been suffering from low growth, economic stagnation and economic depression from the 1880s up to the Second World War. He attributed this to monopolies and cartelisation creating excess capacity that

discouraged investment. But Steindl also introduced debt as a factor in investment decisions, with firms tending to postpone investments if their borrowing exceeded a certain ceiling (Steindl, 1952).

Steindl narrowed down Kalecki's view that essentially the rate of investment decides the pace at which new technology is diffused. In other words, new equipment embodies new technology. But the discovery of new manufacturing processes, or new products, in itself, will not evoke more investment until existing capacity is either fully utilised or is worn out and needs replacement:

Innovations (...) affect only the *form* which net investment takes. Innovations are applied (...) because business has money available and demand is such as to produce a high level of utilization. The stimulus of these economic factors produces additions to the capital stock, which usually, or very often, embody some innovation, simply because there is usually a stock of innovations and ideas waiting to be applied. Technological innovations accompany the process of investment like a shadow, they do not act on it as a propelling force. (Steindl, 1952, p. 133)

Steindl was later to change his mind, under the influence of Christopher Freeman, whose studies of systems of innovation persuaded Steindl that innovation may itself be a factor in encouraging investment (Steindl, 1976).

## 10.4. Venture capital

The work of Christopher Freeman left another legacy related to the financing of new technology, in the work of his Venezuelan collaborator, Carlota Perez, in the last years of his life. Perez, like Freeman, based her work on expanding the interpretation of the Kondratiev long-cycles that Schumpeter associated with technological innovations. In Perez' work, these cycles are linked to cycles of the financial development that is necessary, in her analysis, to finance research and development, and subsequently diffusion of new technologies. In each long cycle she argues that there is an initial phase, before a record of actual returns has been obtained, in which financing is highly speculative, that is usually followed by a financial crisis, as financing overreaches the uncertain profitability of the innovation. Subsequently, financing settles into a more assured track of financial support and returns (Perez, 2002).

Like Schumpeter's work, Perez' analysis raises further questions concerning the scope of new technology and its financing. However, it identifies clearly a feature of new technology: its excitement of expectations in order to seize possible rather than established opportunities with a track record, and thus its appeal to "animal spirits" rather than market or conventional evaluations. As a guide to policy and



economic decision-making, it points to the precariousness of the private financing structures supporting new technology, however beneficial that technology may be (see Toporowski, 2004).

In the last half-century, the financing of new technology has been especially associated with “venture capital” funds, providing finance for new technology start-ups, and then their expansion. These funds are best understood as a form of a “holding company” specialising in the initial finance of small businesses (see Steindl, 1952, p. 147). Holding companies play an important part in nearly all economies, where they “internalise” the process of capital allocation and the distribution of liquidity between subsidiaries of the holding company. Venture capital funds do this by investing in start-ups and maintaining the liquidity of the fund through borrowing and the sale of shares in successful (i.e. profitable) companies that they have nurtured (see Toporowski, 2023b).

However, the interest of venture capital in supporting new technology is by no means assured, despite declarations of interest in remunerative innovations. The success rate of start-up companies is small, and predictably fluctuates with the business cycle. Venture capital funds rely on selling their successful companies into the capital market (or to established corporations or holding companies) at a very high premium on the amount of money invested, to cover the shortfall on their much more numerous loss-making investments. Since the liquidity of the capital market also fluctuates with the business cycle, venture capital funds are prone to similarly cyclical cash flow changes. In recessions, lower success rate for their investments, and weaker liquidity in the capital market, are accommodated by shifting the focus of venture capital funds towards more established technologies with good cash flow, for example in retail business. This makes venture capital an inconstant support for new technology, in particular new technology that requires financing that is sustained over a long period of time, such as in clean energy or major infrastructure.

## Conclusions

The discussion among economists about the financing of new technology has coalesced around two questions. The first one is the part that government must play in supporting the research and education which industrial innovation requires, as well as in facilitating the diffusion of new techniques.<sup>51</sup> Here there is general consensus that the state should guide and support new technology rather than leaving it to the vagaries of market forces and uncertain finance.

---

<sup>51</sup> See the recent discussion in Juhász and Steinwender (2023).

The second question raises issues of financial stability. Even before the need for state support was put forward by John Rae, Adam Smith had argued that the sponsors of new technology have the capacity to corrupt the banking system in a way that went beyond mere speculation in new ventures. Whether successful or not, the option of financing undertakings of unknown profitability risks depriving established technologies of the finance necessary for more mundane economic activities. In economies with functioning capital markets, the suspension of focus on the financial track record of technologies with a history, can still lead to speculative excess, notably with the dot-com bubble at the turn of the century. This again highlights the inadequacy of private enterprise and market forces in the promotion and diffusion of new technology.

Acknowledgement: I am grateful to Tom Ferguson of the Institute for New Economic Thinking and the participants at the Conference of University Departments of Finance, at the Poznań University of Economics and Business on 14 September 2023, for comments and suggestions that have improved this paper. Remaining errors and omissions are the sole responsibility of the author.

## References

- Ahmad, S. (1996). On John Rae's controversial contributions to economics. *Journal of the History of Economic Thought*, 18, 2, 208–227.
- Bentham, J. (1787/1952). Defence of usury. In W. Stark (Ed.), *Jeremy Bentham's economic writings*. George Allen and Unwin for the Royal Economic Society.
- Griffith-Jones, S. (2022). Long-term investment and its financing: The role of development banks. In J. Osiatyński, & J. Toporowski (Eds.), *International equilibrium and Bretton Woods: Kalecki's alternative to Keynes and White and its consequences* (pp. 121–134). Oxford University Press.
- Griffith-Jones, S., & Ocampo, J.A. (2018). *The future of national development banks*. Oxford University Press.
- Hayek, F.A. (1946). The meaning of competition. In F.A. Hayek, *Individualism and economic order*. Routledge and Kegan Paul.
- Hobson, J. A. (1926). *The evolution of modern capitalism. A study of machine production*. George Allen and Unwin.
- Juhász, R., & Steinwender, C. (2023, September). *Industrial policy and the great divergence*. NBER Working Paper, 31736. [https://www.rjuhasz.com/research/ARE\\_Historical\\_Industrial\\_Policy%20\(19\).pdf](https://www.rjuhasz.com/research/ARE_Historical_Industrial_Policy%20(19).pdf)
- Kalecki, M. (1932/1990). The influence of cartelization on the business cycle. In J. Osiatyński (Ed.), *Collected works of Michał Kalecki* (vol. 1: *Capitalism: Business cycles and full employment*). The Clarendon Press.

- Kalecki, M. (1933/1990). Essay on the business cycle theory. In J. Osiatyński (Ed.), *Collected works of Michał Kalecki* (vol. 1: *Capitalism: Business cycles and full employment*). The Clarendon Press.
- Kalecki, M. (1941/1991). A theorem on technical progress. In J. Osiatyński (Ed.), *Collected works of Michał Kalecki* (vol. 2: *Capitalism: Economic dynamics*). The Clarendon Press.
- Kalecki, M. (1943). *Studies in economic dynamics*. George Allen and Unwin.
- Kalecki, M. (1954). *Theory of economic dynamics. An essay on cyclical and long-run changes in capitalist economy*. George Allen and Unwin.
- Keynes, J. M., (1936). *The general theory of employment, interest and money*. Macmillan & Co.
- Kowalik, T. (1959). *O Ludwiku Krzywickim. Studium Społeczno-Ekonomiczne*. Państwowe Wydawnictwo Naukowe.
- Krzywicki, L. (1890/1957). Nowoczesny prąd monopolowy. In L. Krzywicki *Idea a życie. Z wczesnej publicystyki (1883–1892)* (pp. 405–415). Państwowe Wydawnictwo Naukowe.
- Krzywicki, L. (1905a). Organizacja przemysłu, I. *Ogniwo*, 17, 377–378.
- Krzywicki, L. (1905b). Organizacja przemysłu, II. *Ogniwo*, 17, 402–404.
- Krzywicki, L. (1905c). Organizacja przemysłu, III. *Ogniwo*, 17, 427–428.
- Mair, D. (1990, August). John Rae: Ugly duckling or black swan. *Scottish Journal of Political Economy*, 37, 275–87.
- Mazzucato, M. (2013). *The entrepreneurial state: Debunking public vs. private myths in risk and innovation*. Anthem Press.
- Perez, C. (2002). *Technological revolutions and financial capital: The dynamics of bubbles and golden ages*. Edward Elgar.
- Rae, J. (1834). *Statement of some new principles on the subject of political economy, exposing the fallacies of the system of free trade and of some other doctrines maintained in the "Wealth of Nations"*. Hilliard Gray and Co. Reprinted in R.W. James (Ed.), *John Rae, political economist: An account of his life and a compilation of his main writings*. Toronto University Press.
- Schumpeter, J. A. (1943). *Capitalism, socialism and democracy*. George Allen and Unwin.
- Smith, A. (1904). *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations* (vols. 1–2). Oxford University Press.
- Stark, W. (1952). Introduction. In W. Stark (Ed.), *Jeremy Bentham's economic writings*. George Allen and Unwin for the Royal Economic Society.
- Steindl, J. (1952). Maturity and stagnation in American capitalism. *Oxford University Institute of Statistics Monograph*, 4.
- Steindl, J. (1976). Introduction. In J. Steindl, *Maturity and stagnation in American capitalism*. Monthly Review Press.
- Sylos-Labini, P. (1962). *Oligopoly and technical progress*. Harvard University Press.
- Toporowski, J. (2000). *The end of finance: The theory of capital market inflation, financial derivatives and pension fund capitalism*. Routledge.
- Toporowski, J. (2004, October). Review of C. Perez technological revolutions and finance capital. *Review of Political Economy*, 16, 4, 526–529.
- Toporowski, J. (2023a). Industrial feudalism and American capitalism. In J. Toporowski (Ed.), *Polish marxism after Luxemburg. Research in Political Economy*, 37, 43–59.
- Toporowski, J. (2023b, August, 29). *Financial cycles and the developing countries*. Presented at the 6th Annual UNCTAD INET YSI Summer School.

# 11

## W poszukiwaniu bezpieczeństwa finansowego w czasach kryzysu

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/11>

 **Małgorzata Zaleska**

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
malgorzata.zaleska@sgh.waw.pl

### Seeking financial security in times of crisis

#### Abstract

**Purpose:** The aim of this chapter is to identify the selected problems related to financial markets, which still remain unsolved and can lead to another financial crisis.

**Methodology:** The following methods are used in this chapter: statistical and descriptive analysis, critical analysis of the literature and available sources, comparative studies as well as case studies.

**Findings:** The main challenges identified by the author include: an increase in debt both globally and in individual countries, further expansion of systemically important financial institutions, excessive and complicated banking regulations, as well as the spread of moral hazard.

**Keywords:** bank, safety net, financial security, crisis, moral hazard.

**Sugerowane cytowanie:** Zaleska, M. (2024). W poszukiwaniu bezpieczeństwa finansowego w czasach kryzysu. W: K. Marchewka-Bartkowiak i K. Waliszewski (red.), *Finanse wobec wyzwań Nowej Gospodarki* (s. 169–181). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/11>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

## Wstęp

Bezpieczeństwo finansowe jest wartością nadrzędną, docenianą przede wszystkim w czasach niepokojów i niestabilności. Inaczej rzecz ujmując, zainteresowanie bezpieczeństwem i ryzykiem rośnie zwłaszcza podczas kryzysów. Tymczasem w czasach stabilnych, okresach prosperity także powinny być budowane instytucjonalne podstawy bezpieczeństwa finansowego. Działania antykryzysowe nie powinny mieć tylko wymiaru retrospektywnego.

Od ponad 15 lat mamy do czynienia z wieloletnim kryzysem, jego kolejnymi odsłonami, w tym kryzysem finansowym 2007+, koronakryzysem 2020+ i geokryzysem 2022+. Wspomniany kryzys ma charakter permanentny, a działania podejmowane przez decydentów mają na celu ograniczenie skutków turbulencji i przeciwdziałanie kolejnym kryzysom. Niemniej jednak nie wszystkie przesłanki kolejnych odsłon kryzysu zostały dotychczas zaadresowane, a ponadto działania podejmowane przez decydentów doprowadziły do nasilenia niektórych negatywnych zjawisk.

Biorąc pod uwagę powyższe, celem niniejszego rozdziału jest identyfikacja wybranych, nierozwiązanych problemów, które mogą stać się zarzewiem kolejnych kryzysów finansowych i/lub odsłon dotychczasowych turbulencji. Rozpoznanie potencjalnych źródeł kryzysu jest kluczem do jego uniknięcia lub zminimalizowania jego negatywnych skutków. Pośrednim celem rozdziału jest syntetyczne scharakteryzowanie dotychczasowych źródeł i skutków kryzysu XXI wieku.

Nierozwiązane problemy towarzyszą rynkom finansowym od dziesięcioleci i/lub uwypukliły się w odpowiedzi na niwelowanie skutków dotychczasowego kryzysu. Jednymi z takich narastających problemów – w następstwie reakcji na kryzys – są nadmiar i daleko posunięte skomplikowanie regulacji bankowych, rozwój *moral hazard* oraz wzrost zadłużenia globalnego oraz poszczególnych państw. Od dziesięcioleci występuje również problem z bankami zbyt dużymi, żeby upaść (*too big to fail*) – od czasów kryzysu finansowego 2007+ nazywanymi także systemowo ważnymi instytucjami finansowymi (Systemically Important Financial Institutions – SIFIs).

Treść rozdziału służy upowszechnieniu autorskich obserwacji, które mogą stanowić podstawę do formułowania rekomendacji mających na celu wzrost bezpieczeństwa finansowego. Rozważania prowadzone są przede wszystkim z perspektywy sektora bankowego.

W procesie przygotowywania rozdziału wykorzystano metody analizy statystyczno-opisowej, krytycznej analizy literatury i dostępnych źródeł oraz badania porównawcze i studium przypadków.

## 11.1. Kryzys XXI wieku

Kryzys XXI wieku obejmuje dotychczas trzy zasadnicze etapy. Pierwszy jest związany z kryzysem finansowym 2007+, drugi z koronakryzysem 2020+, a trzeci z geokryzysem 2022+.

Pierwsza odsłona kryzysu dotknęła bezpośrednio światowe rynki finansowe i globalną gospodarkę, w tym gospodarki poszczególnych państw. Przyczyny kolejnych odsłon kryzysu były umiejscowione poza obszarem gospodarczym/finansowym, toteż wpływ na aspekty finansowe i sektor bankowy był pośredni, ale istotny. Dążąc do zażegnania skutków pierwszej odsłony kryzysu, decydenci postawili przede wszystkim na oddłużenie państw i pobudzenie wzrostu gospodarczego w drodze stosowania polityki luzowania ilościowego, której towarzyszyły niskie stopy procentowe oraz niski poziom inflacji. W kolejnych odsłonach kryzysu działania antykryzysowe były podejmowane zdecydowanie szybciej niż w odpowiedzi na kryzys finansowy 2007+, a w przekazie publicznym wzrósł nacisk na zapewnianie klientom banków o pełnym bezpieczeństwie ich depozytów. W Unii Europejskiej zaś coraz częściej zaczęto wdrażać w życie procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (*resolution*). W latach 2015–2022 zostało bowiem wdrożonych 15 procesów *resolution* w państwach unijnych, w tym 4 w Polsce (EBA, 2023). Największym unijnym bankiem poddanym procesowi *resolution*, w analizowanych latach, był Banco Popular Español (Koziańska, 2018, s. 69).

Wybrane cechy poszczególnych odsłon kryzysu XXI wieku zostały zestawione w tabeli 11.1.

**Tabela 11.1. Porównanie trzech odsłon kryzysu XXI wieku**

Kryterium	Kryzys finansowy 2007+	Koronakryzys 2020+	Geokryzys 2022+
Miejsce wybuchu	USA	Chiny	Rosja / Ukraina
Pierwotna przyczyna	złożona (czynniki ekonomiczno-polityczne)	wirus SARS-CoV-2	agresja Rosji na Ukrainę
Pierwotny obszar	ekonomiczny	sanitarny	polityczny
Wpływ na gospodarkę	bezpośredni	pośredni	pośredni
Reakcja instytucji sieci bezpieczeństwa	rozłożona w czasie	szybka	szybka
Upadłości / ratowanie banków a <i>resolution</i>	upadłości / ratowanie	<i>resolution</i>	<i>resolution</i>
Kierunek oddziaływania regulacji	doregulowanie	deregulacja	sankcje / deregulacja
Stopa inflacji	niska	niska (z symptomami wzrostu)	wysoka
QE (Quantitative Easing)	rozkwit	kontynuacja (w Polsce rozpoczęcie)	ograniczenie
Zadłużenie	wzrost	wzrost	wzrost

Źródło: opracowanie własne.

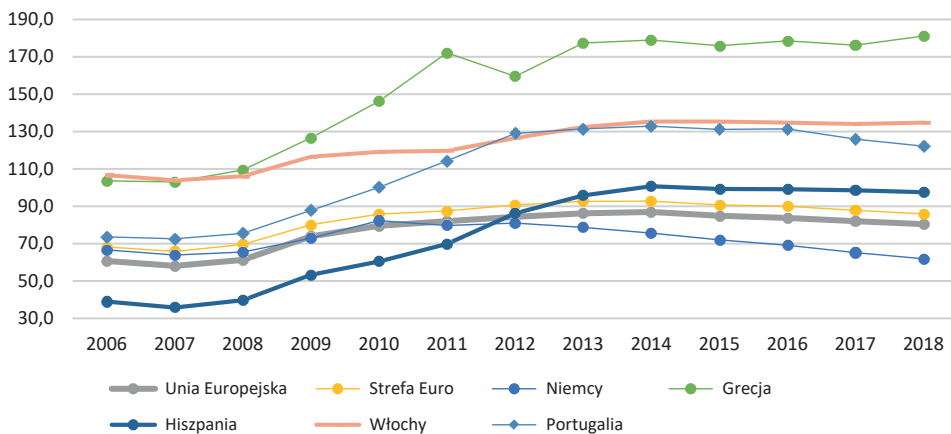
Wspólną cechą wszystkich odsłon kryzysu XXI wieku jest wzrost zadłużenia w ujęciu globalnym, regionalnym i krajowym. Tym samym nie udało się dotychczas dokonać oddłużenia poszczególnych państw oraz redukcji długów w ujęciu światowym.

## 11.2. Zadłużenie

Wspomniano już, że jednym z celów działań antykryzysowych w odpowiedzi na kryzys finansowy 2007+ było oddłużenie niektórych państw, w tym tzw. PIGS (Portugalia, Włochy, Grecja, Hiszpania) oraz zmniejszenie globalnego długu publicznego. Niemniej jednak działania te – jak już wiadomo – zakończyły się niepowodzeniem. Globalny dług publiczny wzrósł w 2022 roku do poziomu 92 bln USD (z 17 bln USD w 2000 roku). W przypadku Grecji dług publiczny do PKB wzrósł z około 110% w 2008 roku do blisko 180% w 2015 roku, a Portugalii z około 70% w 2008 roku do blisko 130% w 2015 roku.

Kształtowanie się długu publicznego do PKB we wspomnianych państwach PIGS na tle Niemiec, strefy euro i Unii Europejskiej zostało uwidocznione na rysunku 11.1.

Okresy koronakryzysu i geokryzysu sprzyjały dalszemu zadłużaniu się państw z uwagi na jednoczesny wzrost wydatków na cele społeczne oraz obronności. Wzrostowi zadłużenia sprzyjają także obowiązujące regulacje bankowe. Zgodnie z pakietem CRD, obowiązującym w Unii Europejskiej, rządowym papierom wartościowym w walucie kraju przypisana jest waga ryzyka na poziomie 0%. Tym samym papiery te są uznawane za całkowicie bezpieczne, pozbawione ryzyka (*risk free*), choć w praktyce tak z pewnością nie jest (choćby przykład spisania w straty greckich papierów war-



**Rysunek 11.1. Dług publiczny do PKB (%) w wybranych krajach / regionach Unii Europejskiej w latach 2006–2018**

Źródło: Eurostat database.



tościowych podczas kryzysu finansowego 2007+). Wspomnieć należy także, że nie ma unijnych limitów określających skalę nabywania rządowych papierów wartościowych przez instytucje finansowe, w tym banki. W Polsce dodatkowo do nabywania przez banki skarbowych papierów wartościowych skłania ich wyłączenie z podstawy odprowadzania tzw. podatku bankowego. Tym samym banki posiadają w swoich portfelach coraz więcej rządowych papierów wartościowych, co zwiększa też powiązania między sektorem publicznym / rządowym i prywatnym / bankowym (*sovereign-bank nexus*).

Problem polega zatem na tym, że ryzyko związane z rządowymi papierami wartościowymi nie jest właściwie zmierzone oraz zabezpieczone i może stać się przyczyną kolejnej odsłony kryzysu finansowego (wskazywał na to między innymi noblista Robert Shiller). Decydenci nie wykazują się niestety w tym przypadku odpowiedzialnością, a wręcz można mówić o hipokryzji w ich postępowaniu. Zależy im przede wszystkim na tym, żeby banki nabywały rządowe papiery wartościowe, a tym samym państwa miały z czego finansować stale rosnące wydatki.

Kluczowym pytaniem pozostaje więc nadal, jak dokonać oddłużenia niektórych państw, w tym czy będzie wykreowane ponadnarodowe porozumienie o redukcji długów, czy może problem ten będzie nadal narastał.

### 11.3. Systemowo ważne instytucje finansowe – SIFs

Banki klasyfikuje się między innymi według kryterium ich wielkości. Od dawna znane jest w literaturze i praktyce bankowej, już wcześniej wspomniane, pojęcie banku zbyt dużego, żeby upaść. Pojęcie to zostało wzbogacone o kolejne określenie, też już nadmienione, systemowo ważnych instytucji finansowych (Zaleska, 2012,

**Tabela 11.2. Aktywa największych banków na tle innych, wybranych wielkości**

Podmiot	Wielkość (mld USD)	Ile razy mniejszy od największego banku świata
Największy bank świata (ICBC)	5743 (aktywa)	–
Największy bank w USA (JP Morgan Chase)	3666 (aktywa)	1,6
Największy bank w UE (BNP Paribas)	2665 (aktywa)	2,2
Polska (2022)	701 (PKB)	8,2
Cały polski sektor bankowy	621 (aktywa)	9,2
Najbogatszy człowiek świata (Bernard Arnault)	226 (majątek)	25,4
32 myśliwce F-35A dla Polski	4,6 (cena)	1248,5
180 czołgów K2 dla Polski	3,4 (cena)	1689,1
54 AHS Krab dla Ukrainy	0,7 (cena)	8204,3

Źródło: Raporty roczne banków ICBC, JP Morgan Chase, BNP Paribas; Eurostat database, UKNF; portale internetowe Forbes (<https://www.forbes.pl/>), Defence24 (<https://defence24.pl/>).

s. 385–388). Oba wspomniane pojęcia odnoszą się do największych banków, których problemy finansowe mogą zagrozić stabilności finansowej, a nawet finansom publicznym poszczególnych państw.

Aktywa największych banków świata na tle odniesień do innych wybranych wielkości zostały zaprezentowane w tabeli 11.2. Wynika z niej, że aktywa największych, pojedynczych banków świata istotnie przekraczają aktywa całego polskiego sektora bankowego, a wydatki na obronność stanowią niekiedy marginalną wartość majątku największych globalnych banków.

Gdy duże banki popadały w poważne problemy finansowe były dotychczas (w tym podczas kryzysu finansowego 2007+) z reguły ratowane w drodze wykorzystania środków publicznych. Nie ogłaszano zaś upadłości takich banków (przyjmujących depozyty), ponieważ systemy gwarantowania depozytów nie są w stanie wypłacić kwot gwarantowanych z uwagi na ich zasoby. Wymaga się bowiem w Unii Europejskiej (Dyrektywa, 2014, art. 10 w sprawie systemów gwarantowania depozytów), aby systemy gwarantowania depozytów dysponowały tylko co najmniej 0,8% depozytami gwarantowanymi w krajowym sektorze bankowym (minimalny wskaźnik pokrycia). W Polsce wskaźnik ten powinien oscylować w przedziale 1,6%–2,6% (Ustawa, 2020, art. 287 ust. 2). Tym samym docelowy wskaźnik pokrycia wymagany w polskim sektorze bankowym pozostaje jednym z najwyższych w Europie, a jego minimalna wartość jest dwa razy wyższa niż minimalny poziom wskazany w dyrektywie unijnej. Powyższe rodzi jednak między innymi zjawisko *moral hazard*, największe bowiem banki wiedzą, że w przypadku problemów finansowych i tak będą ratowane.

W odpowiedzi na globalny kryzys finansowy 2007+ podjęto próbę rozwiązania problemu systemowo ważnych instytucji finansowych (SIFIs). Próba ta skończyła się jednak niepowodzeniem, z uwagi na poddanie się decydentów unijnych lobby bankowemu.

Powołana została 11-osobowa grupa ekspertów pod przewodnictwem Erkki Liikanena, której celem było zaproponowanie strukturalnych reform europejskiego sektora bankowego, mających na celu między innymi rozwiązanie problemu SIFIs. Wśród pięciu rekomendacji jakie znalazły się w tzw. Raporcie Liikanena, jedna wskazuje na konieczność prawnego rozdzielenia bankowości depozytowo-kredytowej i inwestycyjnej. Konieczność rozdzielenia tej działalności miała mieć zastosowanie w odniesieniu do podmiotów, w których księga handlowa (w uproszczeniu działalność inwestycyjna) przekracza 15%–25% aktywów lub 100 mld euro (EC, 2012, p. V). Oznaczałoby to jednak zmianę struktury europejskiego sektora bankowego i stąd tak duży opór lobbystów bankowych i wciąż brak rozwiązania problemu SIFIs.

Przykład z 2023 roku świadczy zaś, że problem dużych banków nie tylko nie został rozwiązany, ale nawet narasta. UBS po przejęciu upadającego Credit Suisse (CS) osiągnął aktywa (1,6 bln CHF) 2 razy większe niż PKB Szwajcarii i posiadał blisko 50% depozytów krajowych. Pytanie o optymalny poziom ufinansowania pozostaje więc wciąż fundamentalne i otwarte.

## 11.4. Regulacje bankowe

Od lat, w odpowiedzi na kryzysy finansowe tworzone są nowe i zmieniane dotychczasowe regulacje odniesione do sektora finansowego, w tym bankowego. Pod hasłem zwiększenia bezpieczeństwa finansowego oraz ochrony klientów instytucji finansowych liczba regulacji i ich skomplikowanie rosną. Tak też stało się w odpowiedzi na ostatni, globalny kryzys finansowy 2007+.

Warto wspomnieć, że tylko w 2015 roku dokonanych zostało ponad 51,6 tys. zmian w regulacjach odniesionych do sektora bankowego (BCG, 2017), co między innymi skutkowało wzrostem ryzyka prawnego i sankcjonowania podmiotów nadzorowanych. Tymczasem już w okresie poprzedzającym tsunami regulacyjne 2015 roku, tj. w latach 2012–2014 nałożono na największe banki Europy i Ameryki Północnej 203 mld USD kar za brak zgodności z regulacjami (odpowiednio: 52 mld USD w 2012 roku, 73 mld USD w 2013 roku i 78 mld USD w 2014 roku) (BCG, 2020, s. 20).

Powyższe rodzi pytanie o optymalny poziom regulowania rynków finansowych, a także o wskazanie punktu równowagi między mechanizmami rynkowymi i interwencjonizmem państwa. Odpowiedź na tak postawione pytanie nie jest prosta, przy czym analiza obecnego stanu rzeczy skłania do postawienia tezy o coraz większym stopniu skomplikowania regulacji, które znają i rozumieją już chyba tylko ich twórcy oraz coraz bardziej rozbudowane działy *compliance* w instytucjach finansowych.

Ilustracją tezy o przeregulowaniu sektora bankowego mogą być podstawowe normy w zakresie bezpieczeństwa banków. Pierwsze międzynarodowe standardy w zakresie bezpieczeństwa banków, wydane w 1988 roku przez Komitet Bazylejski (czyli tzw. Basel I), liczyły 30 stron (51 artykułów i 4 załączniki). Post kryzysowy pakiet regulacji w tym zakresie, jaki obowiązuje wszystkie państwa Unii Europejskiej, składa się z Dyrektywy CRD IV – 99 stronic (165 artykułów), Rozporządzenia CRR – 337 stron (521 artykułów) oraz z ponad 100 regulacyjnych i wykonawczych standardów technicznych, z których każdy liczy kilkanaście lub kilkadziesiąt stron.

Stopień rozbudowania podstawowych unijnych regulacji bankowych zobrazowano w tabeli 11.3.

Oprócz powyższych regulacji efektem ostatniego kryzysu finansowego 2007+ było powstanie całkowicie nowego zbioru regulacji w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (*resolution*), który składa się z dyrektywy, obowiązującej wszystkie państwa unijne, oraz rozporządzenia i umowy międzyrządowej, poświęconych wyłącznie państwom unii bankowej, czyli w praktyce strefie euro. Regulacje te liczą łącznie kolejne kilkaset stronic.

Ponadto istotnie zwiększył się zakres i zbiór regulacji w zakresie ochrony konsumenta na rynku usług finansowych odniesionych do kredytu konsumenckiego, hipotecznego, podstawowego rachunku bankowego czy instrumentów płatniczych.

**Tabela 11.3. Objętość podstawowych regulacji bankowych (bez *resolution* i DGS – Deposit Guarantee Scheme) na szczeblu Unii Europejskiej do czasu wybuchu koronakryzysu 2020+**

Rok	Liczba stron
1989	27
1995	60
2000	93
2006	255
2010	304
2014	436
2019	436+268*

\* przyjęty w maju 2019 roku pakiet CRD V/CRR II.

Źródło: na podstawie dzienników urzędowych UE opublikowanych w latach 1989–2019.

A to oznacza następne kilkaset stron regulacji. Unia Europejska nie jest przy tym ewenementem w omawianym zakresie, albowiem na przykład amerykańska post-kryzysowa reforma sektora finansowego, czyli tzw. ustawa Dodda Franka, liczy ponad 2300 stron.

Niezależnie od wyzwań związanych ze stopniem skomplikowania i rozbudowania regulacji ostrożnościowych należy pamiętać, że nie są one w stanie zabezpieczyć rynków finansowych, w tym banków przed materializacją wszystkich rodzajów ryzyka oraz kolejnym kryzysem finansowym. Nie należy przy tym dążyć do jeszcze większego przeregulowania i prób uregulowania wszystkiego, a zmierzać do uproszczenia przepisów i ich większej przejrzystości. Nadmiar regulacji prawnych nie jest zjawiskiem korzystnym dla rozwoju rynku usług bankowych (Zaleska, 1999, s. 189). Sprawdza się bowiem wtedy tzw. prawo Goodharta, zgodnie z którym każda próba ograniczenia przez władze nadzoru działalności bankowej nieuchronnie prowadzi do przesuwania wybranych usług do sfery nieregulowanej (Begg i in., 1993, s. 146). Na przykład jedną z istotnych przesłanek rozwoju rynku cyberaktywów jest dotychczasowy brak regulacji w tym obszarze.

Ponadto niektóre badania wskazują wprost, że stopień liberalizacji finansowej jest ujemnie skorelowany z odpornością na kryzys finansowy (Masciandaro i in., 2011). Dodatkowo zgodnie z zasadami cykli po okresie przeregulowania można spodziewać się pewnego procesu deregulacji, co niestety oznacza dalszy brak stabilności prawa i regulacji bankowych oraz wzrost ryzyka prawnego i dalszą rozbudowę działów *compliance* w instytucjach finansowych, a równocześnie nie oznacza to prostego powrotu do wcześniejszego stanu regulacji bankowych.

## 11.5. *Moral hazard*

Zjawisko *moral hazard* jest znane w bankowości od dawna. W sektorze finansowym oznacza:

- świadome zachowanie osób, które powoduje wzrost prawdopodobieństwa powstania strat,
- sytuację, w której jeden podmiot unika negatywnych konsekwencji swojego zachowania kosztem innych (na przykład bank podejmuje nadmierne ryzyko, licząc na ewentualną pomoc instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego – *safety net*).

Dotychczas jednak zjawisko *moral hazard* było odniesione przede wszystkim do największych globalnych banków, ich właścicieli i osób zarządzających nimi. W odpowiedzi na kryzys XXI wieku nastąpił zaś równoczesny rozwój *moral hazard* po stronie klientów banków (kredytobiorców i deponentów). Zostało to wywołane przez reakcje decydentów na zjawiska kryzysowe i dążenie do zapewnienia stabilności sektora bankowego oraz uniknięcia paniki na rynku wraz z towarzyszącym jej runem na banki. Dążąc do zachowania stabilności, decydenci zapewniali klientów banków, że korzystanie z usług bankowych jest w pełni bezpieczne, kredytobiorca jest chroniony, a deponent ma gwarantowane wszystkie środki finansowe.

Tym samym współcześnie występują trzy główne źródła / podmioty kreujące zjawisko *moral hazard* w bankowości: nadal właściciele / zarządzający, a dodatkowo także kredytobiorcy i deponenci.

W kontekście kryzysu finansowego 2007+ nabywanie obligacji rządowych takich państw jak Grecja czy Portugalia przez największe europejskie banki można uznać za przykład *moral hazard* z ich strony. Innym przykładem tego zjawiska może być przypadek ratowania Credit Suisse (CS) w 2023 roku, kiedy to przewidziano 1 akcję UBS (banku przejmującego) za 22,48 akcji CS (banku przejmowanego), podczas gdy obligatariusze CS stracili wszystko.

Jako przykłady obrazujące narastanie zjawiska *moral hazard* wśród kredytobiorców w Polsce wskazać można:

- żądania niektórych tzw. kredytobiorców frankowych,
- podważanie poprawności ustalania stawek referencyjnych (WIBOR),
- sankcje darmowego kredytu odniesione do kredytów konsumenckich.

Dwa pierwsze wyzwania Komitet Stabilności Finansowej (KSF) uznał już w zasadzie za ryzyka systemowe, a sankcje darmowego kredytu nie rozprzestrzeniły się dotychczas w istotnym zakresie. We wszystkich trzech przypadkach mamy natomiast do czynienia z realizacją ryzyka prawnego (szerzej operacyjnego) związanego z ryzykiem kredytowym. W praktyce zaś dąży się do coraz większej ochrony kredytobiorców oraz szuka się sposobów, aby nie ponosić kosztów obsługi kredytów lub je zmniejszyć. Niebanalną rolę w całym tym procesie odgrywają z pewnością niektó-

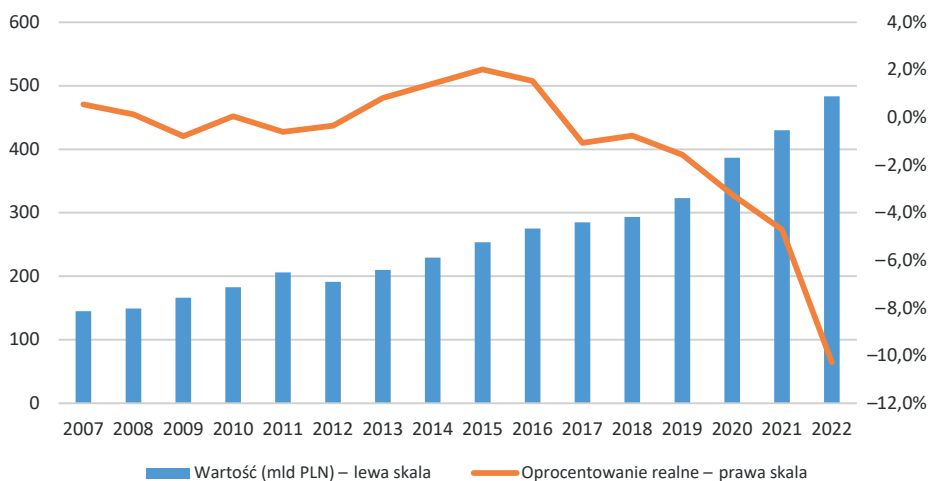
rzy przedstawiciele zawodów prawniczych. Tymczasem za korzystanie z kredytu (kapitału) należy się zapłata, a kredyt taki powinien być udzielany z zachowaniem wszystkich zasad, w tym zapisanych w prawie, w sposób przejrzysty, przy zachowaniu wiedzy o możliwości materializacji ryzyka bankowego.

Odnosząc się do zjawiska *moral hazard* po stronie deponentów, przytoczyć można:

- brak udziału własnego deponenta w kwocie gwarantowanej,
- ochronę wszystkich depozytów (deklaracje kanclerz Niemiec podczas kryzysu finansowego 2007+ i prezydenta USA podczas turbulencji w amerykańskim sektorze bankowym, związanych między innymi z Silicon Valley Bank wiosną 2023 roku).

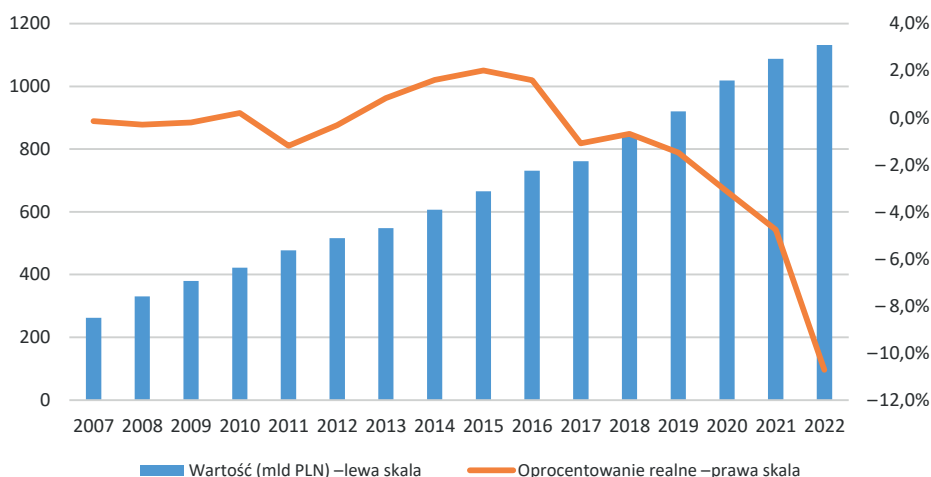
Całkowita ochrona depozytów, wszystkich klientów banków, rodzi nie tylko ryzyko występowania *moral hazard* wśród klientów banków, ale także braku współodpowiedzialności za podejmowane decyzje finansowe i przerzucania kosztów likwidacji bankrutujących banków na całe społeczeństwo, w tym na osoby, które roztropnie lokują swoje środki finansowe, a także na podatników.

Pełna ochrona depozytów przyczynia się ponadto do ich atrakcyjności na tle innych form lokowania środków finansowych. Deponenci są skłonni zrezygnować z satysfakcjonującej stopy zwrotu i zwiększać wartość depozytów nawet w środowisku spadających / niskich stóp procentowych. Systematyczny wzrost wartości depozytów przedsiębiorstw niefinansowych oraz gospodarstw domowych w polskim sektorze bankowym podczas kryzysu XXI wieku – nawet w okresie ujemnego realnego ich oprocentowania – przedstawiono poniżej (rysunek 11.2 i 11.3).



**Rysunek 11.2. Wartość depozytów przedsiębiorstw niefinansowych na tle wysokości ich oprocentowania w Polsce w latach 2007–2022**

Źródło: Dane UKNF ([https://www.knf.gov.pl/dane\\_i\\_opracowania](https://www.knf.gov.pl/dane_i_opracowania)).



**Rysunek 11.3. Wartość depozytów gospodarstw domowych na tle wysokości ich oprocentowania w Polsce w latach 2007–2022**

Źródło: Dane UKNF ([https://www.knf.gov.pl/dane\\_i\\_opracowania](https://www.knf.gov.pl/dane_i_opracowania)).

Wśród przesłanek istotnie wzmacniających zjawisko *moral hazard* na rynkach finansowych, w tym w bankowości, wymienić należy:

- rozbudowane zadania i kompetencje instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego (*safety net*),
- nadmierną regulację sektora bankowego,
- opóźnienia w regulacji innowacji finansowych (na przykład cyberaktywów),
- nadmierną rozbudowę przywilejów i ochrony konsumentów,
- brak realnych zachęt do podnoszenia wiedzy finansowej przez konsumentów.

Dążąc do redukcji zjawiska *moral hazard* w sektorze finansowym / bankowym, należy rekomendować między innymi:

- doprecyzowanie zasad informowania klienta o sytuacji ekonomiczno-finansowej banku,
- powrót do wkładu własnego deponenta,
- wprowadzenie zachęt podatkowych w odniesieniu do depozytów długoterminowych (wzrost udziału depozytów długoterminowych w depozytach ogółem zmniejszy skłonność deponentów do podejmowania krótkoterminowych decyzji inwestycyjnych powiązanych z wysoką stopą zwrotu),
- regulację, ale nie przeregulowanie innowacji finansowych,
- powrót do zapłaty za korzystanie z kredytu / kapitału,
- dalszą edukację finansową społeczeństwa.

Szczególnie istotne z punktu widzenia deponenta jest wdrożenie dwóch pierwszych rekomendacji. Konieczne jest bowiem doprecyzowanie zapisów ustawowych



o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji (Ustawa, 2020) w zakresie obowiązku informowania klienta (zwłaszcza deponenta) o sytuacji ekonomiczno-finansowej banku, w tym określenie, jak często i w jakim zakresie oraz w jaki sposób należy informować klienta o wspomnianej sytuacji ekonomiczno-finansowej banku. Bez doprecyzowania zapisu przepis art. 318 omawianej ustawy jest w zasadzie martwy. Ponadto godny rozważenia jest powrót do wkładu własnego deponenta przy jednoczesnym wdrożeniu działań mających na celu wzrost świadomości finansowej Polaków i wiedzy w zakresie identyfikowania banków w trudnej sytuacji finansowej. Rozwiązanie takie ma tym samym na celu dążenie do świadomego deponowania środków finansowych w bankach o złej sytuacji finansowej (Koleśnik, 2019, s. 96). Istnienie wkładu własnego deponenta jest ponadto korzystne z punktu widzenia klientów banków działających prawidłowo, będących w dobrej kondycji finansowej. Na wypłaty kwot gwarantowanych (podobnie na wdrożenie *resolution*) łożą bowiem funkcjonujące banki, które przerzucają opłaty na rzecz Bankowego Funduszu Gwarancyjnego (BFG) na swoich klientów, co wpływa między innymi na wzrost oprocentowania kredytów i/lub zmniejszenie oprocentowania depozytów (Zaleska, 2023, s. 471).

## Podsumowanie

Reasumując, w celu poprawy bezpieczeństwa finansowego oraz uniknięcia lub niwelowania skutków kolejnej odsłony kryzysu XXI wieku należy rekomendować dążenie do:

- ograniczenia globalnego zadłużenia w stosunku do PKB, w tym na poziomie poszczególnych państw,
- rozwiązania problemu systemowo ważnych instytucji finansowych (SIFIs),
- optymalnego poziomu regulowania rynków finansowych,
- ograniczenia zjawiska *moral hazard*.

Rekomendacje powyższe zarówno mają wymiar instytucjonalny, jak i są odniesione do społeczeństwa. Zwłaszcza zdejmowanie całkowitej odpowiedzialności za decyzje finansowe z klientów banków jest niewłaściwe i krótkowzroczne, a ponadto obciąża finanse publiczne, czyli całe społeczeństwo. Niestety ten trend zarysował się już bardzo wyraźnie i jego odwrócenie będzie trudne.

Od lat obserwuje się, że politycy i społeczeństwa stosunkowo szybko zapominają lekcje płynące z wcześniejszych kryzysów i powielają wcześniejsze błędy. Kolejny kryzys z pewnością zatem kiedyś wystąpi i ponownie będą prowadzone dyskusje na temat właściwych mechanizmów zarządzania kryzysowego, a zatem tematów do dalszych analiz i badań nie zabraknie.

## Bibliografia

- BCG (Boston Consulting Group). (2017). *Global risk 2017: Staying the course in banking*. <https://www.bcg.com/publications/2017/financial-institutions-growth-global-risk-2017-staying-course-banking>
- BCG (Boston Consulting Group). (2020). *Global risk 2020: It's time for banks to self-disrupt*. <https://www.bcg.com/publications/2020/global-risk-time-for-banks-to-self-disrupt>
- Begg, D., Fischer, S. i Dornbusch, R. (1993). *Ekonomia*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Dyrektywa. (2014). Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarantowania depozytów (Dz.U. UE L. z 2014 r. Nr 173 ze zm.).
- EBA (European Banking Authority). (2023). *Notifications on resolution cases and use of DGS funds*. <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/recovery-and-resolution/notifications-on-resolution-cases-and-use-of-dgs-funds>
- EC (European Commission). (2012, 2 października). *High-level expert group on reforming the structure of the EU banking sector*.
- Eurostat database. <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
- Koleśnik, J. (2019). Uwarunkowania funkcjonowania systemów gwarantowania depozytów i ich wpływ na zachowania deponentów. *Zeszyty Naukowe Polityki Europejskiej, Finanse i Marketing*, 21(70), 94–103.
- Kozińska, M. (2018). A resolution in the Spanish banking sector: The case of Banco Popular Espanol. *Cracow Review of Economics and Management*, 6(978), 61–80.
- Masciandaro, D., Pansini, R. V. i Quintyn, M. (2011). *The economic crisis: Did financial supervision matter?* IMF Working Paper, 261. <https://www.imf.org>
- Ustawa. (2020). Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji (Dz.U. z 2020 r., poz. 842 ze zm.).
- Zaleska, M. (1999). *Wpływ wybranych regulacji zewnętrznych na działalność polskich banków*. Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej.
- Zaleska, M. (2012). SIFIs – nierozwiązywalny problem? W: A. Alińska (red.), *Eseje o stabilności finansowej* (s. 385–388). CeDeWu.
- Zaleska, M. (2023). Bezpieczeństwo depozytów bankowych w Polsce w czasie wieloletniego kryzysu. *Bank i Kredyt*, 54(5), 459–474.

# 12

## Sektor bankowy w pierwszym półroczu 2023 roku

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/12>

**Mariusz Zygierewicz**

Związek Banków Polskich  
mariusz.zygierewicz@zbp.pl

### The banking sector in 1H 2023

#### Abstract

**Purpose:** The aim of the chapter is to analyse the results of the banking sector in the first half of 2023 and the conditions in which they were achieved. 1H 2023 was a very interesting period for the banking sector both in Poland and worldwide. In March 2023, the world could observe new cases of turbulence in the banking sector, with the most complicated cases occurring in the USA and Switzerland. Thanks to a rapid and deep reaction of different institutions responsible for the stability of the financial market, the negative consequences were rather limited and they were evidence of an unstable situation of individual banks. This wave of turbulence affected both smaller and bigger banks, and therefore it seemed important to indicate the main reasons for the last turbulences and to implement the right measures in order to avoid similar problems in the future. This experience delivered many new recommendations for banks and supervisors. It emphasised the significance of fully implementing the prudential measures set by the Basel Committee and applying these measures to all banks, not just those operating internationally. The turbulences in question highlighted the importance of effective supervision, strong risk management in banks, improved regulation of interest rate risk management, and consistent application of AT1 instruments worldwide. The disturbances have also reignited the debate about the scale of deposit guarantees and resolution mechanisms in the banking sector.

**Methodology:** The author uses the method of analysing literature and data from the balance sheet and income statement of the banking sector in Poland.

**Findings:** In Poland, the banking sector remained stable, with no new instances of turbulence detected. However, the economic conditions for the banking sector's development were complicated. Real GDP growth was negative, market interest rates remained high, and these factors limited the demand for credit from both the economy and households. In this situation the structure of bank assets has worsened. The share of credit portfolio

has shrunk and the volume of treasure bonds in the bank assets has grown. Despite the unfavourable macroeconomic conditions, it shall be noted that the quality of the credit portfolio has not worsened. The higher interest rates allowed banks to generate higher profits. These profits were limited by the credit memorandum adopted by the Polish Parliament and high reserves set up in order to cover the risk concerning FX mortgage credits. Banks have had problems to increase the non-interest income. Higher nominal profits do not change a lot the general picture of the Polish banking sector. Its rentability remained low, but it was higher than in 2022. Looking at the results of the total European banking sector, it is necessary to conclude that the asset structure and credit quality in Poland is worse compared to the entire European sector. The share of credit in Poland's total assets is lower, while the share of non-performing loans (NPLs) is higher than the average figures in the European banking sector. Additionally, the rentability of Polish banks also remained lower in comparison to the figures presented by the European banking sector.

**Keywords:** banking sector, financial results, turbulence, banking crisis.

**Sugerowane cytowanie:** Zygierewicz, M. (2024). Sektor bankowy w pierwszym półroczu 2023 roku. W: K. Marchewka-Bartkowiak i K. Waliszewski (red.), *Finanse wobec wyzwań Nowej Gospodarki* (s. 182–200). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-229-0/12>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie nie-komercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

## Wstęp

Pierwsza połowa 2023 roku była interesującym okresem dla sektora bankowego. Ta konstatacja może jednak po części wiązać się ze znaczeniem tego słowa w chińskim przysłowiu, gdzie powiedzenie „obyś żył w ciekawych czasach” traktowano jako przekleństwo wyrażane wobec adwersarza. Szczęśliwie nie dotyczyło to w sposób bardzo silny polskiego sektora bankowego, ale odnosiło się wyraźniej do specyficznych zaburzeń pojedynczych banków występujących w USA i w Szwajcarii. Były to wyjątkowe wydarzenia postrzegane nie tylko przez pryzmat przyczyn kłopotów poszczególnych banków, ale także patrząc na sposób zachowania się regulatora i podmiotów odpowiedzialnych za stabilność finansową w tych krajach. Było to też o tyle szczególne doświadczenie, że zaowocowało ono szybko nowymi propozycjami zmian regulacyjnych dla banków na świecie. Warto zatem rozpocząć ocenę sytuacji w polskim sektorze bankowym od krótkiej oceny doświadczenia zaburzeń w sektorze bankowym w marcu i kwietniu 2023 roku.

Z punktu widzenia sytuacji polskiego sektora bankowego pierwsze półrocze 2023 roku było również interesujące pod względem możliwości biznesowych dla

polских banków w specyficznych warunkach makroekonomicznych i prawnych prowadzenia biznesu bankowego w Polsce. Skutkowało to istotnymi zmianami wybranych parametrów oceny sektora w pierwszej połowie 2023 roku.

## 12.1. Zaburzenia na rynku bankowym w świecie w marcu 2023 roku

Zaburzenia na rynku bankowym z wiosny 2023 roku stanowiły najbardziej znaczącą sytuację stresową w tym sektorze od czasu wielkiego kryzysu finansowego z lat 2008–2009. Nastąpiły one w sytuacji, gdy regulatorzy, banki i rynki były przekonane, że wszystkie zalecenia i rekomendacje wydane po poprzednim kryzysie zostały już wdrożone i nie grożą światu kolejne poważne perturbacje na rynku finansowym. Kapitały banków zostały wyraźnie zwiększone, wskaźniki kapitałowe wzmocniono, wprowadzono także nowe normy ostrożnościowe dotyczące zarządzania płynnością w instytucjach kredytowych. Wzmocniono także mechanizmy przeprowadzania uporządkowanej restrukturyzacji. A mimo tych osiągnięć w konkretnych sytuacjach z pierwszej połowy 2023 roku trzeba było zastosować niekonwencjonalne rozwiązania, które nie były uwzględnione w standardowym zestawie działania instytucji odpowiedzialnych za stabilność finansową sektora bankowego. Dopiero ich wprowadzenie pozwoliło na uspokojenie sytuacji na rynku bankowym i nierozprzestrzenianie się kłopotów na kolejne instytucje bankowe.

W ciągu 11 dni marca 2023 roku cztery banki o łącznych aktywach w wysokości około 900 milionów dolarów zostały zamknięte, następnie zostały uruchomione w nich postępowania upadłościowe i stały się one przedmiotem postępowania restrukturyzacyjnego (BCBS, 2023a). Mimo że przyczyny kłopotów każdego z tych banków były odmienne, to wydarzenia te spowodowały szeroki kryzys zaufania społecznego do banków, do ich odporności i odporności całych systemów bankowych na niespodziewane szoki. Efekt zarażenia pojawił się na rynku nie tylko w postaci kłopotów kolejnych banków, ale także w postaci silnej zmiany cen aktywów finansowych, wycen banków, przeceny określonych instrumentów finansowych (takich jak AT1), powodując też bardzo silny wzrost zmienności na rynku i zmianę podejścia inwestorów do oczekiwanych zmian makroekonomicznych i sytuacji na rynku finansowym.

Z punktu widzenia makroekonomicznego kryzys wystąpił po stosunkowo długim okresie relatywnie łatwych warunków finansowych prowadzenia działalności gospodarczej. Tempo wzrostu ekonomicznego gospodarek było nie najniższe, utrzymywał się długi okres obowiązywania bardzo niskich rynkowych stóp procentowych. Spowodowało to znaczący wzrost długu prywatnego i publicznego. Z punktu widzenia banków zauważalne było ograniczenie marży dochodów odsetkowych i poszuki-

wanie alternatywnych źródeł uzyskiwania dochodów. W następstwie wybuchu pandemii koronawirusa wiele krajów zdecydowało się na zastosowanie ogromnych stymulatorów polityki fiskalnej w celu podtrzymania koniunktury gospodarczej. Równocześnie banki centralne wprowadziły ogromne programy zakupów skarbowych papierów wartościowych. Następnie wybuch wojny na Ukrainie spowodował wzrost inflacji, na które odpowiedzią stało się zaostrzenie polityki monetarnej przez najbardziej znaczące banki centralne na świecie (BCBS, 2023b, s. 5). To spowodowało sytuację, w której najpierw dług publiczny wyparł dług prywatny w gospodarce, a potem nastąpił bardzo silny wzrost rynkowych stóp procentowych. Miało to skutki finansowe dla gospodarki prywatnej (choć wiele przedsiębiorstw otrzymało ogromne wsparcie publiczne zapewniające im wysoką płynność bez korzystania z kredytu bankowego), ale też dla banków. W przypadku tych ostatnich nastąpił spadek znaczenia kredytu bankowego i jednocześnie banki nabywały znaczne pakiety obligacji skarbowych. Zmiana rynkowych stóp procentowych bardzo silnie wpłynęła na dalsze ograniczenie popytu na kredyt ze strony gospodarki i na wyniki odsetkowe banków oraz wzrost zainteresowania części banków inwestowaniem w przedsięwzięcia obarczone wyższym ryzykiem.

Skutkiem drastycznej zmiany poziomu rynku stóp procentowych była zmiana wyceny aktywów bankowych i otwieranie się nożyc odsetkowych. Wiele banków musiało zaksięgować niezrealizowane straty powstałe na posiadanym portfelu skarbowych papierów wartościowych o stałym oprocentowaniu. Jednocześnie banki po stronie pasywów posiadały depozyty o znacznie krótszych okresach, więc zmiana rynkowych stóp procentowych szybko spowodowała wzrost kosztów pasywów przy jednoczesnym braku wyraźnego symetrycznego wzrostu przychodów z aktywów. Musiało to prowadzić do pogorszenia się wyników finansowych banków i w rezultacie do zaniepokojenia części klientów sytuacją finansową banków. Część klientów rozpoczęła wycofywanie depozytów, co prowadziło do sytuacji, w której niezrealizowane straty na obligacjach skarbowych stawały się szybko stratami zrealizowanymi – w momencie gdy banki musiały sprzedać część swojego portfela obligacji, aby chronić płynność. To powodowało pogłębienie problemów z rentownością banków i w efekcie zaniepokojenie kolejnych klientów o przyszłą sytuację banków (BCBS, 2023a). Skutkowało to dalszym wycofywaniem depozytów, w szczególności depozytów nieobjętych gwarancjami systemu gwarantowania depozytów. W warunkach gospodarki cyfrowej proces wycofywania depozytów przyspieszył w tempie niesamowitym, niekontrolowanym w żaden sposób. Współcześnie bank jest bowiem otwarty dla klienta przez 24 godziny na dobę poprzez kanał internetowy. Można do tego dodać jeszcze skutki rewolucji w mediach społecznościowych. Ich rozwój w ostatnich latach powoduje, że interesujące informacje, także nowinki o potencjalnych kłopotach banku, roznoszą się z prędkością równą niemal prędkości światła. Dostęp do prawdziwych (ale także fałszywych) informacji staje się dla klientów o wiele szybszy i reakcja w świecie internetu staje się jeszcze bardziej impulsywna,

często bez pozostawienia sobie czasu na rozważenie zasadności podejmowanego działania (BIS, 2023a).

W tych nowych okolicznościach instytucje odpowiedzialne za stabilność sektora finansowego musiały podjąć bardzo pilne działania w celu ograniczenia potencjalnego ryzyka zarażenia i powstawania kłopotów finansowych w kolejnych bankach, czyli powstania efektu domina. W krótkim czasie bank centralny dostarczył płynności bankom będących w problemach, a system ochrony depozytów objął czasowo gwarancją depozytów wszystkie depozyty zgromadzone w bankach. Były to bardzo silne działania i potencjalnie bardzo kosztowne w celu ograniczenia systemowego ryzyka w gospodarce, które w rezultacie mogłyby okazać się jeszcze bardziej kosztowne dla gospodarki niż bezpośredni koszt udzielanego wsparcia. W kolejnym kroku zostały podjęte działania, które były w gestii nadzoru bankowego oraz instytucji odpowiedzialnej za przeprowadzenie uporządkowanej restrukturyzacji banków. Instytucje te wybierały rozwiązania, które uznały za najbardziej efektywne z punktu widzenia skuteczności i szybkości przeprowadzanej restrukturyzacji.

Przypadki kryzysowe z marca 2023 roku prowadziły do powstania licznych wniosków w zakresie pożądanego działania regulatorów, instytucji odpowiedzialnych za bezpieczeństwo sektora bankowego oraz samych banków w najbliższej przyszłości. Z racji skali potencjalnego zagrożenia płynącego z ostatnich przypadków kryzysowych warto w tym miejscu wymienić chociażby najważniejsze z tych wniosków, mając jednocześnie świadomość, że w praktyce może ich być znacznie więcej i mogą bardziej odnosić się do problemów poszczególnych, konkretnych banków. Oczywiście niemal wszystkie te konkluzje powinny być możliwie szybko wdrożone w praktyce bankowej i nadzorczej, ale jak zwykle otwarte pozostaje w tym momencie pytanie, czy faktycznie będą one implementowane do regulacji i praktyki bankowej i nadzorczej.

Po pierwsze ostatnie zaburzenia raz jeszcze uwidocznily jak zasadnicze znaczenie ma pełne wdrożenie rozwiązań ostrożnościowych wypracowanych i przyjętych przez Komitet Bazylejski (EBF, 2023). Przykłady z USA wskazywały wyraźnie, że w praktyce wiele rozwiązań nie zostało faktycznie wdrożonych, takich jak wymogi płynnościowe, niektóre normy wymogów kapitałowych. Gdyby te normy były wdrożone, do wielu niebezpiecznych sytuacji nie doszłoby lub byłyby one zdecydowanie mniej bolesne dla samych banków oraz dla ich klientów (BCBS, 2023a). Przykładowo wdrożenie regulacyjnych norm płynności znacząco zmniejszyłoby ryzyko silnego odpływu depozytów, gdyż znacząco większą część łącznych depozytów stanowiłyby depozyty objęte gwarancjami systemu gwarancji depozytów, które ze swej natury są znacznie mniej podatne na nagłe wycofanie z banku.

Po drugie regulacyjne normy ostrożnościowe powinny mieć zastosowanie nie tylko dla banków największych, tzw. instytucji systemowo ważnych, są one ważne również w odniesieniu do mniejszych banków, także instytucji lokalnych (EBF, 2023). Marzec 2023 roku pokazał, że nawet relatywnie mały (choć w porównaniu



z rozmiarami instytucji istniejących w Polsce jednak duży) bank może zapoczątkować powstanie problemów systemowych w sektorze. Bankowość cyfrowa to zagrożenie silnie wzmacnia. Zatem przy zachowaniu zasady proporcjonalności także mniejsze banki przyjmujące depozyty bankowe powinny być objęte podobnymi normami bezpiecznego działania. Coś, co jest oczywiste w Europie, wcale takie nie jest w Ameryce czy w Azji i zgodnie z postanowieniami Komitetu Bazylejskiego normy te mają zastosowanie tylko do największych banków, aktywnych w skali międzynarodowej.

Po trzecie niezbędne jest sprawowanie efektywnego nadzoru nad bankami przez profesjonalną publiczną instytucję powołaną w tym celu. W większości przypadków ujawnionych w marcu 2023 roku zauważalne było niedocenianie problemu sprawowania faktycznego nadzoru nad bankami, szczególnie nad bankami mniejszymi (BCBS, 2023b, s. 27). Nadzór musi prawidłowo identyfikować słabości poszczególnych banków, dokonywać okresowych kontroli, także kontroli na miejscu i na ich podstawie podejmować odpowiednie pilne środki zaradcze (BCBS, 2023a, s. 21). Osobnym praktycznym wyzwaniem jest poprawa sprawowania efektywnego nadzoru w odniesieniu do banków prowadzących działalność w skali międzynarodowej (BCBS, 2023b; EBF, 2023, s. 4).

Po czwarte sytuacje kryzysowe pokazały bardzo poważne błędy w zarządzaniu ryzykiem w poszczególnych bankach. Zatrważające było, że w niektórych bankach z ujawnionymi ostatnio problemami od dawna nie było wskazanej osoby odpowiedzialnej za zarządzanie ryzykiem. Jednak nie chodzi oczywiście tylko o nominacje dla jednej osoby, ale o faktyczny brak wiedzy i umiejętności w zarządzaniu bankiem, w tym w zarządzaniu ryzykiem bankowym (Kozieł, 2023, s. A18). W bankach brakowało odpowiednich zasobów do właściwego zarządzania ryzykiem – zarówno ilościowych, jak i jakościowych. Bardzo negatywnie należy ocenić też skoncentrowanie uwagi na dążeniu do osiągnięciu wyników finansowych w krótkim horyzoncie czasu (BCBS, 2023a; EBF, 2023, s. 1; NBP, 2023, s. 11).

Po piąte ewidentne były liczne błędy banków w doborze partnerów biznesowych. Skupienie uwagi na jednej grupie zawodowej czy jednym rodzaju biznesu przez bank powoduje ryzyko skumulowania kłopotów w przypadku materializacji się ryzyka. Takie ryzyko nie dotyczy tylko aktywności po stronie aktywnej banku, ale także po stronie pasywnej. Nadmierne skoncentrowanie działalności w wybranej branży gospodarki dotyczy obu stron bilansu banku.

Po szóste w dotychczasowej praktyce bankowej oraz w regulacyjnych normach ostrożnościowych zdecydowanie zbyt mało uwagi poświęcone jest problemowi prawidłowego zarządzania ryzykiem stopy procentowej. Gwałtowna zmiana rynkowych stóp procentowych potwierdziła ogromne narażenie wielu banków na zmniejszenie dochodu odsetkowego, a wręcz na ponoszenie strat w tym obszarze. Dlatego można oczekiwać stopniowego zaostrzania norm regulacyjnych i wdrażanie nowych praktycznych wymogów w zakresie zarządzania ryzykiem stopy procentowej, także

ryzykiem stopy procentowej w księdze bankowej (teoretycznie mniej narażonej na ryzyko zmiany stóp procentowych niż księga handlowa) (BCBS, 2023a).

Po siódme pożądanym jest koherentne stosowanie określonych kategorii instrumentów finansowych, takich jak akcje, instrumenty hybrydowe AT1, instrumenty dłużne w ramach długu podporządkowanego. Dziś w każdym reżimie prawnym pewne cechy tych instrumentów mogą się różnić między sobą. Natomiast w zglobalizowanym świecie uproszczone myślenie może prowadzić do niezrozumienia lokalnych różnic w sposobie stosowania poszczególnych instrumentów: praw, jakie one niosą dla posiadaczy, i ryzyka, na jakie są oni narażeni na przykład z punktu widzenia kolejności dochodzenia roszczeń. Prowadzi to w warunkach stresowych do niezrozumiałych reakcji inwestorów. Przykładem może być chociażby doświadczenie z instrumentami AT1 po kryzysie w Credit Suisse (BCBS, 2023, s. 26).

Po ósme rozpoczęła się dyskusja na temat zasadności rozszerzenia zakresu gwarancji depozytów bankowych, zarówno w odniesieniu do objęcia kolejnych kategorii klientów bankowych gwarancjami systemu, jak i wielkości kwoty depozytów gwarantowanych przez specjalną instytucję powołaną w tym celu. Duża niestabilność depozytów nieobjętych gwarancją w okresie większych napięć i spadku zaufania do banków mogą zachęcać do dyskusji na temat faktycznych kosztów rozszerzenia zakresu gwarancji depozytów bankowych i porównania tych kosztów z ceną płaconą za zarządzanie kryzysem na rynku finansowym (BIS, 2023b).

Po dziewiąte kryzys wywołał dyskusję na temat zakresu podmiotowego i przedmiotowego stosowania instrumentów uporządkowanej restrukturyzacji. W ujęciu podmiotowym być może wszystkie banki powinny być objęte tym procesem, bez pozostawienia mniejszych banków jako instytucji, które są przeznaczone do upadłości bez podejmowania prób ich ratowania. Pojawił się bowiem silny głos, że upadłość nawet najmniejszego banku powoduje negatywne konsekwencje dla funkcjonowania całego sektora bankowego, dla zaufania do tych instytucji. W ujęciu przedmiotowym powinno być rozważone rozszerzenie zakresu instrumentów stosowanych w ramach restrukturyzacji. Przede wszystkim zasadne jest wprowadzenie instrumentów, które będą stosowane na wcześniejszych etapach powstawania problemów w banku. Ponadto powinno być rozważone rozszerzenie zakresu instrumentów, które mogą być zastosowane w procesie restrukturyzacji banku w trudnościach finansowych (BIS, 2023a).

Po dziesiąte wszystkie te zmiany regulacyjne będą zapewne prowadzić do sytuacji, w której banki, szczególnie największe, będą coraz silniej pośrednio lub bezpośrednio znajdować się pod kontrolą państwa. Skala regulowania działalności banków będzie powodować, że zakres swobodnego sposobu prowadzenia biznesu bankowego będzie ulegać coraz silniejszemu zmniejszeniu. Wynika to ze stosowania coraz precyzyjniejszych norm bezpiecznego działania banku oraz ze sprawowania nadzoru nad bankami przez publiczną instytucję odpowiedzialną za tę działalność. Jeśli dodać do tego jeszcze stosowanie przez różne państwa specyficznych

instrumentów (jak oszczędzanie na mieszkanie, kredyt preferencyjny ze wsparciem publicznym), to skala faktycznego uzależnienia sposobu prowadzenia działalności przez banki od woli państwa staje się jeszcze większa (Leviatan, 2023, s. 64–65).

Konkludując ten bardzo ważny temat powstały w pierwszej połowie 2023 roku, należy uznać, że nie ulega żadnej wątpliwości, że po – siłą rzeczy – bardzo skróto- wym przedstawieniu powyżej najbardziej kluczowych skutków i konsekwencji dla sektora bankowego tych wydarzeń będą one mieć doniosłe znaczenie dla kształtowania warunków regulacyjnych prowadzenia biznesu bankowego w przyszłości. Z tego względu nie sposób było pominąć tych wydarzeń także w kontekście prezentacji wyników sektora bankowego w Polsce. Te wydarzenia będą bez wątpienia mieć poważne długoterminowe skutki dla banków działających również w Polsce.

## 12.2. Wyniki polskiego sektora bankowego w pierwszym półroczu 2023 roku

Patrząc tylko na wyniki sektora bankowego w Polsce, nie sposób pominąć na wstępie zasygnalizowania istniejącego kontekstu otoczenia makroekonomicznego i regulacyjnego, w którym przyszło działać bankom w tym okresie. Według wstępnych danych GUS produkt krajowy brutto niewyrównany sezonowo w II kwartale 2023 roku zmniejszył się realnie o 0,6% w ujęciu r/r (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego). Był to drugi z rzędu kwartał, w którym tempo wzrostu gospodarczego było ujemne (w I kwartale 2023 roku PKB skurczył się o 0,3% r/r), co oznacza wystąpienie w Polsce technicznej recesji. Był to pierwszy przypadek, kiedy Polska znalazła się przez dwa kwartały w okresie zmniejszenia PKB. Ta recesja nie była bardzo głęboka, ale jednak stanowiła bardzo silny wyznacznik sytuacji gospodarczej kraju. Dane o wzroście PKB w II kwartale były też niższe od oczekiwań rynkowych i rozczarowujące. Większość prognoz sformułowanych na bieżący rok zakładała, że tylko w I kwartale 2023 roku dynamika będzie ujemna, a potem rozpocznie się proces odbudowy gospodarki. Tymczasem w drugim kwartale regres się pogłębił. W rezultacie prognozy na kolejne kwartały 2023 roku uległy także obniżeniu (WIB, 2023).

Negatywnie na wzrost PKB ponownie wpłynęła niska dynamika spożycia gospodarstw domowych – w II kwartale 2023 roku odnotowano jej spadek o 2,7% w ujęciu r/r, po spadku o 2,0% w pierwszych trzech miesiącach roku. Równocześnie w II kwartale odnotowano wzrost spożycia publicznego o 2,6%, po spadku o 0,5% odnotowanym w I kwartale. W sumie spożycie ogółem zmniejszyło się w II kwartale o 1,5% w ujęciu r/r (po spadku o 1,6% w I kwartale 2023 roku).

Pozytywny wpływ na PKB miały natomiast inwestycje, które zwiększyły się realnie o 7,9% (przy wzroście o 5,5% w I kwartale 2023 roku). Ze względu na proces

znaczącej redukcji zapasów, rozpoczęty już w poprzednim kwartale, w II kwartale odnotowano kontynuację bardzo głębokiego spadku akumulacji brutto  $-14,3\%$  (wobec  $18,4\%$  w I kwartale).

Rozczarowujące okazały się w II kwartale 2023 roku także wyniki handlu zagranicznego. O ile w I kwartale 2023 roku eksport był znaczącym motorem wzrostu PKB, o tyle w następnym kwartale dynamika eksportu okazała się ujemna na poziomie  $-2,7\%$ . W warunkach spadającego popytu krajowego jeszcze silniej spadła wartość importu – o  $8,1\%$  przy spadku o  $4,6\%$  w I kwartale. Jednak na skutek spadku importu silniejszego niż spadek eksportu saldo handlu zagranicznego było dodatnie i nadal wspierało wzrost PKB.

Pierwsza połowa 2023 roku była też okresem stopniowego obniżania się tempa wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych. Częściowo było to wynikiem wyższej bazy odniesienia dla pomiarów inflacji w porównaniu z końcem 2022 roku, ale także pewnego wyhamowania tempa wzrostu cen. Dotyczyło to zwłaszcza cen energii, ale także cen żywności. Również zastosowanie niektórych instrumentów fiskalnych, jak zerowy VAT na żywność czy zamrożenie cen prądu dla gospodarstw domowych, pomogło w powstrzymaniu dalszego wzrostu inflacji w krótkim okresie. W czerwcu 2023 roku inflacja CPI wyniosła  $11,5\%$ , a na koniec 2022 roku było to  $16,6\%$ .

Ten spadek tempa inflacji nie zmieniał generalnej sytuacji, że jej wysokość była nadal bardzo odległa od celu inflacyjnego NBP. Dlatego w pierwszym półroczu 2023 roku utrzymywano restrykcyjną politykę pieniężną. W tym okresie podstawowe stopy procentowe nie uległy zmianie i nadal były relatywnie wysokie. Stopa referencyjna NBP wynosiła  $6,75\%$  i stwarzała sprzyjające i stabilne warunki do osiągnięcia dobrych wyników finansowych przez banki.

Z punktu widzenia zmian regulacyjnych pierwsza połowa 2023 roku nie była okresem bardzo intensywnym pod kątem skali zmian rozwiązań prawnych dotyczących bezpośrednio sektora bankowego. Właściwie niemal wszystkie kluczowe regulacje nie zmieniły się w tym okresie. Warto jednak wymienić kilka ważnych rozstrzygnięć legislacyjnych. Po pierwsze rząd wprowadził program oszczędzania na cele mieszkaniowe i program bezpieczny kredyt  $2\%$ . Ta regulacja nie znalazła jeszcze odzwierciedlenia w wynikach banków w pierwszym półroczu 2023 roku, ale już w kolejnym kwartale zmiana była silnie zauważalna w bilansach banków. Po drugie kontynuowany był proces zawierania ugód przez banki z klientami w odniesieniu do walutowych kredytów mieszkaniowych a także zwiększała się liczba pozwów kierowanych przez klientów do sądów w sprawie takich kredytów. To powodowało zmiany w poziomie należności banków z tytułu kredytów mieszkaniowych w CHF oraz zmiany w terminowości spłaty tego rodzaju kredytów w sektorze bankowym. W tym kontekście nie sposób nie wspomnieć także o wyrokach Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE), w tym o wyroku z 15 czerwca 2023 roku w sprawie C-520/21, w którym TSUE odpowiedział na pytania prejudycjalne zadane przez Sąd Rejonowy dla Warszawy-Śródmieścia pod sygn. akt. I C 1297/21.

TSUE orzekł w nim o braku dopuszczalności żądania przez bank od konsumenta wynagrodzenia za korzystanie z kapitału na podstawie dyrektywy 93/13/EWG. Wyrok TSUE może zachęcić kolejnych konsumentów do wszczynania postępowań sądowych, z wszelkimi tego konsekwencjami dla banków i ich klientów. Po trzecie banki kontynuowały działania na rzecz osiągnięcia wymaganego od nich do końca tego roku poziomu MREL. Ta aktywność wiązała się ze zmianami w bilansach banków po stronie pasywów.

Przechodząc do analizy wyników finansowych polskiego sektora bankowego, trzeba zaznaczyć, że jest ona prowadzona tylko na dużych agregatach finansowych. Nie sposób w tym miejscu dokonać szczegółowej analizy wszystkich najważniejszych pozycji bilansu i rachunku wyników. Nie zostaną także wyodrębnione dane obrazujące specyfikę homogenicznego systemu bankowości spółdzielczej. Siłą rzeczy ta ocena musi mieć zatem charakter generalny, ale obrazujący faktyczny stan i dynamikę sektora w pierwszym półroczu 2023 roku.

W tym analizowanym okresie suma bilansowa polskiego sektora bankowego wzrosła o 5,2%. Oczywiście w wielkościach nominalnych jest to wzrost istotny, jednak jeśli pamięta się, że inflacja roczna w połowie 2023 roku przekraczała 10%, to liczby te mają już mniejszą siłę. Tym samym relacja łącznych aktywów sektora bankowego do PKB Polski uległa dalszemu obniżeniu i wynosiła już tylko około 88% (tabela 12.1).

**Tabela 12.1. Wybrane aktywa netto sektora bankowego (bez NBP)**  
(w mln PLN)

Lp.	Wyszczególnienie	2022	%	I półrocze 2023	%	Dynamika 2022 = 100
1	Kasa i operacje z NBP	142 569	5,2	171 848	6,0	120,5
2	Należności od sektora finansowego	283 560	10,4	334 421	11,6	117,9
3	Należności od sektora budżetowego	96 688	3,5	93 349	3,9	96,5
4	Należności od sektora niefinansowego	1 127 929	41,3	1 113 522	38,7	98,7
	– kredyty dla podmiotów gospodarczych	405 783	14,8	407 598	14,2	100,4
	– kredyty dla gospodarstw domowych	713 766	26,1	697 384	24,3	97,7
5	Papiery wartościowe	807 566	29,5	900 683	31,3	111,5
	– bony pieniężne NBP	249 887	9,1	283 821	9,9	113,6
	– bony i obligacje skarbowe	376 704	13,8	424 687	14,8	112,7
6	Inne aktywa	274 748	10,1	261 459	9,1	92,2
	Aktywa ogółem	2 733 060	100,0	2 875 282	100,0	105,2

Źródło: dane KNF (UNKF, 2023), obliczenia własne.

Warto przypomnieć, że nieodległe były czasy, gdy wskaźnik ten przekraczał 100%. Pozostawał on też jednym z najniższych spośród wszystkich krajów UE.

Jeszcze bardziej interesująca jest analiza ostatnich zmian w strukturze aktywów polskiego sektora bankowego. Do pewnego stopnia ona nawet nie powinna dziwić. Dziwić może jednak skala zmian. Szczególnie zauważalne jest tempo zmniejszenia się znaczenia największej pozycji aktywów banków, czyli należności od sektora niefinansowego. W ciągu zaledwie pierwszych sześciu miesięcy 2023 roku ich wartość zmniejszyła się o 1,3%, a ich udział w całości aktywów bankowych zmniejszył się o 2,6 pkt proc., osiągając poziom 38,7%. Tak niskiego znaczenia kredytów w aktywach sektora bankowego nie było w przeszłości. Najważniejszy obszar działania banków po stronie aktywnej bilansu stanowił już mniej niż 40% łącznych aktywów. Wysokie stopy procentowe oraz ujemne tempo wzrostu PKB powodowały, że zainteresowanie kredytem bankowym ze strony gospodarki i gospodarstw domowych było niewielkie. Co więcej, wielu klientów decydowało się na wcześniejszą spłatę swoich zobowiązań wobec banków, aby uniknąć konieczności płacenia wysokich odsetek do banku. Dotyczyło to w szczególności osób, które skorzystały z ustawowych wakacji kredytowych, co stanowiło specyficzny skutek ich wprowadzenia i wypaczenie celu ich ustanowienia.

Warto podkreślić, że w przypadku przedsiębiorstw kredyty netto w ujęciu nominalnym nieznacznie wzrosły, natomiast należności netto banków od gospodarstw domowych zmniejszyły się o 2,3%. Trzeba też podkreślić, że w przedsiębiorstwach zainteresowanie kredytem było większe zarówno w zakresie kredytów operacyjnych (wzrost o 1,4% z 162 465 mln PLN w ujęciu netto do 164 686 mln PLN), jak i kredytów inwestycyjnych (wzrost o 2,2% z 146 514 mln PLN do 149 669 mln PLN). Z jednej strony część podmiotów potrzebowała środków obrotowych na przeżycie gorszego okresu w krajowej gospodarce, w tym także szybko rosnących cen surowców i energii, a z drugiej strony to był efekt początku wzrostu inwestycji w gospodarce, zwłaszcza realizowanych przez niektóre duże przedsiębiorstwa. Zmniejszyła się jednocześnie kwota należności banków z tytułu pozostałych kredytów dla przedsiębiorstw, a więc przede wszystkim kredytów na nieruchomości (co wiązało się z sytuacją z bieżącą sytuacją na rynku mieszkaniowym).

W zakresie kredytów dla gospodarstw domowych banki odnotowały w pierwszym półroczu 2023 roku wzrost zadłużenia z tytułu kredytów konsumpcyjnych (o 1,5% z 166 396 mln PLN do 168 949 mln PLN). Nie była to wysoka dynamika w warunkach wysokiej inflacji, ale była ona przynajmniej pozytywna. Zauważalne było zwiększenie zadłużenia klientów w segmencie małych kwot kredytów, co można wiązać z ograniczeniem konsumpcji w społeczeństwie i dążeniem części obywateli do sfinansowania bieżących budżetów domowych. Mniej myślano o kredytach na większe wydatki konsumpcyjne.

W warunkach wzrostu kredytów konsumpcyjnych i zmniejszenia się należności banków z tytułu całości kredytów od gospodarstw domowych przyczyną tego spadku



musiało być silniejsze zmniejszenie się kwoty należności banków z tytułu kredytów mieszkaniowych. W pierwszym półroczu 2023 roku kwota tych należności netto zmniejszyła się aż o 3,9% (z 460 820 mln PLN do 442 829 mln PLN). Ten spadek dotyczył nie tylko należności walutowych, ale także złotych. Wiele mieszkań i domów było kupowanych w tym okresie za gotówkę, a nie z wykorzystaniem kredytu bankowego. Jego koszt i duża niepewność zmiany sytuacji były zbyt wysoką barierą dla wielu potencjalnych kredytobiorców, co powodowało mniejszy popyt na kredyt oraz stabilizowanie się cen nieruchomości mieszkaniowych. Ponadto w tym portfelu kredytowym banki obserwowały największe tempo dokonywanych nadpłat i wcześniejszych spłat zobowiązań finansowych. Poza wyższymi stopami procentowymi zachętę do wcześniejszej spłaty stanowiły paradoksalnie – jak już wspomniano – wakacje kredytowe, które pozostawiły części kredytobiorców istotne nadwyżki finansowe, niekierowane na bieżącą konsumpcję.

Warto także zaznaczyć, że spadek wolumenu kredytów mieszkaniowych był mniejszy w pierwszej połowie 2023 roku niż w 2022 roku. Biuro Informacji Kredytowej zaczęło w 2023 roku odnotowywać wzrost liczby składanych wniosków kredytowych do banków. Można to było wiązać z faktem, że proces zacieśniania polityki pieniężnej uległ zakończeniu, choć nie była ona wówczas jeszcze łagodzona, a stopniowo obniżająca się inflacja powodowała wzrost realnych wynagrodzeń i gotowość części kredytobiorców do zaciągania nowych zobowiązań finansowych. Także łagodząca zmiana zaleceń UKNF w zakresie oceny zdolności kredytowej (obniżenie wysokości bufora stopy procentowej do wcześniejszego poziomu 2,5 pkt proc. zamiast wymogu 5 pkt proc.) wpłynęła na większe możliwości udzielenia kredytu przez banki.

Analizując zmiany w strukturze aktywów sektora bankowego, nie sposób nie zauważyć, że należności banków od sektora niefinansowego były jedyną dużą pozycją bilansu, które uległy obniżeniu w pierwszym półroczu 2023 roku. Zmniejszyła się wprawdzie kwota należności od sektora budżetowego (o 3,5%), ale ten stan można z jednej strony wiązać trochę z czynnikami sezonowymi, ale także z wyraźnym pogorszeniem sytuacji finansowej jednostek samorządu terytorialnego.

Wszystkie pozostałe główne pozycje aktywów cechowały się całkiem wysoką dynamiką, wyższą niż tempo wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych odnotowane w tym okresie. Szczególnie zauważalna była wysoka dynamika portfela papierów wartościowych (o 11,5%) oraz kasy i operacji z NBP (o ponad 20%). To dowodziło istnienia zjawiska wypychania kredytu bankowego przez ekspansywną politykę fiskalną państwa. Jednocześnie te zmiany struktury bilansu powodowały pogorszenie możliwości generowania wyższych przychodów przez banki oraz dowodziły olbrzymiej ich nadpłynności. One także wpływały na poprawę bieżącej adekwatności kapitałowej w sektorze bankowym.

Zauważalna była też wysoka dynamika należności banków od sektora finansowego. Było to wynikiem zmiany finansowania potrzeb w gospodarce. Kredyt na zakup dóbr i usług był zastępowany przez finansowanie potrzeb poprzez leasing,



faktoring. To dowodziło przewidywania przez interesariuszy mniejszej stabilności makroekonomicznej i mniejszej chęci angażowania swoich środków finansowych przez inwestorów na nowe inwestycje czy większe wydatki konsumpcyjne.

Analizując aktywa sektora bankowego w pierwszym półroczu 2023 roku trzeba też odnotować, że jakość należności banków z tytułu kredytów dla podmiotów niefinansowych pozostała praktycznie niezmienną lub jej pogorszenie było bardzo ograniczone. Dotyczyło to właściwie wszystkich głównych kontrahentów banków (przedsiębiorstw i gospodarstw domowych) oraz najważniejszych kategorii należności od gospodarstw domowych (kredytów konsumpcyjnych i kredytów mieszkaniowych). Częściowo było to skutkiem zaostrzenia kryteriów i warunków kredytowych przez banki, ale częściowo także istnienia wakacji kredytowych w odniesieniu do kredytów mieszkaniowych. Masowe korzystanie obywateli z tego przywileju powodowało poważne utrudnienie faktycznej oceny kondycji niektórych gospodarstw domowych. Trzeba jednak też wyraźnie zauważyć, że sytuacja recesyjna w gospodarce w pierwszym półroczu 2023 roku nie spowodowała wyraźnego wzrostu bezrobocia, które mogłoby przełożyć się na gorszą jakość kredytów od tej kategorii klientów.

W przypadku należności banków od przedsiębiorstw nastąpiła nawet poprawa jakości. Dotyczyła ona nie tylko należności od dużych przedsiębiorstw – jeszcze silniejsza poprawa została odnotowana w należnościach od sektora MSP. Udział należności w fazie trzeciej dla tej ostatniej kategorii klientów zmniejszył się z 9,6% do 9,2%. Wyjaśnieniem tej sytuacji może być ponownie zaostrzenie wymogów kredytowych, lecz także sprzedaż części portfela kredytów przez banki oraz szersze korzystanie przez banki i klientów z zabezpieczenia spłaty udzielanego kredytu w postaci gwarancji *de minimis* BGK.

Patrząc na aktywa sektora bankowego w Polsce, warto zrobić choćby bardzo skrótowe odniesienie do sytuacji, jaka występuje w całym europejskim sektorze bankowym, analizowanym regularnie między innymi przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EBA). W ostatniej cyklicznej publikacji Risk Assessment Report z grudnia 2023 roku (EBA, 2023) wskazuje się, że dynamika akcji kredytowej spadała w Europie w drugim półroczu 2022 roku oraz pierwszym półroczu 2023 roku, ale pozostawała pozytywna, choć na bardzo niskim poziomie (1% w skali roku). Był to zatem wynik wyraźnie lepszy niż osiągnięty przez banki w Polsce.

Jeszcze większa różnica dotyczyła struktury aktywów sektora bankowego. Udział kredytów i pożyczek w całym sektorze europejskim wynosił 62% całości aktywów. Dla porównania warto przypomnieć, że w Polsce wynosił on ostatnio 38,7%. Różnica była zatem kolosalna i pokazywała skalę udziału banków w finansowaniu gospodarki i możliwości generowania zysków przez banki. W Polsce dłużne papiery wartościowe stanowiły około 30% aktywów (znaczenie papierów udziałowych tradycyjnie było niewielkie), zaś w bankach europejskich było to zaledwie 12% aktywów. Niestety, w każdym kolejnym okresie sprawozdawczym ta różnica pogłębiała się na niekorzyść polskich banków.

Warto także wspomnieć, że jakość kredytów w skali całej Europy była znacznie wyższa niż w Polsce, co wynikało z wielu czynników, także regulacyjnych, czy dojrzałości rynku finansowego. Udział kredytów o obniżonej wartości wynosił w Europie zaledwie 1,8%. Przy większym znaczeniu portfela kredytowego w bankach europejskich dodatkowo portfel ten cechował się zdecydowanie wyższą jakością niż w bankach polskich.

**Tabela 12.2. Wybrane pasywa sektora bankowego (w mln PLN)**

Lp.	Wyszczególnienie	2022	%	Pierwsza połowa 2023	%	Dynamika 2022 = 100
1	Zobowiązania wobec sektora finansowego	579 924	21,2	588 870	20,5	101,5
2	Zobowiązania wobec sektora budżetowego	185 981	6,8	206 990	7,2	111,3
3	Zobowiązania wobec sektora niefinansowego	1 650 761	60,2	1 714 880	59,6	103,9
	– podmioty gospodarcze	483 533	17,6	486 729	16,9	100,6
	– gospodarstwa domowe	1 131 371	41,3	1 190 656	41,4	105,2
4	Rezerwy	19 825	0,7	21 144	0,7	106,7
5	Kapitały	202 926	7,4	236 157	8,2	116,4
6	Pozostałe pasywa	93 643	3,4	107 241	3,7	114,5
	Pasywa ogółem	2 733 060	100,0	2 875 282	100,0	105,2

Źródło: Dane KNF (UKNF, 2023), obliczenia własne.

Po stronie pasywnej bilansu sektora bankowego zmiany pozycji nie były tak znaczące jak po stronie aktywnej. W pasywach tempo wzrostu poszczególnych największych pozycji było bardziej zbliżone do siebie, z wyjątkiem dynamiki kapitałów i pozostałych pasywów (tabela 12.2).

Zauważalny był szybki wzrost zobowiązań od sektora budżetowego, ale tę dynamikę można było wiązać ze zmianami następującymi w trakcie roku kalendarzowego i wstrzymaniem niektórych inwestycji. Tempo wzrostu zobowiązań od sektora niefinansowego było umiarkowane, znacznie wolniejsze w przypadku przedsiębiorstw niż gospodarstw domowych. W przypadku gospodarstw domowych tempo to było umiarkowane i takie samo jak tempo wzrostu całości pasywów banków. W wyniku szybszego tempa wzrostu depozytów od podmiotów niefinansowych niż należności od tej kategorii podmiotów relacja kredytów do depozytów uległa dalszemu obniżeniu. W ujęciu kredytów netto kształtowała się ona na koniec 2022 roku na poziomie 68,3%, a pół roku później 64,9%. W tym miejscu można tylko się zastanawiać, jak głęboko ta relacja może się obniżyć w praktyce. Należy jednak mieć nadzieję, że w drugiej połowie 2023 roku wraz z sygnałami poprawy koniunktury ta relacja zostanie podwyższona. Niska relacja świadczyła o skali niewykorzystanego potencjału kredytowego polskich banków. Oczywiście wpływa na niego także wielkość

kapitałów własnych banków, ale ten rezultat był bardzo symptomatyczny. Wynik dowodził też skali nadpłynności sektora bankowego w Polsce.

Jeśli jest już mowa o kapitałach własnych banków, to w pierwszej połowie 2023 roku uległy one silnemu zwiększeniu. Można zidentyfikować przynajmniej dwa zasadnicze czynniki tego fenomenu. Po pierwsze było to rezultatem zatrzymania znaczącej większości zysków w warunkach ograniczeń nałożonych przez KNF w polityce dywidendowej i samoświadomości banków w zakresie konieczności przygotowywania się do tworzenia wyższych rezerw na ryzyko prawne wynikające z walutowych kredytów mieszkaniowych. Po drugie nastąpiło wyraźne zmniejszenie ujemnego wyniku z aktualizacji wyceny. W mniejszym stopniu wynikało to ze zmian rynkowych stóp procentowych, w większym zaś z lepszego zabezpieczenia się banków przed tym ryzykiem.

Poprawa kapitałów doprowadziła do podwyższenia współczynnika wypłacalności w całym sektorze bankowym. Wzrósł on w ciągu sześciu miesięcy 2023 roku z 20,4% do 21,7%. To zwiększenie musi być ocenione pozytywnie, ale trzeba też

**Tabela 12.3. Wynik finansowy sektora bankowego w 2022 roku i w pierwszym półroczu 2023 roku (w mln PLN)**

Lp.	Wyszczególnienie	Wynik 2022 roku	Wynik pierwszej połowy 2023 roku	Dynamika 2022 = 100%
1	Odsetki	76 070	47 436	62,4
2	Prowizje	18 463	9 298	50,4
3	Przychody z tytułu dywidend	1 247	1 274	102,2
4	Pozostałe	-2 700	-3 257	120,7
	<b>Całkowite przychody operacyjne, netto</b>	<b>93 080</b>	<b>54 741</b>	<b>58,8</b>
1	Koszty ogólne, w tym:	-45 268	-22 827	50,4
	– wydatki na personel	-20 467	-11 925	58,3
	– koszty eksploatacyjne	-24 801	-10 902	44,0
2	Amortyzacja	-4 561	-2 432	53,3
3	Rezerwy	-7 873	-4 359	55,4
4	Zysk lub strata z tytułu modyfikacji	-6 932	306	X
5	Odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości aktywów finansowych	-9 059	-3 558	39,3
6	Odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości aktywów niefinansowych	-126	0	X
7	Pozostałe odpisy	-93	79	X
	<b>Wynik brutto</b>	<b>19 165</b>	<b>22 268</b>	<b>116,2</b>
	Podatek dochodowy	-8 393	-6 497	77,4
	<b>Wynik netto</b>	<b>10 772</b>	<b>15 771</b>	<b>146,4</b>

Źródło: dane KNF (UKNF, 2023), obliczenia własne.

pamiętać, że banki do końca 2023 roku muszą zgromadzić całą kwotę środków koniecznych dla pokrycia wymogu MREL. W warunkach wysokich kosztów emisji długu wiele banków uczyni to w postaci pokrycia tego wymogu częścią swojego kapitału własnego. W efekcie na koniec 2023 roku wymóg kapitałowy banków wyliczany na potrzeby wyłącznie CRR się obniży. Niemniej ważne jest, że dzięki wyższym kapitałom banki będą łatwiejszą drogą do spełnienia tego wymogu. Wielkość współczynnika kapitałowego banków zależeć też będzie od skali kolejnych odpisów z tytułu ekspozycji na walutowe kredyty mieszkaniowe oraz rozwoju akcji kredytowej w drugim półroczu.

Wyniki finansowe sektora bankowego za pierwsze półrocze 2023 roku pokazały, że bankom udało się zwiększyć dochody odsetkowe (tabela 12.3). W warunkach niezmiennych wyższych stóp procentowych w banku centralnym banki zrealizowały wyższy wynik. Było to duże osiągnięcie w warunkach pogorszenia się warunków makroekonomicznych, ograniczonej akcji kredytowej i większej presji rynku na podwyższenie oprocentowania depozytów. Szczególnym ograniczeniem wzrostu dochodów odsetkowych w latach 2022–2023 były obowiązujące ustawowe przepisy w zakresie możliwości skorzystania przez kredytobiorców złotych kredytów mieszkaniowych tzw. wakacji kredytowych. Z racji dużej popularności tego przywileju (skorzystało około 50% uprawnionych klientów), utratę przychodów odsetkowych można szacować w latach 2022–2023 na około 13 mld PLN.

Na dowód istnienia negatywnych skutków dla banków istnienia wakacji kredytowych warto zatem wskazać, że przychody odsetkowe banków w pierwszym półroczu 2023 roku odpowiadały 69,7% przychodów za cały 2022 roku, natomiast po stronie kosztowej odpowiadały one aż 82,7% kosztów 2022 roku.

Rok 2023 nie przyniósł zmiany w zakresie dochodów banków osiąganych z tytułu opłat i prowizji. W pierwszym półroczu stanowiły one 50% wyniku z 2022 roku, choć można dodać, że w tym czasie koszty usług bankowych wzrosły. Ograniczenie akcji kredytowej oraz spowolnienie gospodarcze były głównymi powodami uzyskanego rezultatu.

Lepsze wyniki osiągnęły banki z tytułu dywidend, co wynikało z generalnie lepszych wyników wielu firm w 2022 roku w porównaniu z 2021 roku i wyższych wypłat dywidend. Trzeba też odnotować, że pierwsza połowa 2023 roku była kolejnym okresem silnego ujemnego wyniku finansowego sektora bankowego z tytułu operacji finansowych. On też silnie oddziaływał na wielkość finalnego wyniku finansowego sektora bankowego w pierwszym półroczu 2023 roku.

W sumie łączne dochody operacyjne stanowiły w pierwszym półroczu 2023 roku ponad 58% wyniku za cały 2022 roku.

Znacznie wolniejsza była dynamika kosztów bankowych i to ona zadecydowała o znacznie wyższych dochodach banków w pierwszym półroczu 2023 roku w porównaniu z wynikiem w 2022 roku. O ile koszty działania utrzymały się proporcjonalnie na poziomie roku poprzedniego, o tyle silna redukcja nastąpiła w zakresie kosztów

ryzyka – z tytułu utworzonych odpisów na aktywa finansowe. W zakresie kosztów działania banków sytuacja była zróżnicowana: w warunkach presji płacowej wzrosły koszty pracownicze, ale obniżyły się koszty eksploatacyjne. Częściowo wynikało to ze zmniejszenia obciążeń regulacyjnych banków z pewnych tytułów: składek na BFG, wpłat na funkcjonowanie IPS-ów, także wpłat na system wsparcia istniejącego dla banków komercyjnych. Zmniejszenie akcji kredytowej banków i wzrost znaczenia obligacji skarbowych w ich aktywach wpływały na wielkość płaconego podatku bankowego.

Jak już wspomniano, zmniejszyła się wyraźnie skala odpisów z tytułu utraty wartości aktywów finansowych. Ten dobry wynik został zrealizowany w niesprzyjających warunkach zmniejszenia tempa wzrostu gospodarczego Polski. Wydaje się, że ta mniejsza skala odpisów wynikała częściowo z wyższych odpisów dokonanych przez część banków jeszcze w 2022 roku. Na podkreślenie zasługuje też, że poziom pokrycia aktywów niepracujących odpisami wzrósł wówczas istotnie i pozostawał w pierwszym półroczu 2023 roku na wysokim poziomie.

Zwiększyła się natomiast skala utworzonych w bankach rezerw. Rezerwy utworzone w pierwszym półroczu 2023 roku odpowiadały 58% poziomu rezerw utworzonych w całym 2022 roku. Biorąc pod uwagę zakres negatywnych dla banków orzeczeń TSUE w sprawie walutowych kredytów mieszkaniowych, można uznać, że skala faktycznie utworzonych rezerw w pierwszym półroczu 2023 roku, wśród których wiele stanowią rezerwy na ryzyko prawne związane z tymi kredytami, była dotychczas stosunkowo ograniczona. Dopiero druga połowa 2023 roku pokaże faktyczną skalę utworzonych rezerw, szczególnie że jedno z najważniejszych dotychczas orzeczenie TSUE w tej sprawie zostało wydane w czerwcu 2023 roku.

W konsekwencji szybszej dynamiki przychodów niż kosztów wzrósł wynik finansowy sektora bankowego. Wynik brutto za pierwsze półrocze 2023 roku odpowiadał 116% wyniku za cały 2022 roku. Skala zmiany była zatem znacząca. Dodatkowo warto podkreślić, że przy takim wyniku brutto zapłacony podatek dochodowy były niższy niż zapłacony w 2022 roku. Ten relatywnie mniejszy zapłacony podatek wynikał z mniejszych kosztów poniesionych przez banki, które nie są zaliczane do kosztów uzyskania przychodów, takich jak część odpisów na złe kredyty, mniejsze wpłaty na BFG.

Łączny wynik finansowy netto sektora bankowego w pierwszym półroczu 2023 roku był o blisko 50% wyższy niż zysk netto osiągnięty przez cały 2022 roku. Była to spektakularna zmiana, ale nie sposób tego wyniku jednoznacznie oceniać, gdyż drugie półrocze będzie zapewne okresem tworzenia znacznie wyższych rezerw przez część banków na ryzyko prawne związane z walutowymi kredytami mieszkaniowymi.

W wyniku znacznej poprawy nominalnego wyniku finansowego sektora poprawiły się także wskaźniki efektywności. Wskaźnik ROA z poziomu 0,41% na koniec 2022 roku wzrósł do poziomu 0,55% w pierwszym półroczu 2023 roku. Natomiast

wskaźnik ROE zwiększył się z 6,8% do wysokości 9,1% w czerwcu 2023 roku. Te wskaźniki stopniowo rosły w kolejnych miesiącach roku. Trzeba jednak zaznaczyć, że patrząc w dłuższej perspektywie, wskaźnik ROA osiągnięty w pierwszym półroczu 2023 roku pozostawał nadal na znacznie niższym poziomie, niż się to działo przed 2020 rokiem. Wówczas wynosił ono minimalnie 0,7%, więc różnica była nadal znacząca.

Tak więc nawet ten wyższy poziom uzyskiwanego ostatnio zwrotu z kapitału w bankach nie odpowiadał kosztom pozyskania nowego kapitału na rynku finansowym. Jeśli ten poziom rentowności utrzymałby się w skali całego roku, to nadal nie stanowiłby on szansy na wyraźne wzmocnienie kapitałowe, które stwarzałyby możliwość ekspansji kredytowej. Wyższe wyniki finansowe dałyby bankom lepszą szansę na zaabsorbowanie ich strat z tytułu portfela walutowych kredytów mieszkaniowych i tym samym poprawienie bezpieczeństwa i stabilności całego sektora bankowego.

Warto też wskazać, że ROE wypracowane w pierwszym półroczu 2023 roku było niższe niż w 2016 roku czy uzyskane w latach wcześniejszych. Aby pokazać skalę zmiany, można dodać, że w latach 2012–2014, a więc przed wprowadzeniem podatku bankowego w Polsce, ROE zawsze kształtował się na poziomie przekraczającym 10%, sięgając nawet poziomu 13%–15%. Można także dla porównania dodać, że wskaźnik ROE wyliczony przez EBA dla całego europejskiego systemu bankowego wyniósł w pierwszej połowie 2023 roku 11%, a więc był znacznie wyższy niż w polskim sektorze bankowym. W Europie ten wskaźnik też wzrósł w pierwszym półroczu 2023 roku w porównaniu z danymi za cały 2022 roku (z 7,9%). Tym samym skala poprawy rentowności kapitału w całym europejskim sektorze bankowym była większa niż w Polsce.

## Podsumowanie

Pierwsza połowa 2023 roku była interesującym okresem w bankowości. W skali światowej doświadczylśmy nowych przypadków poważnych kłopotów pewnych banków, które różniły się od wcześniejszych perturbacji w sektorze bankowym. Szczęśliwie dzięki szybkiemu (i kosztownemu) zaangażowaniu instytucji publicznych odpowiedzialnych za stabilność rynków finansowych negatywne konsekwencje tych wydarzeń były ograniczone. Niezwykle ważne było też, że zostały wyciągnięte wnioski z zaistniałych wydarzeń i należy mieć nadzieję, że zostaną one szybko wdrożone w skali światowej. Warto przy tym podkreślić, że podobne zdarzenia w polskim sektorze bankowym były bardzo mało prawdopodobne, co wynikało ze znacznie lepszej jakości nadzoru sprawowanego nad bankami w Polsce, a także z powszechnego wdrożenia bardziej konserwatywnych standardów w zakresie obowiązujących norm ostrożnościowych dla banków.



W zakresie sytuacji ekonomicznej banków w Polsce obraz był bardziej złożony. Z jednej strony należy odnotować wzrost dochodów banków, poprawę ich rentowności. Z drugiej strony martwić musi spadek akcji kredytowej banków, konieczność tworzenia wysokich rezerw na ryzyko prawne w celu pokrycia strat powstających w zakresie walutowych kredytów mieszkaniowych po orzeczeniach TSUE i wyrokach polskich sądów. W tych warunkach trudno mówić o dobrej sytuacji sektora bankowego w Polsce, bardziej o łagodniejszej ścieżce absorpcji strat wynikających z tych kredytów. Poziom rentowności odpowiadał mniej więcej kosztowi kapitału i nadal stanowił ograniczenie dla banków do pozyskania nowego kapitału w drodze emisji nowych instrumentów kapitałowych.

## Bibliografia

- BCBS (Basel Committee on Banking Supervision). (2023a, 14 września). *Reflections on the 2023 banking turmoil*. Speech by Pablo Hernandez de Cos, Chair of the Basel Committee on Banking Supervision and Governor of the Bank of Spain, at the Eurofi Financial Forum. <https://www.bis.org/speeches/sp230914.htm>
- BCBS (Basel Committee on Banking Supervision). (2023b, październik). *Report on the 2023 banking turmoil*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d555.htm>
- BIS (Bank of International Settlements). (2023a, październik). *Deposit stability: What should policymakers look at?* Remarks by Fernando Restoy, Chair of Financial Stability Institute, at the FSI-IADI event on „Deposits in the spotlight – Do we need to rethink the treatment of deposits? <https://www.bis.org/speeches/sp231027.htm>
- BIS (Bank of International Settlements). (2023b, 23 maja). *The quest for deposit stability*. Speech of Fernando Restoy, Chair of Financial Stability Institute, at EFDI International Conference. <https://www.bis.org/speeches/sp230525.htm>
- EBA (European Banking Authority). (2023, grudzień). *Risk assessment report of the European Banking Authority*. <https://www.bde.es/f/webbe/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/EjercicioEuropeoTransparencia/Ficheros/eba-12-12-23-rep.pdf>
- EBF (European Banking Federation). (2023, kwiecień). *EBF reflection on the SVB and CS crises*. [www.ebf.eu](http://www.ebf.eu)
- Kozieł, H. (2023, 20 marca). SVB, czyli jak upadł „fajny” pożyczkodawca. *Rzeczpospolita*.
- Leviatan swells. (2023, 20 maja). *The Economist*, 64–65.
- NBP (Narodowy Bank Polski). (2023, czerwiec). *Raport o stabilności systemu finansowego*.
- UNKF (Urząd Komisji Nadzoru Finansowego). (2023, sierpień). *Dane miesięczne sektora bankowego według stanu na 30 czerwca 2023 r.* [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl)
- WIB (Warszawski Instytut Bankowości). (2023). Wpływ czynników regulacyjnych i fiskalnych na wyniki finansowe banków w II kwartale 2023 r. *Raport PAB/WIB*, 15.



## Spis rysunków

2.1. Planowane i wykonane dochody budżetowe z tytułu podatku od niektórych instytucji finansowych w latach 2016–2022 (w mln zł, ceny bieżące, lewa oś) oraz jako procent dochodów budżetu państwa ogółem (prawa oś).....	38
2.2. Wpływ poszczególnych składników na zmianę wielkości podstawy opodatkowania (w mln zł).....	40
2.3. Średnia marża kredytu hipotecznego w Polsce.....	41
3.1. Optymalizacja efektywności i odporności .....	57
4.1. „Pierwsze obniżki” i „pierwsze podwyżki” oficjalnych stóp procentowych NBP .....	68
4.2. Średnia roczna stopa zwrotu oraz odchylenie standardowe indeksów giełdowych: sWIG80, WIG20 oraz WIG w latach 1995–2023 w % .....	69
4.3. Średnie stopy zwrotu z indeksów giełdowych sWIG80 oraz WIG20 w okresach od „pierwszej obniżki” do „pierwszej podwyżki” w latach 1995–2023 w % .....	71
4.4. Średnie stopy zwrotu z indeksów giełdowych sWIG80 oraz WIG20 w okresach od „pierwszej podwyżki” do „pierwszej obniżki” w latach 1995–2023 w % .....	72
4.5. Średnie stopy zwrotu indeksów giełdowych: sWIG80, WIG20 w latach łagodnej i restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP w % .....	74
4.6. Średnie stopy zwrotu indeksów giełdowych: sWIG80, WIG20 w latach skrajnie łagodnej i skrajnie restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP w % .....	74
6.1. Wielkość pomocy państwowej na rzecz instytucji finansowych zatwierdzona w krajach UE w latach 2008–2018 (w mld EUR).....	95
6.2. Ewolucja mandatów instytucji ubezpieczeniowych .....	99
6.3. Udział nieubezpieczonych depozytów w całości środków depozytowych.....	101
6.4. Środki gwarantowane przez BFG jako procent całości środków, grudzień 2022.....	109
7.1. Całościowy proces socjalizacji finansowej .....	118
7.2. Rodzinna socjalizacja finansowa.....	119
7.3. Elementy socjalizacji finansowej pokoleń Polaków w latach 1918–2023 .....	120
8.1. Wartość wpływów podatkowych z tytułu podatków i opłat środowiskowych w krajach Unii Europejskiej w latach 1995–2021 (wartości nominalne w mln euro).....	129

---

8.2. Udział podatków i opłat związanych z ochroną środowiska w dochodach podatkowych ogółem w wybranych krajach Europy w 2021 roku (w %) .....	130
8.3. Szacunkowe występowanie suszy w Europie w latach 2014–2017 .....	133
8.4. Przykładowe obiekty, które są objęte podatkiem deszczowym zgodnie z brzmieniem ustawy z 2017 roku.....	134
9.1. Charakterystyka próby badawczej.....	144
9.2. Doświadczenie automatyzacji w ciągu 3 lat przed pandemią (% respondentów) .....	145
9.3. Zadania, w których respondenci doświadczyli widocznej automatyzacji w czasie pandemii (% respondentów) .....	145
9.4. Czy przed pandemią w firmie wykorzystywany był system do pracy zdalnej? (% respondentów) .....	147
9.5. Organizacja pracy przed pandemią i w jej trakcie (% respondentów).....	147
9.6. Szkolenia w pracy (% respondentów) .....	152
11.1. Dług publiczny do PKB (%) w wybranych krajach / regionach Unii Europejskiej w latach 2006–2018 .....	172
11.2. Wartość depozytów przedsiębiorstw niefinansowych na tle wysokości ich oprocentowania w Polsce w latach 2007–2022 .....	178
11.3. Wartość depozytów gospodarstw domowych na tle wysokości ich oprocentowania w Polsce w latach 2007–2022 .....	179

# Spis tabel

1.1. Preliminarz wykorzystania środków Wieloletnich Ram Finansowych wraz z NGEU.....	12
1.2. Zadłużenie sektora publicznego i prywatnego krajów UE w okresie poprzedzającym pandemię i podczas kryzysu pandemicznego (w % PKB).....	14
1.3. Podmioty gospodarcze (bez podmiotów prowadzących wyłącznie gospodarstwa rolne) zarejestrowane w rejestrze REGON; stan na 31 grudnia 2022 roku .....	17
1.4. Kwota wsparcia udzielonego przedsiębiorcom ze środków publicznych w celu złagodzenia skutków restrykcji sanitarnych w najtrudniejszym okresie pandemii (w mld zł).....	18
1.5. Przeciętny miesięczny dochód rozporządzalny i przeciętne miesięczne wydatki na jedną osobę w gospodarstwie domowym (w zł).....	20
1.6. Dochody, wydatki i wynik sektora finansów publicznych .....	21
2.1. Podatnicy podatku od niektórych instytucji finansowych i podstawa opodatkowania.....	36
2.2. Wykonane wpływy z tytułu podatków w Polsce w latach 2016–2020 jako procent dochodów podatkowych budżetu państwa ogółem.....	39
4.1. Okresy łagodnej polityki pieniężnej NBP w latach 1995–2023 .....	70
4.2. Okresy restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP w latach 1995–2023 .....	70
4.3. Wskaźnik łagodności polityki pieniężnej NBP w latach 1995–2023.....	73
6.1. Odływ depozytów w sytuacjach kryzysowych – dane historyczne.....	96
6.2. Warianty rozważanych zmian systemu gwarancyjnego w USA i ich konsekwencje.....	103
6.3. Porównanie procesów likwidacji i przymusowej restrukturyzacji banków....	106
6.4. Opłaty / składki banków komercyjnych i firm inwestycyjnych na rzecz BFG (w mln zł) .....	108
6.5. Formy wsparcia publicznego dla banków w dyspozycji MF .....	109
7.1. Trzy wzorce funkcjonowania dziecka w życiu finansowym rodziców.....	119
7.2. Ramy konceptualne sytuacyjnych finansów osobistych.....	122
7.3. Ruchliwość międzypokoleniowa 1972–2017 .....	123
8.1. Badania w obszarze podatków i opłat środowiskowych – autorzy zagraniczni .....	131

8.2. Badania w obszarze podatków i opłat środowiskowych – autorzy krajowi ....	132
8.3. Orientacyjne koszty wybranych realizacji inwestycji w infrastrukturę wodną w Polsce.....	136
11.1. Porównanie trzech odsłon kryzysu XXI wieku.....	171
11.2. Aktywa największych banków na tle innych, wybranych wielkości .....	173
11.3. Objętość podstawowych regulacji bankowych (bez <i>resolution</i> i DGS – Deposit Guarantee Scheme) na szczeblu Unii Europejskiej do czasu wybuchu koronakryzysu 2020+ .....	176
12.1. Wybrane aktywa netto sektora bankowego (bez NBP) (w mln PLN).....	191
12.2. Wybrane pasywa sektora bankowego (w mln PLN).....	195
12.3. Wynik finansowy sektora bankowego w 2022 roku i w pierwszym półroczu 2023 roku (w mln PLN).....	196

Monografia stanowi owoc Konferencji Katedr Finansów, która odbyła się we wrześniu 2023 roku w Poznaniu, i porusza wybrane zagadnienia z najważniejszych obszarów współczesnych finansów. Koncepcja monografii jest jasna i czytelna. Wszystkie rozdziały są ściśle związane z poruszaną tematyką, komplementarne oraz obejmują istotną część współczesnych finansów, począwszy od finansów osobistych poprzez finanse publiczne, bankowość, a skończywszy na finansach cyfrowych i transformacji cyfrowej. Ze względu na bardzo szeroki zakres tematyczny (...) monografia może być inspiracją do dalszych badań, materiałem dydaktycznym dla studentów, punktem odniesienia i wskazówkami w praktyce gospodarczej, materiałem eksperckim na potrzeby życia politycznego i społecznego.

*Z recenzji dra hab. Jana Koleśnika, prof. SGH w Warszawie*

Autorzy poszczególnych rozdziałów stanowią zróżnicowane środowisko naukowe pod względem reprezentowanych ośrodków (...) oraz praktyki gospodarczej (...), a także pod względem poruszanych zagadnień, przez co w monografii występuje wieloaspektowe spojrzenie na finanse oraz Nową Gospodarkę, jak też na wyzwania związane ze współczesnymi kryzysami, z transformacją energetyczną i cyfrową oraz ze zrównoważonym rozwojem.

*[ze wstępu do książki]*