

**PRACE NAUKOWE**

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

**RESEARCH PAPERS**

of Wrocław University of Economics

**306**

# Finanse publiczne



Redaktorzy naukowi

**Jerzy Sokołowski**

**Arkadiusz Żabiński**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2013

Redaktor Wydawnictwa: Aleksandra Śliwka

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Adam Dębski

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

[www.ibuk.pl](http://www.ibuk.pl), [www.ebscohost.com](http://www.ebscohost.com),

The Central and Eastern European Online Library [www.ceeol.com](http://www.ceeol.com),

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

[http://kangur.uek.krakow.pl/bazy\\_ae/bazekon/nowy/index.php](http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php)

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa

[www.wydawnictwo.ue.wroc.pl](http://www.wydawnictwo.ue.wroc.pl)

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wrocław 2013

**ISSN 1899-3192**

**ISBN 978-83-7695-386-1**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

## Spis treści

<b>Jan Borowiec</b> , Kryzys gospodarczy a polityka monetarna i fiskalna w strefie euro w latach 2008-2012.....	13
<b>Leszek Borowiec, Marzena Kuśmierk</b> , Kapitał żelazny w finansowaniu organizacji non-profit w Polsce .....	24
<b>Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska</b> , Determinanty wyceny rynkowej sektora bankowego w dobie kryzysu .....	37
<b>Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska</b> , Ocena sektora bankowego w Europie.....	48
<b>Iwona Dorota Czechowska</b> , Rachunki osobiste dla klientów 60+ .....	61
<b>Agnieszka Deresz, Marian Podstawka</b> , Opodatkowanie podatkiem dochodowym od osób fizycznych mikroprzedsiębiorców w warunkach kryzysu .....	73
<b>Joanna Działo</b> , Czy Unia Europejska potrzebuje unii fiskalnej?.....	86
<b>Ryta Dziemianowicz</b> , <i>Tax expenditures</i> w konstrukcji reguły wydatkowej... ..	98
<b>Joanna Fila</b> , Mikrofinanse w Unii Europejskiej – polityka, instrumenty, efekty .....	110
<b>Beata Filipiak, Marek Dylewski</b> , Indywidualny wskaźnik zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego – problemy dostosowawcze.....	120
<b>Piotr Gut</b> , Model odwróconej płatności ( <i>reverse charge</i> ) jako element konstrukcji podatku VAT ograniczający uszczuplenia w podatku VAT.....	132
<b>Małgorzata Magdalena Hybka</b> , Raison d'être solidarnej odpowiedzialności za zobowiązania z tytułu podatku od wartości dodanej .....	143
<b>Marcin Idzik</b> , Ekskluzja finansowa – ujęcie empiryczne.....	154
<b>Maria Jastrzębska</b> , Kreacja i implementacja systemu zarządzania ryzykiem jednostki samorządu terytorialnego .....	166
<b>Piotr Karaś, Wojciech Pacut</b> , Porównanie działania banków islamskich i konwencjonalnych – przypadek Zjednoczonych Emiratów Arabskich ... ..	178
<b>Anna Kobialka</b> , Wykorzystanie funduszy unijnych w finansowaniu wydatków inwestycyjnych jednostek samorządu terytorialnego lubelszczyzny .....	190
<b>Teresa Kondrakiewicz</b> , Dywersyfikacja jako kierunek rozwoju grup kapitałowych.....	200
<b>Iwa Kuchciak</b> , Problematyka nadmiernego zadłużania w kontekście wykluczenia finansowego.....	213
<b>Elwira Leśna-Wierszołowicz</b> , Koncepcja wielofunduszowości w drugim filarze systemu emerytalnego w Polsce .....	225
<b>Paweł Marszałek</b> , Finansyzacja w Polsce – ciekawostka teoretyczna czy realny problem?.....	235
<b>Grzegorz Matysek</b> , Opodatkowanie dochodów spółek osobowych w Polsce – konieczność zmian.....	247

<b>Danuta Milaszewicz</b> , Stabilność fiskalna jako przymus w polityce fiskalnej	260
<b>Magdalena Miszczuk</b> , Zróżnicowanie sytuacji finansowej wybranych jednostek samorządu terytorialnego na podstawie indywidualnego wskaźnika zadłużenia .....	272
<b>Anna Murdoch</b> , Wejście Polski do strefy euro a długoterminowe cele rozwoju kraju .....	285
<b>Piotr Ptak</b> , Polityka wydatków publicznych w Polsce w latach 2008-2012....	298
<b>Witold Rakowski</b> , Zróżnicowanie wydatków gmin i powiatów na oświatę w latach 2005-2010 w układzie przestrzennym .....	311
<b>Halina Rechul</b> , Samodzielność finansowa jednostek samorządu terytorialnego w Polsce.....	325
<b>Wioleta Samitowska</b> , Fundusze pożyczkowe i fundusze poręczeń kredytowych jako instrumenty finansowego wsparcia MŚP .....	338
<b>Przemysław Siudak</b> , Specjalne strefy ekonomiczne jako instrument generujący oszczędności budżetu państwa z tytułu zatrudniania bezrobotnych..	351
<b>Andrzej Sobczyk</b> , Dynamika wydatków inwestycyjnych i liczby mieszkańców w gminach województwa zachodniopomorskiego w latach 2008-2011 .....	362
<b>Michał Sosnowski</b> , Progresywne i proporcjonalne opodatkowanie przedsiębiorstw osób fizycznych w Polsce .....	372
<b>Feliks Marek Stawarczyk</b> , Kryzys finansowy a sytuacja banków krajowych w Niemczech .....	386
<b>Igor Styn</b> , Wpływ zmian w MSSF 9 na wyniki finansowe największych dwóch banków działających w Polsce oraz na ich politykę kredytową .....	397
<b>Magdalena Syrkiewicz-Świtłała, Tomasz Holecki, Katarzyna Klyta</b> , Możliwości wprowadzenia prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych do powszechnego systemu ochrony zdrowia w Polsce w opinii mieszkańców powiatu tarnogórskiego .....	409
<b>Waldemar Szczepaniak</b> , Ocena sytuacji finansowej publicznych uczelni technicznych w Polsce w latach 2004-2011 .....	418
<b>Tomasz Śmietanka</b> , Gospodarka finansowa gminy miejsko-wiejskiej Kozienice w latach 2003-2012 .....	430
<b>Tomasz Uryszek</b> , Zadłużenie sektora samorządowego w krajach Unii Europejskiej w okresie kryzysu gospodarczego .....	442
<b>Alina Walenia</b> , Zarządzanie ryzykiem w sektorze samorządowych finansów publicznych .....	454
<b>Jerzy Wąchoł</b> , Spowolnienie gospodarcze i problemy długu publicznego na świecie w świetle danych statystycznych .....	466
<b>Radosław Witczak</b> , Wykorzystanie metod szacowania podstawy opodatkowania do określenia wysokości zobowiązań podatkowych .....	478
<b>Iwona Wojciechowska-Toruńska</b> , „Pakt fiskalny” a polityka fiskalna .....	488

<b>Katarzyna Wójtowicz</b> , Udziały samorządów w podatkach państwowych – własne czy obce źródło dochodów JST? Dylematy teorii a praktyka budżetowa wybranych państw.....	501
<b>Dorota Wyszowska</b> , Stan finansów jednostek samorządu terytorialnego jako determinanta wykorzystania środków pomocowych Unii Europejskiej w perspektywie 2014-2020 .....	513
<b>Jolanta Zawora</b> , Samodzielność finansowa samorządów gminnych w warunkach spowolnienia gospodarczego.....	523
<b>Anna Zielińska-Chmielewska</b> , Ocena realizacji strategii płynności finansowej GK Tarczyński SA w ujęciu dochód-ryzyko .....	534
<b>Dagmara Zuzek</b> , Faktoring jako niekonwencjonalne źródło finansowania mikro- i małych przedsiębiorstw w Polsce.....	547
<b>Arkadiusz Żabiński</b> , Realizacja zasady równości opodatkowania czynników wytwórczych w wybranych krajach europejskich.....	558

## Summaries

<b>Jan Borowiec</b> , Economic crisis and monetary and fiscal policies in the euro zone in the years 2008-2012 .....	23
<b>Leszek Borowiec, Marzena Kuśmierk</b> , Endowment capital and funding sources in non-profit organizations .....	36
<b>Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska</b> , Determinants of market valuation of the banking sector during the recent financial crisis .....	47
<b>Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska</b> , Assessment of the banking sector in Europe .....	60
<b>Iwona Dorota Czechowska</b> , Personal accounts for clients 60+.....	72
<b>Agnieszka Deresz, Marian Podstawka</b> , Personal income tax on small entrepreneurs in times of crisis .....	85
<b>Joanna Działo</b> , Does the European Union need a fiscal union? .....	97
<b>Ryta Dziemianowicz</b> , Tax expenditures in the construction of the expenditure rule.....	109
<b>Joanna Fila</b> , Microfinance in European Union – policy, instruments, effects .....	119
<b>Beata Filipiak, Marek Dylewski</b> , Personal debt ratio of local government – system problems .....	131
<b>Piotr Gut</b> , Reverse charge model as an element of the VAT system, preventing it from tax abuse .....	142
<b>Małgorzata Magdalena Hybka</b> , Raison d'être of the joint and several liability for value added tax purposes.....	153
<b>Marcin Idzik</b> , Financial exclusion – empirical approach.....	165
<b>Maria Jastrzębska</b> , Creation and implementation of the risk management system of territorial self-government unit .....	177

<b>Piotr Karaś, Wojciech Pacut</b> , Islamic vs. conventional banking – the case of United Arab Emirates.....	189
<b>Anna Kobialka</b> , European Union funds use in financing of territorial self-governments units' investment in Lublin region.....	199
<b>Teresa Kondrakiewicz</b> , Diversification strategy in the process of holding companies development.....	212
<b>Iwa Kuchciak</b> , The issue of overindebtedness in the context of financial exclusion .....	224
<b>Elwira Leśna-Wierszółowicz</b> , The concept of multifunding in the second pension pillar in Poland .....	234
<b>Paweł Marszałek</b> , Financialization in Poland – theoretical curiosity or the real problem?.....	246
<b>Grzegorz Matysek</b> , Income taxation of partnerships in Poland – the necessity of changes .....	259
<b>Danuta Milaszewicz</b> , Fiscal stability as a coercion in fiscal policy .....	271
<b>Magdalena Miszczuk</b> , Diversity of the financial situation of selected self-government units under individual debt indicator.....	284
<b>Anna Murdoch</b> , Poland's entry into the Eurozone vs. its long term growth objectives .....	297
<b>Piotr Ptak</b> , Public spending policy in Poland in the years 2008-2012 .....	310
<b>Witold Rakowski</b> , Variation of educational spending by communities and counties across regions in 2005-2010 .....	324
<b>Halina Rechul</b> , Financial independence of local government units in Poland .....	337
<b>Wioleta Samitowska</b> , Loan funds and credit guarantee funds as instruments of financial support for SME.....	350
<b>Przemysław Siudak</b> , Special economic zones as an instrument generating savings for the state budget through the employment of the unemployed .	361
<b>Andrzej Sobczyk</b> , Dynamics of capital expenditure and population in communities of Western Pomeranian Voivodeship in the years 2008-2011 .....	371
<b>Michał Sosnowski</b> , Progressive and proportional taxation of natural persons' enterprises in Poland.....	385
<b>Feliks Marek Stawarczyk</b> , Financial crisis and <i>Landesbanken</i> problems in Germany .....	396
<b>Igor Styn</b> , How changes in IFRS 9 can affect net earnings of two biggest banks operating in Poland and their loan policy .....	408
<b>Magdalena Syrkiewicz-Świtła, Tomasz Holecki, Katarzyna Klyta</b> , Possibilities of introducing private insurance in the public health care system in Poland in the opinion of the inhabitants of Tarnowskie Góry county .....	417
<b>Waldemar Szczepaniak</b> , Assessment of financial situation of technical universities in Poland between 2004-2011 .....	429

---

<b>Tomasz Śmietanka</b> , Financial economy of the urban-rural commune of Kozienice in the years 2003-2012.....	441
<b>Tomasz Uryszek</b> , Local and regional government sector debt in the European Union countries during the economic crisis.....	453
<b>Alina Walenia</b> , Risk management in the self-government public finance sector.....	465
<b>Jerzy Wąchol</b> , Economic slowdown and problems with public debt in the world in the light of statistical data .....	477
<b>Radosław Witczak</b> , The use of tax base estimation methods for the determination of the amount of tax liability.....	487
<b>Iwona Wojciechowska-Toruńska</b> , “Fiscal Pact” vs. fiscal policy .....	500
<b>Katarzyna Wójtowicz</b> , Local governments tax sharing arrangements – own or external source of revenues? Theoretical dilemmas vs. practical experiences of several European countries .....	512
<b>Dorota Wyszowska</b> , Financial standing of local self-government entities as a determinant of using of European Union aid in the perspective of 2014-2020 .....	522
<b>Jolanta Zawora</b> , Financial independence of communes during economic slowdown .....	533
<b>Anna Zielińska-Chmielewska</b> , Assessment of strategies of working capital financial liquidity in the concept of risk-return analysis on GK Tarczyński SA .....	546
<b>Dagmara Zuzek</b> , Factoring as an unconventional source of financing activities of micro and small enterprises in Poland.....	557
<b>Arkadiusz Żabiński</b> , The implementation of the principle of equality in the taxation of factors of production in selected European countries .....	567

**Paweł Marszałek**

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

---

## FINANSYZACJA W POLSCE – CIEKAWOSTKA TEORETYCZNA CZY REALNY PROBLEM?

---

**Streszczenie:** W artykule badano skalę kształtowania się w Polsce zjawiska finansyzacji. W tym celu zaprezentowano kształtowanie się głównych wielkości i kategorii finansowych, determinujących poziom rozwoju krajowego systemu finansowego (zwłaszcza bankowego). Z rozważań wynika, że choć skala finansyzacji w Polsce jest relatywnie niewielka, to jednak dynamika zmian pozwala domniemywać, iż w kolejnych latach finansyzacja może zdecydowanie stać się problemem, którego nie powinno się bagatelizować.

**Słowa kluczowe:** finansyzacja, system finansowy, kryzysy.

### 1. Wstęp

Polska jako jeden z niewielu krajów uniknęła poważniejszych konsekwencji globalnego kryzysu finansowego, rozpoczętego kryzysem na amerykańskim rynku kredytów *subprime*. Nie wystąpił na naszym rynku kryzys bankowy ani walutowy, a procesy wzrostu i rozwoju uległy jedynie spowolnieniu, nie przekształcając się w recesję.

Wśród przyczyn takiego stanu rzeczy wymieniano m.in. autonomię polityki pieniężnej i kursowej, skuteczne rozwiązania nadzorcze czy relatywnie duży popyt wewnętrzny, stymulowany dopływem środków unijnych. Co ciekawe, jako swoisty bufor, chroniący Polskę przed „zarażeniem” (*contagion*) kryzysem, wskazywano także brak w polskim systemie finansowym wyrafinowanych i bardzo złożonych produktów finansowych, niewielkie znaczenie usług tzw. bankowości inwestycyjnej czy ciągle jeszcze niską, w porównaniu z państwami o dojrzałej gospodarce rynkowej, skalę korzystania z usług bankowych i finansowych.

Paradoksalnie zatem pewne zapóźnienie w rozwoju polskiego rynku finansowego miałyby działać korzystnie. W tym kontekście pojawia się pytanie, na ile występuje w Polsce zjawisko finansyzacji, wskazywane przez wielu ekonomistów – zwłaszcza heterodoksyjnych – za jedno z głównych źródeł ostatniego kryzysu finansowego i jedną z najważniejszych przyczyn niestabilności systemów finansowych poszczególnych krajów. Celem opracowania jest przedstawienie i ocena pod



tym kątem wybranych miar rozwoju sektora finansowego. Przedtem jednak scharakteryzowane zostanie samo pojęcie finansyzacji, jej cechy oraz najważniejsze konsekwencje, jakie duża skala finansyzacji może mieć dla systemu finansowego i całej gospodarki.

## 2. Pojęcie i cechy finansyzacji

Najogólniej finansyzację<sup>1</sup> można określić, za M. Ratajczakiem, jako proces zwiększania się wpływu rynków oraz elit finansowych na politykę gospodarczą i efekty gospodarowania. Efektem tego są przesunięcia w źródłach uzyskiwania dochodów we współczesnej gospodarce. Głównym źródłem stają się inwestycje finansowe<sup>2</sup>. Na źródło to zwraca uwagę w swojej definicji także G. Krippner. Według tej autorki, przez finansyzację można rozumieć formę akumulacji, w której zyski osiąga się w coraz większym stopniu kanałami finansowymi, nie zaś poprzez handel i produkcję<sup>3</sup>.

Zdarzają się jednak również inne definicje, mniej lub bardziej szczegółowe. Przykładem wąskiego ujęcia może być koncepcja Phillipsa, utożsamiającego finansyzację z „eksplozją” transakcji finansowych, związaną z obfitością nowo kreowanych instrumentów finansowych<sup>4</sup>. Natomiast szeroką definicję finansyzacji proponuje G. Epstein. Według niego, oznacza ona rosnącą rolę bodźców finansowych, rynków finansowych, podmiotów (*actors*) finansowych oraz instytucji finansowych, w funkcjonowaniu zarówno narodowej, jak i globalnej gospodarki<sup>5</sup>.

Z definicji tych wyłania się cecha dystynktywna finansyzacji, a mianowicie swoista nadrzędność sfery finansowej w odniesieniu do procesów gospodarczych zachodzących w sferze realnej. Działalność w obrębie sektora finansowego staje się coraz ważniejsza i to w niej generuje się coraz więcej dochodów. Ponadto, podejmowane decyzje i procesy zachodzące w sferze finansowej w coraz większym stopniu determinują działalność i wybory podmiotów niefinansowych.

Oprócz dominacji w gospodarce sektora finansowego, jako bardziej szczegółowe wyróżniki finansyzacji można wyróżnić następujące procesy i zjawiska: (1) szybki, a nawet gwałtowny rozwój rynków finansowych; (2) deregulację systemów finansowych, jak i całej gospodarki danego państwa; (3) ciągle rozszerzający się wachlarz instrumentów i instytucji finansowych; (4) korzystne dla roz-

<sup>1</sup> W języku polskim angielskie słowo *financialization* tłumaczy się również jako finansalizację czy ufinansowanie. Pojawiają się również nie do końca precyzyjne określenia opisowe, takie jak bankokracja czy „kapitalizm rentierski”.

<sup>2</sup> M. Ratajczak, *Kryzys finansowy a rozwój ekonomii jako nauki*, [w:] *Studia z bankowości centralnej i polityki pieniężnej*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, Difin, Warszawa 2009, s. 19.

<sup>3</sup> G. Krippner, *The financialization of the American economy*, “Socio-Economic Review” 2005, vol. 3, no. 2, s. 174.

<sup>4</sup> K. Phillips, *Arrogant Capital: Washington, Wall street and the Frustration of American Politics*, Little, Brown&Company, New York 1994, s. 15.

<sup>5</sup> G. Epstein, *Introduction: Financialization and the World Economy*, [w:] *Financialization for the World Economy*, ed. G. Epstein, Edward Elgar, Northampton-Cheltenham 2005, s. 3.

woju rynków finansowych decyzje z zakresu polityki gospodarczej i społecznej; (5) podtrzymywany kredytem wzrost konsumpcji; (6) powszechną i rosnącą obecność instytucji, rynków, schematów myślenia czy produktów finansowych w życiu gospodarczym i społecznym oraz (7) wykształcenie się swoistej (indywidualistycznej, utylitarnej) kultury finansowej.

Finansyzacja jest zatem zjawiskiem wykraczającym poza same tylko procesy gospodarcze. Jej wpływ rozciąga się na całość życia społecznego w danym kraju, jak i w gospodarce światowej. Kreuje ona przy tym określone postawy, właściwe wcześniej tylko najbardziej agresywnym odmianom gospodarki wolnorynkowej. Cecha ta powoduje, iż postrzeganie finansyzacji jest silnie zależne od kwestii nie tylko ekonomicznych, ale również ideologicznych. Mianowicie, korzystnie o finansyzacji zazwyczaj wypowiadają się osoby o poglądach silnie liberalnych, wolnorynkowych, postrzegając ją jako czynnik zwiększający efektywność gospodarki<sup>6</sup>. Zdeklarowanymi wrogami finansyzacji są natomiast zwolennicy interwencjonizmu państwowego. Ich zdaniem, finansyzacja zwiększa nierówności w społeczeństwie, skraca horyzont podejmowania decyzji ekonomicznych (co oznacza większy prymat dla decyzji o charakterze spekulacyjnym), zaburza alokację zasobów i powoduje wykluczenie społeczne, wywołuje niekorzystne tendencje w zakresie struktury płac i ich wysokości, a także promuje egoistyczne i skrajnie utylitarne zachowania, ze swoistym kultem zysku i wzrostu wartości firm<sup>7</sup>. Łatwo zatem dostrzec, że ocena finansyzacji i jej następstw również ma wyraźny kontekst ideologiczny. Niemniej, należy podjąć próbę wskazania pewnych obiektywnych faktów w tym zakresie.

### 3. Następstwa finansyzacji

Podstawowym skutkiem finansyzacji, wynikającym z samej istoty tego zjawiska, jest wzrost znaczenia produktów, instytucji i rynków finansowych oraz rosnąca ich autonomia w stosunku do reszty gospodarki (w tym wobec władz nadzorczych i monetarnych). Wymusza to niejako dostosowania ze strony innych, niefinansowych podmiotów funkcjonujących w gospodarce.

Następstwa finansyzacji dość umownie można podzielić na uwidaczniające się w sferze mikroekonomicznej oraz mające charakter raczej ogólnogospodarczy. Rozpatrując wpływ finansyzacji na działalność firm, należy podkreślić, że skomplikowane

<sup>6</sup> Charakterystyczne jest jednak, że bardzo głębokie i poważne konwencje globalnego kryzysu finansowego sprawiły, że nawet wśród zwolenników wolnego rynku pojawiły się osoby postrzegające finansyzację jako swoiste wypaczenie „klasycznych” zasad funkcjonowania wolnego rynku.

<sup>7</sup> Por. G. Dumenil, D. Levy, *Costs and Benefits of Neoliberalism: A Class Analysis*, [w:] *Financialization and the World Economy*, ed. G. Epstein, Edward Elgar, Northampton-Cheltenham 2005, s. 60-72; P. Kedrosky, D. Stangler, *Financialization and Its Entrepreneurial Consequences*, Kauffman Foundation Research Series: Firm Formation and Economic Growth, March 2011; O. Orhangazi, *Financialization and capital accumulation in the nonfinancial corporate sector: a theoretical and empirical investigation on the US economy, 1973-2003*, „Cambridge Journal of Economics” 2008, vol. 32, no. 6.

stało się prowadzenie działalności gospodarczej poza sektorem finansowym. Mimo większych możliwości lokowania i pozyskiwania środków pieniężnych<sup>8</sup>, wzrosło uzależnienie wyników poszczególnych podmiotów gospodarujących od – z natury zmiennej – sytuacji na rynkach finansowych. Również stopień złożoności rynków i operacji finansowych wzrósł znacząco, utrudniając wybór najbardziej adekwatnych źródeł finansowania czy form lokowania oszczędności<sup>9</sup>. Skrócił się także horyzont czasowy decyzji ekonomicznych, i to podejmowanych zarówno przez firmy, jak i osoby fizyczne. Dodatkowo, finansyzacja poprzez orientację na osiąganie wysokich zysków, wywiera niejako presję na podejmowanie ryzykownych przedsięwzięć. Osobnym problemem, zwłaszcza dla gospodarstw domowych okazało się wyraźne przyspieszenie tempa życia gospodarczego, wymagające większej elastyczności ze strony poszczególnych osób oraz zwiększające poczucie niepewności i zagubienia w zmiennych realiach.

Finansyzacja skomplikowała również działalność instytucji nadzoru finansowego. Mimo bowiem nadrzędnego i władczego charakteru, a także wielu narzędzi potencjalnego oddziaływania i dyscyplinowania podmiotów sfery finansowej, od pewnego momentu decydenci zaczęli niejako ulegać swoistemu dyktatowi rynków finansowych<sup>10</sup>. Wskutek zacierania się różnic między poszczególnymi typami instytucji finansowych, powstawania wielkich holdingów finansowych, rozmaitych technik „kreatywnego” księgowania oraz szeroko zakrojonego stosowania inżynierii finansowej coraz trudniej było wyegzekwować przestrzeganie norm ostrożnościowych przez instytucje finansowe. Ponadto rosnący ciężar długu publicznego uzależnił także wiele rządów od środków pozyskiwanych na rynkach finansowych. W rezultacie bardzo trudne stało się egzekwowanie określonych zachowań pośredników finansowych, zwłaszcza sprawienie, by nie angażowały się w nadmiernie ryzykowne operacje.

Co więcej, rządy stały się niejako „zakładnikami” instytucji finansowych – ich ogromne znaczenie dla gospodarki sprawiało, że bardzo trudno było odmówić pomocy tym instytucjom finansowym, które popadły w kłopoty finansowe, nawet jeżeli wynikały one z ich własnej winy. Upadek tych podmiotów postrzegano bowiem jako niebezpieczny dla całego systemu gospodarczego. Tego typu podejście pogarszało jednak tylko sytuację, generując wzmożoną pokusę nadużycia (*moral hazard*).

Utrudniona wskutek finansyzacji stała się także realizacja polityki pieniężnej. W szczególności zmieniły się instytucjonalne podstawy tworzenia pieniądza, formy i charakter pieniądza, zależności łączące bank centralny z bankami komercyjnymi,

---

<sup>8</sup> Niemniej, jak się wydaje, małe formy, mogły napotkać raczej trudniejsze wymogi w tej kwestii. Nie są one bowiem kategorią klientów, z którymi wiąże się dla instytucji finansowych duży zarobek.

<sup>9</sup> Inną konsekwencją tej złożoności jest rosnący stopień tzw. wykluczenia finansowego osób, które nie nadążają za szybkimi przemianami rynków i usług finansowych.

<sup>10</sup> W kontekście wpływu na niezależność banków centralnych względem inwestorów rynkowych problem ten sygnalizował np. A. Blinder w *Bankowość centralna w teorii i praktyce*, CeDeWu, Warszawa 2001.

jak i relacje między najważniejszymi agregatami makroekonomicznymi<sup>11</sup>. W rezultacie tych zmian zmniejszyła się skuteczność polityki pieniężnej. Niektóre z kanałów transmisji impulsów monetarnych straciły drożność. Zmieniła się także wartość opóźnień towarzyszących działaniu innych kanałów. Coraz trudniejszy staje się także wybór celów i instrumentów przez bank centralny<sup>12</sup>, zwłaszcza w obliczu rosnącej wagi oczekiwań podmiotów gospodarczych dla polityki pieniężnej. Tymczasem w warunkach finansyzacji oczekiwania te stają się uzależnione od zmiennych i kierujących się obecnie, jak wspomiano, krótkookresową optyką inwestorów.

Wszystkie opisane zjawiska mają trojaki następstwa: negatywny wpływ finansyzacji na procesy wzrostu gospodarczego<sup>13</sup>, zmianę kształtu cyklu koniunkturalnego<sup>14</sup> oraz większą podatność gospodarek na kryzysy finansowe, wynikającą głównie z rosnącej skali ryzyka i niepewności, a także z nasilonych procesów zarażania<sup>15</sup>. Charakterystyczne jest przy tym, że konsekwencje te były tym większe, im większy był stopień finansyzacji w danej gospodarce

#### 4. Skala finansyzacji w gospodarce polskiej

Relatywnie niski potencjał i skala działalności polskich instytucji pośrednictwa finansowego, a także niewielkie rozmiary poszczególnych segmentów rynku finansowego w Polsce stanowią naturalną konsekwencję prawie pięćdziesięciu lat funkcjonowania w warunkach gospodarki centralnie zarządzanej, z lekceważoną sferą monetarną i wadliwym, niewypełniającym prawidłowo swoich funkcji pieniądzem. Podobnie jak inne kraje postkomunistyczne Polska pozostawała poza światowymi trendami globalizacji, internacjonalizacji oraz deregulacji.

Transformacja polskiej gospodarki rozpoczęta w 1989 r. pozwoliła na zbudowanie nowoczesnego systemu finansowego oraz przywróciła zaufanie do złotego. Trudno było jednak nadrobić dystans dzielący Polskę od państw, w których rynki finansowe rozwijały się nieprzerwanie. Stąd niemal wszystkie mierniki aktywności finansowej znajdują się na poziomie znacząco niższym, niż ma to miejsce w krajach o dojrzałej gospodarce rynkowej, a nawet w innych tzw. *emerging markets* (zob. tab. 1).

<sup>11</sup> Zob. szerzej M. Jurek, P. Marszałek, *Pieniądz, polityka pieniężna i systemy kursowe*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2007, rozdziały 1-2.

<sup>12</sup> Szczególne kontrowersje dotyczą relacji między stabilnością monetarną a stabilnością finansową jako celami banku centralnego.

<sup>13</sup> Por. J. Assa, *Financialization and its consequences. The OECD experience*, "Finance Research" 2012, vol. 1, no. 1, s. 35-39; G. Epstein, A. Jadayev, *The Rise of Rentier Incomes in OECD Countries: Financialization, Central Bank Policy and Labor Solidarity*, [w:] *Financialization and the World Economy*, ed. G. Epstein, Edward Elgar, Northampton-Cheltenham 2005.

<sup>14</sup> T. Palley, *Financialization: What It Is and Why It Matters*, The Levy Economics Institute, Washington, D.C., Working Paper No. 525, December 2007, s. 14.

<sup>15</sup> Tylko w latach 1975-1997 miały miejsce 54 kryzysy bankowe i aż 158 kryzysów walutowych IMF (World Economic Outlook 1998, maj, s. 77-78).

**Tabela 1.** Aktywa systemu finansowego w wybranych państwach Europy Środkowej i Wschodniej w latach 2002-2010 (w % PKB)

Kraj	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Czechy	118,6	114,7	119,3	126,7	125,6	134,3	137,3	138,4	136,0
Węgry	87,7	99,3	100,0	114,9	128,5	141,4	152,3	165,0	162,0
Polska	74,8	78,5	78,6	85,0	96,5	103,1	110,3	111,0	117,6

Źródło: opracowanie własne.

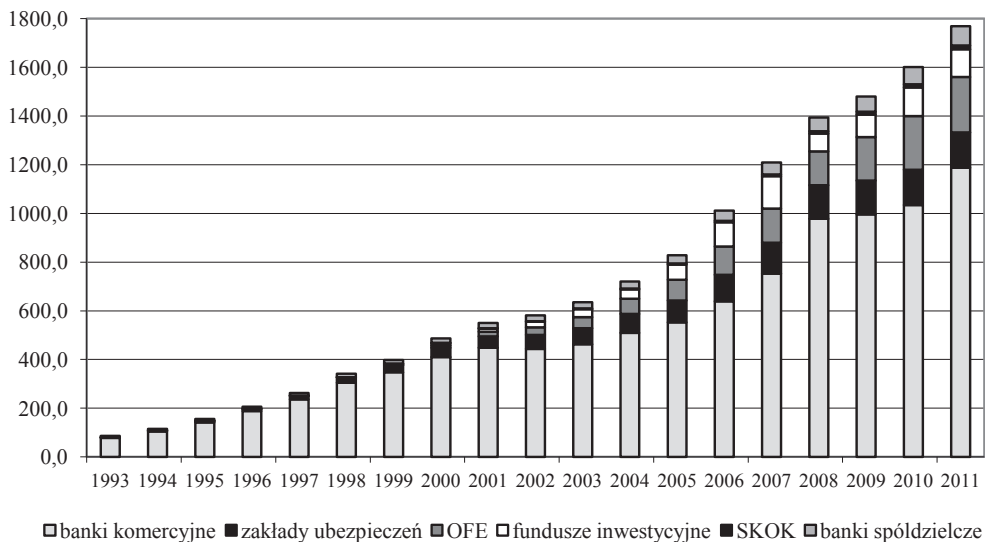
Wolumen transakcji instrumentami pochodnymi oraz innymi „wyrafinowanymi” papierami wartościowymi również nie był znaczący. Zarówno różnorodność, jak i sama podaż instrumentów finansowych były umiarkowane, w ofercie dominowały raczej tradycyjne produkty i usługi (konta, kredyty, karty płatnicze, przelewy). Przykładowo pierwsze produkty strukturyzowane pojawiły się na rynku krajowym dopiero w 1996 r., a pierwsze kontrakty FRA – w roku 1998<sup>16</sup>. Sytuacja tylko w niewielkim stopniu zmieniała się wraz z rosnącą otwartością polskiej gospodarki. Banki polskie, stanowiące dominującą grupę w polskim systemie finansowym, pozostały raczej konserwatywne, tym bardziej że ciągle do zagospodarowania pozostawała znacząca nisza w zakresie typowych produktów bankowych.

Z tej perspektywy trudno uznać, iż w Polsce wystąpiło zjawisko finansyzacji. Niemniej sytuacja staje się mniej oczywista, gdy rozważy się dynamikę wzrostu kategorii finansowych. Rysunki 1-2 prezentują stałą od początku transformacji tendencję wzrostową aktywów sektora finansowego. Ich relacja do PKB wynosiła około 20% w 1991 roku, w 1995 – już około 50%, a w 2007 – ponad 70% PKB. Do tego wzrostu przyczyniły się głównie rosnące aktywa banków, a także szybki rozwój niebankowych pośredników finansowych. Ten rosnący trend utrzymywał się w następnych latach, co niemal podwoiło relację aktywów finansowych do PKB (rys. 2). Co ciekawe, nawet globalny kryzys finansowy nie zahamował wzrostu polskich pośredników finansowych (poza przejściowymi problemami w 2008 r., głównie funduszy inwestycyjnych).

Rosło również zatrudnienie w sektorze finansowym (rys. 3). Jego udział w zatrudnieniu ogółem przekroczył w 2010 r. 10%. Co ciekawe, nastąpiło to mimo ogólnie niekorzystnych warunków na rynku pracy. Zatrudnienie w finansach rosło nawet w latach 2008-2010, kiedy to ogólna stopa bezrobocia w gospodarce wzrosła o ponad 3 punkty procentowe.

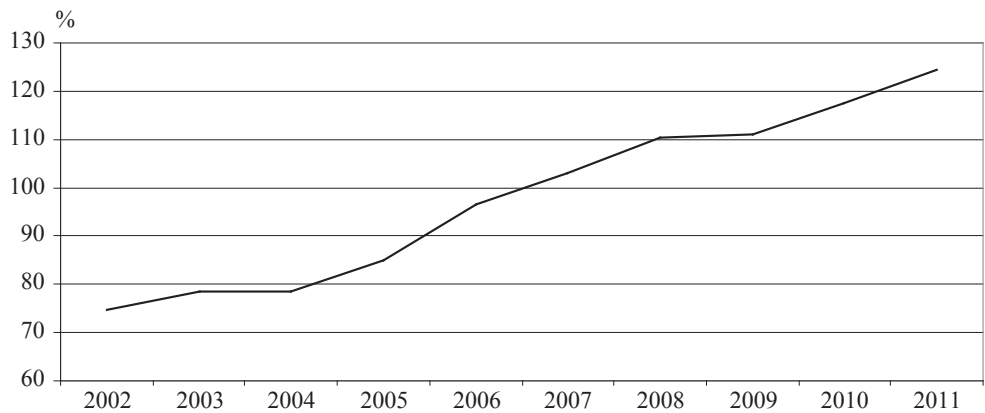
W tym samym okresie rosła także relacja kredytów i depozytów bankowych do PKB (rys. 4). Co więcej, ta pierwsza kategoria osiągnęła swój najwyższy poziom w badanym okresie, rosnąc od 2007 roku o ponad 20%. Wyraźny, choć nie tak imponujący był również przyrost depozytów. Jest on o tyle godny uwagi, że możliwości lokowania nadwyżek finansowych wzrastały w badanym okresie.

<sup>16</sup> Narodowy Bank Polski, NBP, Warszawa 2012.



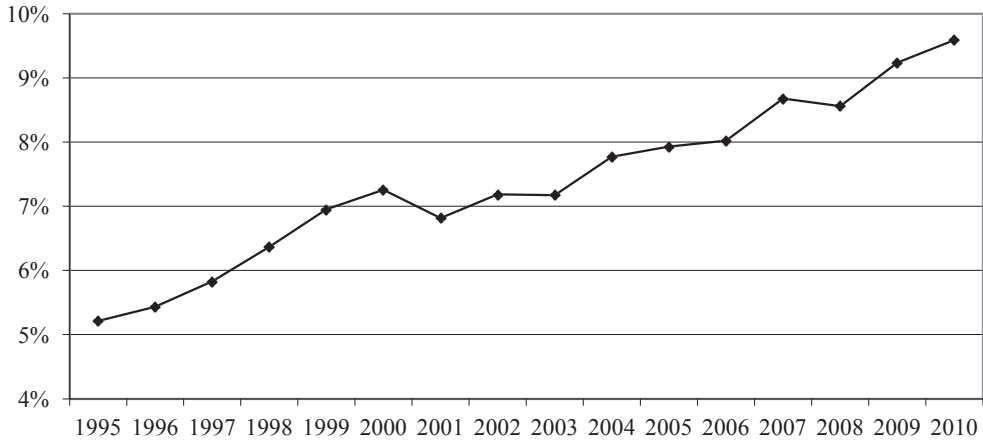
**Rys. 1.** Aktywa głównych typów pośredników finansowych w Polsce w latach 1993-2011 (mld zł)

Źródło: opracowanie własne.



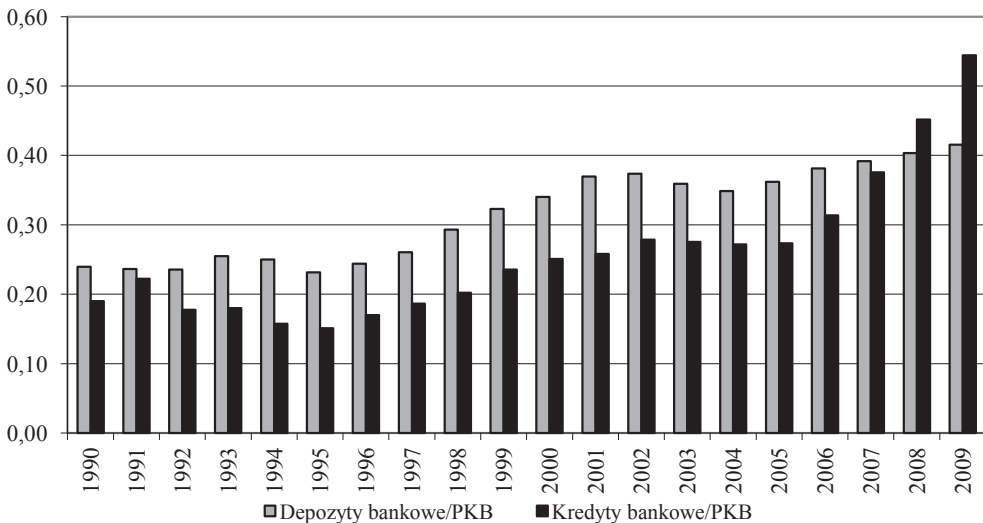
**Rys. 2.** Tempo wzrostu aktywów finansowych w relacji do PKB w latach 2002-2011

Źródło: opracowanie własne.



**Rys. 3.** Zatrudnienie w sektorze finansowym jako % ogólnego zatrudnienia, 1995-2011

Źródło: opracowanie własne.



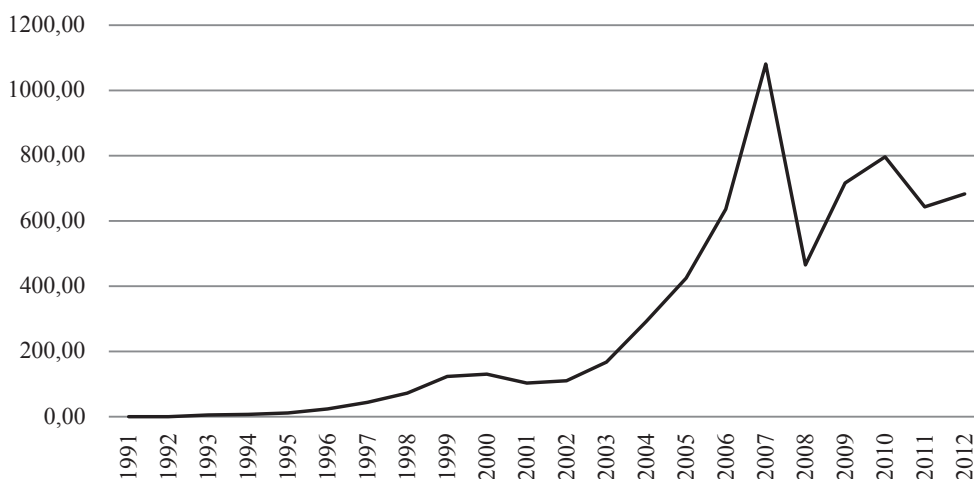
**Rys. 4.** Depozyty i kredyty bankowe w relacji do PKB w latach 1990-2009

Źródło: opracowanie własne.

Funkcjonowanie systemu finansowego opartego na bankach (*bank-based*) nie wyklucza funkcjonowania w danym kraju silnego rynku kapitałowego. Podobnie było w Polsce, gdzie od samego początku transformacji dynamicznie rozwijała się warszawska Giełda Papierów Wartościowych. Reaktywowana w 1991 r. stała się jedną z największych regionalnych giełd, oferującą szeroką gamę produktów i usług

w zakresie rozmaitych papierów wartościowych, produktów strukturyzowanych czy instrumentów pochodnych.

Rozwój GPW przedstawiono na rys. 5. Widoczny jest na nim znaczący, w dużym stopniu wynikający z coraz większej liczby notowanych spółek (krajowych i zagranicznych), wzrost kapitalizacji warszawskiej giełdy, z poziomu 161 mln zł (około 3% PKB) do rekordowego poziomu ponad biliona zł w roku 2007 (czyli ponad 90% PKB). Po spadku cen akcji, będących konsekwencją globalnego kryzysu finansowego, GPW zaczęła ponownie odbudowywać swoją pozycję.



**Rys. 5.** Kapitalizacja GPW w latach 1991-2012 (mld zł)

Źródło: opracowanie własne.

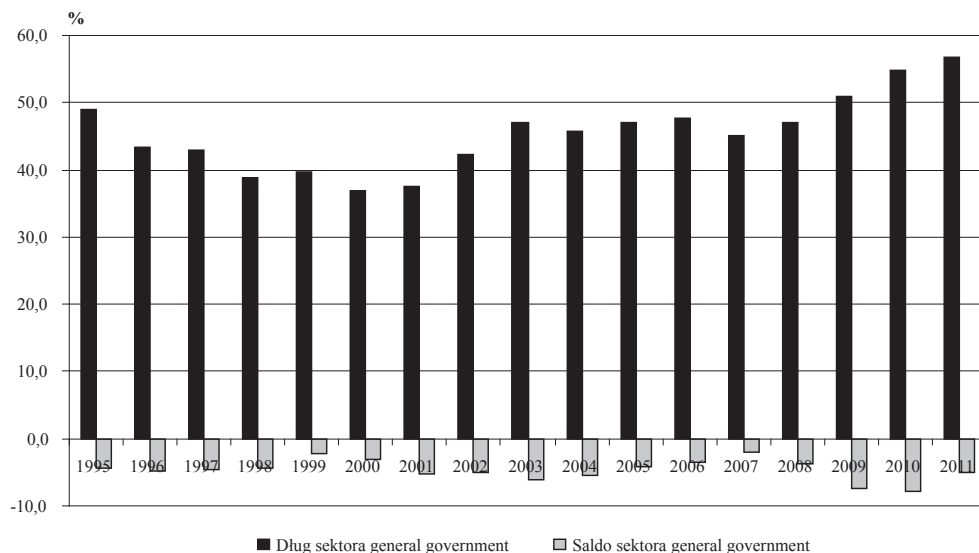
Specyfiką polskiego rynku finansowego był również rosnący dług sektora zarówno publicznego, jak prywatnego. Zilustrowano to na rys. 6. Zadłużenie sektora finansów publicznych ciągle jest w Polsce niższe niż średni jego poziom w Unii Europejskiej. Niemniej przyrost długu jest bardzo gwałtowny. W latach 2007-2011 zadłużenie wzrosło o ponad połowę – z 527,4 mld zł do 815,3 mld<sup>17</sup>. W konsekwencji potrzeby pożyczkowe rządu stanowiły jeden z najważniejszych czynników kształtujących sytuację na rynku finansowym.

Rosło również zadłużenie podmiotów sektora prywatnego, zarówno gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw. Dług tych pierwszych wynosił w 2000 r. 52 mld zł, podczas gdy na początku 2012 było to już 554 mld<sup>18</sup>. Charakterystyczne

<sup>17</sup> We wrześniu 2012 r. dług sektora finansów publicznych przekraczał już 860 mld zł. Warto przy tym zaznaczyć, że istnieją spore różnice między poziomem długu podawanym przez Ministerstwo Finansów i inne instytucje, zwłaszcza ponadnarodowe.

<sup>18</sup> Raport Roczny, NBP Warszawa 2002; Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2012, NBP, Warszawa 2013.





**Rys. 6.** Saldo i dług sektora finansów publicznych w Polsce w latach 1995-2011 (% PKB)

Źródło: opracowanie własne.

jest, że w okresie poprzedzającym globalny kryzys finansowy zadłużenie gospodarstw domowych w Polsce (a także w innych nowych krajach członkowskich UE) rosło szybciej niż w krajach strefy euro. Wynikało to z ekspansji na tych rynkach banków z terytorium UE oraz dużego popytu na kredyt, wspieranego oczekiwaniami utrzymania się pozytywnych tendencji w gospodarce. W rezultacie relacja kredytów gospodarstw domowych do PKB wzrosła w latach 2004-2010 z około 7 do 31%, podczas gdy w strefie euro – zwiększyła się z 39 do 48%<sup>19</sup>. Zwiększał się również poziom długu – krajowego i zagranicznego – przedsiębiorstw. O ile w 2004 r. sięgał on 528,3 bln, o tyle roku 2011 – już 739,6 bln. Niemniej jego poziom ciągle pozostawał na poziomie niższym, niż miało to miejsce w pozostałych krajach unijnych. W końcu 2010 r. kredyty dla przedsiębiorstw stanowiły około 35% PKB, podczas gdy np. w Czechach – 40%, a w strefie euro – 90% PKB<sup>20</sup>.

## 5. Podsumowanie

Z rozważań wynika, że finansyzacja nie stanowi jak dotąd poważnego problemu dla polityków gospodarczych oraz podmiotów odpowiedzialnych za nadzór nad rynkami finansowymi. W zasadzie wszystkie główne kategorie finansowe pozostawały na

<sup>19</sup> Raport o stabilności finansowej 2011, NBP, Warszawa 2012. Tendencje te zaczęły się odwracać w drugiej połowie 2012 r.

<sup>20</sup> Raport o stabilności finansowej. Grudzień 2012....

poziomach znacznie niższych niż w krajach strefy euro, nie wspominając już o Stanach Zjednoczonych czy Japonii. Dodatkowo w kontekście przyczyn kryzysu subprime spadło zainteresowanie złożonymi produktami i usługami finansowymi. Klienci polskich instytucji finansowych są ponadto raczej konserwatywni z natury, preferując tradycyjne usługi bankowe.

Niemniej obserwowana od początku transformacji znacząca dynamika i tempo wzrostu – nawet jeżeli zwolniły one w ostatnich kilku, kilkunastu miesiącach, co jednak trudno uznać za trwały trend – potencjału funkcjonujących w Polsce instytucji pośrednictwa finansowego, a także wielu kategorii finansowych (kredytów, depozytów, zadłużenia różnego typu i form) pozwalają domniemywać, że również w naszym kraju mogą wystąpić w nie bardzo odległym horyzoncie czasowym mechanizmy, wzorce zachowań, a także ilościowe i jakościowe przesłanki finansyzacji. Jak się wydaje, podmioty prowadzące politykę gospodarczą i społeczną, a także instytucje odpowiedzialne za stabilność i bezpieczeństwo szeroko rozumianego sektora finansowego powinny być na to przygotowane.

## Literatura

- Assa J., *Financialization and its consequences, The OECD Experience*, Finance Research 2012, vol. 1, no. 1.
- Blinder A., *Bankowość centralna w teorii i praktyce*, CeDeWu, Warszawa 2001.
- Bogle J.C., *Enough. True Measures of Money, Business, and Life*, John Wiley & Sons, Chichester 2008.
- Dumenil G., Levy D., *Costs and Benefits of Neoliberalism: A Class Analysis*, [w:] *Financialization and the World Economy*, ed. G. Epstein, Edward Elgar, Northampton-Cheltenham 2005.
- Epstein G., *Introduction: Financialization and the World Economy*, [w:] *Financialization and the World Economy*, ed. G. Epstein, Edward Elgar, Northampton-Cheltenham 2005.
- Epstein G.A., Jadayev, *The Rise of Rentier Incomes in OECD Countries: Financialization, Central Bank Policy and Labor Solidarity*, [w:] *Financialization and the World Economy*, ed. G. Epstein, Edward Elgar, Northampton-Cheltenham 2005.
- Freeman R., *It's financialization!*, "International Labor Review", vol. 149, no. 2, 2010.
- Jurek M., Marszałek P., *Pieniądz, polityka pieniężna i systemy kursowe*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2007.
- Kedrosky P., Stangler D., *Financialization and Its Entrepreneurial Consequences*, Kauffman Foundation Research Series: Firm Formation and Economic Growth, March 2011.
- Krippner G., *The financialization of the American economy*, "Socio-Economic Review" 2005, vol. 3, no. 2.
- Orhangazi O., *Financialization and capital accumulation in the nonfinancial corporate sector: a theoretical and empirical investigation on the US Economy, 1973-2003*, "Cambridge Journal of Economics" 2008, vol. 32, no. 6.
- Orhangazi O., *Financialization and the US Economy*, Edward Elgar, Cheltenham-Northampton 2008.
- Palley T., *Financialization: What It Is and Why It Matters*, The Levy Economics Institute, Washington, D.C., Working Paper No. 525, December 2007.
- Phillips K., *Arrogant Capital: Washington, Wall Street and the Frustration of American Politics*, Little, Brown & Company, New York 1994.

Raport o stabilności systemu finansowego 2011, NBP, Warszawa 2012.

Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2012, NBP, Warszawa 2013.

Raport Roczny, NBP Warszawa 2002.

Ratajczak M., *Popularność ekonomii instytucjonalnej. Moda czy trwała zmiana?*, Zeszyty Naukowe PTE 2011, nr 9.

Ratajczak M., *Kryzys finansowy a rozwój ekonomii jako nauki*, [w:] *Studia z bankowości centralnej i polityki pieniężnej*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, Difin, Warszawa 2009.

Sławiński A., *Rynki finansowe*, PWE, Warszawa 2006.

## FINANCIALIZATION IN POLAND – THEORETICAL CURIOSITY OR THE REAL PROBLEM?

**Summary:** The aim of the paper is to assess the scale of financialization in Poland. To achieve it there were presented the main financial categories, determining the development of the Polish financial system (mainly its banking part). It has been proved in the article that financialization has not constituted a serious problem in Poland so far. However, high dynamics of this process within the last years may significantly change the situation.

**Keywords:** financialization, financial system, crises.