

MAŁGORZATA JAREMKO, WIESŁAWA PRZYBYLSKA-KAPUŚCIŃSKA

## WYZNACZNIKI POLITYKI KREDYTOWEJ BANKÓW W ŚWIETLE POLITYKI PIENIĘŻNEJ BANKU CENTRALNEGO

Mechanizm transmisji impulsów polityki pieniężnej uwidacznia teoretyczne zależności procesów zachodzących w gospodarce w wyniku generowanych przez bank centralny impulsów pieniężnych. Realizując przyjętą strategię i dążąc do osiągnięcia założonych celów, bank centralny dokonuje analizy stanu gospodarki i na jej podstawie decyduje następnie, które z wielkości makroekonomicznych będą we właściwy sposób przenosić pożądane przez bank centralny impulsy polityki pieniężnej. Działalność kredytowa banków jest „nośnikiem” skutecznie przekazującym impulsy banku centralnego tylko w określonych warunkach zewnętrznych i przy określonym zachowaniu podmiotów tworzących mechanizm transmisji. Prezentowane rozważania dotyczą warunków, które są konieczne dla efektywnego funkcjonowania mechanizmu transmisji impulsów pieniężnych banku centralnego za pomocą kredytów bankowych i uwypuklają rolę banków.

### I. KLASYFIKACJA DETERMINANT DZIAŁALNOŚCI KREDYTOWEJ BANKÓW

Właściwe funkcjonowanie mechanizmu transmisji impulsów polityki pieniężnej oznacza, że działania banku centralnego prowadzą do założonych efektów monetarnych i niemonetarnych, wynikających z powiązań przyczynowo-skutkowych występujących w gospodarce. Wykorzystując mechanizm transmisji, bank centralny, zmieniając wybrane parametry, rodzaje i formy instrumentów polityki pieniężnej, spodziewa się określonych rezultatów, spójnych z realizowaną strategią. Rezultaty te są nierozzerwalnie związane z wielkościami przenoszącymi impulsy, a ich niezadowalający poziom i wielkość mogą być konsekwencją:

- przyjęcia niewłaściwych założeń przez bank centralny, dotyczących zależności pomiędzy wybranymi kategoriami ekonomicznymi (szczególnie ich roli i istotności w mechanizmie transmisji),

- zachowań podmiotów finansowych i niefinansowych, wpływających na przebieg zjawisk tworzących poszczególne kanały, prowadzących do opóźnień w przenoszeniu impulsów banku centralnego, osłabiania i zniekształcania impulsów, a nawet przerwania lub zahamowania transmisji.

Skuteczne oddziaływanie banku centralnego za pośrednictwem mechanizmu transmisji zależy więc od identyfikacji zachodzących w gospodarce związków przyczynowo-skutkowych. Szczególnie istotne jest tu zachowanie podmiotów gospodarujących, zarówno banków, jak i podmiotów niefinansowych, wynikające nie tylko z działań banku centralnego, ale także z bieżącej sytuacji w gospodarce, na którą bank centralny ma ograniczony wpływ.

Banki, udzielając kredytów, uczestniczą w procesie transmisji. Zatem warunki, od których zależą rozmiary zgłaszanej przez banki podaży kredytów, są wynikiem oddziaływania banku centralnego na sferę realną poprzez mechanizm transmisji<sup>1</sup>. Czynniki te uzależnione są od trzech faz transmisji: impulsu banku centralnego, dostosowań w sektorze bankowym i dostosowań w sektorze niebankowym. Na podstawie tak uszeregowanego procesu przyczynowo-skutkowego zachodzącego wewnątrz kanału kredytów bankowych wyróżnić można następujące zależności:

- oddziaływanie banku centralnego na płynność banków (faza I),
- wpływ regulowanej przez bank centralny płynności banków na podaż kredytów (faza II),
- uzależnienie wydatków podmiotów niebankowych od kredytów (faza III)<sup>2</sup>.

Transmisja impulsów banku centralnego za pośrednictwem działalności kredytowej banków, nazywana „kanałem kredytów bankowych”, zależy w pierwszej kolejności od wpływu banku centralnego na płynność banków: im wpływ ten jest większy, tym większe jest oddziaływanie instrumentów banku centralnego. W sytuacji gdy bank centralny jest dla banków jedynym źródłem płynności, banki są w pełni uzależnione od działań banku centralnego, który w ten sposób ma całkowitą kontrolę nad ich płynnością. Banki dysponują jednak wieloma alternatywnymi źródłami płynności, które uniezależniają je od banku centralnego i osłabiają pierwszą fazę transmisji impulsów polityki pieniężnej.

W drugiej fazie posiadane przez banki zasoby płynności (które – zgodnie z założeniami kanału kredytów bankowych – powinny być kontrolowane przez bank centralny) mają stanowić o wolumenie udzielanych przez banki kredytów. Banki jednak ponownie mogą zdobywać dodatkowe środki, pozwalające na prowadzenie akcji kredytowej niezależnie od ograniczanej przez bank centralny płynności. Środki te mogą pochodzić z emisji papierów wartościowych bądź wyprzedaży posiadanych przez bank aktywów.

Natomiast transmisja impulsów polityki pieniężnej w trzeciej fazie kanału kredytów bankowych jest skutkiem występowania zależności pomiędzy wydatkami podmiotów niebankowych a podażą udzielanych przez banki kredytów. Jeśli kredyty bankowe stanowią jedyne zewnętrzne źródło finansowania wydatków, ograniczenie podaży kredytów przez banki oznaczać będzie dla podmiotów niebankowych ograniczenie możliwości finansowania wydatków, a w dalszej kolejności ograniczenie tych wydatków. **Transmisja impulsów polityki pieniężnej kanałem kredytów bankowych zależy zatem od źródeł płynności banków, ich zdolności do udzielania kredytów oraz**

<sup>1</sup> W długim okresie również na inflację, jednak – jak już wspomniano – za pośrednictwem wszystkich kanałów transmisji.

<sup>2</sup> Czwarta faza mechanizmu transmisji (wpływ popytu podmiotów gospodarujących na wskaźniki makroekonomiczne, w tym na poziom inflacji) w niniejszym artykule nie będzie analizowana.

## stopnia uzależnienia podmiotów niebankowych od kredytów bankowych.

Przedstawione determinanty mają charakter bardzo ogólny i wywoływane są przez szereg bardziej szczegółowych czynników, które w mniej bezpośredni sposób związane są z polityką pieniężną, systemem bankowym i mechanizmem transmisji. Np. na płynność banków, oprócz instrumentów banku centralnego, wpływ wywiera sposób przeprowadzania rozliczeń międzybankowych, sposób umiejscowienia rachunku bankowego rządu, źródła finansowania deficytu budżetowego, stopień rozwoju rynku finansowego i jego otwartość, struktura sektora bankowego (charakterystyka samych banków oraz ich udział w rynku finansowym) oraz posiadane przez te banki płynne aktywa. Działania banku centralnego, które ograniczają tę płynność, mogą zostać zneutralizowane, osłabione lub wzmocnione przez wymienione czynniki, a przez to zmienione zostanie natężenie impulsu banku centralnego.

Bardziej szczegółowy podział determinant działalności kredytowej banków, umożliwiający wyodrębnienie wymienionych czynników, opiera się na kryteriach tradycyjnie wykorzystywanych w podobnych analizach. Tabela 1 zawiera zestawienie tych kryteriów.

Jako pierwsze wymienione zostały determinanty wyróżnione zgodnie z kryterium charakteru wpływu na działalność kredytową banków, a zatem również na funkcjonowanie kanału kredytów bankowych. **Determinanty instytucjonalno-prawne** działalności kredytowej banków są wynikiem działania państwowych organów ustawodawczych i obejmują wszelkie organizacyjno-prawne i instytucjonalne obszary gospodarki, związane z powstawaniem i funkcjonowaniem banku centralnego i banków, zewnętrzne dla tych instytucji i ustalane przez organy prawodawcze na poziomie makroekonomicznym. Natomiast do grupy **determinant ekonomicznych** zaliczyć należy czynniki związane z gospodarką danego kraju, które tworzą warunki, w jakich funkcjonują bank centralny i banki. Czynniki te tworzą pewne otoczenie gospodarcze, w którym działają podmioty kanału kredytów bankowych, a także wynikają one bezpośrednio z pewnych cech charakteryzujących te podmioty. Determinanty ekonomiczne obejmują na przykład stopień rozwoju rynku finansowego jako pozabankowego źródła finansowania dla podmiotów gospodarczych, ingerencję podmiotów państwowych w rynek kredytowy, źródła finansowania deficytu budżetowego oddziałujące na płynność banków czy pewne ogólne zasady działalności bankowej (jak na przykład stosowane przez wszystkie banki procedury oceny wniosku kredytowego i wymagania dotyczące zabezpieczenia kredytu) wpływające na rozmiary oferowanej przez banki podaży kredytów.

Tabela 1

Klasyfikacja determinant funkcjonowania kanału kredytów bankowych

Kryterium	Determinanty
Charakter wpływu	instytucjonalno-prawne ekonomiczne
Umiejscowienie względem kanału	zewnętrzne wewnętrzne
Skala oddziaływania	makroekonomiczne mikroekonomiczne

Kolejnym kryterium wyodrębniania determinant działalności kredytowej banków jest ich umiejscowienie względem podmiotów uczestniczących w procesie udzielania kredytów i w mechanizmie transmisji. **Determinanty zewnętrzne** obejmują te dziedziny, które tworzą otoczenie tych podmiotów i na które żaden z tych podmiotów nie ma wpływu. Zewnętrzny charakter wobec banku centralnego i banków posiadają przedstawione wcześniej czynniki instytucjonalno-prawne (jako otoczenie prawne) oraz część determinant ekonomicznych, jak na przykład stopień rozwoju rynku finansowego i źródła finansowania deficytu budżetowego – tworzą one razem otoczenie gospodarcze. Natomiast **determinanty wewnętrzne** związane są z tworzącymi ten kanał podmiotami i powiazaniami występującymi między nimi. Zalicza się do nich między innymi strukturę sektora bankowego, przesądzającą o zależności banków od banku centralnego oraz ogólne zasady działalności bankowej.

Ostatnie kryterium dzieli determinanty działalności kredytowej bankowych według skali ich oddziaływania. Zatem do **determinant makroekonomicznych** zaliczyć należy te czynniki, które odnieść można do gospodarki jako całości, które oddziałują jednolicie i równocześnie na wszystkie podmioty uczestniczące w procesie udzielania kredytów i współtworzą kanał kredytów bankowych. Są to na przykład wymieniane już wcześniej czynniki: przepisy prawa, stopień rozwoju rynku finansowego, struktura sektora bankowego. Natomiast **determinanty mikroekonomiczne** związane są z indywidualnymi decyzjami poszczególnych podmiotów. Podejmujące je podmioty kierują się własnymi kryteriami, formułowanymi na swoje własne potrzeby. Możliwe jest jednak wychwycenie pewnych prawidłowości i sformułowanie uogólnień na temat czynników istotnie wpływających na funkcjonowanie kanału kredytów bankowych. Determinanty mikroekonomiczne to między innymi ogólne zasady działalności banków i relacje między podmiotami niebankowymi a bankami.

Podsumowując poddane analizie kategorie determinant wyodrębnione na podstawie trzech odrębnych, tradycyjnych kryteriów, należy zwrócić uwagę na ich ząębienie się, na możliwość wielowymiarowego klasyfikowania poszczególnych czynników. Zależności pomiędzy przedstawionymi determinantami prezentuje tabela 2.

Tabela 2

Relacje pomiędzy determinantami działalności kredytowej banków

Kryterium	Determinanty	
Charakter wpływu	instytucjonalno-prawne	ekonomiczne
Umiejscowienie względem kanału	zewnętrzne	wewnętrzne
Skala oddziaływania	makroekonomiczne	mikroekonomiczne

Źródło: opracowanie własne.

Klasyfikacja determinant działalności kredytowej banków oparta na tradycyjnych kryteriach umożliwia jednak wyodrębnienie dodatkowego kryterium podziału tych determinant. Mimo że czynniki te mają bardzo zróżnicowane i niejednorodne pochodzenie, można je połączyć w pewne grupy, związane z określonymi elementami społecznego procesu gospodarczego. W działalności kredytowej banków są to:

- przepisy prawno-organizacyjne funkcjonowania banków,
- polityka budżetowa, stanowiąca wyraz polityki gospodarczej rządu,
- rola rynku finansowego,
- sektor bankowy, stanowiący najważniejsze ogniwo procesu transmisji,
- uzależnienie sektora podmiotów niebankowych od zewnętrznych źródeł finansowania.

**Przepisy prawne i organizacyjne** wpływają na działalność kredytową banków poprzez określenie zasad organizacji i funkcjonowania banków jako instytucji przekazujących impulsy banku centralnego do sfery realnej. Dla skutecznego funkcjonowania kredytowego mechanizmu transmisji istotne są przede wszystkim przepisy:

- szeroko rozumianego prawa bankowego, obejmujące zasady tworzenia banków i regulujące ich działalność (czynności bankowe),
- tworzące instytucje wspomagające i nadzorujące funkcjonowanie banków oraz normy tych instytucji, na przykład regulacje ostrożnościowe nadzoru bankowego czy standardy wymagane przez izby rozliczeniowe.

**Polityka fiskalna**, razem z polityką pieniężną, stanowią podstawową płaszczyznę oddziaływania państwa na gospodarkę. Operowanie wydatkami i dochodami rządowymi ma na celu oddziaływanie na wielkość krajowych wydatków konsumpcyjnych i inwestycyjnych<sup>3</sup>. Ponieważ wpływa ona na działania podmiotów gospodarujących oraz na alokację zasobów pieniężnych w gospodarce (na przykład poprzez wypieranie popytu podmiotów gospodarujących, sposób finansowania deficytu budżetowego czy ingerowanie w rynek kredytowy), polityka fiskalna jest jednym z ważniejszych makroekonomicznych czynników determinujących mechanizm transmisji impulsów banku centralnego.

**Rola rynku finansowego** w mechanizmie transmisji impulsów monetarnych wynika z jego funkcji pośrednika w przepływie kapitałów od podmiotów posiadających nadwyżki środków pieniężnych do podmiotów zgłaszających zapotrzebowanie na te środki<sup>4</sup>. Rynek finansowy stanowi alternatywne wobec kredytów bankowych źródło finansowania wydatków. Na rynkach finansowych dokonują się procesy dostosowawcze różnego rodzaju aktywów, a wywołują je zmiany w popycie lub podaży oraz – będące ich skutkiem – zmiany cen tych aktywów, przywracające równowagę portfela podmiotów spotykających się na tym rynku<sup>5</sup>. Transakcje przeprowadza się za pośrednictwem instrumentów finansowych, jako form zobowiązania podmiotu pożyczającego wobec podmiotu

<sup>3</sup> M. Burda, Ch. Wyplosz, *Makroekonomia. Podręcznik europejski*, PWE, Warszawa 2000, s. 28.

<sup>4</sup> Pośrednicy finansowi to instytucje, które przyjmują środki pieniężne od jednych podmiotów i przekazują je innym podmiotom, uzyskując zyski na różnicy w oprocentowaniu. Inaczej mówiąc, tworzą kanały powiązań pomiędzy podmiotami posiadającymi nadwyżki finansowe i pragnącymi je zyskownie zainwestować a podmiotami, które potrzebują krótko- lub długoterminowych kapitałów i są skłonne zapłacić odsetki za możliwość ich zdobycia. G. Klein, *Dictionary of banking*, Pitman, London 1992, s. 93.

Ważną cechą, istotną dla pełnego zdefiniowania pośredników finansowych, jest fakt kreowania w procesie pośredniczenia nowych aktywów i pasywów. Pieniądze nie są przekazywane bezpośrednio od pożyczkodawcy do pożyczkobiorcy, powstałoby w ten sposób jedno zobowiązanie (pasywa) i jedna należność (aktywa). Pożyczkodawca przekazuje swe środki pośrednikowi (jedno zobowiązanie i jedna należność), który z kolei zawiera umowę pożyczki z pożyczkobiorcą (kolejne zobowiązanie i kolejna należność). R. Apps, D. Groacher, *The Monetary and Financial System*, wyd. 3, The Chartered Institute of Bankers, London 1996, s. 22.

<sup>5</sup> D. Duwendag et al., *Teoria pieniądza i polityka pieniężna*, Poltext, Warszawa 1995, s. 103.

udzielającego pożyczki<sup>6</sup>. Jakkolwiek podział rynku finansowego według kryterium czasu na rynek pieniężny i kapitałowy umożliwia wyodrębnienie rynku bankowego jako segmentu rynku finansowego<sup>7</sup>, to jednak na potrzeby analizy wpływu na mechanizm transmisji – rynek bankowy (**a w szczególności rynek kredytów bankowych**) traktowany będzie jako alternatywny w stosunku do rynku finansowego. Wyodrębnienie rynku bankowego z rynku finansowego uzasadnić można również specyfiką banków w zakresie kreowania nowych zobowiązań, która sprawia, że nie wszyscy autorzy uznają banki za pośredników finansowych, a kreowane przez banki zobowiązania – za pieniądź.

**Sektor bankowy** stanowi najważniejsze ogniwo mechanizmu transmisji, ponieważ banki są pośrednikami w transmisji impulsów polityki pieniężnej – decydują o zmianie określonych wielkości monetarnych. Przenoszą działania instrumentów banku centralnego, wywołując zmiany warunków finansowych, a te z kolei wpływają na zachowania podmiotów niebankowych. Dla skutecznej transmisji impulsów monetarnych konieczne jest, aby banki reagowały na działania banku centralnego zgodnie z jego intencjami. Wpływ banków przejawia się więc w wynikającym z istoty dwuszczelbowego systemu bankowego podporządkowaniu banków bankowi centralnemu, strukturze sektora bankowego (według wielkości, własności, działalności) i jego udziału w rynku finansowym, konkurencyjności pomiędzy bankami, strukturze aktywów i płynności banków, ogólnych zasadach działalności bankowej oraz specyfice kredytów jako instrumentów finansowych.

Podstawowym warunkiem determinującym funkcjonowanie mechanizmu transmisji za pomocą działalności kredytowej banków, który muszą spełnić **podmioty niebankowe** (klienci banków), jest ich uzależnienie od kredytu bankowego. Stanowi on formę zewnętrznego finansowania ich działalności. Dopiero bowiem w momencie, gdy podmioty gospodarujące, korzystając z kredytu bankowego, będą realizowały zamierzone wydatki konsumpcyjne i inwestycyjne, możliwe będzie faktyczne przeniesienie impulsów banku centralnego do sfery realnej<sup>8</sup>. Zmiany w podaży kredytu, wywołane działaniami banku centralnego<sup>9</sup>, spowodują zmiany w konsumpcji i inwestycjach.

Analiza zależności pomiędzy szczegółowymi cechami opisanych w poprzednim punkcie sfer gospodarki, stanowiących źródła determinant działalności kredytowej banków, umożliwiła wyodrębnienie czynników oddziałujących na

<sup>6</sup> *System finansowy w Polsce. Lata dziewięćdziesiąte*, red. B. Pietrzak, Z. Polański, wyd. 2 poprawione, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 14. Podstawowym instrumentem finansowym jest papier wartościowy – dokument stwierdzający fakt dokonania transakcji odpłatnego udostępnienia kapitału, z którego dla kapitałodawcy wynikają określone prawa. W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 16.

<sup>7</sup> Rynek pieniężny jest rynkiem najbardziej płynnych aktywów finansowych, o terminie zapadalności do roku. Na tym rynku rolę pośredników odgrywają przede wszystkim banki, a transakcje dokonywane są na trzech płaszczyznach: pomiędzy bankiem centralnym a bankami, pomiędzy bankami oraz pomiędzy bankami a podmiotami niefinansowymi. Wyróżnia się tu rynek międzybankowy (między bankami a bankiem centralnym) i rynek pozabankowy (banki i klienci). Rynek kapitałowy to miejsce aktywności wolnych środków w okresie średnio- i długoterminowym na działalność rozwojowo-inwestycyjną; *ibidem*, s. 18-20.

<sup>8</sup> Wpływ zmian w wartości kredytów na sferę realną za pośrednictwem rynku kredytów bankowych określany jest jako *financial accelerator*. Patrz np. B. Bernanke, M. Gertler, S. Gilchrist, *The financial accelerator and the flight to quality*, NBER Working Paper nr 4789, Cambridge (MA) 1994.

<sup>9</sup> Banki same mogą decydować o ilości udzielanych kredytów niezależnie od polityki banku centralnego, na przykład zaostżając procedury kredytowe.

poszczególne fazy mechanizmu transmisji. W przedstawionej w dalszej części bardziej szczegółowej analizie determinant działalności kredytowej banków uwzględniono trzy fazy mechanizmu transmisji impulsów polityki pieniężnej za pomocą kredytów bankowych, łączącego proces udzielania kredytów z transmisją impulsów. Takie uporządkowanie umożliwiło pełną identyfikację czynników decydujących o funkcjonowaniu lub zniekształcaniu mechanizmu transmisji.

## II. ODDZIAŁYWANIE INSTRUMENTÓW BANKU CENTRALNEGO NA PŁYNNOŚĆ BANKÓW

Pierwsza faza mechanizmu transmisji obejmuje oddziaływanie instrumentów banku centralnego na płynność banków. Wpływ banku centralnego wynika z jego uprzywilejowanej pozycji wobec innych banków tworzących system bankowy i jest ona warunkiem funkcjonowania całego mechanizmu transmisji. W praktyce można wyodrębnić szereg czynników, które zniekształcają lub całkowicie niwelują tę zależność. Wśród nich można wskazać na:

- przepisy prawa bankowego,
- działanie instytucji wspomagających funkcjonowanie systemu bankowego,
- sposób umiejscowienia rachunku budżetowego państwa,
- zewnętrzne finansowanie deficytu budżetowego,
- struktura banków tworzących sektor,
- zasoby płynności banków.

Wpływ przepisów prawno-organizacyjnych na funkcjonowanie banków i ich udział w mechanizmie transmisji wynika ze szczególnej roli banków jako pośredników finansowych i instytucji zaufania publicznego w gospodarce. Sposób ich organizacji i funkcjonowania jest dość szczegółowo sformalizowany w przepisach prawa, określanych dalej ogólnie jako **prawo bankowe**. Przede wszystkim prawo bankowe precyzuje warunki, jakie muszą wypełnić podmioty starające się o **utworzenie banku**<sup>10</sup>. Potencjalni założyciele muszą wypełnić te warunki i złożyć wniosek do odpowiedniej instytucji wydającej zezwolenia na utworzenie banku i rozpoczęcie działalności bankowej. W ten sposób ustawodawca zapewnia określoną jakość (bezpieczeństwo, stabilność i racjonalność działania) i wpływa na liczbę instytucji bankowych w systemie bankowym poprzez ustalenie trudnych do spełnienia warunków i nadzorowanie liczby wydawanych zezwoleń, które to parametry decydują z kolei o roli banków w procesie transmisji impulsów monetarnych kanałem kredytowym. Lepsze jakościowo banki obdarzane są wyższym stopniem zaufania publicznego, a ich większa liczba prowadzi do większej popularności usług bankowych wśród podmiotów niebankowych – co nie tylko gwarantuje pewne miejsce sektorowi bankowemu w gospodarce, ale decyduje także o skali prowadzonej przez banki działalności i zapewnia ciągłość mechanizmu transmisji, uzależnionego przecież od funkcjonowania banków.

<sup>10</sup> Warunki te mogą dotyczyć nie tylko kapitału, jaki muszą zgromadzić założyciele banku, ale także budynku, w którym będzie mieścił się bank i odpowiednich kwalifikacji osób tworzących organy przyszłego banku.



Z funkcjonowaniem systemu bankowego nierozzerwalnie związane są także instytucje nie będące bankami, ale ściśle z nimi współdziałające w oparciu o przepisy prawa bankowego. Do takich niezbędnych dla systemu bankowego instytucji zaliczyć należy **izby rozliczeniowe**, których zadaniem jest przeprowadzanie rozliczeń między bankami. W ten sposób nie tylko ułatwiają one działanie bankom, ale także porządkują i przyspieszają wymianę rozliczeń, dając pełniejszą i bardziej aktualną informację o poziomie płynności całego banku i stanie środków na rachunkach poszczególnych klientów, dzięki temu umożliwiają maksymalizację korzyści uzyskiwanych z gospodarowania środkami osób fizycznych i podmiotów gospodarczych<sup>11</sup>. Także bank centralny czerpie wymierne korzyści z faktu występowania izby rozliczeniowej w systemie bankowym – jako podmiot prowadzący rachunki bieżące banków, wykorzystuje w realizacji rozliczeń międzybankowych informacje zagregowane wcześniej przez izbę rozliczeniową<sup>12</sup>. Dzięki szybszym rozliczeniom bank centralny dysponuje także dokładniejszymi informacjami o stanie płynności sektora bankowego, co ma znaczenie dla realizacji polityki pieniężnej oraz skali prowadzonej przez banki akcji kredytowej<sup>13</sup>.

Z prowadzoną przez rząd polityką fiskalną i wykorzystywanymi w tym celu wydatkami i dochodami budżetowymi wiąże się następny czynnik determinujący pierwszą fazę transmisji impulsów polityki pieniężnej poprzez kanał kredytów bankowych – **umiejscowienie rachunku bankowego państwa w systemie bankowym**. Jest to czynnik wynikający z operacyjnego poziomu polityki fiskalnej, niemniej jednak oddziałujący na płynność sektora bankowego, a zatem związany z działalnością kredytową banków. Znaczenie umiejscowienia rachunku bankowego rządu wynika z faktu, że wydatki i dochody budżetowe stanowią rozłożone w czasie przepływy pieniężne. Ponieważ w większości państw rachunek bankowy rządu prowadzi bank centralny, zmiany w stanie na tym rachunku prowadzą do zmian w płynności systemu bankowego, niezależnych od działań władz monetarnych, a związanych na przykład z płatnościami podatkowymi<sup>14</sup>. Wynikające ze specyfiki polityki fiskalnej zmiany w płynności sektora bankowego stanowią dodatkowy czynnik zakłócający, który musi uwzględniać bank centralny w ramach stabilizującej tę płynność działalności.

<sup>11</sup> M. J. Barth III, E. M. Remolona, P. D. Wooldridge, *Changes in market functioning and central bank policy: an overview of the issues*, BIS Working Papers nr 120, Basle 2002, s. 14. Także dla klientów występowanie instytucji rozliczeniowej w systemie bankowym niesie określone korzyści – szybkość, niski koszt, pewność. Przede wszystkim jednak funkcjonowanie izb rozliczeniowych wynika z konieczności ograniczania ryzyka i kosztów transakcji przeprowadzanych między bankami. M. Fry, *Risk, cost and liquidity in alternative payment systems*, „Bank of England Quarterly Review”, February 1999, s. 80; J. Tymowski, *Izby rozliczeniowe w nowych strukturach bankowych*, „Bank i Kredyt” 1992, nr 1, s. 2.

<sup>12</sup> Stąd między innymi wynika zainteresowanie banków centralnych tworzeniem i funkcjonowaniem izb rozliczeniowych oraz uznanie utrzymania stabilności systemu rozliczeniowego za jedno z zadań polityki pieniężnej.

<sup>13</sup> Należy jednak pamiętać, że najważniejszym celem powstania i rozwoju instytucji rozliczeniowych jest sprawne funkcjonowanie rynku, którego transakcje dana instytucja rozlicza. Szeroki opis funkcji instytucji rozliczeniowych dla funkcjonowania rynku finansowego zawiera np. cytowana już praca M. J. Barth III, E. M. Remolona, P. D. Wooldridge, *Changes in market functioning and central bank policy: an overview of the issues* czy opracowanie *Managing change in payment systems*, BIS Policy Papers nr 4, Basle 1998.

<sup>14</sup> P. Szpunar, D. Tymoczko, *Czy możliwe jest przejście do fazy niedoboru płynności w polskim systemie bankowym?*, w: *Projekcja rozwoju rynków: kapitałowego, walutowego, pochodnych instrumentów finansowych i pieniężnego do roku 2005*, red. E. Pietrzak, A. Sławiński, CeDeWu – IbnGR, Warszawa 2002, s. 166.



Kolejny czynnik determinujący płynność banków w sektorze bankowym wiąże się z podstawowym problemem finansów publicznych, jakim jest zapewnienie równowagi pomiędzy dochodami a wydatkami budżetowymi w określonym czasie<sup>15</sup>. Najczęściej spotyka się sytuację, gdy wydatki przewyższają dochody i powstaje deficyt budżetowy. **Finansowanie deficytu budżetowego** realizowane jest z wykorzystaniem zwrotnych pożyczek od podmiotów krajowych i zagranicznych. W zależności od sposobu finansowania deficytu inny jest wpływ polityki fiskalnej na mechanizm transmisji impulsów monetarnych: dla zależności pomiędzy działaniami banku centralnego a płynnością banków istotne jest **finansowanie zewnętrzne**<sup>16</sup>. Wykorzystując pożyczki zagraniczne jako źródło finansowania deficytu, rząd zasila gospodarkę w dodatkowy pieniądz, który nie pochodzi z systemu bankowego (niewyemitowany ani przez bank centralny, ani przez banki). Dodatkowy pieniądz jest źródłem dodatkowej płynności dla banków, niezależnej od banku centralnego, co osłabia (lub zniekształca) efektywność transmisji impulsów generowanych przez bank centralny<sup>17</sup>.

O jakości transmisji impulsów pieniężnych za pośrednictwem sektora bankowego decyduje w istotnym stopniu **struktura własnościowa tego sektora**, determinująca skalę oddziaływania banku centralnego na poszczególne banki<sup>18</sup>. Im więcej jest banków państwowych (mniej zależnych od sytuacji na rynku w porównaniu z bankami prywatnymi), tym słabsza jest transmisja impulsów. Korzyści płynące dla banków z państwowej własności obejmują przede wszystkim gwarancje zwrotu depozytów, co zapewnia większy napływ depozytów w porównaniu z bankami prywatnymi, a z drugiej strony umożliwia oferowanie niższego oprocentowania (przy niższym ryzyku). Powoduje to zachwianie stopnia konkurencyjności pomiędzy bankami państwowymi i prywatnymi, banki państwowe są w mniejszym stopniu narażone na ograniczanie akcji kredytowej w sytuacji restrykcyjnej polityki pieniężnej. Wpływ własności państwowej może także przyjmować postać specjalnych przywilejów regulacyjnych lub powstrzymywania się od likwidacji banków państwowych pomimo ich złej kondycji finansowej, dzięki czemu banki te mogą prowadzić akcję kredytową w skali niewłaściwej dla ich struktury bilansowej<sup>19</sup>.

<sup>15</sup> Budżet państwa to zestawienie przewidywanych dochodów i wydatków państwa, które podlegają periodycznej autoryzacji przez parlament. E. Denek, J. Wierzbicki, *Pojęcie, struktura i funkcje finansów publicznych*, w: *Finanse publiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1995, s. 20.

<sup>16</sup> Analiza wewnętrznych źródeł finansowania deficytu jako determinant działalności kredytowej banków zostanie przedstawiona w ostatnim punkcie rozdziału.

<sup>17</sup> Natomiast finansowanie wewnętrzne obejmuje pożyczki od podmiotów niebankowych lub banków. Pożyczki od gospodarstw domowych i podmiotów gospodarczych realizowane są za pomocą emisji papierów wartościowych – bonów i obligacji skarbowych. Kupując te papiery, podmioty dostarczają państwu potrzebne środki pieniężne w zamian za określony poziom zysku przy określonym ryzyku (dość niskim, ponieważ państwo jest wiarygodnym emitentem). Gromadząc te środki na rachunku w banku centralnym, rząd wywołuje przejściowe zakłócenia płynności sektora bankowego (do chwili gdy zgromadzone zasoby nie zostaną wykorzystane), co – jak zostało wcześniej przedstawione – zniekształca transmisję impulsów banku centralnego. Dodatkowo państwo przejmując oszczędności od podmiotów niebankowych i wykorzystując je dla swoich potrzeb dokonuje redystrybucji tych środków według własnego klucza, niekoniecznie najefektywniejszego dla gospodarki.

<sup>18</sup> Specyfika banków tworzących sektor bankowy (i decydujących o jego strukturze) sprawia, że w literaturze proponuje się analizę kanału kredytów bankowych z uwzględnieniem poszczególnych banków. C. A. Favero, F. Giavazzi, L. Flabbi, *The transmission mechanism of monetary policy in Europe: evidence from banks' balance sheets*, NBER Working Paper nr 7231, Cambridge (MA) 1999, s. 3.

<sup>19</sup> M. Ehrmann et al., *Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*, ECB Working Paper nr 105, 2001, s. 18; T. P. Opiela, *Kredytowy kanał transmisji polityki pieniężnej w Polsce: rola struktury własnościowej oraz bilansów banków*, „Bank i Kredyt” 1998, nr 6, s. 21.

Innym czynnikiem decydującym o skali podporządkowania banków decyzjom banku centralnego w zakresie zaostrzania bądź łagodzenia polityki pieniężnej jest rodzajowa struktura sektora bankowego. Duże banki są w mniejszym stopniu uzależnione od banku centralnego jako źródła dodatkowej płynności, mają łatwiejszy dostęp do rynku finansowego, podobnie jak do rynku międzybankowego, na którym mogą pozyskać potrzebne środki<sup>20</sup>. Im jest ich więcej w sektorze bankowym, tym jego reakcja na instrumenty banku centralnego będzie słabsza, a transmisja mniej skuteczna<sup>21</sup>.

Dodatkowym czynnikiem uniezależniającym banki od decyzji banku centralnego są posiadane **zasoby płynności**, czyli rezerwy przekraczające poziom potrzebny do prowadzenia bieżących rozliczeń i zapewniające zapas w sytuacji zaostrzania polityki pieniężnej. Rozwój rynków finansowych oraz liberalizacja przepływów kapitałowych między krajami spowodowały, że rola banku centralnego jako źródła płynności dla banków maleje, a równocześnie w coraz mniejszym stopniu oddziałuje on na zewnętrzne źródła płynności banków<sup>22</sup>.

<sup>20</sup> Wpływ rynku międzybankowego na mechanizm transmisji badali na przykład M. Ehrmann i A. Worms, *Interbank lending and monetary policy transmission: evidence for Germany*, Deutsche Bundesbank Discussion Paper nr 11/2001, Frankfurt/M 2001. Rynek ten szczególne znaczenie odgrywa również w Polsce, ponieważ trwałe utrzymuje się nadpłynność systemu bankowego.

<sup>21</sup> Udział dużych podmiotów reagujących na politykę pieniężną i przenoszących impulsy monetarne będzie w coraz większym stopniu zagrażał skuteczności polityki pieniężnej wobec dokonujących się na coraz większą skalę procesów konsolidacyjnych pomiędzy tymi podmiotami. Skutki konsolidacji zależą od sytuacji początkowej systemu finansowego, form konsolidacji (na przykład fuzje, przejęcia, *joint ventures*), dynamiki procesów konsolidacyjnych oraz instytucjonalnych i prawnych rozwiązań dotyczących konsolidacji występujących w danym kraju. Wpływ konsolidacji (oprócz przedstawionego wcześniej znaczenia skali banków dla pozyskiwania środków ze źródeł niezależnych od banku centralnego) na mechanizm transmisji impulsów pieniężnych można zauważyć w poszczególnych kanałach transmisji. W przypadku kanału kredytów bankowych konsolidacja oznacza powstawanie dużych banków, które mają lepszy dostęp do rynków zarządzanych aktywów w wyniku niższych kosztów pozyskiwania informacji i relatywnie mniej znaczących kosztów stałych. Konsolidacja będzie zatem prowadzić do zwiększenia udziału dużych banków w całym systemie bankowym (także w wyniku przejmowania przez nie mniejszych i słabszych banków) i tym samym do osłabienia restrykcyjności impulsów polityki pieniężnej i ich wpływu na sferę realną. Badania prowadzone przez stworzony w tym celu zespół badawczy nie potwierdziły znaczącego wpływu konsolidacji na mechanizm transmisji impulsów polityki pieniężnej. Znaczenie tego wpływu może jednak wzrosnąć w przyszłości, szczególnie jeśli proces konsolidacji będzie postępował coraz szybciej. K. N. Kuttner i P. C. Moser podkreślają, że zmiany zachodzące w szeroko rozumianym sektorze usług finansowych mają charakter stopniowy, ewolucyjny, dokonują się na przestrzeni dłuższego okresu, stąd trudno jest jednoznacznie zmierzyć wpływ tych zmian na mechanizm transmisji w krótkim okresie. W. B. English, *Financial Consolidation and Monetary Policy*, „Federal Reserve Bank of New York Policy Review”, May 2002, s. 271-284; Group of Ten, *Report on consolidation in the financial sector*, BIS, Basle 2001, s. 230-239; K. N. Kuttner, P. C. Moser, *The Monetary Transmission Mechanism: Some Answers and Future Questions*, „Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review”, May 2002, s. 18-19.

<sup>22</sup> Takim dodatkowym sposobem pozyskiwania środków może być przykładowo sekurytyzacja – proces, którego celem jest emisja papierów wartościowych na podstawie zespołu wierzytelności. Sprzedając te papiery wartościowe, bank uwalnia zamrożone dotąd środki i zwiększa saldo posiadanej płynności niezależnie od banku centralnego. Osłabi się w ten sposób politykę restrykcyjną, ograniczającą ilość pieniądza w systemie bankowym – banki nie zareagują ograniczeniem akcji kredytowej, nie nastąpi transmisja restrykcyjnego impulsu banku centralnego. I. A. Rączkowska, *Sekurytyzacja wierzytelności bankowych. Podstawowe zagadnienia prawne*, KiK, Warszawa 2001, s. 14; W. Kwaśniak, *Podejście nadzoru bankowego, w: Perspektywy rozwoju sekurytyzacji w Polsce. Warunki efektywnego wykorzystania nowego instrumentu finansowania działalności*, Materiały z konferencji zorganizowanej przez WIB i MSBiF 27 kwietnia 1998 r., WIB-MSBiF, Warszawa 1999, s. 96. O negatywnym wpływie sekurytyzacji na transmisję impulsów pieniężnych pisze np. A. Estrella, *Securitization and the Efficacy of Monetary Policy*, „Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review”, May 2002, s. 243-255.

Tabela 3

Czynniki determinujące oddziaływanie banku centralnego na płynność banków

Źródło	Czynnik	Płaszczyzna zakłóceń
Prawo bankowe	Możliwość utworzenia banku	Jakość i ilość banków tworzących sektor bankowy, bezpieczeństwo banków
Izby rozliczeniowe	Przepływ informacji	Opóźnienia, brak aktualnych danych o płynności
	Szybkość i pewność rozliczeń	
Polityka fiskalna	Umieszczenie rachunku rządowego w banku centralnym	Zmiany płynności sektora bankowego
	Zewnętrzne finansowanie deficytu	
Sektor bankowy	Struktura według własności i wielkości	Zróżnicowana podatność na działania banku centralnego
	Struktura aktywów banku	Opóźnienia w reakcji na działania banku centralnego
	Zasoby płynności	Niezależność banków od działań banku centralnego

Źródło: opracowanie własne.

Sytuacja, w której system bankowy cechuje się strukturalnym niedoborem płynności, jest najkorzystniejszą dla banku centralnego. Staje się on wówczas głównym źródłem uzupełniania brakującej płynności dla banków i poprzez swoje instrumenty decyduje o skali zaspokajania niedoborów, generując założone impulsy. Banki muszą wówczas reagować na zmiany w dostępie do zasobów płynności, co zapewnia skuteczność mechanizmu transmisji<sup>23</sup>.

W warunkach nadpłynności banki nie wykorzystują w pełni zgromadzonych środków na działalność kredytową i dysponują nadwyżkowymi rezerwami<sup>24</sup>. Instrumenty o charakterze zasilającym nie są konieczne – banki nie potrzebują dodatkowych zasobów. Bank centralny musi wówczas dążyć do ograniczenia skali nadpłynności, z reguły poprzez stosowanie operacji absorbujących, aby w ten sposób ograniczyć nie tylko nadpłynność banków, ale także ich możliwości w zakresie kreacji dodatkowego pieniądza bezgotówkowego. W zależności od skali nadpłynności banki są w mniejszym lub większym stopniu odporne na działania banku centralnego – przy odpowiednio dużych rezerwach instrumenty banku centralnego nie wywierają praktycznie żadnego wpływu na sytuację poszczególnych banków. Bank centralny nie może oddziaływać na wielkości pieniężne w ramach pierwszego etapu transmisji, mechanizm ten zostaje osłabiony, a przy znacznej nadpłynności nawet przerwany. W tych warunkach polityka pieniężna jest nieskuteczna.

<sup>23</sup> Brak płynności w systemie bankowym oznacza, że banki, dążąc do zaspokojenia popytu na pieniądź, wykorzystają wszystkie dostępne im możliwości w zakresie pozyskania dodatkowych rezerw i zmuszone zostały do zwrócenia się o pomoc do banku centralnego. Każdorazowo udzielony kredyt refinansowy lub transakcja kupna papierów wartościowych od banku spowoduje zwiększenie jego wolnych rezerw, umożliwi mu zwiększenie akcji kredytowej i tym samym spowoduje dalszą kreację pieniądza. Podobny skutek przyniesie obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej.

<sup>24</sup> Taką definicję nadpłynności podaje np. prof. W. Wilczyński, według którego nadpłynność występuje wówczas, gdy rozmiar depozytów i lokat znacznie przewyższa wolumen udzielonych przez banki kredytów i gdy wielkość rezerwy obowiązkowej nie stanowi istotnej bariery dla działalności kredytowej banku. Podobnie P. Schaal przedstawia formułę obliczania rachunkowego maksimum kredytowego, opartą na różnicy pomiędzy przyjętymi przez bank depozytami a udzielonymi kredytami. W. Wilczyński, *Rynek i pieniądź w Polsce u progu XXI wieku*, Wydawnictwo WSB, Poznań 2000, s. 130; P. Schaal, *Pieniądź i polityka pieniężna*, PWE, Warszawa 1996, s. 154-157.

### III. WPŁYW PŁYNNOŚCI BANKÓW NA PODAŻ UDZIELANYCH KREDYTÓW

Zależność pomiędzy płynnością banków a rozmiarami oferowanej przez nie podaży kredytów decyduje o skali prowadzonej działalności kredytowej i stanowi równocześnie drugą fazę mechanizmu transmisji za pomocą kredytów bankowych. Determinanty wzmacniające lub osłabiające tę zależność wynikają z:

- przepisów prawa bankowego organizujących działalność bankową,
- instytucji wspomagających funkcjonowanie systemu bankowego,
- ingerencji państwa w rynek kredytowy,
- dostępności pozabankowych źródeł finansowania związanych z funkcjonowaniem rynku finansowego,
- struktury aktywów banków,
- racjonowania kredytów przez banki.

Prawo bankowe jako główny wyznacznik działalności kredytowej banków nakłada na banki jako instytucje zaufania publicznego szereg **obowiązków**, takich jak utrzymywanie określonego poziomu płynności, dopuszczalny poziom obciążenia kapitałów własnych, maksymalny poziom inwestycji w jeden podmiot, dopuszczalne rodzaje zabezpieczeń kredytów, procedury związane z zabezpieczaniem przed praniem brudnych pieniędzy. Obowiązki te stanowią ograniczenia decydujące o swobodzie banków w prowadzeniu działalności, co może zmniejszać udział oferowanej przez banki podaży kredytów w mechanizmie transmisji.

Jeszcze ważniejszą rolę w regulowaniu działalności banków odgrywa **nadzór bankowy**, który wspomaga działania banku centralnego na rzecz zapewnienia ciągłości funkcjonowania i sprawności systemu bankowego jako całości i funkcjonowania poszczególnych banków zgodnie z wymaganiami stawianymi instytucjom zaufania publicznego<sup>25</sup>. Za realizację funkcji nadzoru bankowego odpowiedzialne są powoływane prawem instytucje, umieszczone organizacyjnie w strukturze banku centralnego lub jako zewnętrzne wobec banku centralnego agencje<sup>26</sup>. Niezależnie od umiejscowienia instytucji nadzoru, jej działania wpływają na banki, a zatem także na mechanizm transmisji impulsów pieniężnych. Ustalane przez nadzór standardy i wytyczne z reguły mają na celu zapewnienie minimalnego poziomu bezpieczeństwa banku (jego wypłacalności) i w mniejszym stopniu odnoszą się do innych aspektów działalności bankowej, takich jak rentowność czy fakt współtworzenia mechanizmu transmisji impulsów banku centralnego. Szczególnie istotne staje się to w przypadku kanału

<sup>25</sup> Należy jednak pamiętać, że ze względu na zacieranie różnic pomiędzy działalnością banków i innych pośredników finansowych (np. łączenie działalności bankowej z ubezpieczeniową, inwestycyjną), rozważana jest koncepcja nadzoru skonsolidowanego, obejmującego wszystkie instytucje finansowe działające na rynku. Nadzór bankowy zostanie włączony do nadzoru skonsolidowanego. Argumenty za i przeciw nadzorowi skonsolidowanemu przedstawiają np. C. A. E. Goodhart, *The Organisational Structure of Banking Supervision*, FSI Occasional Papers, nr 1, BIS, Basle 2000; P. Ciocca, *Supervision: one or more institutions?*, „BIS Review” 2001, nr 39.

<sup>26</sup> Umieszczenie nadzoru bankowego ma pewne przełożenie na ocenę działalności banku centralnego. Łączenie funkcji podmiotu realizującego politykę pieniężną i organu nadzorującego sektor bankowy może wywoływać konflikt interesów i/lub przedkładanie jednej funkcji nad drugą przez władze monetarne. Bardziej szczegółową analizę problemów związanych z umiejscowieniem nadzoru bankowego prezentuje np. Ch. Hawkesby, *Central Banks and Supervisors: The Question of Institutional Structure and Responsibilities*, w: L. Halme et al., *Financial Stability and Central Banks. Selected Issues for Financial Safety Nets and Market Discipline*, Bank of England, London 2000, s. 95-128.

kredytów bankowych, ponieważ znaczna część wymagań nadzoru bankowego dotyczy właśnie działalności kredytowej banków – jej skali i wynikającego stąd poziomu narażenia banku na ryzyko utraty płynności i niewypłacalności. Zbyt sztywne i wymagające obostrzenia mogą doprowadzić do znacznego ograniczenia oferowanej przez banki podaży kredytów, co osłabia funkcjonowanie kanału kredytów bankowych i zakłóca transmisję impulsów od banku centralnego do gospodarki lub przerywa nawet ten proces.

Równie ważną rolę w stabilizacji funkcjonowania systemu bankowego odgrywa inna instytucja prawna – **system ochrony depozytów**. Podstawowym zadaniem, dla którego ta instytucja została powołana, jest ochrona klientów banków, deponujących swoje oszczędności na rachunkach bankowych. Może ona przybierać różnorakie formy, przy czym najczęściej spotykane są tu dwa rozwiązania<sup>27</sup>. Z jednej strony stosowana jest ochrona domniemana, obejmująca z reguły wszystkich deponentów i wszystkie ich środki, niesformalizowana, powstająca w momencie faktycznej potrzeby i realizowana przez rząd (finansowana więc przez całe społeczeństwo). Z drugiej strony coraz częściej wdrażany jest system gwarantowania depozytów, sformalizowany, finansowany przez podmioty objęte ochroną i o ograniczonym (w stosunku do ochrony domniemanej) jej zakresie, w związku z wprowadzanymi przykładowo limitami gwarancyjnymi, określaniem typów instrumentów podlegających gwarantowaniu.

Funkcjonowanie systemu ochrony depozytów w systemie bankowym może zmienić zachowanie podmiotów tworzących kanały transmisji, wywołując zjawisko *moral hazard*, zarówno po stronie banków, jak i po stronie deponentów<sup>28</sup>. Bank, wiedząc, że złożone w nim depozyty mają gwarancje zewnętrzne, może celowo angażować środki pozyskane od deponentów w transakcje bardziej ryzykowne, aby osiągnąć wyższy zysk. Będzie tym samym osłabiał stabilność systemu bankowego, a w razie ogłoszenia upadłości – także jego wiarygodność w oczach deponentów. Natomiast deponenti, pewni bezpieczeństwa swoich środków gwarantowanego przez system ochrony, mogą je lokować, kierując się wyłącznie kryterium oprocentowania i nie biorąc pod uwagę kondycji ekonomiczno-finansowej banków. Prawidłowo skonstruowany system gwarantowania depozytów<sup>29</sup> nie będzie wpływał na mechanizm transmisji impulsów monetarnych, ponieważ będzie redukował *moral hazard*, a równocześnie nie będzie wywoływał innych zmian w funkcjonowaniu sektora bankowego<sup>30</sup>. Zatem, o ile

<sup>27</sup> Wytyczne w sprawie tworzenia efektywnego systemu gwarantowania depozytów, Raport Financial Stability Forum z dnia 7 września 2001 roku (tłumaczenie), „Bezpieczny Bank”, 2001, nr 3-4, s. 97-98.

<sup>28</sup> Ibidem, s. 98-100.

<sup>29</sup> Zgodnie z przedstawioną typologią systemów ochrony depozytów, tylko system gwarantowania depozytów tworzą przepisy prawne, może więc być rozmaicie konstruowany i dostosowywany do specyfiki danego systemu bankowego w przeciwieństwie do ochrony domniemanej, niesformalizowanej i realizowanej w razie potrzeby.

<sup>30</sup> M. Iwanicz-Drozdowska wymienia pewne cechy systemu ochrony depozytów osłabiające zjawisko *moral hazard*. W przypadku deponentów czynnikiem zmniejszającym *moral hazard* może być gwarantowanie środków tylko w określonej wysokości lub tylko określonej części depozytów. Instytucja gwarantująca depozyty może być równocześnie pożyczkodawcą dla banków znajdujących się w trudnej sytuacji i udzielając im pomocy finansowej, nie dopuści do ich likwidacji. Cytowany już dokument Wytyczne w sprawie tworzenia efektywnego systemu gwarantowania depozytów podaje dodatkowo: wyłączenie pewnych kategorii deponentów spod gwarancji, zastosowanie pewnych form koasekuracji, wprowadzenie zróżnicowanego ze względu na stopień ryzyka systemu składek, minimalizowanie ryzyka strat przez odpowiednio wczesne zamknięcie zagrożonego banku oraz wykazywanie intencji podejmowania kroków prawnych tam, gdzie jest to nakazane, przeciwko dyrektorom i innym osobom w przypadku ich niewłaściwych działań. M. Iwanicz-Drozdowska, *Systemy gwarantowania depozytów – rozwiązania przyjęte w Polsce*, w: *Współczesny bank*, red. W. L. Jaworski, wyd. 2 zaktualizowane, Poltext, Warszawa 2001, s. 88-89; *Wytyczne...*, s. 99.

występowanie systemu ochrony depozytów jest konieczne ze względu na realizowane przezeń cele, o tyle korzystniejszym rozwiązaniem z punktu widzenia funkcjonowania mechanizmu transmisji impulsów pieniężnych (a ogólniej polityki pieniężnej) jest stosowanie systemu gwarantowania depozytów w mniejszym stopniu ingerującego w zachowania banków i podmiotów niebankowych.

Do warunków wpływających na zależność pomiędzy płynnością banków a podażą kredytów zaliczyć należy także **ingerencję państwa w rynek kredytowy**, która może mieć postać bezpośrednich pożyczek rządowych dla przedsiębiorstw, kredytów koncesjowanych (kredytów bankowych subsydiowanych ze środków budżetowych i kredytów preferencyjnych) oraz udzielanych przez państwo gwarancji kredytowych<sup>31</sup>. W jej wyniku zachwiane zostają podstawy rynkowej działalności kredytowej banków – konkurencja pomiędzy bankami, osiągana przez banki rentowność, analiza ryzyka kredytobiorcy – co może osłabić transmisję impulsów banku centralnego za pośrednictwem kredytów bankowych.

Także **rynek finansowy** odgrywa istotną rolę w procesie transmisji impulsów banku centralnego za pośrednictwem zmian w płynności banków i zmian w podaży kredytów ze względu na pośrednie oddziaływanie na **strukturę aktywów banków**. Ten wpływ wynika z faktu, że banki nie są zobowiązane do przeznaczania całej posiadanej płynności na kredyty dla podmiotów gospodujących<sup>32</sup>. Działalność kredytowa powinna być podstawową, ale dla dywersyfikacji ryzyka banki mogą również inwestować posiadane zasoby w inny sposób, na przykład w papiery wartościowe dostępne na rynku finansowym (ze względu na ich płynność jako aktywów i określoną rentowność). Kupując papiery wartościowe, banki – traktując je jako jedną z form inwestowania wolnych rezerw – ograniczą tym samym własne możliwości udzielania kredytów (zmniejszy się podaż kredytów), co osłabi transmisję impulsów banku centralnego kanałem kredytów bankowych.

Z zadania pośredniczenia pomiędzy podmiotami, które mają nadwyżki, a tymi, które mają niedobór zasobów pieniężnych, wynika także ważność rynku finansowego dla działalności banków w sytuacji restrykcyjnej polityki pieniężnej. Jeśli bank centralny ograniczy bankom dostęp do pieniądza rezerwowego oraz do środków pozyskiwanych od depozytariuszy, banki mogą zostać zmuszone do zmiany struktury posiadanych aktywów, aby utrzymać akcję kredytową na dotychczasowym poziomie. Jeśli natomiast bank może pozyskać nowe środki poprzez emisję własnych papierów wartościowych (przy założeniu, że w danym okresie będzie występował wystarczający popyt na walory banków), stanie się niezależny, przynajmniej w krótkim okresie<sup>33</sup>, od decyzji banku centralnego. Podobnie na rynku finansowym banki mogą sprzedawać posiadane przez siebie papiery wartościowe w opisanej powyżej sytuacji. Walory te stanowiąc będą

<sup>31</sup> J. Kulawik, *Instrumenty interwencjonizmu kredytowego*, „Bank i Kredyt” 2001, nr 6, s. 5 i 8; S. Kamin, P. Turner, J. Van’t dack, *The transmission mechanism of monetary policy in emerging market economies: an overview*, w: *The transmission of monetary policy in emerging market economies*, BIS Policy Paper No. 3, Basle 1998, s. 22; R. G. Hubbard, *Money, the Financial System, and the Economics*, Addison-Wesley Longman, Harlow 1997, s. 298-300.

<sup>32</sup> Zbyt niski udział kredytów w aktywach banków wiązać się jednak będzie z przedstawioną wcześniej sytuacją nadpłynności.

<sup>33</sup> W długim okresie banki mogą doprowadzić do nasycenia rynku własnymi papierami, co spowoduje spadek popytu i w efekcie wyczerpanie tego źródła finansowania.



rezerwę płynności, pewien margines bezpieczeństwa (tzw. *buffer stock*) umożliwiającą bankom utrzymanie podaży kredytów na dotychczasowym poziomie pomimo ograniczania płynności ze strony banku centralnego<sup>34</sup>.

Powyższe determinanty związane są z **funkcjonowaniem rynku finansowego**, stąd także stopień rozwoju tego rynku odgrywa znaczącą rolę w procesie transmisji impulsów banku centralnego. Im lepiej rozwinięty jest rynek finansowy, z tym większą łatwością banki mogą sprzedawać i kupować papiery wartościowe oraz emitować własne, uniezależniając się od działań banku centralnego.

Nie tylko możliwość inwestowania na rynku finansowym wpływa na strukturę aktywów banków i decyduje o funkcjonowaniu mechanizmu transmisji impulsów polityki pieniężnej. Banki charakteryzują pewne określone zachowania rynkowe, generowane na poziomie zarządzania pojedynczym bankiem, ale poprzez ich skumulowanie, charakterystyczne dla całego systemu, mogą naruszać mechanizm transmisji. Zachowania banków w odpowiedzi na działania banku centralnego wynikają ze **struktury ich aktywów**<sup>35</sup>, w których dominującą rolę odgrywają kredyty, i z **braku substytucyjności** pomiędzy kredytami a innymi aktywami banku<sup>36</sup>. Zaostrzenie polityki pieniężnej powoduje ograniczanie płynności i zdolności kredytowej banków, jednak banki nie mogą natychmiast ograniczać akcji kredytowej, głównie ze względu na podpisywane wcześniej długoterminowe umowy kredytowe<sup>37</sup>, np. kredyty udzielane w formie linii kredytowych, przyznane dopuszczalne zadłużenie na rachunkach bieżących<sup>38</sup>. Aby utrzymać płynność, będą poszukiwać środków z innych źródeł, sprzedając papiery wartościowe z posiadanego portfela (wykorzystując zgromadzony *buffer stock*, w pierwszej kolejności sprzedając papiery o najwyższej płynności i najmniej istotne dla długoterminowej działalności banku) lub emitując dodatkowe własne papiery. Banki mają przy tym różne możliwości zdobywania środków z podanych źródeł, co zależy między innymi od ich wielkości i charakteru własności. Mogą w ten sposób przeciwdziałać polityce banku centralnego – nie reagować na jego działania, zniekształcać transmisję impulsów. Jeśli natomiast banki nie będą miały możliwości uzupełnienia brakujących rezerw lub wyczerpią z czasem dotychczasowe możliwości, zostaną zmuszone do ograniczenia akcji kredytowej i tym samym przeniosą impuls polityki pieniężnej na podmioty niebankowe.

<sup>34</sup> J. Kakes, J.-E. Sturm, P. Maier, *Monetary transmission and banking lending in Germany*, CCSO Working paper nr 199906, s. 13; C. A. Favero, F. Giavazzi, L. Flabbi, *The transmission mechanism of monetary policy in Europe: evidence from banks' balance sheets*, NBER Working Paper nr 7231, Cambridge (MA) 1999, s. 2. Rynek międzybankowy nie będzie tu wykorzystywany przez banki ze względu na podobną sytuację wszystkich banków podlegających regulacjom banku centralnego.

<sup>35</sup> Z. Polański, T. Opiela, *Rynki finansowe a transmisja impulsów polityki pieniężnej banku centralnego*, „Bank i Kredyt” 1995, nr 6, s. 78-80.

<sup>36</sup> Patrz na przykład J. Kakes, J.-E. Sturm, P. Maier, *Monetary transmission...*; C. P. Himmelberg, D. P. Morgan, *Is Bank Lending Special? w: Is Bank Lending Important for the Transmission of Monetary Policy?*, Federal Reserve Bank of Boston, Conferences Series nr 39, Boston 1995, s. 15-36.

<sup>37</sup> Stąd struktura terminowa udzielonych przez banki kredytów może wpływać na jakość kredytowego kanału transmisji.

<sup>38</sup> Szczególnie małe banki mogą być ściślej związane warunkami umowy z klientami, a przez to mogą słabiej reagować na impulsy banku centralnego. W ten sposób osłabiony zostaje silny wpływ polityki pieniężnej na małe banki, co wynika z ich ograniczonego dostępu do dodatkowej płynności. M. Ehrmann et al., *Financial systems...*, s. 19.



Transmisja impulsów polityki pieniężnej wywołanych instrumentami banku centralnego na wielkość pieniężną zostaje także opóźniona w wyniku działania banków, a w szczególności ich wewnętrznych procedur związanych z udzielaniem kredytów<sup>39</sup>. Ograniczanie podaży kredytu – **racjonowanie kredytu** – jako następstwo restrykcyjnej polityki pieniężnej dokonywane jest przez banki przede wszystkim z wykorzystaniem czynników pozacenowych<sup>40</sup>, jak zaostrzanie wymagań wobec kredytobiorców, zabezpieczeń itp. – tworzone są nowe standardy i procedury rozpatrywania wniosków kredytowych<sup>41</sup>. Racjonowanie kredytu może także mieć miejsce w sytuacji nierestykcyjnej polityki, jeśli tylko banki zadecydują o ograniczaniu akcji kredytowej niezależnie od działań banku centralnego (zjawisko *credit crunch*)<sup>42</sup>. Sytuacja taka może mieć miejsce w warunkach recesji gospodarczej, gdy pomimo niskich stóp procentowych i wynikającego stąd popytu na kredyt, banki ze względu na niską ocenę wiarygodności kredytobiorców i niepewną sytuację w przyszłości wymagają na przykład podwyższonych zabezpieczeń; może być też wynikiem zwiększonej ostrożności banku.

Tabela 4

Czynniki determinujące zależność pomiędzy płynnością banków a podażą kredytów

Źródło	Czynnik	Płaszczyzna zakłóceń
Prawo bankowe	Obowiązki zawarte w prawie bankowym	Ograniczanie działalności banków
Nadzór bankowy	Regulacje ostrożnościowe	
System ochrony depozytów	<i>Moral hazard</i>	Prowadzenie ryzykownych inwestycji (banki), kierowanie się wyłącznie kryterium zysku (podmioty niebankowe)
Polityka fiskalna	Ingerencja w rynek kredytowy	Zachwianie podstaw rynkowej działalności banków
Rynek finansowy	Funkcjonowanie rynku	Niezależność banków od działań banku centralnego (lub opóźnienia w reakcji)
Sektor bankowy	Struktura aktywów banków	
	Racjonowanie kredytu	

Źródło: opracowanie własne.

<sup>39</sup> M. Yuan, C. Zimmermann, *Credit Crunch, Bank Lending and Monetary Policy: A Model of Financial Intermediation with Heterogeneous Projects*, w: *Money, Monetary Policy and Transmission Mechanism*, Proceedings of a conference held by the Bank of Canada, Bank of Canada, Ottawa 1999, s. 327. Należy jednak pamiętać, że banki zmieniają swoje standardy nie zawsze w ścisłym związku ze zmianami w polityce pieniężnej, co dodatkowo zakłóca działanie mechanizmu transmisji. R. H. Schmidt wymienia relacje między bankami a ich klientami jako jeden z czynników różnicujących sektory bankowe państw europejskich i wpływających na transmisję impulsów banku centralnego – bliższe relacje z klientami mogą zniechęcać banki do zaostrzania standardów kredytowych, co mogłoby zaburzać strategię inwestycyjną klientów. C. S. Lown, D. P. Morgan, *Credit Effects in the Monetary Mechanism, Then and Now*, w: „Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review”, May 2001, s. 16; R. H. Schmidt, *Differences between Financial System in European Countries: Consequences for EMU*, paper prepared for Deutsche Bundesbank Conferences „The Monetary Transmission Process”, march 1999, Frankfurt/M, s. 21.

<sup>40</sup> Mikroekonomiczne wyjaśnienie takiego zachowania może wynikać z faktu, że bank niechętnie samodzielnie dokonuje zmian w poziomie oprocentowania. Czekając na działania innych banków, aby nie zachwiać swojej pozycji na rynku przez podniesienie ceny swoich usług wobec braku takiego działania u konkurencji.

<sup>41</sup> S. L. Schreft, R. E. Owens, *Survey Evidence of Tighter Credit Conditions: What Does It Mean?*, Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper 91-5, Richmond 1991, s. 5; C. S. Lown, D. P. Morgan, *Credit Effects...*, s. 3-4. Dodatkowo banki mogą zmieniać standardy dla wzmocnienia efektów ograniczania popytu na kredyt wywołanego wzrostem stóp procentowych (wyższe stopy mogą wywołać bardziej ryzykowne zachowanie ze strony kredytobiorców oraz przyciągać nowych klientów chcących finansować bardziej ryzykowne przedsięwzięcia). S. Kamin, P. Turner, J. Van’t dack, *The transmission mechanism...*, s. 14.

<sup>42</sup> M. Yuan, C. Zimmermann, *Credit Crunch...*, s. 323.

Polityka ekspansywna, dająca bankom dodatkowe rezerwy i ułatwiająca poszerzenie akcji kredytowej, również nie przyniesie natychmiastowych korzyści. Stałe, określane w centralach standardy weryfikowania wniosków kredytowych i wydawania pozytywnych decyzji kredytowych powodują, że mimo nadwyżek wolnych rezerw banki nie udzielą więcej kredytów, ponieważ nie będą miały wystarczającej ilości „dobrych” klientów, spełniających ustalone we wcześniejszych okresach wymogi dotyczące zdolności kredytowej i zabezpieczeń. Dopiero zmiana standardów pozwoli bankom na zwiększenie akcji kredytowej i poszerzenie grupy klientów-kredytobiorców<sup>43</sup>. Zmiana oprocentowania kredytów będzie ostatecznym działaniem wobec niechęci banków do pomniejszania zysków<sup>44</sup>. Podobnie opóźnienie w transmisji impulsów przez banki wynikać może ze struktury terminowej zawieranych przez banki transakcji z klientami. Im dłuższe będą to terminy (przy założeniu stałych warunków zawieranych umów), tym wolniej zmiany w warunkach finansowych (jak poziom stóp procentowych) będą docierały do podmiotów niebankowych, ze względu na opóźnienia w zawieraniu nowych umów, opartych na tych nowych warunkach<sup>45</sup>.

#### IV. UZALEŻNIENIE PODMIOTÓW NIEBANKOWYCH OD KREDYTÓW BANKOWYCH

Transmisja impulsów banku centralnego do sfery realnej zależy także od stopnia uzależnienia podmiotów gospodarujących od kredytów bankowych jako formy zewnętrznego finansowania ich wydatków<sup>46</sup>. Stanowi ona trzecią fazę mechanizmu transmisji impulsów polityki pieniężnej. Im bardziej podmioty niebankowe są uzależnione od banków, tym bardziej reagują na wszelkie zmiany w podaży kredytów dokonywane przez banki. Stopień tego uzależnienia wyznaczają następujące czynniki:

- wielkość wydatków sektora publicznego,
- wielkość deficytu budżetowego ze źródeł krajowych,
- konkurencyjność rynku usług bankowych wobec rynku finansowego,
- dostępność innych, od kredytów bankowych, form finansowania.

Realizowane przez rząd w ramach polityki fiskalnej **wydatki** ograniczają wielkość popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego sektora prywatnego. Prowadzi to do zwiększenia popytu globalnego i do zwiększenia popytu na pieniądź,

<sup>43</sup> Równocześnie jednak złagodzenie standardów kredytowych oznacza dopuszczenie do realizacji inwestycji z jednej strony bardziej dochodowych, ale z drugiej obciążonych większym ryzykiem.

<sup>44</sup> W razie braku bodźca zewnętrznego w postaci zmian stóp banku centralnego.

<sup>45</sup> S. Kamin, P. Turner, J. Van't dack, *The transmission mechanism...*, s. 31. Analizując wpływ banków na skuteczność transmisji kanałem kredytów bankowych, należy zauważyć, że wymienione cechy charakteryzujące działalność kredytową banków powodują, iż banki reagują na działania banku centralnego w zróżnicowany, asymetryczny sposób, zależny od kierunku tychże działań. Asymetria w reakcji banków oznacza, że w dużo większym stopniu przenoszone będą impulsy restrykcyjne w porównaniu z impulsami ekspansywnymi banku centralnego. Za pomocą polityki restrykcyjnej bank centralny może zazwyczaj łatwiej osiągnąć założone cele – bardziej skuteczna będzie polityka restrykcyjna niż ekspansywna. Z. Polański, T. P. Opiela, *Rynki...*, s. 80.

<sup>46</sup> Uzależnienie podmiotów od kredytów bankowych oznacza ich ścisłą podległość decyzjom banków odnośnie do skali udzielania kredytów, co w prosty sposób przekłada się na skuteczność transmisji impulsów polityki pieniężnej. S. G. Cecchetti, *Financial Structure and Monetary Policy Transmission Mechanism*, „Federal Reserve Bank of New York Policy Review” 1999, nr 6, s. 14.

a w konsekwencji, przy niezmiennym poziomie realnej podaży pieniądza, do wzrostu stóp procentowych. Wzrost stóp procentowych spowoduje przytłumienie pierwotnego wzrostu popytu globalnego wywołanego wzrostem wydatków rządowych. Efekt przytłumienia popytu określany jest jako zjawisko wypierania<sup>47</sup>. Wypierany przez państwo popyt podmiotów gospodarujących oznaczać będzie mniejszy popyt na finansowanie zewnętrzne, także w formie kredytów bankowych, zgłaszany przez podmioty bardziej uzależnione od kredytów niż zastępujące je państwo, co osłabi transmisję impulsów banku centralnego. Podobnie działania rządu wpływające na poziom stóp procentowych zaburzą mechanizm oddziaływania banku centralnego lub wymuszą działania zapobiegawcze w postaci zwiększenia podaży pieniądza.

Jedną z form **krajowego finansowania deficytu budżetowego** przez banki jest **udzielanie kredytów** podmiotom sektora publicznego (np. instytucjom rządowym, samorządom terytorialnym, przedsiębiorstwom państwowym). Wykorzystując kredyty bankowe do finansowania deficytu, podmioty sektora publicznego ograniczają podaż kredytu dostępną dla innych podmiotów. Wpływa to na wzrost ceny kredytów i szczególnie negatywnie odbija się na podmiotach uzależnionych od tej formy finansowania. Sektor publiczny, zgłaszając popyt na kredyty, jest podmiotem bardziej wiarygodnym niż prywatni kredytobiorcy i tym samym ma łatwiejszy dostęp do kredytów bankowych, a jednocześnie jest mniej zależny od kredytów jako źródła finansowania. Ponadto w sytuacji niewielkiej płynności sektora bankowego wzrost popytu na kredyt doprowadzi do wzrostu jego oprocentowania. Rosnące oprocentowanie czyni inwestycje prywatne nierentownymi – inwestycje państwowe, niewrażliwe na zmiany w oprocentowaniu kredytów, będą wypierać inwestycje prywatne<sup>48</sup>. W ten sposób państwo (sektor publiczny) ingeruje w kredytowy kanał transmisji i generuje impulsy niezwiązane z polityką pieniężną banku centralnego.

O udziale sektora bankowego w transmisji impulsów monetarnych do sfery realnej decyduje przede wszystkim **rola banków jako instytucji finansowych** wobec innych pośredników finansowych działających na rynku finansowym. Miejsce systemu bankowego w całym systemie finansowym odgrywa decydującą rolę dla transmisji impulsów polityki pieniężnej ze względu na podporządkowanie banków bankowi centralnemu<sup>49</sup>.

Im silniejszy i lepiej rozwinięty jest sektor bankowy, tym większe jego znaczenie w procesie transmisji ze względu na istotną rolę kredytów bankowych w finansowaniu wydatków (konsumpcyjnych i inwestycyjnych) podmiotów niebankowych. Jednocześnie im większe jest znaczenie banków w stosunku do sektora finansowego, tym większy wpływ może wywierać bank centralny na gospodarkę za pośrednictwem mechanizmu transmisji, ponieważ więcej podmiotów znajduje się pod jego wpływem. Równocześnie jednak istotną rolę odgrywa tu stopień rozwoju rynku finansowego jako konkurencyjnego źródła pozyskiwania środków przez podmioty gospodarcze (osoby fizyczne są pozbawione takiej możliwości – dla nich rynek finansowy jest wyłącznie alternatyw-

<sup>47</sup> D. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch, *Makroekonomia*, PWE, Warszawa 1998, s. 170-171.

<sup>48</sup> P. Schaal, *Pieniądz...*, s. 142; E. Malinowska, W. Misiąg, *Finanse publiczne w Polsce. Przewodnik 2002*, IlnGR ODDK, Gdańsk 2002, s. 39; W. Wilczyński, *Rynek...*, s. 126.

<sup>49</sup> R. H. Schmidt, *Differences...*, s. 20.

nym do lokat bankowych sposobem inwestowania nadwyżek płynności). Jeśli rynek finansowy działa bardziej płynnie, a równocześnie dostęp do środków pieniężnych zgromadzonych na rynku jest łatwiejszy, to jego znaczenie w procesie przepływu kapitałów pomiędzy podmiotami gospodarującymi jest większe, a maleje znaczenie banków. Dlatego też stopień rozwoju sektora bankowego, jakość i dostępność usług oferowanych przez banki znacząco wpływają na ich wykorzystanie przez osoby fizyczne i podmioty gospodarcze, zwiększając udział banków w alokacji środków pieniężnych i wzmacniając ich znaczenie dla procesu transmisji. Wielkość rynku bankowego w porównaniu z rynkiem finansowym jest istotna również dla banku centralnego – bank centralny wpływa w procesie transmisji na banki w większym stopniu niż na pozostałych pośredników finansowych<sup>50</sup>.

O stopniu dostępności do innych niż kredyty bankowe źródeł finansowania wydatków decyduje ponadto osoba kredytobiorcy (osoba fizyczna czy podmiot gospodarczy) oraz stopień rozwoju pozabankowych form finansowania. Stąd na transmisję impulsów pieniężnych za pośrednictwem kredytów bankowych wpływa w decydującym stopniu **struktura podmiotów gospodarujących** korzystających z kredytów – przede wszystkim według kryterium wielkości tych podmiotów, przesadzającym z reguły o ich dostępie do rynku finansowego (w związku ze stawianymi przez instytucje regulujące obrót papierami wartościowymi wymogami dotyczącymi wielkości emitujących podmiotów i wielkości emisji)<sup>51</sup>. Gospodarstwa domowe pozbawione są możliwości pozyskiwania funduszy za pośrednictwem rynku finansowego; są najbardziej uzależnionymi podmiotami od kredytów bankowych. Natomiast duże podmioty gospodarcze mają łatwiejszy dostęp do rynku finansowego, są w mniejszym stopniu uzależnione od kredytów bankowych w porównaniu z małymi podmiotami<sup>52</sup>. Struktura kredytobiorców przesądza więc o skuteczności transmisji: im więcej osób fizycznych korzysta z kredytów, tym kanał kredytów bankowych będzie skuteczniejszy; równocześnie im więcej działa w gospodarce dużych podmiotów, niezależnych od finansowania w formie kredytów bankowych, tym skuteczność transmisji będzie mniejsza.

Kolejnym czynnikiem wpływającym na transmisję impulsów poprzez działalność kredytową banków jest sprawnie funkcjonujący i dostępny dla wielu podmiotów **rynek finansowy**, który pozwala na pozyskiwanie środków poprzez emisję papierów wartościowych<sup>53</sup>. Ograniczenia w dostępności kredytów

<sup>50</sup> Dodatkowo fakt występowania konkurencji na samym rynku usług bankowych wpływa na strukturę sektora bankowego, następuje samoczynna eliminacja banków nierentownych, poprawa efektywności działania. Banki wprowadzają podejście marketingowe, nastawione na klienta, zachęcając do skorzystania z ich oferty.

<sup>51</sup> Istotną rolę odgrywa tu również poziom rozwoju rynku finansowego, którego rola w procesie transmisji została przedstawiona w poprzednich punktach.

<sup>52</sup> Ze względu na zróżnicowane uzależnienie od finansowania bankowego i dostępność do rynków finansowych, dodatkowym skutkiem restrykcyjnej polityki pieniężnej będzie alokacja źródeł finansowania z małych do dużych podmiotów gospodarczych. S. D. Oliner, G. D. Rudebusch. *Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance: Comment*, „The American Economic Review” 1996, nr 1, s. 301.

<sup>53</sup> O jakości rynku finansowego decyduje nie tylko ilość podmiotów uczestniczących w transakcjach, ale także różnorodność możliwych do zrealizowania na tym rynku transakcji. Szczególnego znaczenia nabiera tu rynek instrumentów pochodnych, którego rozwój wywołał przyspieszenie procesu integracji rynków finansowych i skrócenie horyzontu zarządzania finansowego. Rozwój rynków finansowych (w szczególności rynków terminowych) prowadzi także do ich większej integracji, dzięki czemu rośnie płynność „międzyrynkowa” – podmioty

(zarówno ilościowe – w podaży kredytu, jak i jakościowe – w zdolności kredytowej podmiotów) wywołane restrykcyjnymi działaniami banku centralnego nie będą dla tych podmiotów oznaczać ograniczenia ich działalności inwestycyjnej, nie spowodują zatem założonego w ostatecznym rozrachunku spadku zagregowanego popytu tych podmiotów. Im lepiej rozwinięty jest rynek finansowy danej gospodarki i im łatwiej jest podmiotom gospodarczym korzystać z pośrednictwa tego rynku w finansowaniu działalności, tym słabiej podmioty te będą uzależnione od banków i tym mniejsze znaczenie będzie miała działalność kredytowa banków w transmisji impulsów pieniężnych<sup>54</sup>.

Tabela 5

Czynniki determinujące uzależnienie podmiotów niebankowych od podaży kredytów

Źródło	Czynnik	Plaszczyzna zakłóceń
Polityka fiskalna	Wydatki sektora publicznego	Wypieranie popytu podmiotów gospodarujących
	Finansowanie deficytu budżetowego kredytami bankowymi	Ograniczanie podaży kredytów dla podmiotów gospodarujących
Rynek finansowy	Funkcjonowanie rynku	Dostęp do pozabankowych źródeł finansowania
Sektor bankowy	Konkurencyjność wobec rynku finansowego	Dostęp do usług bankowych
Podmioty gospodarujące	Struktura podmiotów jako kredytobiorców	Dostęp do pozabankowych źródeł finansowania
	Kredyt kupiecki	

Źródło: opracowanie własne.

posiadające nadwyżki kapitału lub poszukujące dodatkowych zasobów mogą swobodnie wykorzystywać instrumenty dostępne na różnych rynkach. Dzięki temu zmiany rentowności instrumentów jednego rynku szybko zostają przeniesione na inne rynki, dotyczy to również zmian dokonywanych przez bank centralny w poziomie krótkoterminowych stóp procentowych na rynku pieniężnym. Wartość aktywów stanowiących zabezpieczenie kredytów i tworzących majątek podmiotów niebankowych staje się wrażliwa na zmiany stóp banku centralnego, co jest warunkiem koniecznym dla funkcjonowania bilansowego kanału transmisji. A. Sławiński, *Terminowe rynki finansowe a polityka pieniężna*, Materiały i Studia, zeszyt nr 66, NBP, Warszawa 1997, s. 16-21.

Ponadto z rozwojem rynków finansowych nierozzerwalnie związana jest ich globalizacja, rozumiana jako proces, w którym rynki w różnych krajach stają się coraz bardziej współzależne. W procesie globalizacji największe zniekształcenia w mechanizmie transmisji wynikają z liberalizacji sektora finansowego, który równocześnie w największym stopniu jej podlega. Liberalizacja finansowa spowodowała wzrost finansowania przez instytucje finansowe inne niż banki. Instytucje te są w dużo mniejszym stopniu zależne od banku centralnego niż banki, co osłabia skuteczność jego działań. Ponadto zarówno banki, jak i podmioty niebankowe (głównie przedsiębiorstwa), uzyskują dostęp do zagranych źródeł finansowania, a to dodatkowo osłabia wpływ banku centralnego na ilość pieniądza w gospodarce. Wpływ liberalizacji na transmisję impulsów banku centralnego jest analogiczny do wpływu rozwiniętego krajowego rynku finansowego, zwiększa się tylko skala oddziaływania. Szerzej patrz na przykład: M. Dąbrowski, *Czy w warunkach globalizacji jest miejsce na narodową politykę pieniężną*, „Bank i Kredyt” 2000, nr 7-8; B. Liberska, *Współczesne procesy globalizacji światowej*, „Bank i Kredyt” 2000, nr 1-2, Bankowe ABC nr 59; A. Sławiński, *Globalizacja rynków finansowych a polityka pieniężna*, „Bank i Kredyt” 1998, nr 6, s. 61.

<sup>54</sup> R. H. Schmidt, *Differences...*, s. 9. O tym, czy podmioty gospodarcze będą mogły finansować swoją działalność na rynku finansowym, decyduje również jakość tego rynku z punktu widzenia inwestorów, którzy będą faktycznymi dawcami kapitału na rzecz tych podmiotów. Jakość tę wyraża przede wszystkim zagwarantowanie inwestorowi bezpieczeństwa kapitałów i zysku z inwestycji oraz umożliwienie egzekwowania nabytych praw, a także faktyczny stopień przestrzegania i egzekwowania wymienionych przepisów przez podmioty gospodarcze danego kraju. O występowaniu wymienionych cech rynku finansowego decydują przepisy prawa, organizujące rynek finansowy, a w szczególności tworzące podstawowy instrument dokonywania transakcji na tym rynku – papiery wartościowe. Im bardziej uprzywilejowany będzie inwestor w zakresie bezpieczeństwa jego kapitałów, tym chętniej będzie korzystał z możliwości lokowania nadwyżek finansowych w papiery wartościowe. Oznaczać to będzie większą podaż wolnych zasobów pieniężnych dla podmiotów emitujących papiery celem pokrycia posiadanych niedoborów finansowych. R. La Porta et al., *Law and finance*, NBER Working Paper nr 5661, Cambridge (MA) 1996, s. 14-27.

Źródłem finansowania dla podmiotów gospodarczych jest także **kredyt kupiecki**, polegający na opóźnieniu w regulowaniu należności (krótkoterminowe zobowiązania przedsiębiorstw z tytułu dostaw i usług). Jest to najtańsza i najbardziej dostępna forma pozyskiwania brakujących środków bez pośrednictwa instytucji finansowych (także banków). Przy powszechnym wykorzystaniu kredytu kupieckiego przez przedsiębiorstwa maleje rola kredytu bankowego i osłabiona zostaje transmisja impulsów polityki pieniężnej za pośrednictwem kredytów.

\* \* \*

W rozważaniach przedstawione zostały czynniki determinujące działalność kredytową banków, a równocześnie warunkujące transmisję impulsów banku centralnego. Dokonana analiza pozwoliła na wyodrębnienie relatywnie szczegółowej listy czynników. Czynniki te zostały zebrane w tabeli, uwzględniającej zarówno kryterium pochodzenia danego czynnika, jak i kierunek jego oddziaływania.

Tabela 6

Determinanty działalności kredytowej banków  
w mechanizmie transmisji polityki pieniężnej

Źródło	Faza 1	Faza 2	Faza 3
	Oddziaływanie banku centralnego na płynność banków	Wpływ zmian płynności banków na podaż kredytów	Wpływ zmian podaży kredytów na wydatki podmiotów niebankowych
Przepisy prawne i organizacyjne	Zasady tworzenia nowych banków Funkcjonujący system rozliczeń międzybankowych	Obowiązki banków wynikające z prawa bankowego Wprowadzane przez nadzór bankowy regulacje ostrożnościowe Funkcjonujący system gwarantowania depozytów	–
Polityka budżetowa	Umieszczenie rachunku bankowego państwa w banku centralnym Zewnętrzne finansowanie deficytu budżetowego	Ingerencja państwa w rynek kredytowy	Krajowe finansowanie deficytu budżetowego Wydatki sektora publicznego
Rynek finansowy	–	Funkcjonowanie rynku	Funkcjonowanie rynku
Sektor bankowy	Struktura banków tworzących sektor według wielkości i własności Struktura aktywów banków Zasoby płynności banków	Struktura aktywów banków Racjonowanie kredytów przez banki	Konkurencyjność sektora bankowego wobec rynku finansowego
Sektor podmiotów niebankowych	–	–	Struktura podmiotów jako kredytobiorców Kredyt kupiecki

Źródło: opracowanie własne.

*Dr hab. Wiesława Przybylska-Kapuścińska jest profesorem Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.*

*w.kapuscinska@ae.poznan.pl*

*Dr Małgorzata Jaremko jest wykładowcą w Państwowej Wyższej Szkole Zawodowej w Pile.*

*m.jaremko@onet.pl*

DETERMINANTS OF THE LENDING POLICY OF COMMERCIAL BANKS  
IN THE LIGHT OF THE CENTRAL BANK'S MONETARY POLICY

S u m m a r y

The lending activity carried out by commercial banks is a medium through which impulses sent by the central bank are transferred to their potential recipients. However, for this activity to be effective, banks must operate in an appropriate external environment in which the institutions creating the transmission mechanism behave in a certain prescribed manner.

In the paper we classify lending activities of banks as well as point out their considerable variety and different scopes of influence depending on the phase (I-IV) of the transmission mechanism of the lending channels.

We present relations between different factors that influence the functioning of the lending channels.

We take into consideration external and internal, macro- and micro-economic, legal and institutional factors. We pay a special attention to the factors influencing the efficiency of the transmission mechanism of the central bank, which affect bank's liquidity, the number of loans granted and demand for household and business loans.