

BANKOWOŚĆ • RYNEK FINANSOWY EKONOMIA • PRZEDSIĘBIORCZOŚĆ

TERAŻNIEJSZOŚĆ I PRZYSZŁOŚĆ



REDAKCJA NAUKOWA

ROBERT ZAJKOWSKI

Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej

BANKOWOŚĆ • RYNEK FINANSOWY
EKONOMIA • PRZEDSIĘBIORCZOŚĆ
TERAŻNIEJSZOŚĆ i PRZYSZŁOŚĆ

BANKOWOŚĆ • RYNEK FINANSOWY EKONOMIA • PRZEDSIĘBIORCZOŚĆ

TERAŻNIEJSZOŚĆ i PRZYSZŁOŚĆ

REDAKCJA NAUKOWA

ROBERT ZAJKOWSKI

Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej
Lublin 2023

Recenzenci

prof. dr hab. Krzysztof Borowski
prof. dr hab. Jacek Lisowski
dr hab. Bogdan Włodarczyk, prof. UWM

Redakcja wydawnicza

Anna Adamczyk

Redakcja techniczna

Agnieszka Muchowska

Projekt okładki i stron tytułowych

Krzysztof Trojnar

Skład

Marcin Wachowicz

Grafiki na okładce: rawpixel.com/Freeplik

© Wydawnictwo UMCS, Lublin 2023

ISBN 978-83-227-9695-5

Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej
ul. Idziego Radziszewskiego 11, 20-031 Lublin
tel. 81 537 53 04
www.wydawnictwo.umcs.eu
e-mail: sekretariat@wydawnictwo.umcs.lublin.pl

Dział Handlowy

tel./faks 81 537 53 02

Księgarnia internetowa: www.wydawnictwo.umcs.eu
e-mail: wydawnictwo@umcs.eu

Druk i oprawa

„Elpil”, ul. Artyleryjska 11, 08-110 Siedlce

*Prace inspirowane
dorobkiem naukowym
prof. dr. hab. Jerzego Węclawskiego*



Prof. dr hab. Jerzy Węclawski

Spis treści

Prof. dr hab. Jerzy Węclawski – sylwetka naukowa	11
Wstęp	21

BANKOWOŚĆ I RYNEK FINANSOWY

DOROTA KORENIK	
Rola banków i istota bankowości w świetle podstawowych teorii bankowych – prawda i mity	27
JAN KRZYSZTOF SOLARZ	
Banki jako systemy uczące się	35
IRENA PYKA	
Sofistyka w koncepcji niezależności polityki monetarnej banków centralnych	41
EWA MIKLASZEWSKA, ANNA DOŚ	
„Kredyt buduje nowoczesną gospodarkę”. Refleksje na temat Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii w 2022 r.	53
ZBIGNIEW KORZEB	
Zarządzanie ryzykiem operacyjnym w polskim sektorze bankowym	61
HELMUT PERNSTEINER	
Relationship Banking by Family Firms in Times of Crises	69
KRYSTYNA BRZOWSKA	
Miejsce inwestorów instytucjonalnych w finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych w skali globalnej	79
BEATA ZOFIA FILIPIAK, MAREK DYLEWSKI	
Dług jako element określający potencjał finansowy jednostek samorządu terytorialnego w Polsce	89
KRZYSZTOF JAJUGA	
Ryzyko modelu robodoradztwa przeznaczonego dla indywidualnego inwestora	99
HENRYK MAMCARZ	
Przyczynowość między rynkiem akcji i obligacji skarbowych w Polsce	107

JANINA HARASIM	
Digitalizacja a zmiany na rynku płatności detalicznych	117
TERESA H. BEDNARCZYK	
Powiązania między rynkiem ubezpieczeniowym i rynkiem finansowym oraz ich konsekwencje	127

EKONOMIA I PRZEDSIĘBIORCZOŚĆ

MAREK RATAJCZAK	
Czy ekonomię trzeba „pomyśleć od nowa”, czyli ekonomia w dobie powrotu historii	137
MARIAN GORYNIA	
Ekonomia umiaru – nadzieje i wątpliwości	147
STANISŁAW FLEJTERSKI	
Funkcje nauk o finansach w erze radykalnej niepewności	155
TOMASZ BIAŁOWĄS	
Główne czynniki rozwoju globalnych łańcuchów wartości – doświadczenia historyczne i perspektywy	163
MAGDALENA JERZEMOWSKA, MIROSLAW SZREDER	
Spółeczna odpowiedzialność w Japonii w okresie Yamato	173
TOMASZ KIJEK	
Rozwój gospodarki cyrkularnej w krajach Unii Europejskiej	179
PAWEŁ PASIERBIAK	
Przewidywane ekonomiczne efekty wejścia w życie Regionalnego Kompleksowego Partnerstwa Gospodarczego (RCEP)	187
GRAŻYNA BORYS	
Klauzule społeczne – kreator iluzji czy praktyki zamówień publicznych w sektorze samorządowym w warunkach społecznej gospodarki rynkowej	197
BOGUSŁAW GULSKI	
Czy prawo pracy ogranicza elastyczność organizacji?	205
ARKADIUSZ KIJEK	
Zamówienia publiczne a innowacyjność polskich przedsiębiorstw	213
TADEUSZ KUFEL	
Analiza spektralna procesów inflacyjnych w Polsce w latach 2003–2022. Ocena wpływu zmian cen ropy naftowej i gazu ziemnego	223
MAREK BRYX	
Rynek nieruchomości mieszkaniowych w warunkach pandemii COVID-19	233

ADAM KOPIŃSKI

Wykorzystanie wybranych metod ilościowych w analizie finansowej
przedsiębiorstwa 241

JERZY KITOWSKI, WOJCIECH LICHOTA

Polskie modele dyskryminacyjne – bilans dokonań 251

JERZY RÓŻAŃSKI

Analiza zależności między internacjonalizacją a strukturą kapitałową
przedsiębiorstwa 261

ILONA SKIBIŃSKA-FABROWSKA

Wpływ poziomu mentalności kredytowej właścicieli mikroprzedsiębiorstw
na strukturę kapitału mikroprzedsiębiorstw 267

KRZYSZTOF SAFIN

Mity i prawdy sukcesyjne 275

JAN KLIMEK, SABINA KLIMEK

Edukacja zawodowa młodzieży a ich przedsiębiorcza postawa na rynku pracy 283

Podsumowanie 293

Bibliografia 295

Prof. dr hab. Jerzy Węclawski – sylwetka naukowa

Profesor Jerzy Węclawski urodził się 29 czerwca 1953 r. w Lublinie i całe swoje życie związał z tym miastem. Tutaj ukończył prestiżowe II Liceum Ogólnokształcące im. Hetmana Jana Zamoyskiego. W latach 1972–1976 studiował na Wydziale Ekonomicznym Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie (UMCS) na kierunku ekonomika i organizacja przemysłu. Jeszcze jako student ostatniego roku został zatrudniony na stanowisku naukowo-technicznym, dzięki czemu uczestniczył w realizacji projektów badawczych. Studia ukończył z wyróżnieniem za bardzo dobre wyniki w nauce, broniąc pracę magisterską pt. *Wielkie korporacje w gospodarce kapitalistycznej*. Profesor przywiązywał dużą wagę do nabywania doświadczenia praktycznego i możliwości konfrontowania wiedzy teoretycznej z praktyką, czemu służył m.in. staż w Österreichische Schiffswerften AG w Linzu, a w kolejnych latach praca w Waren- und Kaufhaus HERTIE w Kolonii. W latach 1976–1979 zatrudniony był na Wydziale Ekonomicznym UMCS na stanowisku asystenta, z roczną przerwą na służbę wojskową zakończoną nadaniem stopnia oficerskiego. W latach 1979–1981 zajmował stanowisko starszego asystenta. Zaledwie 5 lat po uzyskaniu stopnia magistra, w marcu 1981 r., obronił pracę doktorską pt. *Modelowa analiza podziału kompetencji w zakresie ustalania cen środków konsumpcji*, napisaną pod kierunkiem prof. Wacława Grzybowskiego, oraz uzyskał stopień doktora nauk ekonomicznych. W latach 1981–1989 pracował na stanowisku adiunkta. W 1989 r., na podstawie rozprawy pt. *Jugosłowiański system cen. Między ideą a efektywnością*, przygotowanej w ramach dwóch wielomiesięcznych staży naukowych na Ekonomski Fakultet w Univerzitet u Beogradu, otrzymał stopień doktora habilitowanego nauk ekonomicznych. Warto nadmienić, że jednym z recenzentów w przewodzie habilitacyjnym był prof. Stojan Babić z Univerzitet u Beogradu. Profesor Węclawski był pierwszym absolwentem Wydziału Ekonomicznego UMCS, który uzyskał na nim ten stopień. Od 1989 r., wraz z awansem naukowym, był zatrudniony na stanowisku docenta, a następnie od 1992 r. – na stanowisku profesora nadzwyczajnego. Dalsze osiągnięcia naukowe, w tym monografia pt. *Venture capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, zaowocowały nadaniem tytułu profesora nauk ekonomicznych, który odebrał w 1997 r. z rąk Prezydenta Aleksandra Kwaśniewskiego. Od 2001 r. pracował na Wydziale Ekonomicznym UMCS na stanowisku profesora zwyczajnego, a od 2019 r. do chwili obecnej – na stanowisku profesora.

Profesor Jerzy Węclawski pełnił zarówno na Wydziale Ekonomicznym, jak i w UMCS szereg funkcji oraz był zaangażowany w pracę organów tej uczelni. Od 1991 r. do dzisiaj pełni funkcję kierownika najpierw zakładu, a następnie katedry, obecnie funkcjonującej pod nazwą Katedra Bankowości i Rynków Finansowych. W latach 1996–2002 (dwie kadencje) oraz 2008–2012 był dziekanem Wydziału Ekonomicznego. Dwukrotnie pełnił także funkcję prodziekana. W latach 1990–1993, gdy w polskich uczelniach dokonywały się procesy radykalnych zmian programów kształcenia, był prodziekanem ds. studenckich, a w latach 2002–2005 – prodziekanem ds. badań naukowych i współpracy z zagranicą. W latach 2005–2008, za kadencji Rektora prof. Wiesława Kamińskiego, był prorektorem ds. rozwoju. Do jego kompetencji należały w szczególności sprawy gospodarki finansowej uczelni, jej restrukturyzacja finansowa, pozyskiwanie funduszy unijnych na badania i inwestycje, działalność wydawnicza Uniwersytetu. Dodatkowo odpowiadał za funkcjonowanie kolegiów zamiejscowych w Białej Podlaskiej, Biłgoraju i Radomiu, które w okresie boomu edukacyjnego odgrywały istotną rolę w ekspansji terytorialnej Uniwersytetu. Od 1996 aż do 2020 r. Profesor Węclawski był członkiem Senatu UMCS, angażującym się w prace szeregu komisji. W poszczególnych kadencjach był członkiem Komisji Dydaktyki i Wychowania, Komisji Organizacji i Rozwoju, Komisji Badań Naukowych, Komisji Współpracy z Gospodarką oraz Komisji Budżetu i Finansów. W pracach tej ostatniej, z racji kwalifikacji zawodowych w zakresie finansów, uczestniczył przez pięć kadencji, przy czym przez trzy był jej przewodniczącym. W latach 2012–2020 był Pełnomocnikiem Rektora UMCS ds. ekonomicznych, reprezentującym władze UMCS w pracach Uniwersyteckiej Komisji Finansowej Konferencji Rektorów Uniwersytetów Polskich, a obecnie jest Pełnomocnikiem Rektora ds. finansowych. Był także przewodniczącym rady nadzorczej LUBMAN Sp. z o.o., przewodniczącym Rady Nadzorującej Akademicki Inkubator Przedsiębiorczości przy UMCS oraz członkiem wielu innych zespołów, komisji i rad jednostek działających w Uniwersytecie.

Aktywność naukowa

Zainteresowania naukowe i działalność badawcza Profesora Jerzego Węclawskiego koncentrowały się na problematyce finansów. Na przestrzeni niemal półwiecza zmieniały się jedynie zakresy specjalizacji, podążając za nowymi trendami i zjawiskami w zmieniającej się polskiej gospodarce. Można wskazać cztery główne obszary prowadzonych przez Profesora badań naukowych. Pierwszy, podjęty u schyłku lat 70. XX w. w obliczu narastającej nieefektywności gospodarki centralnie sterowanej, związany był z systemem cen i jego modyfikacjami. Współpraca w tamtym okresie z Państwową Komisją Cen (później Urzędem Cen) oraz Ministerstwem Finansów zaowocowała opracowaniem diagnozy sposobu stanowienia cen i zaproponowa-

niem modelu podziału kompetencji cenotwórczych. Rozwiązania te przewidywały zwiększenie zakresu stosowania zasad rynkowych w procesie kształtowania cen oraz częściowe uwolnienie cen administrowanych przez państwo. Tematyce tej Profesor Węclawski poświęcił rozprawę doktorską oraz kilkanaście publikacji i raportów z badań. Obszar ten eksplorowany był również przez Profesora na początku lat 80., w trudnym politycznie i gospodarczo dla kraju okresie. Jednym z nurtów dyskusji odbywających się wówczas w debacie akademickiej i społecznej było poszukiwanie tzw. trzeciej drogi dla polskiej gospodarki, która byłaby oparta w większym stopniu na mechanizmach samorządowych. Przykładem tego rodzaju rozwiązań była wówczas gospodarka jugosłowiańska. Profesor Węclawski podczas staży naukowych w Belgradzie oraz prowadzonych tam obszernych badań dotyczących uwarunkowań i funkcjonowania jugosłowiańskiego systemu cen zaprezentował racjonalne dowody wskazujące jednak na nieefektywność tych rozwiązań. To krytyczne podejście stało się głównym wątkiem Jego rozprawy habilitacyjnej, w której poddał weryfikacji teorię „pracy uspołecznionej” jako podstawy funkcjonowania tamtejszej gospodarki. Opublikował też ponad 20 innych prac z tego zakresu, przyczyniając się znacząco do likwidacji luki poznawczej i rozwiewając złudzenia co do modelu jugosłowiańskiego.

Drugi obszar badawczy, mocno zaakcentowany w pracy naukowej Profesora Węclawskiego, to system bankowy. Podjęcie tej problematyki miało miejsce na początku lat 90., kiedy przystąpiono do transformacji polskiej gospodarki i w zasadzie wszystkie jej sfery wymagały wprowadzenia nowych rozwiązań, dostosowanych do regulacji opartych na rynku. Kontakty Profesora Węclawskiego z uczelniami i instytucjami finansowymi w Austrii (Raiffeisen Bank, Linz) oraz w Niemczech (Gesamthochschule Universität Kassel, Universität zu Köln), a przede wszystkim liczne staże odbyte w tych instytucjach i przygotowane w ich rezultacie publikacje pozwoliły na wprowadzenie do polskiej nauki obszernego zasobu wiedzy na temat niezależności i polityki pieniężnej banków centralnych, struktur organizacyjnych i działalności operacyjnej banków komercyjnych i spółdzielczych. Szczególnie aktualne w tym czasie były prace poświęcone nadzorowi bankowemu i instytucjom gwarantującym bezpieczeństwo środków pieniężnych, które dopiero powstawały w Polsce. Był to jednocześnie okres, w którym kształtowała się Unia Europejska, a Polska podjęła proces akcesji do niej, co związane było z koniecznością dostosowania w szczególności jej systemu bankowego do struktur i standardów unijnych. W późniejszym okresie, wraz z ewolucją polskiej gospodarki, tematyka ta została rozszerzona o problemy dotyczące przekształceń strukturalnych systemu bankowego, zagrożenia dla jego stabilności ze strony dużych banków, wybrane aspekty polityki cen banków komercyjnych oraz działania banków w sytuacjach kryzysowych. Łącznie z tego zakresu Profesor Węclawski opublikował 48 prac, z czego część można uznać za inicjujące debatę akademicką. Zostały one opublikowane w najbardziej renomowanych polskich czasopismach, m.in. takich jak „Bank i Kredyt”.

W połowie lat 90. nastąpiło przesunięcie punktu ciężkości zainteresowań naukowych Profesora Węclawskiego w kierunku nowoczesnych instrumentów finansowania przedsiębiorstw. Kolejne staże i pobyty naukowe w Niemczech pozwoliły na przygotowanie i publikację szeregu nowatorskich opracowań z zakresu *venture capital*, sekurytyzacji aktywów oraz *mezzanine capital*. Była to wówczas problematyka mało znana w Polsce i jedynie sporadycznie podejmowana w badaniach naukowych. Prace Profesora poszerzały zakres wiedzy z tego zakresu o kwestie związane z funkcjonowaniem funduszy *venture capital*, finansowaniem innowacyjnych firm przez anioły biznesu, diagnozę rynku *venture capital* i *private equity* i jego wpływu na rozwój gospodarczy, stosowanie techniki sekurytyzacji aktywów przez banki oraz wykorzystanie instrumentów hybrydowych do finansowania przedsiębiorstw. Uwieńczeniem dorobku naukowego w tym obszarze była pierwsza w Polsce monografia poświęcona *venture capital*, w sposób kompleksowy przedstawiająca ten segment rynku kapitałowego i proces finansowania za pomocą zewnętrznego kapitału własnego. Poza tą książką Profesor Węclawski opublikował ponad 30 prac z tego zakresu oraz kilkanaście odnoszących się do innych aspektów finansowania przedsiębiorstw i rozwoju gospodarczego.

W ostatnich kilkunastu latach, po nawiązaniu ścisłej współpracy z Institut für betriebliche Finanzwirtschaft w Johannes Kepler Universität w Linz (JKU), w szczególności z zespołem prof. Helmuta Pernsteinera, aktywność naukowa Profesora Węclawskiego skoncentrowana została na szeroko rozumianej przedsiębiorczości rodzinnej. Zainspirowane przez Niego badania doprowadziły do stworzenia w UMCS jednego z najbardziej aktywnych krajowych ośrodków badawczych zajmujących się tematyką firm rodzinnych. Wspólna realizacja projektu badawczego Narodowego Centrum Nauki (NCN) przez zespół polsko-austriacki zaowocowała wydaniem monografii pt. *Finansowanie i corporate governance w przedsiębiorstwach rodzinnych*, która została opublikowana także w Austrii pt. *Corporate Governance von polnischen Familienunternehmen*. Owocem tej współpracy były również awanse naukowe pracowników JKU i UMCS (doktoraty, habilitacje), publikacje współautorskie, konferencje naukowe, staże naukowe oraz kolejne projekty badawcze. Dorobek publikacyjny Profesora Węclawskiego obejmuje ponad 20 prac poświęconych przedsiębiorczości rodzinnej, z których większość ukazała się w języku angielskim lub niemieckim. Dotyczą one w szczególności dotychczas rzadko podejmowanych w Polsce problemów ustalania celów, strategii i sposobów finansowania firm rodzinnych oraz bankowości relacyjnej.

Charakterystyczną cechą działalności naukowej Profesora Węclawskiego było poszukiwanie inspiracji do badań w systemach gospodarczych krajów o wyższym poziomie rozwoju. Dorobek naukowy badaczy z tych krajów stanowił wielokrotnie podstawę do projektowania i realizacji badań empirycznych prowadzonych w kraju. Przed 1990 r. Profesor uczestniczył w realizacji projektów badawczych w ramach Międzyresortowych i Resortowych Programów Badań Podstawowych kierowanych

przez Uniwersytet Warszawski, projektów Komitetu Badań Obszarów Uprzemysłowionych Polskiej Akademii Nauk (PAN), Instytutu Planowania przy Komisji Planowania Rady Ministrów, Państwowej Komisji Cen, Instytutu Finansów przy Ministerstwie Finansów oraz Instytutu Handlu Wewnętrznego i Usług w Warszawie. Po 1990 r. uczestniczył łącznie w 15 różnych projektach naukowo-badawczych, pełniąc głównie funkcję kierownika, ale również eksperta oraz wykonawcy. Były to projekty zlecane przez Komitet Badań Naukowych (KBN), NCN, podmioty zarządzające Europejskim Funduszem Społecznym oraz Programem Operacyjnym Kapitał Ludzki, a także Wojewódzki Urząd Pracy w Lublinie. Wyniki tej działalności badawczej stanowiły podstawę przygotowania łącznie 220 prac naukowych, w tym czterech samodzielnych monografii, sześciu monografii współautorskich, 20 prac zwartych pod redakcją Profesora Węclawskiego oraz rozdziałów w pracach zbiorowych, artykułów i referatów opublikowanych w materiałach pokonferencyjnych. Kilkanaście z nich ukazało się w wydawnictwach i czasopismach zagranicznych, w tym w Austrii, Niemczech, Szwajcarii, Szwecji i Ukrainie. Ich dopełnieniem były prace o charakterze popularnonaukowym oraz raporty z prowadzonych badań.

Aktywność naukowa Profesora Węclawskiego związana była też z upowszechnianiem wyników badań naukowych. Był inicjatorem i organizatorem 18 ogólnopolskich konferencji naukowych z cyklu „Rynek Finansowy”, dwóch ogólnopolskich zjazdów katedr finansów, współorganizatorem czterech konferencji naukowych (w tym zagranicznych) oraz wielu seminariów i debat naukowych poświęconych aktualnym problemom gospodarczym. Wygłosił 57 referatów, w tym na konferencjach w Austrii, Niemczech, Hiszpanii, Portugalii, Bułgarii, Chorwacji, Ukrainie i na Cyprze. Zasiadał także w radach naukowych 28 konferencji organizowanych przez inne ośrodki akademickie. Pełniąc w latach 2010–2020 funkcję redaktora naczelnego czasopisma *Annales UMCS sectio H – Oeconomia*, doprowadził do umocnienia jego pozycji naukowej. Odpowiadał za wydanie łącznie 43 wolumenów. Był również członkiem komitetów redakcyjnych i naukowych 12 innych czasopism. Profesor Węclawski zrecenzował ponad 40 monografii naukowych i podręczników oraz ponad 350 rozdziałów w pracach zbiorowych i artykułów naukowych, które zostały wydane przez liczące się wydawnictwa, m.in. Wydawnictwo Naukowe PWN, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, C.H. Beck, CeDeWu, Difin, Wolters Kluwer. Ponadto recenzował projekty badawcze na zlecenie KBN i NCN oraz był autorem szeregu recenzji opracowań naukowych, ekspertyz i opinii sporządzonych na zlecenie różnych uczelni i instytucji. W 2019 r. był jednym z inicjatorów powstania i współorganizatorem sieci *Family Business Research Network* (FaBeRNET), zrzeszającej czołowych badaczy przedsiębiorstw rodzinnych w Polsce. Obecnie pełni funkcję członka jej rady naukowej.

Ostatnie kilkanaście lat to okres intensywnej współpracy naukowej i dydaktycznej Profesora oraz Jego współpracowników z uczelniami w Ukrainie: Narodowym Uniwersytetem im. Bohdana Chmielnickiego w Czerkasach, Instytutem Bankowości

Narodowego Banku Ukrainy i Czerkaskim Instytutem Bankowości, Narodowym Uniwersytetem „Politechnika Lwowska” we Lwowie. Jej efektem były wspólne konferencje naukowe, dwustronne wizyty studyjne i publikacje naukowe.

Należy nadmienić, że poza podstawową działalnością naukowo-badawczą związaną z finansami Profesor Węclawski zajmował się także kwestiami organizacji i prowadzenia kształcenia akademickiego. Uczestniczył w pracach wielu gremiów zajmujących się tą problematyką, był autorem wystąpień na konferencjach naukowych oraz kilkunastu opracowań poświęconych dydaktyce.

Kształcenie i rozwój kadr naukowych

Profesor Jerzy Węclawski wniósł duży wkład w rozwój kadr naukowych. Uczestnicząc w postępowaniach awansowych, sporządził 17 recenzji wniosków o nadanie tytułu profesora, szereg recenzji tzw. książek profesorskich oraz recenzji związanych z powołaniem na stanowisko profesora zwyczajnego i profesora nadzwyczajnego. Wypromował łącznie 19 doktorów, pracowników UMCS i uczelni rzeszowskich, z których siedmiu uzyskało następnie stopień doktora habilitowanego. Zrecenzował 13 rozpraw habilitacyjnych i 66 prac doktorskich w ramach postępowań prowadzonych w większości ośrodków akademickich w Polsce, w tym przygotowanych przez cudzoziemców oraz w postępowaniach prowadzonych w uczelniach zagranicznych. Był członkiem pięciu komisji habilitacyjnych. W latach 2017–2020 – pełniąc funkcję członka Centralnej Komisji do Spraw Tytułu i Stopni Naukowych – przewodniczył komisjom w 43 postępowaniach habilitacyjnych, a w kolejnych latach w dalszych, tym razem z nominacji Rady Doskonałości Naukowej. Sporządził także 11 recenzji wniosków w sprawie przyznania jednostkom organizacyjnym różnych uczelni uprawnień do nadawania stopni naukowych oraz wiele innych opinii w postępowaniach awansowych.

Warto dodać, że Profesor Węclawski był promotorem doktoratów honoris causa UMCS – nadanego w 1999 r. prof. Hannie Gronkiewicz-Waltz, pełniącej w tym okresie funkcję Prezesa Narodowego Banku Polskiego, oraz w 2000 r. Panu Wiktorowi Juszczenko, wówczas Premierowi Ukrainy.

Aktywność dydaktyczna

Bogate doświadczenia naukowe Profesora Jerzego Węclawskiego, zdobywane zarówno w Polsce, jak i za granicą, wykorzystywane były w prowadzonych przez Niego zajęciach dydaktycznych. Konsekwentnie podejmował zajęcia z problematyki ściśle korespondującej z Jego działalnością naukową. Na przestrzeni kilku dziesięcioleci były to ćwiczenia, wykłady i seminaria na wszystkich stopniach i we wszystkich formach

studiów. W ostatnich latach prowadził zajęcia z bankowości, instrumentów finansowania przedsiębiorstw oraz zaawansowanych technik finansowania przedsiębiorstw, a także seminaria licencjackie i magisterskie. Biorąc pod uwagę, że Profesor aktywnie uczestniczył w kształceniu studentów od prawie 50 lat, należy zauważyć, że przekazał swoją wiedzę i doświadczenia oraz kształtował kompetencje społeczne kilkudziesięciu tysięcy studentów. Wypromował łącznie ponad tysiąc absolwentów jednolitych studiów magisterskich, a po wejściu w życie tzw. systemu bolońskiego – absolwentów I i II stopnia oraz studiów podyplomowych. Jego seminarzyści uzyskiwali prestiżowe stypendia i nagrody naukowe oraz stopnie naukowe. Co więcej, wielu z nich osiągnęło znaczące sukcesy w pracy zawodowej. W pracy dydaktycznej Profesor Węclawski konsekwentnie wprowadzał nowoczesne metody dydaktyczne oraz najnowsze na danym etapie środki techniczne wspomagające proces dydaktyczny. Uznawany jest za osobę dobrze zorganizowaną, o wysokich standardach etycznych, wymagającą i jednocześnie sprawiedliwie oceniającą wiedzę studentów. Należy dodać, że pełniąc funkcje dziekana i prodziekana Wydziału Ekonomicznego UMCS, przyczynił się do podniesienia jakości kształcenia m.in. poprzez wprowadzanie nowych przedmiotów do programu studiów, jak np. bankowość (1990) czy zaawansowane techniki finansowania przedsiębiorstw (2007). Zainicjował też utworzenie w 2002 r. kierunku studiów bankowość i finanse (obecnie finanse i rachunkowość), cieszącego się nieustannie największą popularnością na Wydziale Ekonomicznym. Kierunek ten w 2016 r. jako pierwszy w UMCS uzyskał ocenę wyróżniającą Polskiej Komisji Akredytacyjnej. Ponadto Profesor był twórcą studiów podyplomowych z bankowości, które pozwoliły licznej grupie osób na podniesienie bądź zmianę kwalifikacji zawodowych. Przez wiele lat był zaangażowany we wspieranie aktywności naukowej studentów. Sam w czasach studenckich był prezesem Koła Naukowego Ekonomistów, a już jako pracownik był jego opiekunem, podobnie jak w ostatnich latach Studenckiego Koła Naukowego Finansistów. Był również członkiem Rady Doradców Komitetu Lokalnego AISEC.

Profesor Węclawski pracował w latach 1990–1998 w ramach drugiego etatu na Wydziale Nauk Społecznych Katolickiego Uniwersytetu Lubelskiego. Prowadził także przez wiele lat zajęcia na studiach podyplomowych na Wydziale Ekonomii Uniwersytetu Rzeszowskiego. W okresie intensywnego rozwoju szkolnictwa wyższego w Polsce wspomagał dydaktycznie kilka szkół w regionie: Wyższą Szkołę Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie, Puławską Szkołę Wyższą, Wyższą Szkołę Administracji i Zarządzania w Zamościu oraz Wyższą Szkołę Ekonomii i Innowacji w Lublinie. W latach 1992–1996 był dyrektorem ds. naukowo-dydaktycznych w Lubelskiej Szkole Biznesu (LBS), gdzie zajmował się m.in. programem MBA prowadzonym wspólnie z University of Central Lancashire w Preston. Szczególne znaczenie miała w LBS współpraca Profesora z Księżną Iriną zu Sayn Wittgenstein-Berleburg, która obejmowała m.in. kształcenie menedżerów polskich przedsiębiorstw w *Universitätsseminar der Wirtschaft Schloss Gracht Köln*.

Inna aktywność w sferze naukowej, społecznej i ekonomicznej

Profesor Jerzy Węclawski jest od 1991 r. członkiem prestiżowego, założonego w 1876 r., niemieckiego towarzystwa naukowego Görres Gesellschaft zur Pflege der Wissenschaft oraz autorem wystąpień na dorocznych zgromadzeniach tego gremium. Był jednym z inicjatorów powołania Komitetu Nauk o Finansach PAN, członkiem jego Prezydium i wiceprzewodniczącym oraz realizatorem szeregu przedsięwzięć Komitetu. Był też współzałożycielem Polskiego Stowarzyszenia Finansów i Bankowości oraz wieloletnim wiceprezesem jego Zarządu Głównego. Aktywnie działał w Stowarzyszeniu Edukacji Menedżerskiej FORUM i był przez wiele kadencji członkiem zarządu tej organizacji.

Aktywność Profesora Węclawskiego związana była także z innymi obszarami sfery nauki i kształcenia. Szczególne znaczenie miało zaangażowanie w tworzenie, a następnie w rozwój systemu akredytacji studiów prowadzonych w uczelniach publicznych i niepublicznych. W latach 90. w ramach Stowarzyszenia Edukacji Menedżerskiej FORUM uczestniczył w pracach zespołu opracowującego system akredytacji programu studiów i programów MBA, oparty na najlepszych w tamtym okresie wzorcach amerykańskich i brytyjskich. Od 1994 r. zaangażował się w prace Komisji Akredytacyjnej SEM FORUM, gdzie pełnił funkcje członka, sekretarza i wiceprzewodniczącego. Szczególnie blisko współpracował wówczas z prof. Jerzym Dietlem. Efektem działalności w gremiach akredytacyjnych był udział w opracowaniu standardów jakości kształcenia i procedur akredytacyjnych, stanowiących niejednokrotnie wzorce dla innych instytucji tworzących systemy akredytacyjne w szkolnictwie wyższym. Samodzielnie opracował kompleksowy system akredytacji dla Stowarzyszenia Menedżerów Opieki Zdrowotnej STOMOZ. Od 2002 r. zaangażował się w prace nowo utworzonej Uniwersyteckiej Komisji Akredytacyjnej i uczestniczył jako członek zespołu ekspertów w budowaniu systemu akredytacji kierunków uniwersyteckich. W tym czasie współpracował z Fundacją Promocji i Akredytacji Kierunków Ekonomicznych oraz uczestniczył w międzynarodowych zespołach oceniających programy kształcenia uczelni niemieckich przez Foundation for International Business Administration Accreditation w Bonn. W 2002 r. został powołany na eksperta w ramach pierwszego składu Państwowej (obecnie Polskiej) Komisji Akredytacyjnej, z którą współpracuje do dziś. W ciągu 21 lat uczestniczył w ponad 250 ocenach programów kształcenia i ocenach instytucjonalnych, a także sporządził szereg recenzji i opinii dla tej instytucji.

Kolejnym obszarem działalności Profesora Węclawskiego była współpraca z jednostkami i organizacjami centralnymi ze sfery nauki. Był członkiem takich zespołów i organów jak: Interdyscyplinarny Zespół do Spraw Infrastruktury Badawczej Ministerstwa Nauki i Szkolnictwa Wyższego (2006–2009), Korpus Ekspertów NCN (2011–2013), Zespół Ewaluacji ds. Nauk Ekonomicznych Komitetu Ewaluacji Jed-

nostek Naukowych Ministerstwa Nauki i Szkolnictwa Wyższego (2013–2014, 2017–2018), Zespół Ewaluacji ds. Nauk Społecznych Komisji Ewaluacji Nauki (2013–2014), Centralna Komisja do Spraw Tytułu i Stopni Naukowych (2017–2020) oraz Zespół do spraw analizy rozwiązań w zakresie sposobu podziału środków finansowych na utrzymanie i rozwój potencjału dydaktycznego oraz badawczego Ministerstwa Nauki i Szkolnictwa Wyższego (2018–2019). Przez trzy kadencje Profesor Węclawski był członkiem Uniwersyteckiej Komisji Finansowej Konferencji Rektorów Uniwersytetów Polskich (2005–2008, 2012–2016, 2016–2020).

Profesor Węclawski angażował się również we współpracę z otoczeniem społeczno-gospodarczym na szczeblu regionalnym. Był członkiem Zespołu Programowego ds. opracowania Strategii Rozwoju Województwa Lubelskiego (2000–2004), Stałej Grupy Ekspertów Regionalnych przy Urzędzie Marszałkowskim w Lublinie (2008–2013), Komitetu Monitorującego Regionalny Program Operacyjny Województwa Lubelskiego (2007–2013, 2014–2020), Rady Rozwoju Lublina przy Prezydencie Miasta Lublin (2011–2014). Ponadto był członkiem Rady Fundacji UMCS (2000–2008), współzałożycielem Fundacji PAN (2003) i jest wiceprzewodniczącym Rady Fundacji. Obecnie jest członkiem Zgromadzenia Fundatorów Polskiej Fundacji Ośrodków Wspierania Rozwoju Gospodarczego „OIC” Poland (od 2001 r.) oraz przewodniczącym jej Rady Nadzorczej, a także członkiem Rady Nadzorczej Fundacji Rozwoju Lubelszczyzny (od 2021 r.). W dowód uznania przez środowisko naukowe i społeczne był powoływany do kapituł nagród naukowych i gospodarczych, z których należy wymienić: Jury Konkursu o nagrodę Prezesa PAN za wybitne osiągnięcia naukowe w zakresie finansów, Kapitułę Medali UMCS, Kapitułę Nagrody „Marie Curie” – „Maria Curie Prize”, Kapitułę Konkursu „Złote Klucze Sukcesu” organizowanego przez *Gazetę Wyborczą* w Lublinie, Kapitułę Programu „Excellence w Biznesie” organizowanego przez Lubelski Klub Biznesu, Kapitułę Nagrody Gospodarczej Prezydenta Miasta Lublin oraz Kapitułę Ratingu Programów MBA organizowanego przez Stowarzyszenie Edukacji Menedżerskiej FORUM.

Medale i odznaczenia

Za swoją wieloletnią działalność naukową, dydaktyczną i organizacyjną oraz za aktywność w sferze społecznej Profesor Jerzy Węclawski był wielokrotnie nagradzany przez instytucje publiczne, samorządowe i zawodowe oraz władze uczelni. Spośród wielu wyróżnień należy wymienić:

1. Nagrodę Specjalną PAN (1976) w zakresie ekonomii za wyniki naukowe i działalność społeczno-naukową w uczelni.
2. Nagrodę indywidualną III stopnia Ministra Nauki, Szkolnictwa Wyższego i Techniki (1982) za pracę doktorską.

3. Nagrodę indywidualną III stopnia Ministra Edukacji Narodowej (1990) za osiągnięcia naukowe (praca habilitacyjna).
4. Nagrodę Naukową „Marie Curie” – „Maria Curie Prize” (2016) dla zespołu w składzie J. Węclawski, H. Pernsteiner, R. Zajkowski i M. Dick za nowatorskie osiągnięcia i wkład naukowy w rozwój badań nad firmami rodzinnymi w Polsce.
5. Nagrody zespołowe I, II i III stopnia (łącznie pięć) oraz indywidualne I i II stopnia (łącznie 11) w latach 1981–2019 Rektora UMCS.
6. Krzyż Kawalerski Odrodzenia Polski (2005).
7. Złoty Krzyż Zasługi (1990).
8. Medal Komisji Edukacji Narodowej (2002).
9. Medal 700-lecia Miasta Lublin (2017) w dowód uznania za wkład i zaangażowanie w rozwój Miasta oraz zasługi na rzecz jego Mieszkańców, przyznany przez Prezydenta Miasta Lublin.
10. Odznakę Honorową „Zasłużony dla Województwa Lubelskiego” (2018) przyznaną przez Zarząd Województwa Lubelskiego.
11. Tytuł Ambasadora Lubelskiego Klubu Biznesu (2007) przyznany za wkład w rozwój organizacji okołobiznesowych, nadany przez Lubelski Klub Biznesu.
12. Medal Mikołaja Kopernika (2016) przyznany przez Zarząd Związku Banków Polskich w uznaniu szczególnych zasług w budowie i rozwoju sektora bankowego.
13. Nagrodę Ministra Edukacji i Nauki (2022) za całokształt dorobku.

Przedstawione informacje i dane odnoszące się do sylwetki Profesora Jerzego Węclawskiego obejmują podstawową część Jego aktywności i zaangażowania w życie Uniwersytetu, społeczności akademickiej, nauki polskiej i otoczenia społeczno-gospodarczego. Jej integralnym elementem są więzi z gronem wybitnych polskich i zagranicznych naukowców. Dokonania te nie obejmują natomiast mniej formalnych aspektów wsparcia i mentorstwa oraz bezinteresownej pomocy, jaką od Profesora otrzymały dziesiątki osób i instytucji.

*Mariusz Kicia*¹

¹ Dr hab. Mariusz Kicia, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0650-0204>, mariusz.kicia@umcs.pl

Wstęp

Współczesne otoczenie gospodarcze, w wymiarze zarówno lokalnym, jak i globalnym, cechuje się wysokim poziomem zmienności, ryzyka i niepewności oraz brakiem gwarancji kontynuowania działalności podmiotów realnej i finansowej sfery gospodarki. Jest to konsekwencją m.in. sytuacji kryzysowych o różnym zasięgu, mających charakter ekonomiczny i pozaekonomiczny, niepewności geopolitycznej oraz dynamicznych zmian zachodzących po stronie podaży i popytu. Zauważalny staje się trudniejszy dostęp do finansowania, wzrost kosztu pozyskania kapitału, osłabienie znaczenia rynków finansowych, rosnąca inflacja oraz nasilony protekcjonizm i interwencjonizm państwowy. Z jednej strony znaczna liczba firm borykających się ze skutkami pandemicznych restrykcji, jak np. lockdowny, przerwane łańcuchy dostaw, zakazy prowadzenia niektórych rodzajów działalności czy powszechna izolacja, znalazła się w krytycznie niekorzystnej sytuacji ekonomicznej i musiały nie tylko znaleźć swój sposób na przetrwanie, lecz także niejednokrotnie zmuszone zostały do zmierzenia się z potencjalnym widmem zawieszenia lub likwidacji działalności. Z drugiej strony, jak pokazały konsekwencje globalnego kryzysu pandemicznego, dla części podmiotów gospodarujących był to okres pozwalający im na uzyskanie ponadnormatywnych korzyści, znajdujących odzwierciedlenie w rosnących strumieniach przepływów pieniężnych, zysków i wartości. Obie grupy przedsiębiorstw w obliczu nowych okoliczności zmuszone zostały do zaadaptowania w szybkim czasie swoich modeli funkcjonowania, w czym bezsprzecznie pozytywną rolę odegrały technologie teleinformacyjne, umożliwiające świadczenie pracy na odległość oraz przeniesienie znacznej części procesów biznesowych do świata wirtualnego. Nasilające się procesy cyfryzacji prowadzą do zmiany roli i miejsca człowieka w wielu obszarach życia społeczno-gospodarczego, wywierając wpływ na charakter kapitału ludzkiego i społeczno-gospodarczego. Wymuszają one adaptację pojedynczych osób oraz grup do wymogów turbulentnej gospodarki globalnej. Na tym tle coraz silniej zauważalne są trendy podkreślające rolę zrównoważonego rozwoju, umiejętnego gospodarowania zasobami naturalnymi oraz dbałości o przyszłość kolejnych pokoleń zgodnie z koncepcją *triple bottom line*. Nakładają się na to przemiany kulturowe, konsekwencje migracji i dążenie mniej zamożnych regionów świata do poprawy standardów życia. W tych okolicznościach wiele teorii i koncepcji, uznawanych dotąd za „niewzruszalne”, wymaga przemyślenia oraz dokonania adekwatnych modyfikacji, pozwalających w lepszy sposób uogólnić i zrozumieć procesy zachodzące we współczesnym świecie.

Celem niniejszej monografii jest prezentacja wybranych zjawisk, procesów i trendów, które można zaobserwować zarówno w dyskusji akademickiej, jak i w praktyce funkcjonowania bankowości, rynków finansowych, ekonomii i szeroko rozumianej przedsiębiorczości.

Monografia składa się z 30 opracowań, w których zamieszczone zostały wyniki badań, opinie, przemyślenia oraz polemiki, dotyczące bezpośrednio lub pośrednio specyfiki funkcjonowania współczesnych gospodarek, rynków i przedsiębiorców. Publikację podzielono na dwie części. Pierwsza z nich obejmuje problematykę bankowości i rynków finansowych, a druga – zagadnienia dotyczące ekonomii i przedsiębiorczości.

W obszarze bankowości i rynków finansowych poruszona została problematyka związana z:

- rolę banków i współczesnej bankowości w świetle podstawowych teorii bankowych,
- charakterystyką banków jako systemów uczących się,
- problematyką autonomii polityki monetarnej banków centralnych,
- rolę kredytu w budowie nowoczesnej gospodarki w kontekście refleksji płynących z Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii za rok 2022,
- zarządzaniem ryzykiem operacyjnym w sektorze bankowym,
- zagadnieniami odnoszącymi się do bankowości relacyjnej,
- zarysowaniem miejsca inwestorów instytucjonalnych w finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych w skali globalnej,
- długiem jako czynnikiem określającym potencjał finansowy jednostek samorządu terytorialnego,
- ryzykiem modelu robodoradztwa, przeznaczonego dla indywidualnego inwestora,
- problematyką przyczynowości pomiędzy rynkiem akcji i obligacji skarbowych,
- digitalizacją oraz ze zmianami na rynku płatności detalicznych,
- powiązaniem pomiędzy rynkiem ubezpieczeniowym i finansowym.

W obszarze ekonomii i przedsiębiorczości opisane zostały zagadnienia problemowe odnoszące się do:

- ekonomii w dobie powrotu historii, gdzie podjęto próbę odpowiedzi na pytanie, czy ekonomię trzeba przemyśleć od nowa,
- ekonomii umiaru oraz związanych z nią nadziei i wątpliwości,
- roli nauki o finansach w erze niepewności,
- głównych czynników rozwoju globalnych łańcuchów dostaw,
- społecznej odpowiedzialności w Japonii w okresie Yamato,
- rozwoju gospodarki cyrkularnej,
- ekonomicznych skutków wejścia w życie Regionalnego Kompleksowego Partnerstwa Gospodarczego,

- klauzul społecznych w praktyce zamówień publicznych w sektorze samorządowym,
- ograniczania elastyczności organizacji przez prawo pracy,
- zależności pomiędzy zamówieniami publicznymi a innowacyjnością przedsiębiorstw,
- analizy procesów inflacyjnych w Polsce w latach 2003–2022,
- zmian na rynku nieruchomości w czasie kryzysu pandemicznego,
- metod ilościowych w analizie finansowej przedsiębiorstwa,
- oceny bilansu dokonań w obszarze zastosowania polskich modeli dyskryminacyjnych,
- zależności zachodzącej pomiędzy internacjonalizacją a strukturą kapitałową przedsiębiorstwa,
- mentalności kredytowej właścicieli mikroprzedsiębiorstw,
- mitów i prawd sukcesyjnych w firmach rodzinnych,
- zależności zachodzącej pomiędzy edukacją zawodową młodzieży a ich postawą przedsiębiorczą.

Monografia wpisuje się w szeroko zakrojoną dyskusję nad stanem i kierunkami rozwoju dziedziny nauk społecznych w dyscyplinach ekonomia i finanse oraz nauki o zarządzaniu i jakości. Autorzy wyjaśniają i porządkują szereg kwestii istotnych dla wskazanych dyscyplin oraz zarysowują kierunki zmian, jakich można będzie doświadczyć w najbliższych latach, szczególnie związanych z rozwojem gospodarki 4.0. Zaprezentowane treści mogą stanowić inspirację do dalszych badań i poszukiwania odpowiedzi na pytania nurtujące współczesnych ekonomistów, jak chociażby przyszłość rynku bankowego i regulowanych rynków finansowych, przemiany zachowań ekonomicznych różnych grup społecznych, granice internacjonalizacji działalności, rola kapitału ludzkiego w kreowaniu wzrostu i rozwoju ekonomicznego czy nowe koncepcje działalności przedsiębiorstw, w tym w wymiarze ponadpokoleniowym.

Autorom opracowań zamieszczonych w niniejszej monografii składam podziękowania za wkład wniesiony w jej powstanie. Szczególne podziękowania należą się Recenzentom – prof. dr. hab. Krzysztofowi Borowskiemu, prof. dr. hab. Jackowi Lisowskiemu i dr. hab. Bogdanowi Włodarczykowi, prof. UWM. Mając na uwadze różnorodność tematyki, podjęli się bowiem niełatwego zadania, a ich cenne uwagi i spostrzeżenia pozwoliły nadać ostateczny kształt publikacji.

Robert Zajkowski¹

¹ Dr hab. Robert Zajkowski, prof. UMCS, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0021-7977>, robert.zajkowski@umcs.pl

BANKOWOŚĆ
I RYNEK FINANSOWY

Rola banków i istota bankowości w świetle podstawowych teorii bankowych – prawda i mity

Dorota Korenik¹

Streszczenie. W opracowaniu przedstawiono dwie podstawowe teorie wyjaśniające rolę banków w gospodarce i społeczeństwie oraz istotę bankowości (teorie afirmujące pośrednictwo bankowe) w opozycji do trzeciej podstawowej teorii – kreacji kredytu. Wskazano na fundamentalne błędy i prawdy związane z różnymi teoriami oraz na ich ograniczoną wartość poznawczą, tj. nieuwzględnianie chrematystycznego podłoża działania współczesnych banków i prowadzonej bankowości. W celu uzyskania prawdy o bankach i ich bankowości niezbędne jest usunięcie fundamentalnego błędu w dwóch teoriach wyjaśniających rolę banków i istotę bankowości oraz uwzględnienie w teoriach również kwestii chrematystyczno-aksjologicznej.

Wprowadzenie

Niniejsze opracowanie jest inspirowane wybrzmiałą wskutek globalnego kryzysu finansowego potrzebą udoskonalenia działania banków w kierunku lepszego wykorzystania potencjału prowadzonej przez nie bankowości, ku pożytkowi gospodarki i społeczeństwa. Aby banki i ich bankowość zostały zaprzężone do wnoszenia pozytywnego wkładu do gospodarki i społeczeństwa, trzeba dobrze rozumieć ich działanie i zachowania oraz ująć je w ramy całościowej, spójnej teorii wyjaśniającej rolę banków i istotę bankowości. Swoistym świadectwem wagi wysiłków na rzecz lepszego zrozumienia banków i ich wkładu do gospodarki i społeczeństwa są przyznane w 2022 r. Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii dla Diamonda, Dybviga i Bernanke za „badania nad bankami i kryzysami finansowymi”. Niemniej należy zauważyć, że ten wkład, choć bezsprzecznie poważny, nie wypełni całkowicie luki w nowoczesnej teorii banków i bankowości. To, że banki jako całość – czy szerzej: współczesny system bankowy – uszczuplają „wartość możliwą do wytworzenia przez społeczeństwo”, jest już jasne (Bogle, 2009, s. 29–48). Otwarte pozostaje jednak pytanie, dlaczego tak jest. W niniejszym opracowaniu omówiono to zagadnienie z intencją lepszego naświetlenia oraz włączenia się w poszukiwanie odpowiedzi.

¹ Prof. dr hab. Dorota Korenik, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-8418-2571>, dorota.korenik@ue.wroc.pl

Przegląd literatury

Znamienna i nadal aktualna jest myśl Baltenspergera (1980, s. 1) zawarta w jego przeglądzie literatury bankowej, mimo że wyartykułowana zanim doceniono wkład noblistów z 2022 r.: „Istnieje wiele konkurencyjnych modeli i podejść, które jeszcze się nie pojawiły, które zostały ukute razem, aby stworzyć spójną, ujednoliconą i ogólnie akceptowaną teorię zachowań banków”. Badania nad bankami prowadzone przez Diamonda i Dybviga przyczyniły się do stworzenia bardziej spójnej i ogólnie akceptowanej teorii pośrednictwa prowadzonego przez banki. W szczególności została dzięki nim poszerzona wiedza o roli banków w gospodarce. Wkład wnoszą tu teoria transformacji dojrzałości i ich badanie empiryczne, które wykazało, że instytucja wykorzystująca depozyty na żądanie do finansowania projektów długoterminowych jest najbardziej efektywnym rozwiązaniem, ale jednocześnie ma ono pewną słabość, może bowiem dojść do paniki bankowej (Diamond, Dybvig, 1983). Istotny jest też paradygmat świadczenia przez bank delegowanych usług monitorowania (Diamond, 1984), który powstał w nowym podejściu do badania roli banków. Warto dodać, że w podejściu klasycznym przyjmowano funkcje banków jako dane i pomijano wyjaśnianie roli banków w społeczeństwie.

W teorii pośrednictwa finansowego prowadzonego przez banki występują dwa klasyczne paradygmaty:

- paradygmat kosztów transakcyjnych, a w jego ramach teorie wskazujące na trzy aspekty działalności banku: bank jako instytucja dokonująca jakościowej transformacji aktywów (*asset transformer*), bank jako dostarczyciel płynności (*liquidity provider*) oraz bank jako instytucja angażująca się w długoterminowe relacje ze swoimi klientami (*bank provides a mechanism of commitment in a long-term relationships*),
- paradygmat niepełnej informacji, w ramach którego wyjaśnia się rolę banku jako: producenta informacji (*information producer*), umocowanego kontrolera (*delegated monitor*), umocowanego renegocjatora (*delegated renegotiator*) oraz dobrego reorganizatora (*good reorganizer*; zob. przegląd poszczególnych teorii: Korenik, 2009).

Teoria pośrednictwa bankowego wciąż się rozwija. Pod wpływem globalnego kryzysu finansowego lat 2007–2009 zaczął się wyłaniać trzeci paradygmat, mianowicie określający szczególne znaczenie banku w radzeniu sobie z ryzykiem występującym w gospodarce. Bank jest tu postrzegany jako instytucja pozwalająca łagodzić ryzyko rynkowe wynikające z cyklu koniunkturalnego (*bank's role in the intertemporal smoothing of risk*) albo jako instytucja zarządzająca ryzykiem na zlecenie (*delegated risk manager*; zob. więcej: Korenik, 2008). Niemniej na obecnym, początkowym etapie rozwoju zupełnie nowego paradygmatu szczególnie znaczącej wartości dodanej do teorii pośrednictwa bankowego upatruje się we wkładzie Diamonda i Dybviga

w połączeniu z wkładem empirycznym Bernanke (1983), obejmującym refleksję nad kryzysami finansowymi, co doprowadziło do odkrycia znaczenia kanału kredytowego dla propagacji depresji gospodarczej i dostarczyło dowodów na kluczową rolę banków w gospodarce. Przyjmuje się, że dzięki temu udało się istotnie wzbogacić teorię pośrednictwa bankowego oraz uczynić je bardziej spójnymi i kompletnymi (The Royal Swedish Academy of Sciences, 2022).

Jednocześnie nie można uznać, że teorie dotyczące roli banków i wyjaśniające istotę bankowości stały się przez to bardziej jednolite, a tym bardziej wystarczające. Na podstawie przeglądów i krytyki literatury bankowej, szczególnie cennych w pracach Baltenspergera (1980) i Wernera (2005), można wskazać na występowanie poważnych rozbieżności w rozumieniu roli banków i istoty bankowości. Należy podkreślić, że powstał i w praktyce nabiera na sile, o czym świadczą opracowania eksperckie dla niektórych banków centralnych, jak np. Bank of England (McLeay, Radia, Ryland, 2014), nurt negujący pośredniczącą rolę banków w gospodarce. Ważne testy empiryczne prawdziwości poszczególnych teorii podstawowych przeprowadził Werner (2014, 2016).

Obok trzech podstawowych teorii, przy czym dwie z nich afirmują rolę banków jako pośredników finansowych oraz bankowość jako formę pośrednictwa finansowego, a trzecia stoi do nich w opozycji, istnieją prace pokazujące działanie banków w inny sposób. Są to rozważania o bankach odzwierciedlające występujące współcześnie chrematystyczno-aksjologiczne deformacje ekonomii i finansów (nurt poboczny w wyjaśnianiu roli banków i bankowości). W ten nurt wpisują się tezy Beckera i Posnera (2012) o „naturze banksterstwa”.

Metody badawcze

Wskazanie prawd i mitów na temat roli banków oraz istoty i roli bankowości wymaga zastosowania ujęcia kompleksowego, czyli uwzględniającego zarówno dwa zasadnicze, będące do siebie w opozycji, nurty teoretyczne, jak i dopełniający nurt poboczny. Dzięki temu wzrasta szansa na uzyskanie pełniejszego i bardziej prawdziwego obrazu roli banków oraz na poznanie istoty bankowości.

Wykorzystana została krytyczna analiza stosowanych podejść do badania roli banków w gospodarce i społeczeństwie oraz wyjaśniania istoty bankowości. Analizę przeprowadzono w oparciu o obszerne przeglądy literatury bankowej, w szczególności dokonane przez Baltenspergera (1980) i Wernera (2005). W rezultacie określono:

- trzy w charakterystyczny sposób różniące się teorie bankowe dotyczące roli banków i istoty bankowości,
- wspólny dla tych trzech teorii niedostatek (ograniczona wartość poznawcza).

Następnie wskazano i wyjaśniono znaczenie stwierdzonego niedostatku w oparciu o występujące w ekonomii i finansach deformacje natury chrematystycznej oraz o dorobek wiedzy ekonomicznej wpisujący się w badania nad deformacjami banków i branż finansowych.

Podstawowe teorie wyjaśniające rolę banków i istotę bankowości

Przyjęcie określonej teorii bankowości stanowi punkt wyjścia dla opracowania możliwych rozwiązań racjonalizacji systemu bankowego. Kluczowe w nauce bankowości i badaniach są teorie pośrednictwa finansowego, w tym teoria banków jako zwyczajnych pośredników finansowych oraz bankowości jako formy pośrednictwa finansowego (teoria pośrednictwa bankowego), a także bankowa teoria rezerwy częściowej, znana jako teoria systemu bankowego opartego na długu. Zwykle banki przedstawia się właśnie jako pośredników finansowych i tu dominuje teoria bankowego pośrednictwa finansowego oraz – choć już mniej niż wcześniej eksponowana – bankowa teoria rezerwy częściowej, stanowiąca odmianę teorii pośrednictwa finansowego. Teoria pośrednictwa bankowego – najbardziej popularna, do jej licznych zwolenników należą np. Kashyap, Rajan, Stein – stanowi, że banki są zwyczajnymi pośrednikami finansowymi, a istota ich działalności polega na pożyczaniu pieniędzy podmiotom niedoborowym (poszukującym finansowania dla swoich projektów), analogicznie jak to robią pozabankowi pośrednicy finansowi, w oparciu o wcześniej zgromadzone depozyty pieniężne pochodzące od podmiotów nadwyżkowych (dysponujących czasowo wolnymi zasobami pieniądza) oraz pieniądze uzyskane z emisji papierów wartościowych. Banki prowadzą gospodarkę opartą na pieniądzu gotówkowym, gdzie depozyty stanowią sumę wpłat gotówkowych. Zarówno bank pojedynczo, jak i banki ogółem pełnią funkcję tylko pośrednika finansowego, a nie jakąkolwiek inną, w szczególności zaś kreatora nowego pieniądza (pieniądza bankowego). Funkcję pośrednika banki pełnią dzięki specjalnemu mechanizmowi transformacji wielkości, terminu i ryzyka wkładów deponentów (Casu, Girardone, Molyneux, 2006). Właśnie ten mechanizm został wzbogacony odkryciami Diamonda i Dybviga.

Odmianą teorii banków jako pośredników finansowych jest bankowa teoria rezerwy częściowej, w której pojedynczy bank nie jest w stanie wyemitować nowego pieniądza (pieniądza kredytowego), ale dzięki mechanizmowi „wielokrotnej ekspansji depozytów”, który określany jest jako mechanizm mnożnika monetarnego, banki ogółem – jako sektor/system – pełnią funkcję monetarną, kreując nowy pieniądz (zwolennikami tej teorii są m.in. Philips, Crick, Samuelson, Smith, Stiglitz). Zahamowanie tak kreowanego pieniądza ma oczywiście skutki dla podaży pieniądza, a nawet – za co został doceniony Bernanke – bardziej rozległe, gdy w następstwie

zrywanych kontraktów kredytowych w sytuacjach kryzysów finansowych zniszczeniu ulegają relacje bankowe z kredytobiorcami z gospodarki realnej i przedłuża się spowolnienie gospodarcze.

W obu teoriach domyślnie zakłada się, że zdolność do kredytowania ma ekonomiczne źródło we wkładach pierwotnych, jakimi są wcześniej przyjęte depozyty pieniężne od podmiotów realnej gospodarki. W świetle teorii pośrednictwa finansowego istotą bankowości jest tylko „gospodarka kapitałem”, a biznes bankowy polega na pożyczaniu pieniędzy od jednej grupy klientów i pożyczaniu ich drugiej grupie klientów.

Trzecia teoria, tj. kreacji kredytu bankowego, również ma wielu zwolenników (najbardziej znany jest MacLeod, inni to np. Withers, Schumpeter, Wicksell, Cassel, Hahn, Hawtrey, Davenport, Hove, Werner). Banki nie są uznawane za pośredników finansowych, którzy gromadzą depozyty pieniężne po to, by następnie je odpóżyć innym potrzebującym finansowania, lecz tworzą nowy pieniądz w drodze księgowej w momencie przyznania kredytu. W świetle tej teorii bankowość to więcej niż „gospodarka kapitałem” – to „zwiększanie kapitału” oparte o rozległą superstrukturę kredytu, której istotą jest wielokrotne mnożenie płatniczych zobowiązań banku. Obnażona prawda o kreacji kredytu przez banki to zarazem prawda o ulokowaniu w sektorze banków potężnej władzy ekonomicznej nad gospodarkami i społeczeństwami.

Konsekwencje wynikające z teorii pośrednictwa finansowego i teorii kreacji kredytu

Teorie pośrednictwa finansowego i teoria kreacji kredytu niosą różne skutki dla polityki wobec banków i gospodarki. To, jakie skutki dla polityki i gospodarki wywołują, ma związek przede wszystkim z odpowiedzią na pytanie, czy banki pożyczają pieniądź już istniejący czy też pieniądź nowo kreowany. Teorie bankowe, w których bank jest pośrednikiem finansowym, stanowią, że poszczególne banki nie są w stanie i nie mają zdolności do pożyczania pieniądza innego niż ten już istniejący, a wyemitowany przez legalną władzę. Bankowa teoria kreacji kredytu jest tu w opozycji, stanowi bowiem, że podstawą udzielenia kredytu bankowego jest pieniądź depozytowy powstały poprzez operacje księgowe, co nie jest tożsame z zaewidencjonowaniem wcześniej przyjętego prawdziwego depozytu pieniężnego, przez co teorie pośrednictwa finansowego w bankowości nie są prawdziwe (przynajmniej w dużym stopniu). Przeważające obecnie w ekonomii modelowanie oraz sposoby prowadzenia polityki monetarnej i gospodarczej bazujące na teoriach pośrednictwa finansowego w bankowości przez zwolenników teorii kreacji kredytu są postrzegane jako pozbawione podstaw empirycznych. Można polemizować, czy takich podstaw nie ma. Dotyczy to

zwłaszcza tych obszarów teorii produkcji usług bankowych, rozwijanych w ramach mechanizmu transformacji wielkości, terminu i ryzyka wkładów deponentów, które wpisują się w każdą z tych teorii banków i bankowości (jak np. teoria świadczenia przez bank delegowanych usług monitorowania). Pomimo to rodzi się pytanie, które wprost postawił Werner (2005), mianowicie dlaczego profesjonalna ekonomia zawiodła, tworząc zalecenia dla polityki monetarnej i gospodarczej w oparciu o fundamentalny błąd, jak działają banki. Pytanie pozostaje otwarte, ale Werner zasugerował, że być może odpowiedź znajduje się w metodologii badań uprawianej w ekonomii klasycznej i neoklasycznej oraz w konfliktach interesów.

Po pierwsze, dominująca w ekonomii neoklasycznej metodologia dedukcyjna jest przydatna do wyprowadzania i uzasadniania tendencyjnych idei i wniosków, a to dzięki temu, że bazuje na aksjomatach i założeniach, które można zmieniać w celu uzyskania wstępnie określonych i pożądanych rezultatów, a także uzasadniania faworyzowanych zaleceń dla polityki monetarnej i gospodarczej. Po drugie, wskazuje się na niechęć banków centralnych do podejmowania prac badawczych z zakresu kreacji pieniądza i sposobu kreacji pieniądza przez banki oraz na unikanie badań w celu formułowania i krystalizowania użytecznych zaleceń dla polityki monetarnej – banki centralne zostały zaangażowane w „zarządzanie informacją” poprzez kontrolę zakresu publikowanych badań naukowych. Po trzecie, problematyczny jest sposób, w jaki banki centralne wywierały wpływ na badania prowadzone przez naukowców – dziedzina ekonomii, bazująca przeważnie na metodologii dedukcyjnej, doznała znaczącego międzynarodowego pobudzenia za sprawą przyznawanej Nagrody Riksbanku (Werner, 2016). Po czwarte, redakcje wiodących czasopism z dziedziny ekonomii monetarnej są obsadzone przez obecnych lub byłych pracowników i konsultantów banków centralnych, zwłaszcza amerykańskiego banku centralnego (Grim, 2009). Po piąte, możliwe jest, że problem zachowawczości teorii ekonomicznych oraz ekonomistów nie jest powodowany tylko szerzej pojętymi interesami ekonomicznymi (umieszczonymi w bankach centralnych czy w bankach komercyjnych, dla których wygodne jest podtrzymywanie opinii publicznej, że są zwykłymi pośrednikami finansowymi). Galbraith (1992) już dawno dostrzegł istnienie głębokiego przywiązania tradycyjnych ekonomistów do klasycznych wartości i pojęć oraz wskazał, w jaki sposób będą one potwierdzane i uzasadniane w obliczu zachodzących zmian.

Chrematystyczne deformacje ekonomii i finansów jako podłoże manipulacji w teoriach wyjaśniających rolę banków i istotę bankowości

Można sądzić, że tkwienie w fundamentalnym błędzie bankowych teorii pośrednictwa finansowego, z takimi konsekwencjami jak wskazane powyżej, ma podłoże w chrematystycznych deformacjach ekonomii i finansów. Pozornie niegroźne utoż-

samianie ekonomii, która przecież rzutuje na różne inne dyscypliny ekonomiczne, a szczególnie na finanse, z chrematystyką (nauką o zarabianiu pieniędzy) prowadzi do wypaczonego myślenia o działaniach, które są dopuszczalne w relacjach społeczno-gospodarczych. „Wszelkie działania są dopuszczalne i pożądane, jeśli prowadzą do zysku czy pieniędzy” (Mączyńska, 2015, s. 95). Tak zwany nowy imperializm ekonomiczny, w którym wzorce życia gospodarczego, ale i relacje społeczne narzucane są przez ekonomistów i przejmowane przez finansistów, podporządkowujących je komercji i konsumpcjonizmowi (Wilkin, 2013), jest silnie związany z interesami gospodarczymi, a „interes gospodarczy rodzi zazwyczaj uświęcające go ekonomiczne uzasadnienie” (Galbraith, 2011, s. 298). Zapewne w czyimś interesie leży utrzymywanie społeczeństwa w przeświadczeniu o bankach jako jedynie pośrednikach finansowych.

Skoro ekonomia została wyzuta z wartości, które z definicji miały jej przyświecać, czyli wartości społecznych, moralności, humanitaryzmu, wolności oraz odpowiedzialności i etosu (Żakowski, 2008), to tym bardziej nauki finansowe i praktyki świata finansów zostały od nich odseparowane. Powstające niejako na uboczu, poza wiodącymi nurtami bankowego pośrednictwa finansowego, tezy Posnera i Beckera „o naturze banksterstwa” ujawniły prawdziwy karykaturalny etos panujący w świecie banków i finansów. Jest to etos finansjalizacji nie tylko świata finansów (w tym banków), lecz także całych gospodarek i społeczeństw. „Natura banksterstwa” wyraża się w skłonności do nieetycznych zachowań bankowców – przedsiębiorstwa, które działają w środowisku wielu skomplikowanych przepisów, a takimi są banki, walczą o konkurencyjność poprzez przyciąganie agresywnych liderów. Według Beckera im więcej restrykcji i zakazów, tym bardziej zwiększa się natężenie deprawacji. Z kolei Posner zauważył, że bankowość bardziej niż inne branże otwiera swym pracownikom drogę do nadużyć prawa i zasad moralnych, skoro model biznesowy funkcjonowania banków już sam w sobie sprawia, że trafiają do niego ludzie, którzy mają ochotę na ryzyko i obchodzenie zasad etyki, a nawet przepisów (zob. Becker, Posner, 2012). Do tego dochodzi ich niemal całkowita bezkarność, związana zarówno z brakiem zrozumienia przez społeczeństwo procesów inwestowania, jak i z poziomem skomplikowania przepisów, którym procesy te podlegają. Należy podkreślić, że tezę o „naturze banksterstwa” wzmacnia stwierdzone przez socjologów zjawisko dualnej moralności w branżach finansowych. Aby uniknąć osobistych zakłóceń, pracownicy wyraźnie oddzielają w czasie i przestrzeni pracę od życia prywatnego; zdarza się, że działania skuteczne i zgodne z procedurami w pracy zawodowej traktują jako swoistą nową moralność. Jak podają m.in. Stehr (2008) i Gomuła (2015), postępuje i rozlewa się również poza branżę finansowe proces moralizacji rynku, który oznacza stanowienie nowej moralności. W świetle postępującej erozji przestrzeni aksjonormatywnej w kulturze społeczeństwa (czyli sprowadzającej się już niemal wyłącznie do dwóch wymiarów: sprawnościowego i prawnego) „natura

banksterstwa” będzie podtrzymywana i wzmacniana. Dzieje się tak, ponieważ coraz bardziej ludzi satysfakcjonuje skuteczne, ekonomiczne i legalne powiększanie swoich zasobów finansowych, a jednocześnie są przy tym ignorowane fundamentalne więzi moralne, obyczajowe, mądrościowe czy felicytologiczne, budujące społeczeństwo.

Konkluzje

Każda z podstawowych teorii roli banków i teorii wyjaśniających istotę bankowości, nawet jeśli są rozpatrywane łącznie, pomija występowanie wynaturzeń bankowości i działania banków. Uwzględnienie nurtu pobocznego, obejmującego perspektywę chrematystyczną, która zdominowała współczesną ekonomię i finanse, pozwala dostrzec jeszcze jedną prawdę o bankach i ich bankowości. Przywołując myśl Bau-mana (cyt. za: Haffner, 2019, s. 204), „rozwijamy narzędzia [tu: banki i bankowość] nie po to, żeby uczynić to, co zamierzaliśmy (czyli zaprząć do pracy ku pożytkowi gospodarki i społeczeństwa), lecz robimy to, co one nam umożliwiają. Rzeczy, które powinny nam służyć, biorą nas w niewolę. Jesteśmy ich niewolnikami”. Tymi rzeczami są m.in. banki.

Rozwijanie prawdziwych teorii o roli banków w gospodarce i społeczeństwie oraz teorii wyjaśniających istotę bankowości z jednej strony wymaga usunięcia błędu fundamentalnego (dotyczy to bankowych teorii pośrednictwa finansowego), ewentualnie wykazania błędu teorii opozycyjnej (teorii kreacji kredytu), a z drugiej – włączenia w nie pogłębionych refleksji aksjologicznych dotyczących racjonalnego wykorzystywania potencjału banków i ich bankowości w taki sposób, by nie dopuszczać do ekonomicznych, społecznych i innych (np. ekologicznych, politycznych) wynaturzeń.

Banki jako systemy uczące się

Jan Krzysztof Solarz¹

Streszczenie. Amerykański multimiliarder Bill Gates sformułował tezę, zgodnie z którą „bankowość przetrwa transformację cyfrową, ale nie wiadomo, czy przeżyją ją bankowcy”. Można ją zrozumieć jako stwierdzenie, że bankowcy jako jednostki nie uczą się na swoich błędach, a bankowość jako system lub sieć wyciąga wnioski ze swych porażek. Powstaje jednak pytanie, czy ktokolwiek uczy się na cudzych lub własnych błędach? Każdorazowo decydenci sięgają po pamięć własną lub zbiorową o analogicznych wydarzeniach z przeszłości. Czy doświadczenia wojny w Ukrainie oraz pandemii COVID-19 zmieniły coś w sposobie uczenia się jednostek, grup lub organizacji? Nie ulega wątpliwości, że jednostki łatwiej się uczą od organizacji lub sieci. Po transformacji ustrojowej w Polsce do bankowości trafili najzdolniejsi przedstawiciele swojego pokolenia. Trudno im *a priori* odmówić zdolności do uczenia się. Celem opracowania jest dostarczenie ram poznawczych do opisanego złożonego procesu uczenia się przetrwania jednostek i systemów bankowych w radykalnie zmieniającym się otoczeniu geopolitycznym. Punktem wyjścia jest teoria uczenia się organizacji, która podkreśla znaczenie zmian struktury oraz transferów międzypokoleniowych dla zachowania zdolności organizacji do przetrwania w radykalnie zmieniającym się otoczeniu. Banki są organizacjami uczącymi się. W stosunku do uczenia się profesjonalnych pośredników finansowych wyróżniono pięć kanałów uczenia się przetrwania w nowych warunkach funkcjonowania. Są to: profesjonalizacja zawodów finansowych, rozwój *shadow banking*, świadczenie usług na odległość, zaawansowane zarządzanie ryzykiem finansowym oraz troska o zróżnicowane kolektywne pracownicze.

Wprowadzenie

Ekonomia ewolucyjna akcentuje znaczenie kontekstu pośrednictwa finansowego dla jego przetrwania (Solarz, 2017). Drastyczne zmiany w tym otoczeniu powodują potrzebę ustalenia, jak systemy bankowe i sieci pozabankowych pośredników finansowych uczą się na podstawie swoich dotychczasowych doświadczeń. Wystarczy zwrócić uwagę, że zdalne świadczenie usług finansowych w trakcie pandemii COVID-19 było zapoczątkowane przez sekurytyzację, która doprowadziła pół wieku temu do kryzysu małych i średnich banków w Stanach Zjednoczonych (Węclawski, 1997).

Każdy kryzys systemu finansowego skutkuje falą radykalnych innowacji finansowych oraz prób ich regulowania i nadzorowania strat, jakie powodują. Skoncentrowanie uwagi badaczy na nadmiernej lub niedostatecznej regulacji usług pośred-

¹ Prof. dr hab. Jan Krzysztof Solarz, Uczelnia WSB Merito w Warszawie, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-6528-7645>, jan.solarz@wsb.warszawa.pl

nictwa finansowego gubi podstawowy fakt utraty zaufania do monopolu banków na pośrednictwo finansowe.

W ostatnim półwieczu powstało alternatywne finansowanie oraz pozabankowe pośrednictwo finansowe jako uzupełnienie dla banków depozytowo-kredytowych i banków inwestycyjnych. Nie jest to patologia, lecz mutacja zwiększająca szanse na przetrwanie bankowców współpracujących z technologicznie zaawansowanymi partnerami z sektora sztucznej inteligencji (*Artificial Intelligence*, AI). Udział pozabankowego pośrednictwa w jego całokształcie sięga już połowy. Należy określić, kiedy bankowość współpracuje, a kiedy konkuruje z FinTech (*Financial Technology*) i DeFi (*Decentralized Finance*; zob. Harasim, 2021).

Ramy teoretyczne ewolucji uczenia się systemów bankowych

W ostatnich 80 latach pojawiło się pięć perspektyw poznawczych procesu uczenia się jednostek, grup i organizacji. Są to: behawioryzm, kognitywistyka, humanizm, społeczne uczenie się oraz konstruktywizm. W pierwszym przypadku najważniejszy jest bodziec do zmiany zachowania. W drugim rozstrzygające są ramy poznawcze procesu uczenia się. W trzecim uwaga skoncentrowana jest na podmiotowości osoby uczącej się oraz na jej swobodzie wyboru treści uczenia się. W czwartym źródłem uczenia się są reakcje w mediach społecznościowych. W piątym uczymy się, bo jesteśmy naprowadzani przez innych na najbardziej racjonalne rozwiązania. W toku dalszych rozważań właśnie ta perspektywa zostanie wykorzystana, gdyż jest najbardziej całościowa. Uczenie się banków i systemu bankowego jako całości jest bardziej złożone niż uczenie się jednostek lub grup. Zawiera w sobie zarówno wiedzę, jak i zasady postępowania oraz deklarowany poziom wzajemnego zaufania (Smith, 2018).

Konstruktywizm koncentruje się na rozwiązywaniu problemów, od których zależy przetrwanie banków. Ich jądrem są innowacje finansowe oraz przedsiębiorczość i konkurencja w sektorze bankowym w warunkach transformacji cyfrowej. Ingerencja nadzorcza lub regulacyjna wobec systemu bankowego dotyczy zazwyczaj podmiotów, instytucji i instrumentów finansowych oraz zasad ich działania. Krąg podmiotów nadzorowanych i regulowanych systematycznie się zwiększa. Rośnie też ryzyko biurokratyzacji usług bankowych (Ihejirika, 2017).

Przedsiębiorczość i innowacyjność sieci usług pośrednictwa finansowego wymusza monitorowanie, na ile efektywnie realizowane są poszczególne funkcje systemów finansowych oraz w jakim stopniu generują one ryzyko systemowe.

Podmiotowe i funkcyjne podejście do potrzeby uczenia się zmian kontekstu działalności profesjonalnych pośredników finansowych stanowi jeden z wymiarów ram teoretycznych procesu uczenia się systemów bankowych. Innym jest ewolucja

zaufania do banków: od monopolu na to zaufanie do jego całkowitego braku. Oba wymiary typologii uczenia się banków zostały zestawione w tabeli 1.

Tabela 1. Ramy teoretyczne uczenia się systemów bankowych

Przedmiot uczący się	Podmioty finansowe	Funkcje wobec systemu finansowego
Instytucja zaufania publicznego	banki depozytowo-kredytowe banki inwestycyjne banki spółdzielcze	alokacja oszczędności odpośredniczenie zarządzanie ryzykiem transformacja
Zasada ograniczonego zaufania	tokeny internet rzeczy (<i>Internet of Things</i> , IoT)	maszynowe uczenie się sztuczna inteligencja
Instytucja bez zaufania publicznego	pozabankowe pośrednictwo finansowe (FinTech, DeFi)	alternatywne finansowanie finanse emocjonalne

Źródło: opracowanie własne.

Bankowość od zarania swojego istnienia oparta była na osobistym zaufaniu, które z biegiem czasu przekształciło się w zaufanie instytucjonalne do publicznych gwarancji dla depozytów bankowych dla ludności. Powtarzające się kryzysy bankowe jednak nadwyrężyły zaufanie instytucjonalne do instytucji kredytowych. Pojawił się postulat przestrzegania zasady ograniczonego zaufania do wszystkich profesjonalnych pośredników finansowych, podobnie jak w ruchu drogowym z powodzeniem funkcjonuje zasada ograniczonego zaufania do pozostałych uczestników dróg publicznych.

Ochrona klientów usług bankowych ma na celu wyrównanie nierówności stron umowy, w której z jednej strony znajdują się amatorzy, a z drugiej – zawodowcy. Prędzej czy później musi to prowadzić do pokusy nadużycia, np. używania niedozwolonych zapisów umów z klientami banków (tzw. klauzule abuzywne).

Logicznym zwieńczeniem procesu odbierania bankom monopolu na zaufanie stała się technologia rozproszonych rejestrów danych, zakładająca całkowity brak zaufania stron transakcji do siebie nawzajem. Obie strony ufają w niezawodność technik kryptograficznych, niepozwalających na dokonywanie wstecz zmian w rejestrach transakcji. Jest to zatem równoczesne odpośredniczenie i włączenie osób wykluczonych społecznie i technologicznie oraz małych i średnich przedsiębiorstw w orbitę profesjonalnego zarządzania ryzykiem finansowym (Chiu, Kahn, Koeppl, 2022).

Maszynowe uczenie się stanowi trzon pojęcia sztucznej inteligencji. Stała się ona elementem rozwoju sektora bankowego, również w Polsce. Jej najpopularniejszymi narzędziami wykorzystywanymi w sektorze bankowym są chatboty, technologia biometryczna i robo-doradcy (Grzywacz, Jagodzińska-Komar, 2021).

Świadome ograniczenie zaufania do instytucji zaufania publicznego, jakimi są banki, nosi wszelkie cechy innowacji systemowej. Otwarta pozostaje odpowiedź na pytanie, jaka to jest innowacja: pozytywna czy negatywna (Korenik, 2017).

Dobłą ilustracją tezy o rozmytym charakterze innowacji związanych z odebraniem monopolu na zaufanie bankom są tokeny. Pozwalają one na poszukiwanie optymalnych rozwiązań spraw spadkowych, w których do masy spadkowej będą zaliczane nieruchomości mieszkalne. Całkowite niepowodzenie instytucji odwróconej hipoteki w Polsce skłania do poszukiwania tu przełomowych innowacji.

Finanse zdecentralizowane (DeFi) starają się eliminować infrastrukturę trzeciej strony w transakcjach finansowych. Odbywa się to poprzez standaryzację API (*Application Programming Interface*). Za jej pośrednictwem budowane są ramy do ufania sobie pomiędzy dostawcami danych wrażliwych a ich odbiorcami (Bank for International Settlements, 2022).

Należy dodać, że DeFi umożliwiają:

- finansowe włączenie dla „nieubankowionych”, ale „usieczkowionych” (w tym mobilnie), szczególnie w zakresie potencjału systemów płatności oraz niektórych usług pożyczkowych,
- osiągnięcie większej efektywności (niższy koszt kapitału, wyższe oprocentowanie lokat, mniejsze niektóre ryzyka) dzięki automatyzacji i eliminacji tradycyjnych pośredników finansowych,
- zaspokojenie potrzeb tzw. długiego ogona po stronie pożyczkobiorców i pożyczkodawców (Sobiecki, 2022, s. 408).

Decyzje finansowe są podejmowane w dwóch systemach. W systemie pierwszym, impulsywnym i emocjonalnym, dzieje się to pod wpływem bieżącej chwili, natomiast system drugi to kalkulacja, która pozwala zważyć argumenty za i przeciw danemu rozstrzygnięciu (Kahneman, 2012). Ta dwoistość procesów decyzyjnych z udziałem człowieka nie może być traktowana jako ułomność, lecz jako całościowość istoty człowieczeństwa. Zdolność do wczuwania się w sytuację emocjonalną drugiego człowieka jest warunkiem koniecznym powodzenia w uczeniu się właściwych zasad zachowań w systemie bankowym (Alińska, 2019).

Tezy poznawcze uczenia się przez funkcje i podmioty pośredniczące w systemie finansowym

Handel pieniędzmi jest stary jak świat. Jego profesjonalizacja zajęła setki lat: od złotnika i karczmarza do bankiera. Jądrzem profesjonalizacji roli pośrednika finansowego była tajemnica bankowa. Na słowie bankiera można było budować swoją przyszłość finansową.

Emisja pieniądza kredytowego przez banki stanowiła naruszenie władzy władcy oraz wymagała regulacji policyjnej i nadzorczej. Stopniowo wykształcił się dwuszczeblowy system finansowy gospodarki rynkowej. Bank centralny, niezależny od władz politycznych i państwowych, stanowi instytucjonalne zabezpieczenie przed psuciem pieniądza przez rządzących.

Współcześnie na straży dobrych praktyk w bankowości stoi sztuczna inteligencja. W zasadzie koncentruje się ona na udzielaniu kredytów dobrej jakości (34,5%), dopuszczaniu do użytkowania aplikacji na telefon komórkowy (29,27%) oraz symulacji wyników stress testów (21,95%). Sporadycznie sztuczna inteligencja jest wykorzystywana przy zarządzaniu ryzykiem banków (12,20%) oraz zarządzaniu ryzykiem płynności finansowej (2,44%; zob. Guerra, Castelli, 2021).

Zarysowana ewolucja systemów bankowych wskazuje na różnorodność kanałów uczenia się roli profesjonalnego pośrednika finansowego. Pierwszy z tych kanałów to powstanie całej rodziny zawodów finansowych, z ich etyką oraz zasadami doboru do zawodu. Lojalność wobec społeczności osób wykonujących zarobkowo określone procedury w ramach społecznego podziału pracy przekracza granice korporacji i kraju.

Drugi kanał to struktura ekosystemu finansowego. Banki utraciły quasi-naturalny monopol na pośrednictwo finansowe. We współczesnym ekosystemie finansowym w równej mierze występują banki i pozabankowi pośrednicy finansowi. Platformy internetowe tworzą warunki dla współpracy i konkurowania tradycyjnych i nowych pośredników finansowych oraz do bezpośrednich kontaktów zainteresowanych stron.

Trzeci kanał uczenia się nowych funkcji profesjonalnych pośredników finansowych jest związany ze świadczeniem usług na odległość oraz z odpośredniczeniem pośrednictwa finansowego. W tych warunkach uczą się zespoły projektujące *smart contracts* oraz programiści aplikacji finansowych na smartfony. Alternatywne inwestowanie w projekty promowane w sieciach społecznych pozwala na głosowanie własnymi pieniędzmi na rzecz tych usług i produktów, które wynikają ze stylu życia danego pokolenia.

Czwarty kanał uczenia się bankowości w XXI w. to zarządzanie ryzykiem oraz przewyższanie niepewności. Do białych łabędzi dołączyły czarne i zielone (ryzyko klimatyczne). Wydzielenie funkcji zarządzania ryzykiem w dedykowaną funkcję profesjonalnego pośrednictwa finansowego było przełomową innowacją finansową.

Piąty kanał uczenia się systemu i sieci bankowego to zarządzanie zróżnicowanym wiekowo, kulturowo i pod względem płci społeczną zespołem realizującym konkretny projekt biznesowy. Harmonijna współpraca kadr bankowych i pośredników finansowych prowadzi do tego, że nie powtórzy się tych samych błędów w trakcie kolejnego globalnego kryzysu.

W każdym procesie uczenia się kluczową rolę odgrywa pamięć jednostkowa, grupowa lub organizacyjna. Energochłonność umysłu powoduje, że dąży on do funkcjonowania przy najmniejszym wydatku energetycznym. W efekcie mamy nawyki, które rutynizują znaczną część naszej codzienności. Impulsy naprowadzają nas na bardziej racjonalne rozstrzygnięcia. Socjalizacja w świecie finansów szeroko wykorzystuje mechanizm impulsów, dający gotowe wzorce do pasywnej akceptacji.

Wspomnienia dobre lub złe to jest to, czym umysł nas nagradza lub karze za to, jak poruszaliśmy się w świecie finansów na przestrzeni naszego życia.

Co w świecie organizacji pełni funkcję mózgu i pamięci? Jedni zwracają uwagę na zmiany najwyższego kierownictwa instytucji kredytowej, drudzy zaś na sieci powiązane kapitałowo. Wiele innowacji finansowych jest urzeczywistnianych w ramach grup kapitałowych kontrolowanych przez banki. Tradycyjnie narzędziem pamięci zespołowej są struktury organizacyjne. Ich zmiany powinny być dokonywane bardzo starannie, aby nie zatrzeć pamięci organizacyjnej banku.

Wielość kanałów uczenia się banków i bankowości powoduje, że w praktyce ukształtowała się ich swoista hierarchia. Na jej szczycie znajdują się regulacje inicjowane przez Komitet Bankowości Banku Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei. Pełne wsparcie dla tych wysiłków deklaruje Rada Stabilności Finansowej powołana przez G-20 w czasie globalnego kryzysu finansowego. Jej podstawową część stanowi oprogramowanie płatności i rozliczeń instalowane w telefonach komórkowych. Zapisane w oprogramowaniu wykluczenia w dostępie do profesjonalnego zarządzania ryzykiem finansowym są naprawiane przez platformy internetowe, na których sieci Big Data realizują pośrednictwo finansowe dla osób wykluczonych społecznie i technologicznie oraz małych i średnich przedsiębiorstw. U podstaw piramidy uczenia się właściwych praktyk w sferze finansów znajduje się socjalizacja w świecie finansów. Zasadnicze znaczenie ma tu zarówno wczesne dzieciństwo i młodość, jak i nauki wyniesione z kontaktów z pokoleniem dziadków i babć.

Konkluzje

Odpowiedź na pytanie, jak uczą się profesjonalni pośrednicy finansowi, jest złożona. Można w niej wskazać na piaskownice regulacyjne lub huby innowacji finansowych. Można też skoncentrować uwagę na oprogramowaniu poszczególnych funkcji systemów finansowych.

W tej szczególnej publikacji warto wyeksponować wiedzę, umiejętności i kompetencje socjalne przekazywane przez pracowników banków z pokolenia na pokolenie. Relacja pomiędzy mistrzem i uczniami leży u podstaw uczenia się przez banki sztuki przetrwania. W procesie tym znaczenie pracy Szanownego Jubilata jest trudne do przecenienia.

Sofistyka w koncepcji niezależności polityki monetarnej banków centralnych

Irena Pyka¹

Streszczenie. W opracowaniu analizie poddano zasadnicze problemy autonomii polityki monetarnej banków centralnych narażonych na niestabilność gospodarki globalnej w latach 2008–2022. Głównym celem jest identyfikacja współczesnych zagrożeń słabnącej roli autonomii banków centralnych jako ich współczesnej cechy instytucjonalnej. Starano się wykazać, że w warunkach wysokiej niepewności gospodarczej polityka monetarna banku centralnego ma charakter endogeniczny, osłabiający jego autonomię na rzecz wzrostu społecznej odpowiedzialności banków centralnych.

Wprowadzenie

Koncepcja opracowania wiąże się z uroczystością jubileuszową. Refleksja wspomnień konferencyjnych organizowanych w środowisku uniwersyteckim nie pozwala zignorować problematyki rynków finansowych, stanowiących zasadniczy przedmiot debaty i publikacji inicjowanych przez Szanownego Jubilata i zespół współpracowników. W latach transformacji polskiej gospodarki brak podstawowej wiedzy, a także znikoma liczba publikacji na temat rozwijającego się rynku akcji, raczkującego rynku obligacji czy instrumentów pochodnych certyfikowała wysoką jakość organizowanych spotkań naukowych. Tymczasem „20 lat minęło”, a może i więcej. Skala postępu w rozwoju teorii i praktyki rynków finansowych jest znaczna, a mimo to wartość wysiłku i dokonań podejmowanych wówczas aktywności naukowych przynosi stale splendor ich organizatorom, a uczestnikom – zaszczyt.

Estyma problematyki organizowanych spotkań też zobowiązuje. Wybór tematu opracowania do jubileuszowej publikacji był zatem niełatwy. Aktualnie zainteresowanie autorów prac i tekstów naukowych koncentruje się na szeroko identyfikowanej niepewności funkcjonowania rynków finansowych i ich uczestników oraz na rynkowej wycenie instrumentów finansowych. Wiek XXI zszokował splotem, sekwencją i charakterem czynników wygenerowanej niepewności gospodarki glo-

¹ Prof. dr hab. Irena Pyka, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-5524-3550>, i.pyka@ue.katowice.pl

balnej – najpierw nieoczekiwany globalny kryzys finansowy, potem zaskoczenie pandemią COVID-19, a w końcu utrata nadziei na trwały pokój w Europie spowodowana inwazją Rosji na Ukrainę. W przestrzeni polemiki spektakularnej analizie i ocenie podlegają:

- nadmierna dyscyplina regulacyjna instytucji kredytowych i nowych makroostrożnościowych instrumentów ograniczania ryzyka systemowego czy działań procyklicznych w systemie finansowym,
- skutki finansowe pakietów pomocy rządowej w okresie pandemii COVID-19,
- konsekwencje społeczno-gospodarcze monsturalnego kryzysu energetycznego w Unii Europejskiej (UE) i kryzysu żywnościowego świata.

Zakres problematyki towarzyszącej rozwojowi globalnych i krajowych rynków finansowych jest bardzo szeroki, lecz – co ważniejsze – wskazane obszary bardzo ściśle ze sobą korespondują. Opracowanie do nich nawiązuje, chociaż dotyczy bardzo wąskiego problemu autonomii polityki monetarnej banku centralnego. W drodze licznych przekształceń instytucjonalnych niezależność banków centralnych stała się zasadniczą cechą warunkującą utrzymywanie na zakładanym poziomie celu inflacyjnego gospodarki krajowej. Ostatni rok w polskiej gospodarce charakteryzował się wysokim poziomem inflacji, nieoczekiwanej i nieobecnej w kraju już od drugiej połowy lat 90. XX w. W tle dyskusji nad źródłami jej pochodzenia wygenerowana została teza o nieskuteczności polityki monetarnej Narodowego Banku Polskiego (NBP) wskutek jej podporządkowania endogenicznym potrzebom prospołecznościowej polityki rządu, skutkującej ostatecznie wysokim deficytem budżetowym i rosnącym długiem publicznym. Wysoka inflacja w polskiej gospodarce stała się tym samym synonimem niewłaściwej polityki budżetowej, której spadek do poziomu celu inflacyjnego NBP będzie wymagać długoterminowej podwyżki stóp procentowych, obciążającej jej kosztami całe polskie społeczeństwo. W podtekście tej karkołomnej tezy znalazła się też krytyka bipartyjnej autonomii polityki monetarnej NBP. W opracowaniu analizie poddano zasadnicze przyczyny trwającej nieprzerwanie dyskusji o niezależności banków centralnych. Głównym celem jest identyfikacja współczesnych zagrożeń i słabnącej roli autonomii jako cechy instytucjonalnej banków centralnych. Starano się wykazać, że w warunkach wysokiej niepewności gospodarczej polityka monetarna banku centralnego ma charakter endogeniczny, osłabiający jego autonomię na rzecz wzrostu społecznej odpowiedzialności banków centralnych.

Studia literaturowe

Historia rozwoju bankowości centralnej jest bardzo długa i odnosi się do wielu różnych zagadnień. Współcześnie przyjmuje się, że bankowość centralna to dziedzina wiedzy o funkcjonowaniu banków, wśród których szczególne funkcje pełnią i zadania

realizują banki centralne kształtowane pod wpływem wiekowych doświadczeń ich odpowiedzialności za emisję pieniądza, tradycji narodowych, a także prawodawstwa krajowego i międzynarodowego (Baka, 2001; Blinder, 2001; Kokoszcyński, 2004; Pyka, 2010). Pierwsze banki centralne pojawiły się w XVII w. w drodze ewolucji bankowości komercyjnej, przejmując odpowiedzialność za funkcjonowanie systemu pieniężnego kraju (Kaźmierczak, 2007, s. 34). Aktualnie, a ściślej rzecz ujmując w erze pieniądza papierowego, przejęły w pełni odpowiedzialność za wiarygodny i stabilny pieniądz, który ma zapewniać podmiotom krajowym i zagranicznym wysoką sprawność i bezpieczeństwo prowadzonej działalności gospodarczej. Banki centralne współcześnie to zatem instytucje finansowe o ugruntowanej pozycji w systemie finansowym i w sferze realnej gospodarki. Pomimo tego stale dyskutowany i nierozstrzygnięty pozostaje problem, w jaki sposób i w jakim zakresie rząd czy parlament (tzw. mocodawca) może skutecznie monitorować działania banku centralnego (pełnomocnika) pod kątem wywiązywania się przez niego z wyznaczonych mu zadań (Wojtyna, 2004). Jeżeli bowiem mocodawca przenosi na pełnomocnika część swoich obowiązków, to takie uprawnienia niewątpliwie posiada. Jeżeli jednak równocześnie akceptuje niezależność banku centralnego, to sankcjonuje swobodę podejmowanych przez pełnomocnika działań. Dlatego w płaszczyźnie funkcjonalnej stale odradza się problem, jak skonstruować system bodźców skłaniający pełnomocnika do jak najbardziej skutecznego realizowania celów wynikających z przyznanego mu przez mocodawcę mandatu, a jednocześnie zniechęcający go do realizacji własnych, partykularnych celów (Wojtyna, 2004). Należy przy tym zauważyć, że w analizowanych relacjach to mocodawca, którym jest rząd i/lub parlament, posiada demokratyczny mandat realizacji swych celów. Jeżeli więc mandat ten przechodzi na nowego, demokratycznie wybranego mocodawcę, realizowane cele mogą się zmieniać. Autonomia banku centralnego jest w takim przypadku gwarantem egzogeniczności jego działalności, chociaż przyznanie bankom centralnym niezależności jest jednocześnie równoznaczne z pojawieniem się problemu „deficytu demokracji” (Wojtyna, 2004). Współczesny bank centralny powinien zatem być, podobnie jak jego mocodawca, poddawany publicznej ocenie (*independent but accountable*). W takim przypadku niezależność, stanowiąca instytucjonalną cechę banku centralnego, ma komplementarny charakter wobec jego społecznej odpowiedzialności. Oznacza to, że banki centralne w związku z prezentowanym podejściem nie powinny ulegać naciskom jakichkolwiek instytucji rządowych, a także innych, w tym organizacji prywatnych. Jeżeli jednak ich autonomia zostaje w jakikolwiek sposób naruszona, to powinny w swej działalności kierować się dobrem publicznym, jest ono bowiem w warunkach państw demokratycznych wartością nadrzędną w stosunku do wszystkich innych, w odniesieniu zarówno do polityki monetarnej, jak i do polityki fiskalnej.

Dotychczasowe doświadczenie banków centralnych jest pełne przykładów, w których zachowanie ich niezależności okazało się złożone. Z tego powodu poszukuje

się różnych systemowych rozwiązań w tym zakresie. Najbardziej rozpowszechnione są dwa modele niezależności banku centralnego: konstytucyjny i kontraktowy. Konstytucyjny model niezależności banku centralnego opiera się na niezależności gwarantowanej prawem danego kraju, a kontakty z władzą traktowane są jako nieformalne. W modelu kontraktowym (tzw. umowy agencyjnej) bank centralny zależny jest od władzy wykonawczej, ale z określeniem wyraźnych granic odpowiedzialności i ścisłych powiązań rządu z bankiem centralnym (Solarz, 2012; Wojtyna, 2004).

Rozwój cywilizacji finansowej przyczynił się do powstania wielu zagrożeń w funkcjonowaniu banków centralnych, dlatego – podobnie jak cały szereg instytucji finansowych – są one narażone na pokusę nadużyć. Ponadto mają one wielu pryncypałów, w związku z czym znajdują się często pod naporem konieczności realizacji interesów politycznych partii rządzących. Autonomia czy też niezależność banku centralnego, mimo że stała się symbolem optymalnego rozwiązania instytucjonalnego sprzyjającego wypełnieniu przez bank centralny powierzonych mu funkcji i zadań, jest często „przełamywana” przez różne, formalne i nieformalne działania. Dodatkowo dynamiczny rozwój rynków finansowych i postępująca szybko w pierwszej dekadzie XXI w. globalizacja gospodarki światowej przyniosły nowe doświadczenia w realizacji funkcji i zadań banków centralnych, wymagające nowego podejścia do optymalizacji i racjonalizacji ich relacji z otoczeniem (Pyka, Nocoń, 2017). W efekcie, jak wynika z doświadczenia, każdy bank centralny może posiadać ściśle zdefiniowaną niezależność i mimo to nie posiadać szeroko rozumianej autonomii (wolności decyzyjnej) i odwrotnie. Pomimo ułomności niezależność banków centralnych pozostaje stale ważnym elementem ich współczesnej instytucjonalizacji. Bazując na postulatcie wynikającym zarówno z badań teoretycznych, jak i z praktyki gospodarczej, należy wskazać, że większość krajów na wysokim i średnim poziomie rozwoju gospodarczego zdecydowała się dobrowolnie przekazać uprawnienia w zakresie istotnego obszaru polityki gospodarczej w ręce niezależnego banku centralnego, oczekując sprawności jego działania (Wojtyna, 2004). Co istotne, wypracowano szereg wskazówek systemowych, gwarantujących niezależność polityki monetarnej banku centralnego (Alesina, Summers, 1993; Kydland, Prescott, 1977; Posen, 1993; Rogoff, 1985). Do fundamentalnych wskazówek systemowych najczęściej zalicza się (Frankowski, 2001):

- zakaz bezpośredniego finansowania sektora budżetowego,
- brak respektowania zaleceń rządu i innych instytucji czy organizacji,
- suwerenne kształtowanie celu polityki monetarnej,
- gwarancje osobistej niezależności organów banku centralnego,
- konstytucyjnie określoną renomę instytucji banku centralnego.

Wzmocnienie autonomii banków centralnych dokonuje się również poprzez ściśle zdefiniowanie ich niezależności politycznej, ekonomicznej, personalnej, finansowej, instytucjonalnej czy funkcjonalnej. Podejmowane są także próby pomiaru nie-

zależności banków centralnych za pomocą kwantyfikatorów jakościowych. Pierwsze z nich zostały opracowane przez Bade'a i Parkina w 1988 r. oraz przez Alesinę w 1988 i 1989 r. (Huterski, 2000). W krótkim odstępie czasu pojawiły się kolejne: Grilliego, Masciandro i Tabelliniego (1991), Cukiermana, Webba i Neyaptiego (1992) oraz Eijffingera i Schalinga (1993). Kwantyfikatory te były wykorzystywane w badaniach empirycznych określających zróżnicowanie stopnia niezależności banków centralnych. Z uwagi na fragmentaryczność kryteriów oceny oraz subiektywizm ich wyboru wnioski badawcze nie przyniosły przełomu w autonomii banków centralnych, lecz zainicjowały kolejne sporne problemy wokół autonomii banków centralnych (Eijffinger, Schaling, 1993; Pyka, Nocoń, 2017). Wynika z nich, że zapewnienie niezależności polityki monetarnej bankom centralnym pozostaje stale zadaniem złożonym.

W latach 80. XX w. recesja gospodarcza i towarzysząca jej wysoka inflacja spowodowały, że banki centralne przekształciły się w „stróż” porządku finansów publicznych. Uznały, że tylko właściwe warunki współpracy banku centralnego z rządem i parlamentem stanowią jedyną drogę optymalizacji ich decyzji, nie naruszając przy tym ustawowych prerogatyw. Ta spektakularna dominacja polityki finansowej nad polityką monetarną znalazła swój finał w idei niezależności banku centralnego opartej na dwóch przesłankach (Baka, 2002):

- korelacji między stopniem niezależności a stabilnością cen, za którą bank centralny odpowiada,
- odporności banku centralnego na polityczny cykl koniunkturalny.

Badania prowadzone przez Kydlanda i Prescottta czy Rogoffa nie tylko potwierdzały występowanie związku między niezależnością banku centralnego a stabilnością cen, lecz także utwierdzały w przekonaniu, że delegowanie uprawnień do prowadzenia polityki monetarnej przez niezależny bank centralny wpłynie na zmniejszenie stopy inflacji w gospodarce. Sankcjonowały tym samym założenia ilościowej teorii pieniądza, która wykazywała, że istnieje ścisły związek między podażą pieniądza a inflacją (Mishkin, 2002; Pyka, 1995), wprowadzając na „salony” neoliberalny nurt ekonomii. W praktyce oznaczało to przyjęcie przez banki centralne prowadzenia polityki monetarnej opartej na kontroli celu inflacyjnego oraz jej swobodnej realizacji, bez presji rządów i parlamentarzystów oczekujących od nich spełnienia obietnic przedwyborczych. Mechanistycznie przyjmowano, że gdy rośnie niezależność banku centralnego, to stabilność cen w gospodarce jest wyższa.

Debata w kwestii niezależności banku centralnego jednak pozostała. Doświadczenia wielu krajów potwierdzały bowiem, że poziom stabilności cen i gospodarki nie wynika bezpośrednio z niezależności banków centralnych². Ogromnym poligonem doświadczalnym okazał się tu globalny kryzys finansowy. Poczynając od Systemu Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych (*Federal Reserve System*, FED), Banku

² Szczególnym studium przypadku może tu być bank centralny Japonii.

Anglii czy Europejskiego Banku Centralnego (EBC), wszystkie znaczące banki centralne gospodarki globalnej (np. kanadyjski, szwedzki, szwajcarski itd.) w reakcji na niestabilność systemu finansowego i oczekiwaną dekoniunkturę gospodarczą zastosowały nadzwyczajną politykę monetarną i obniżyły stopy procentowe niemal do zera (*zero interest rate policy*) oraz prowadziły luzowanie ilościowe. Nadzwyczajna polityka monetarna wychodziła tym samym naprzeciw endogenicznym potrzebom gospodarczym poprzez szybkie obniżenie kosztów kredytów i pożyczek bankowych oraz wprowadzanie niekontrolowanej ilości pieniądza do obiegu. Oczekiwano, że efektem dynamicznego wzrostu globalnego popytu będzie wyższa inflacja, motywująca podmioty gospodarcze do wzrostu gospodarczego. Tymczasem powrót państw gospodarki światowej na ścieżkę wzrostu następował powoli, a w skali międzynarodowej zapanowała deflacja. Powstanie tego mechanizmu nie zostało całkowicie wyjaśnione, ale w oczach krytyków ilościowe rozluźnienie stało się synonimem monetyzowania deficytu budżetowego i drukowania pieniędzy bez pokrycia, co powinno było skończyć się niekontrolowaną inflacją gospodarki światowej. Banki centralne ochronę wartości pieniądza krajowego zastąpiły bowiem ratowaniem stabilności gospodarczej, przekreślając niejako swoją rolę „stróża” finansów publicznych i własną niezależność.

Kryzys gospodarczy spowodowany pandemią COVID-19 zasadniczo zdestabilizował równowagę budżetową wielu państw gospodarki światowej. Wspomagając programy pomocowe rządów w różnym stopniu i zakresie, banki centralne kolejny raz przekroczyły próg niezależności polityki monetarnej. Mimo to poziom inflacji gospodarczej nie wzbudził emocji politycznych ani nie skłonił do przeprowadzenia debaty naukowej. Brak szerszego zainteresowania tą problematyką wynikał zasadniczo z tego, że stopa inflacji w gospodarce światowej pozostawała na poziomie celu inflacyjnego lub nieznacznie się od niego odchylała. Tylko w strefie euro, co warto podkreślić, jeszcze pod koniec 2021 r. była ona poniżej celu inflacyjnego EBC. Dopiero w 2022 r. zaczęła dynamicznie przyrastać. Zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych (*Harmonised Indices of Consumer Prices*, HICP) w strefie euro w listopadzie 2022 r. był o 10,1% wyższy niż przed rokiem. Rok 2022 natomiast upłynął w Europie pod znakiem inwazji Rosji na Ukrainę, a w konsekwencji również ogromnego kryzysu energetycznego. To dlatego obecnie walka banków centralnych z inflacją jest bezpośrednim skutkiem tych nieoczekiwanych zdarzeń. Właśnie względem nich banki centralne podejmują ogromny wysiłek powrotu inflacji do poziomu celu inflacyjnego, pozostawiając własną autonomię na uboczu i kierując się dobrem publicznym.

Na podstawie analizowanych problemów można wskazać, że niepewność towarzysząca gospodarce globalnej od dłuższego czasu wymaga nowego paradygmatu polityki monetarnej i jej autonomii. Główny ciężar przywracania równowagi ekonomiczno-finansowej gospodarki krajowej ponosi w takich okolicznościach państwo,

pełniąc funkcję zarówno mocodawcy, jak i pełnomocnika. Tymczasem odłożona „do lamusa” koncepcja interwencjonizmu państwowego, podobnie jak słabość funkcjonalna wolnej gospodarki rynkowej, pozostaje w ciągłej sprzeczności i utrwała istniejące między nimi rozbieżności. Uporczywość sporu nie przynosi oczekiwanych efektów w postaci nowego spojrzenia na niezależność banków centralnych w gospodarce światowej, podlegającą coraz to nowym wyzwaniom z perspektywy do końca nieznanych wydarzeń, a zatem „uginającą się” pod ciężarem niestabilnych nowych wyzwań i problemów.

Metodyka i wyniki badań

Wybór problemu badawczego jest efektem debaty, która towarzyszyła wzrostowi stóp procentowych w Polsce jako czynnika hamowania wysokiego poziomu inflacji w 2022 r. (Ramotowski, 2022a, 2022b). Znaczna część dyskusji dotyczyła zagadnień autonomii polityki monetarnej NBP³, na której koncentruje się opracowanie. Ma ono charakter przeglądowny. Metody badawcze zostały z nim skorelowane i oparte na krytycznej analizie piśmiennictwa w zakresie polityki monetarnej, głównie zaś problematyki niezależności banków centralnych. Wykorzystano również metodę obserwacyjną i badania dokumentów. Szczegółowej ocenie poddano regulacje związane z niezależnością NBP i EBC, pełniącego funkcję banku centralnego strefy euro i całego Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC).

W polskim systemie bankowym próbę zwiększenia autonomii NBP podjęto w latach 80. XX w., co należy łączyć z wysoką inflacją generowaną niekontrolowaną podażą pieniądza w polskiej gospodarce centralnie sterowanej. Pomimo uchwalenia w 1989 r. nowej ustawy o NBP i ustawy Prawo bankowe destabilizacja cen miała w Polsce charakter długoterminowy, a ich normalizacja postępowała wraz z reformą systemową polskiej gospodarki. Stabilizacja cenowa oparta została na trzech filarach: kontroli podaży pieniądza przez bank centralny, ograniczeniu ekspansywnej polityki budżetowej oraz swobodzie kształtowania kursu walutowego. Jak powszechnie wiadomo, efekty reformy systemowej generowały wysokie koszty społeczne i zostały wzmocnione niezależnością NBP dopiero w drugiej połowie lat 90. Nową jakość do działalności NBP wniosła Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r., podnosząc jego rangę do konstytucyjnego organu państwa (Banaszak, 2004; Mikos, 2006; Skrzydło, Grabowska, Grabowski, 2009), a także ustawa o NBP z dnia 29 sierpnia 1997 r. Wyposażyły one NBP w niezależność prawną porów-

³ Dyskusja była skoncentrowana głównie na tym, który z organów NBP powinien decydować o wysokości stóp procentowych, w jakim stopniu NBP realizował cel inflacyjny oraz czy wspomagał realizację prospołecznych celów polityki rządowej.

nywalną z bankami centralnymi państw wysoko rozwiniętych, o ugruntowanym poziomie niezależności. Doświadczenie Polski okresu transformacji ustrojowej świadczy o tym, że stabilność cenowa gospodarki jest zdeterminowana różnymi czynnikami, a kontrola podaży pieniądza przez bank centralny ogranicza jedynie wpływ pozostałych czynników na poziom inflacji. Niezależność banku centralnego nie jest warunkiem *sine qua non* stabilności cenowej, chociaż determinuje skuteczność kontroli podaży pieniądza przez bank centralny. W sytuacji gdy bank centralny, ustrojowo odpowiedzialny za stabilność pieniądza krajowego, zobowiązany jest do prowadzenia polityki pieniężnej skierowanej na cel inflacyjny, jego niezależność od ekspansywnej polityki budżetowej zwiększa skuteczność realizacji celu inflacyjnego, mimo że stabilność cenowa może pozostawać cechą długoterminową gospodarki, a osiągnięcie celu inflacyjnego jest rozłożone w czasie.

Niepewność gospodarki światowej, wygenerowana w latach 2008–2022 różnymi czynnikami, wywołała również reakcję NBP. W wysokim stopniu na sytuację makroekonomiczną Polski i stabilność polskiego systemu finansowego wpłynął globalny kryzys finansowy i gospodarczy. Spowodował on silne obniżenie dynamiki wzrostu gospodarczego oraz zaburzenia w funkcjonowaniu krajowych rynków finansowych (NBP, 2009, s. 7). Polska gospodarka jednak jako jedyna w UE utrzymała dodatnie roczne tempo wzrostu realnego produktu krajowego brutto (NBP, 2009, s. 8). Dlatego też niestandardowa polityka monetarna wprowadzona przez NBP, podobnie jak w innych państwach, wraz z początkiem kryzysu globalnego nie była szczególnie restrykcyjna. Instytucje i rynki finansowe nie zostały zarażone „niezdrowymi aktywami”, a załamanie rynku międzybankowego wskutek braku zaufania okazało się słabsze od oczekiwań i nie wymagało długoterminowego finansowania poprzez luzowanie ilościowe. Sytuacja bilansowa NBP w związku z tym nie wymagała silnego i niekontrolowanego wzrostu podaży pieniądza, a tym samym wprowadzenia polityki niskich czy ujemnych stóp procentowych. Inflacja w Polsce w okresie kryzysu gospodarczego pozostała na poziomie celu inflacyjnego (NBP, Rada Polityki Pieniężnej [RPP], 2010, s. 20), a autonomia polityki monetarnej była nienaruszona. Nasilenie się procesów inflacyjnych nastąpiło w 2011 r. Wzrost inflacji w Polsce w okresie pokryzysowym wynikał jednak z czynników otoczenia zewnętrznego. Sprzyjały one utrzymaniu jej na poziomie nieznacznie odbiegającym od celu inflacyjnego, w gospodarce światowej dominowały bowiem procesy deflacyjne, a perspektywy wzrostu gospodarki globalnej były słabe wskutek pogłębiającego się spowolnienia handlu światowego (NBP, RPP, 2019, s. 55).

Sytuacja uległa poważnej zmianie w okresie pandemii COVID-19. Najsilniejszy negatywny szok pandemiczny w Chinach miał miejsce w I kw. 2020 r., przenosząc się szybko na państwa gospodarki światowej. Konsekwencje objęły głównie sferę społeczną, ale kolejne fale epidemii (i związane z nimi restrykcje), które dotyczyły poszczególne gospodarki, prowadziły do czasowych zamknięć części fabryk i por-

tów, w tym stanowiących ważne ogniwo globalnych łańcuchów podaży w krajach Azji Południowo-Wschodniej. Sytuację utrudniał brak dostaw półprzewodników, wpływający szczególnie mocno na obniżenie produkcji w sektorze motoryzacyjnym. Ostatecznie to gospodarka światowa pandemicznym rykoszetem wstrzymała oddech i ponownie zaczęła się kurczyć. Obawa o kolejną recesję gospodarczą oraz poważne pandemiczne koszty społeczne przyczyniły się do przygotowania rządowych programów pomocowych. Rozluźnienie fiskalne (budżetowe) tym razem stało się powodem nasilenia się procesów inflacyjnych w gospodarkach krajowych. W Polsce rządowe zmiany fiskalne nastąpiły wyprzedzająco. Dotyczyły one wzrostu wielkości świadczeń społecznych oraz spadku obciążeń podatkowych skierowanych na podwyższenie dynamiki krajowego spożycia prywatnego. W pierwszej połowie marca 2020 r. rząd ogłosił pakiet działań określanych jako tarcza antykryzysowa. Jednocześnie szereg kroków podjął NBP, w tym decyzje dotyczące obniżek stóp procentowych. Decyzja o obniżce stóp procentowych była możliwa dzięki relatywnie wysokiemu poziomowi bazowych stóp procentowych w Polsce w poprzednich latach. W styczniu 2020 r. stopa referencyjna wynosiła 1,5%, stopa lombardowa 2,5%, stopa depozytowa 0,5%, stopa redyskontowa 1,75%. W marcu 2020 r. zostały one decyzją RPP obniżone: stopa referencyjna do poziomu 1,0%, stopa lombardowa do 1,5%, stopa redyskontowa do 1,05%. Stopa depozytowa pozostała na tym samym poziomie. Niskie stopy procentowe wzmacniały rządową politykę fiskalną przy zachowaniu pełnej autonomii polityki monetarnej NBP, oczekiwania inflacyjne były bowiem niskie wskutek bezprecedensowego spadku cen surowców energetycznych (m.in. ropy naftowej na rynku terminowym, przejściowo nawet do ujemnego poziomu, a także gazu ziemnego do wieloletniego minimum) i wyraźnego ograniczenia produkcji (NBP, RPP, 2021, s. 30). Łagodzenie restrykcji przeciwepidemicznych oraz poprawa aktywności gospodarczej przyczyniły się do tego, że od pod koniec 2020 r. ceny surowców energetycznych zaczęły relatywnie szybko wzrastać. Jednakże RPP na kolejnych posiedzeniach nadal obniżała poziom bazowych stóp procentowych. Ostatecznie stopy procentowe w Polsce znalazły się na rekordowo niskich poziomach. Stopa referencyjna NBP wynosiła 0,1%, stopa depozytowa 0%, stopa lombardowa 0,5%, stopa redyskontowa 0,11% (Uchwała RPP, 2020). Tak znaczna obniżka stóp procentowych wzmacniała polską politykę fiskalną, wspierając popyt krajowy, osłabiony mocno skutkami pandemii COVID-19. Jednokierunkowe działania NBP i rządu nie nosiły jednak cech naruszenia autonomii polityki monetarnej z uwagi na stale niski poziom inflacji w Polsce. Pierwsze wątpliwości w tej kwestii pojawiły się, gdy wzrost cen surowców energetycznych na rynkach światowych w istotny sposób zaczął przekładać się w 2021 r. na wzrost inflacji w Polsce (NBP, RPP, 2021, s. 32). Pierwsze podwyżki stóp procentowych nastąpiły w październiku 2021 r. w tle narastającego kryzysu energetycznego wywołanego inwazją Rosji na Ukrainę. W tym czasie inflacja według danych Głównego Urzędu Statystycznego rok do roku w Polsce

wyniosła 6,8%. Nieprzewidywalność skutków kryzysu energetycznego niewątpliwie wskazywała na możliwy jej wzrost, chociaż trudny do oszacowania. Narodowy Bank Polski podjął się stopniowej podwyżki cen, stając na straży swej odpowiedzialności społecznej. Uzasadnienia przyjętej strategii wzrostu stóp procentowych w Polsce są niewątpliwie następujące:

- jednorazowa wysoka podwyżka stóp procentowych przenosiłaby w całości koszty działań antyinflacyjnych na polskie społeczeństwo,
- negatywne efekty podażowe polityki fiskalnej są hamowane stopniowo, utrzymując w dłuższym okresie na relatywnie wysokim poziomie popyt krajowy,
- jednorazowo wysoki wzrost stóp procentowych znacznie osłabiłby wzrost gospodarczy i poziom zatrudnienia w Polsce.

Należy dodać, że polityka stóp procentowych – głównie FED i EBC – z tego okresu też była nieprzewidywalna i uzależniona ich reakcją na globalny kryzys finansowy, skutki osłabienia gospodarczego po pandemii COVID-19 oraz zróżnicowane podejście do łagodzenia kryzysu energetycznego. Tak zwanych czarnych łabędzi w warunkach niepewności lat 2008–2022 jest tak wiele, że schematyczne i mechanistyczne podejście do rozwiązywania problemów polityki monetarnej tego okresu jest niewskazane.

Konkluzje

Niezależność polityki monetarnej, znajdująca stale swe miejsce w polemice naukowej, pozostanie ważkim problemem na długo z uwagi na nieprzewidywalność skali i typów ryzyka współczesnej niepewności. W 2004 r. Polska stała się pełnoprawnym członkiem UE, przyjmując na siebie obowiązek docelowego przyjęcia waluty euro. Warunek ten ginie w nawale różnych problemów gospodarki globalnej, w tym również UE i strefy euro, ale zarazem zmienia obraz niezależności polityki monetarnej NBP. Z początkiem 1999 r. rozpoczął swą działalność EBC, wyposażony w niezależność zgodnie z art. 130 Traktatu o funkcjonowaniu UE (wersja skonsolidowana, TFUE). Zasadniczo niezależność ta oznacza wyłączność prowadzenia przez EBC polityki monetarnej w strefie euro, a zatem jej jednolitego stanowienia w odniesieniu do wszystkich państw członkowskich UE posługujących się euro jako walutą narodową. Tym samym państwa przyjmujące euro zobowiązały się do rezygnacji ze swej niezależności na rzecz EBC, który podejmuje działania we własnym imieniu, opierając się na prawach i obowiązkach nadanych mu w TFUE oraz w Statucie Europejskiego Systemu Banków Centralnych i EBC. Niewątpliwie przyjęte rozwiązanie zwiększa egzogeniczność polityki monetarnej w strefie euro oraz przyczynia się do poprawy skuteczności realizacji jej celu. Żaden kraj czy rząd UE ani jakiegokolwiek gremia decyzyjne nie mogą bowiem mieć wpływu na prowadzoną przez EBC polity-

kę monetarną. Polityka ta podporządkowana została realizacji bezpośredniego celu inflacyjnego i jest niezależna od prowadzonej przez państwa członkowskie polityki fiskalnej, pozostającej w gestii władzy krajowej. Przesunięcie polityki monetarnej na szczebel EBC i pozostawienie polityki fiskalnej w gestii władzy krajowej wywołuje jednak w strefie euro dość znaczny dysonans. Doświadczenie państw członkowskich UE pokazuje, że polityka fiskalna jest w nich okresowo mocno zróżnicowana i nadal podporządkowana cykлом politycznym. W związku z tym podlega stałym i coraz silniejszym regulacjom, tak aby ograniczyć jej wpływ na stabilność cenową gospodarki krajowej i wzmocnić egzogeniczność podaży euro (Pyka, Zygierewicz, Bolibok, Nocoń, 2019). Rozwiązanie problemu jest trudne i złożone, o ile w ogóle możliwe bez zmiany istniejących rozwiązań systemowych, tym bardziej że przesunięcie niezależności polityki monetarnej w krajach członkowskich strefy euro na EBC spełnia postulat egzogeniczności podaży pieniądza, budowany na gruncie koncepcji neoliberalnych, ale odpowiedzialność społeczna EBC jest jego nieostrą cechą instytucjonalną, silnie podporządkowaną niezależności polityki monetarnej w strefie euro.

Niewątpliwie wysoki poziom niezależności polityki monetarnej sprzyja skutecznej realizacji celu inflacyjnego w strefie euro. Pierwszym miesiącem, w którym inflacja mierzona HICP w strefie euro przekroczyła poziom 10%, był październik 2022 r. W ponad 20-letniej historii istnienia strefy euro padł wtedy rekord tego wskaźnika – był on wyższy o 11% od wskaźnika HICP strefy euro w październiku 2021 r. W krajach eurolandu wzrost cen tego okresu kształtował się na różnym poziomie, a w kilku przekroczył 20%. Oznacza to, że przekazanie niezależności polityki monetarnej na szczebel EBC nie gwarantuje wszystkim członkom strefy euro równomiernego rozkładu inflacji, a egzogenizacja podaży pieniądza wspólnotowego różnicuje w nich skutki ekonomiczne i społeczne nierównowagi monetarnej.

Wchodząc do UE w 2004 r., Polska zobowiązała się do przyjęcia euro za walutę narodową. Derogacja umożliwiła przesunięcie tego terminu na czas bliżej nieokreślony. Niepewność w gospodarce światowej odnosząca się do lat 2008–2022 oddała w czasie rezygnację NBP z niezależnej polityki monetarnej, przyjęcie euro w płaszczyźnie instytucjonalnej oznaczałoby bowiem poważne zmiany funkcjonalne i organizacyjne w NBP, podporządkowane rezygnacji z odpowiedzialności za prowadzenie polityki monetarnej w kraju. Z pewnością zmiany te nie powinny mieć miejsca w warunkach tak poważnych zaburzeń gospodarki światowej, jakie wywołała w UE inwazja Rosji na Ukrainę. Problemy EBC związane z utrzymaniem stabilności cen w strefie euro na poziomie celu inflacyjnego w 2022 r. nie są jedynym tego powodem. Niepewność towarzysząca gospodarce światowej w latach 2008–2022 wykazała, że pod wpływem słabnącej koniunktury gospodarczej niezależność polityki monetarnej EBC z dużymi oporami, ale także została podporządkowana endogenicznym potrzebom państw członkowskich. W okresie globalnego kryzysu

finansowego dotyczyła ona polityki niskich stóp procentowych i luzowania ilościowego, w okresie pandemii – wstrzymania polityki *exit strategy*, a w warunkach kryzysu energetycznego – powrotu do podwyżek stóp procentowych wskutek inflacji „drenującej” gospodarkę strefy euro. Reakcja EBC na niepewność globalną idzie znacznie dalej. W dniu 8 lipca 2021 r. została opublikowana nowa strategia polityki pieniężnej EBC, podnosząca cały szereg nowych powodów, dla których architektura instytucjonalna strefy euro, która przeszła gruntowną reformę od 2003 r., aktualnie pozostaje niekompletna. W takich okolicznościach debata nad niezależnością polityki monetarnej w Polsce wymaga rozważenia systemowej przeważającej emocjonalne spory polityczne i dziennikarskie ostatniego okresu.

„Kredyt buduje nowoczesną gospodarkę”. Refleksje na temat Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii w 2022 r.

Ewa Miklaszewska¹

Anna Doś²

Streszczenie. Nagrodę Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii w 2022 r. otrzymało trzech wybitnych amerykańskich ekonomistów: Ben Bernanke, Douglas Diamond i Philip Dybvig. Wnieśli oni ogromny wkład w zrozumienie roli banków w gospodarce oraz w podkreślenie znaczenia stabilności systemowej. Ich kluczowe prace zostały opublikowane w 1983 r., ale ich aktualność i istotność – z punktu widzenia zarówno rozwoju teorii ekonomii, jak i polityki publicznej wobec sektora bankowego – jest bezdyskusyjna. W opracowaniu skoncentrowano się zwłaszcza na konsekwencjach dorobku tych badaczy dla zrozumienia roli efektywnego funkcjonowania kanału kredytowego, co wiąże się z jednym z podstawowych obszarów zainteresowań badawczych Profesora Jerzego Węclawskiego. Przywołane w tytule stwierdzenie: „Kredyt buduje nowoczesną gospodarkę, brak kredytu ją rujnuje”, wygłoszone przez Bernanke podczas prezentacji programu TARP (*Troubled Assets Relief Program*) w Kongresie USA, podkreśla, że głównym celem stabilizacji banków i zapobiegania kryzysom bankowym jest podtrzymanie efektywnej akcji kredytowej.

Wkład Douglasa Diamonda i Philipa Dybviga w zrozumienie roli banków i znaczenia stabilności finansowej

Podstawowe i zarazem przełomowe prace noblistów w dziedzinie ekonomii w 2022 r. powstały we wczesnych latach 80. XX w. W artykule „Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity” Diamond i Dybvig (1983) podkreślają, że paniki na rynku bankowym są kosztowne, zmniejszają bowiem dobrobyt społeczny, ograniczając produkcję, a także niwelują optymalny podział ryzyka między bankami a deponentami. Autorzy opisali też model oparty na roli depozytów, których stabilność jest wypadkową sytuacji losowej konsumentów. Zakłada on, że płynne depozyty pozwalają bankom zain-

¹ Prof. dr hab. Ewa Miklaszewska, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2208-683X>, uumiklas@cyf-kr.edu.pl

² Dr hab. Anna Doś, prof. UEK, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4749-4234>, anna.dos@ue.katowice.pl

westować w nie płynne aktywa – kredyty finansujące pozbawioną ryzyka działalność produkcyjną. Założeniem modelu jest niska produktywność gospodarki, jeżeli działalność prowadzona jest przez jeden okres, a wysoka, jeżeli trwa przez dwa okresy, ze względu na ograniczenia technologiczne. Diamond i Dybvig wykazali, że ich model ma różne poziomy równowagi. Jeśli zaufanie deponentów wobec banku jest wysokie, to bank zapewnia skuteczny podział ryzyka, wykorzystując prawo wielkich liczb do przewidzenia skali środków wycofywanych wkrótce po założeniu depozytu. Pozwala to deponentom osiągnąć większą użyteczność niż taka, która byłaby możliwa, gdyby ich środki były inwestowane bezpośrednio (np. w inwestycje na rynku akcji bądź obligacji). Jeżeli natomiast zaufanie do banku spadnie, to deponenci będą wycofywać swoje środki, co doprowadzi do paniki na rynku bankowym. W takiej sytuacji bank jest zmuszony zlikwidować wszystkie aktywa ze stratą, nawet jeśli nie wszyscy deponenci się wycofają. Model ten pozwolił Diamondowi i Dybvigowi wykazać, że banki oferujące depozyty na żądanie mogą poprawić sytuację na konkurencyjnym rynku lokowania czasowo wolnych zasobów (optimum w sensie Pareto), zapewniając lepszy podział ryzyka i tym samym poprawiając dobrobyt w większym stopniu niż inwestowanie indywidualne na rynkach finansowych. Autorzy zidentyfikowali też istotne źródło niestabilności sektora bankowego – panikę bankową, wynikającą ze zmiany przewidywań deponentów odnośnie do zachowania innych deponentów, jednocześnie pokazując, że ubezpieczenie depozytów jest w stanie ją zredukować bez ograniczania zdolności banków do przekształcania aktywów.

Przed opublikowaniem modelu Diamonda i Dybviga literatura w niewystarczający sposób wyjaśniała powody, dla których kontrakty depozytowe są mniej stabilne od innych typów kontraktów finansowych. Diamond i Dybvig podkreślili, że podstawową rolę banków w gospodarce jest transformacja płynnych aktywów w nie płynne pasywa. Wyprowadzili też wniosek, że znaczna część szkód gospodarczych podczas Wielkiego Kryzysu lat 30. XX w. była skutkiem paniki na rynku bankowym. Ich wnioski i wskazania zostały wykorzystane w wielu obszarach badań, np. w:

- modelach wzrostu uwzględniających rolę pośrednictwa finansowego (Bencivenga, Smith, 1991; Greenwood, Jovanovic, 1990),
- rozważaniach dotyczących roli pośrednictwa finansowego w tworzeniu dobrobytu (Boyd, Prescott, 1986; Chan, 1983),
- pogłębieniu rozumienia źródeł paniki bankowej, zwłaszcza w zakresie pytania, czy panika jest zdarzeniem losowym czy też powstaje na skutek odczytania określonych sygnałów ze strony banku bądź otoczenia makroekonomicznego (Gorton, 1988; Jacklin, Bhattacharya, 1988),
- pogłębieniu znaczenia narzędzi regulacyjnych (jak zawieszenie wypłat depozytów, ubezpieczenie depozytów dostępne dla różnych kategorii banków, rynek pożyczek międzybankowych, rola banku centralnego) oraz sygnałów ze strony banków w zapobieganiu panikom bankowym (Bhattacharya, Gale,

Barnett, Singleton, 1985; Chari, Jagannathan, 1988; Gorton, 1985; O'Hara, Shaw, 1990),

- analizie paniki bankowej w sytuacji asymetrii informacyjnej i hazardu moralnego oraz kwestii kosztów monitorowania banku przez deponentów (Calomiris, Kahn, 1991).

Diamond w 1984 r. opublikował kolejną przełomową pracę, w której rozwinął teorię pośrednictwa finansowego opartą na minimalnym koszcie produkcji informacji przydatnych do rozwiązywania problemów motywacyjnych (Diamond, 1984). Wykazał, że pośrednik (bank) podejmuje się kosztownego monitorowania umów kredytowych zawartych z firmami, które zaciągają od niego pożyczki. Dzięki temu ma przewagę kosztową nad innymi formami alokacji kapitału, ponieważ alternatywą jest albo powielanie wysiłków, jeśli każdy indywidualny pożyczkodawca niekorzystający z pośrednictwa finansowego monitoruje bezpośrednio wykorzystanie zainwestowanych środków, albo problem „pasażera na gapę”, którego rezultatem jest równowaga Nasha, gdzie pożyczkodawcy rezygnują z wysiłku monitorowania, z którego korzysta zbyt wielu „gapowiczów”, wskutek czego rynek pożyczek zamiera. Kluczowym wnioskiem Diamonda jest to, że dywersyfikacja dokonywana przez pośrednika finansowego przynosi korzyści w rozumieniu Pareto. Ponadto zwrócił uwagę na możliwości transferu ryzyka stopy procentowej przez banki. W oparciu o tę pracę i dokonane ustalenia Diamond (1984) oraz Boyd i Prescott (1986) pogłęбили analizę roli, jaką odgrywają pośrednicy finansowi (np. banki) w ocenie projektów kredytowych *ex ante* i co za tym idzie w minimalizowaniu problemu negatywnej selekcji na rynku kredytowym. Prace te były istotnym punktem wyjściowym dla budowy modelu Greenwooda i Jovanovicia (1990), który wykazywał, że dynamika wzrostu sfery realnej gospodarki jest ściśle związana z efektywnością sektora finansowego.

Diamond i Dybvig (1986) przeprowadzili również analizę różnych modeli sektora bankowego oraz na tej podstawie sformułowali rekomendacje w zakresie regulacji sektora. Ich zdaniem wiele z tych rekomendacji może skutkować obniżeniem skuteczności ubezpieczenia depozytów bankowych jako narzędzia zapobiegania panikom bankowym bądź ograniczeniem wypełniania przez banki funkcji dostarczania płynności, co stworzy warunki do przejęcia ich funkcji przez firmy pozabankowe i może doprowadzić do zmniejszenia stabilności systemu finansowego. Należy przywołać także kolejne istotne artykuły Diamonda. W pracy „Monitoring and Reputation: The Choice Between Bank Loans and Directly Placed Debt” (1991) rozważa on różne możliwości monitorowania umowy dłużnej przez różne typy pożyczkodawców oraz rozpatruje wybór między pożyczaniem bezpośrednim (emisja obligacji, bez możliwości monitorowania) a pożyczaniem za pośrednictwem banku, który ma możliwości monitorowania w sytuacji, gdy występuje zjawisko hazardu moralnego. Na tym fundamencie Diamond buduje teorię popytu na kredyty bankowe i jego zmienności w czasie. Jego model przewiduje, że jeśli hazard moralny jest

powszechny, to pożyczkobiorcy zaczynają budować pożądaną reputację poprzez pozyskiwanie kapitału obcego w pierwszej kolejności od banku, który podejmuje się ich monitorowania. Dopiero później, gdy reputacja pożyczkobiorcy jest już ustalona, pożyczają kapitał poprzez emisję instrumentów dłużnych. Kluczowym wnioskiem płynącym z tego modelu jest to, że pożyczkobiorcy o ratingu kredytowym zbliżonym do środka spektrum będą pozyskiwać finansowanie poprzez zaciąganie kredytów bankowych, a pożyczkobiorcy o wysokich ratingach – poprzez emisję obligacji. Jednakże w okresach wysokich stóp procentowych lub niskiej spodziewanej przyszłej rentowności również pożyczkobiorcy o wyższym ratingu będą decydować się na zaciąganie kredytów w bankach.

W kolejnym ważnym artykule Diamond i Rajan (2001) wzbogacają model Diamonda i Dybviga (1983) o analizę problemu kontroli nad pożyczkodawcą. Zarówno pożyczkodawcy, jak i pożyczkobiorcy poszukują rozwiązania problemu płynności. Ze względu na to, że pożyczkobiorcy nie są w stanie spłacić długu na żądanie, pożyczkodawcy będą wymagać premii lub znaczących praw kontrolnych w zamian za udzielenie bezpośredniej pożyczki. Premia i/lub kontrola funkcjonują jako rekompensata za utratę przez pożyczkodawcę płynności na czas udzielenia pożyczki. Diamond i Rajan dochodzą do wniosku, że banki umożliwiają deponentom wycofanie się po niskich kosztach (zarządzanie ryzykiem płynności deponenta), a także zabezpieczają pożyczkodawców przed potrzebami inwestorów w zakresie zwiększenia płynności. Jak podkreślają, mimo że banki są strukturalnie wrażliwe na panikę, to jednocześnie przyjmowanie depozytów i udzielanie kredytów generuje korzyści w zakresie utrzymywania złożonych pozycji inwestycyjnych (kredyty) oraz oferowania gwarancji płynności (depozyty). W pracy tej autorzy zaproponowali również formułowanie wymogów kapitałowych jako instrumentu stabilizowania sektora bankowego.

Wkład Bena Bernanke w zrozumienie roli kanału kredytowego

W dorobku trzeciego nagrodzonego noblisty – Bena Bernanke – można wyróżnić prace poświęcone problemom sektora bankowego oraz polityki monetarnej, przy czym nagroda została przyznana za jego badania nad bankami i kryzysami finansowymi. Bernanke w wielu publikacjach podkreślał rolę kredytu dla rozwoju gospodarczego, łagodzenia cyklu koniunkturalnego i wychodzenia z recesji gospodarczej (Bernanke, 1993), wskazując na nowe elementy analiz, jak np. funkcjonowanie gospodarki w środowisku asymetrii informacyjnej. Ponadto zwracał uwagę, że rolę banków w kreowaniu kredytu trudno zastąpić – to kredytobiorcy bowiem, a nie deponenti, biorą na siebie podatek związany ze stopą rezerwową, co sugeruje, że nie mają innej, lepszej alternatywy w dostępie do źródeł finansowania. Co więcej, podobnie jak wielu innych autorów prac empirycznych, podkreślał rolę kredytu re-

lacyjnego dla małych przedsiębiorstw, wnioskując, że nieefektywny kanał kredytowy (np. wynikający z paniki bankowej lub ograniczeń rządowych czy regulacyjnych w podaży kredytu) ma znaczący negatywny efekt makroekonomiczny.

Bernanke podejmował się również analizy problemu stabilizowania sektora finansowego. W celu weryfikacji swoich tez nie stosował jednak wyłącznie modelowania matematycznego, lecz dodatkowo opierał się na analizie danych historycznych. W najbardziej znanym artykule „Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression” (1983) przeanalizował znaczenie czynników monetarnych oraz zmiennych kryzysowych w sektorze finansowym dla aktywności w sferze realnej gospodarki w okresie Wielkiego Kryzysu. Jego głównym wnioskiem było to, że kryzys systemu finansowego był ważnym wyznacznikiem głębokości i trwałości okresu depresji. W artykule przeanalizował też załamanie rynków kredytowych w latach 1930–1933. Wykazał, że kryzys systemu bankowego wpłynął na aktywność w sferze realnej gospodarki dlatego, że zablokowane zostały przepływy finansowe przede wszystkim do małych i średnich przedsiębiorstw oraz do przedsiębiorstw o słabszym ratingu, które nie miały łatwego dostępu do form pozyskania długu poza systemem pośrednictwa finansowego. Co więcej, do kryzysu w sferze realnej doprowadził fakt, że główne arterie ułatwiające przepływ kapitału uległy poważnej erozji. Hipoteza alternatywna Friedmana i Schwartz (1963) głosiła, że głównym czynnikiem zakłócającym był spadek zobowiązań bankowych (pieniądza), a nie związany z nim spadek aktywów bankowych lub innych form kredytu. Bernanke stwierdził jednak, że zakłócenie rynków kredytowych było istotnym czynnikiem załamania w sferze realnej gospodarki. Efektem jego prac było zainspirowanie wielu naukowców do pogłębienia rozumienia alternatyw dla keynesowskiego i monetarystycznego wyjaśnienia interakcji pomiędzy sferą realną i finansową oraz podkreślenie, że mająca na celu podtrzymanie alokacji kredytu interwencja rządu jest czasem konieczna.

Innym istotnym nurtem badań Bernanke była analiza wrażliwości inwestycji korporacyjnych na dostępność kredytu. W kolejnych artykułach (Bernanke, Gertler, 1986; Bernanke, Gertler, Gilchrist, 1998, 1999), odwołując się do teorii agencji i asymetrii informacyjnej, argumentuje, że wywołana szokiem redukcja liczby klientów mniej wiarygodnych na rynku kredytowym (*flight to quality*), wynikająca z antycypowania wzrostu kosztów agencji, wzmacnia i rozprzestrzenia skutki wstrząsów. Zmiana polityki kredytowej jest akceleratorem finansowym szoku – prowadzi do spadku produktywności u mniej wiarygodnych kredytobiorców. Ponadto Bernanke i Gertler (1995) poddali analizie mechanizm transmisji polityki monetarnej na wielkość produkcji. W jej wyniku zauważyli, że po zaostrzeniu polityki pieniężnej bilanse firm pogarszają się wraz ze wzrostem stóp procentowych, spadkiem przepływów pieniężnych i wzrostem krótkoterminowych pożyczek na bieżące finansowanie, co powoduje wzrost premii za finansowanie zewnętrzne (koszt kapitału). Nagro-

madzenie „presji finansowej” powoduje trwający z opóźnieniem spadek zapasów i inwestycji przedsiębiorstw.

W artykule z 2018 r. „The Real Effects of Disrupted Credit: Evidence from the Global Financial Crisis” Bernanke dokonał przeglądu badań na temat roli kredytów bankowych po kryzysie 2008 r. Wynika z niego, że zmiany na rynku kredytowym zasługują na większą uwagę ze strony makroekonomistów, i to nie tylko przy analizie skutków gospodarczych kryzysów finansowych, lecz także przy badaniu cykli koniunkturalnych. Ustalenia Bernanke prowadzą do wniosku, że choć pogorszenie bilansów gospodarstw domowych i związane z tym ich delewarowanie pogłębiły spowolnienie gospodarcze i spowodowały powolność ożywienia, to głównym powodem recesji były problemy na rynkach finansowania i sekurytyzacja, która zakłóciła podaż kredytów. Podkreślona jest zatem rola instytucji sieci bezpieczeństwa, w tym rządu, dla powstrzymania paniki, aby uniknąć większych szkód w gospodarce realnej.

Konsekwencje prac noblistów z 2022 r. dla polityki publicznej

Komitety Noblowskie w uzasadnieniu nagrody z dziedziny ekonomii za rok 2022 podkreśliły, że nieefektywność rynku kredytowego ma konsekwencje makroekonomiczne: przyczyniła się w znacznym stopniu do Wielkiego Kryzysu w latach 30. oraz pomaga wyjaśnić, dlaczego recesja, która nastąpiła po globalnym kryzysie finansowym w latach 2007–2009, była tak poważna (The Royal Swedish Academy of Sciences, 2022). Uzasadnia to potrzebę zdecydowanej reakcji na systemowe kryzysy finansowe. W retrospektywnej monografii *Firefighting: The Financial Crisis and Its Lessons* Bernanke, Geithner i Paulson (2019) podkreślili, że kryzys lat 2007–2009 był klasycznym przykładem paniki na rynku finansowym, a zmasowane działania stabilizujące instytucje finansowe prowadzone przez System Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych i Sekretarza Skarbu USA Henry’ego Paulsona miały na celu ratowanie nie tylko instytucji finansowych, ale przede wszystkim gospodarki, poprzez podtrzymanie akcji kredytowej. Kanał kredytowy przed kryzysem został zaburzony przez sekurytyzację, przyczyniającą się do obniżenia jakości kredytów. Zaległości w spłacie kredytów hipotecznych od 2006 r. oraz spadające ceny domów w Stanach Zjednoczonych pogorszyły wypłacalność banków, a deklaracje, że banki nie są w stanie wycenić aktywów hipotecznych subprime, przyczyniły się do powstania paniki na rynku hurtowym, wzmocnionej przez problemy banków inwestycyjnych z rolowaniem krótkoterminowego zadłużenia. Problemy te poprzez łańcuch pośredników niebankowych przeniosły się na instytucje europejskie. Kulminacją paniki finansowej było bankructwo banku inwestycyjnego Lehman Brothers i ratowanie przez rząd amerykański ubezpieczyciela AIG we wrześniu 2008 r. Panika ta doprowadziła do pogorszenia wypłacalności banków i znacznego ograniczenia akcji

kredytowej oraz do osłabienia działalności gospodarczej. Ilustruje to dramatyczne konsekwencje paniki na rynku finansowym dla gospodarki realnej (Bernanke, 2018) oraz konieczność podjęcia zdecydowanych działań stabilizacyjnych.

To, że efektywny rynek kredytowy odgrywa podstawową rolę w rozwoju gospodarczym, pokazują też dane empiryczne. Na rynku globalnym kredyt bankowy do produktu krajowego brutto (PKB) wzrósł z 56% do 147% w okresie 1960–2020. Ponadto widać dramatyczne różnice w dostępie do kredytu między krajami o niskim i wysokim dochodzie – kredyt dla sektora prywatnego w relacji do PKB wynosił dla nich odpowiednio 13% i 140% w 2018 r. (World Bank, 2022). Dane zestawione w tabeli 1 pozwalają stwierdzić ogromne zróżnicowanie między krajami. Na jednym końcu jest najczęściej bankrutujący kraj świata – Argentyna, gdzie kredyt bankowy odgrywa marginalną rolę (24% PKB w 2021 r.), a banki zajmują się głównie obsługą transakcji rozliczeniowych. Na drugim zaś znajdują się takie kraje jak USA, Wielka Brytania, Szwecja czy strefa euro. Na tym tle Polska i kraje Europy Środkowo-Wschodniej prezentują się poprawnie, ale nie optymalnie, toteż działania w kierunku pobudzania akcji kredytowej banków powinny być w większym stopniu źródłem zainteresowania polityki publicznej.

Tabela 1. Kredyt dla sektora prywatnego (poza instytucjami finansowymi)
w relacji do PKB (w %)

Wybrane kraje	2017	2018	2019	2020	2021
Czechy	86,9	88,6	89,6	90,2	90,5
Polska	89,3	90,4	90,6	90,7	89,0
Francja	197,1	201,9	207,3	216,5	225,0
Niemcy	123,4	122,0	121,2	121,9	123,2
Szwecja	247,5	251,1	255,4	261,3	267,7
Strefa euro	175,0	175,1	174,2	175,3	176,5
Wielka Brytania	177,0	174,2	171,1	170,7	169,6
Argentyna	20,2	21,3	22,3	23,3	24,4
USA	159,1	158,1	157,1	158,1	158,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BIS (2022).

Konkluzje

Przedstawione w opracowaniu podstawowe prace noblistów w dziedzinie ekonomii z 2022 r. pokazują, dlaczego banki odgrywają tak istotną rolę w gospodarce. Nie chodzi tylko o to, że pośredniczą między oszczędzającymi a inwestorami, lecz także o to, że w ramach pośrednictwa dokonują transformacji płynności. Przy okazji banki pełnią jeszcze inną społecznie użyteczną funkcję – są w stanie znacznie lepiej monitorować wiarygodność kredytobiorców i wykorzystanie pożyczek, niż gdyby musieli to robić mniejsi pożyczkodawcy. Taki model działalności, który przynosi duże

korzyści całej gospodarce, czyni banki podatnymi na kryzysy. Banki specjalizują się też w przewyciężaniu problemów asymetrii informacyjnej poprzez nawiązywanie długoterminowych relacji, sprawdzanie, monitorowanie i nakładanie ograniczeń na kredytobiorców oraz wymaganie zabezpieczeń. Z powodów opisanych przez Diamonda i Dybviga banki zazwyczaj polegają na funduszach krótkoterminowych (jak depozyty, niezabezpieczone papiery komercyjne lub umowy odkupu), co powoduje, że są narażone na panikę, podczas której dostawcy finansowania krótkoterminowego tracą zaufanie i w pośpiechu wycofują swoje środki. Panika lub zagrożenie paniką sprawia, że kredytodawcy stają się bardziej ostrożni (ucieczka do jakości). Z kolei słaba kondycja gospodarki obniża dalej ocenę kredytobiorców i oszczędzających (Bernanke, 2022).

Zanim zostały opublikowane prace Bernanke, Diamonda i Dybviga, autorzy traktowali kryzysy bankowe głównie jako konsekwencje problemów ekonomicznych. Wkładem tych trzech badaczy jest podkreślenie, że najczęściej jest jednak odwrotnie – to zaburzenie akcji kredytowej powoduje problemy gospodarcze, recesję lub kryzysy (The Royal Swedish Academy of Sciences, 2022). Klasycznym przykładem paniki na rynku finansowym są lata 1929–1933, kiedy doszło do zamarcia kanału kredytowego w USA, a ponad 40% z działających wówczas 25 tys. banków upadło (Bernanke, 1983). Podobnie panika bankowa podczas kryzysu lat 2007–2009 spowodowała zaburzenia w akcji kredytowej, choć rynek finansowy wyglądał inaczej niż w latach 30., znaczną część akcji kredytowej oferowali bowiem pośrednicy nie-bankowi: banki inwestycyjne, firmy hipoteczne, fundusze pieniężne czy wehikuły inwestycyjne. Co więcej, Bernanke (2018) podkreślał też skutki paniki po upadku banku Lehman Brothers dla okresu recesji finansowej, która wystąpiła globalnie.

Analizując wkład Bernanke, Diamonda i Dybviga w rozwój teorii ekonomii i praktyki finansowej, należy zauważyć, że wnioski z ich badań zdobyły powszechne uznanie w środowisku naukowym i przyniosły ważne konsekwencje dla praktyki bankowej. Stały się one podstawą wiedzy o narzędziach polityki publicznej, możliwych lub koniecznych do zastosowania w celu stabilizowania sektora bankowego. Ich prace przyczyniły się również do ugruntowania wiedzy o tym, dlaczego i w jaki sposób destabilizacja sektora bankowego zagraża sferze realnej gospodarki oraz do uzasadnienia polityki ochrony banków, nawet jeśli cena takiej ochrony jest wysoka, gdyż skutki ograniczenia kredytowania są katastrofalne dla gospodarki.

Zarządzanie ryzykiem operacyjnym w polskim sektorze bankowym

Zbigniew Korzeb¹

Streszczenie. Celem opracowania jest ocena zarządzania ryzykiem operacyjnym w bankach komercyjnych prowadzących działalność w polskim sektorze bankowym. Analizie poddano wszystkie decyzje Komisji Nadzoru Finansowego oraz Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów w sprawie naruszania obowiązujących przepisów przez banki w okresie od 2007 r. do listopada 2022 r. Analizę banków przeprowadzono za pomocą metod porządkowania liniowego: Hellwiga i TOPSIS, wzorcowych metod agregacji zmiennych, polegających na wyznaczeniu odległości poszczególnych obiektów od pewnego, zdefiniowanego modelowego obiektu. Otrzymane wyniki, zarówno metodą Hellwiga, jak i metodą TOPSIS, przy uwzględnieniu dwóch różnych współczynników wagowych są zbliżone do siebie i jednoznacznie wskazują na banki, które w najmniejszym stopniu zostały dotknięte karami przez instytucje nadzorcze. Są to z reguły relatywnie mniejsze banki pod względem aktywów i osiąganego zysku netto.

Wprowadzenie

Ryzyko operacyjne, które jest definiowane jako ryzyko poniesienia straty w wyniku nieadekwatnego lub błędnego procesu wewnętrznego, powstałego przy dokonywaniu lub rozliczaniu transakcji, spowodowanego błędami ludzkimi, niezgodnymi z prawem działaniami pracowników lub osób z zewnątrz, błędami systemów informatycznych lub zaistnieniem zewnętrznych zdarzeń losowych, jest specyficznym rodzajem ryzyka, którego efektem wystąpienia może być tylko strata. Wzrost zagrożenia ryzykiem operacyjnym, wynikający ze zwiększonej zmienności parametrów rynkowych, dynamicznego rozwoju bankowości elektronicznej czy zmian w zakresie komunikacji klientów z bankami, został szybko dostrzeżony i wykorzystany przez środowiska przestępcze i nieuczciwe osoby, prowokując je do eskalacji aktywności. Nie ulega jednak wątpliwości, że znaczna część ryzyka operacyjnego jest związana z istniejącym modelem funkcjonowania współczesnych banków, opartym na maksymalizacji dochodowości z każdego produktu i usługi oraz powiązanego z nim

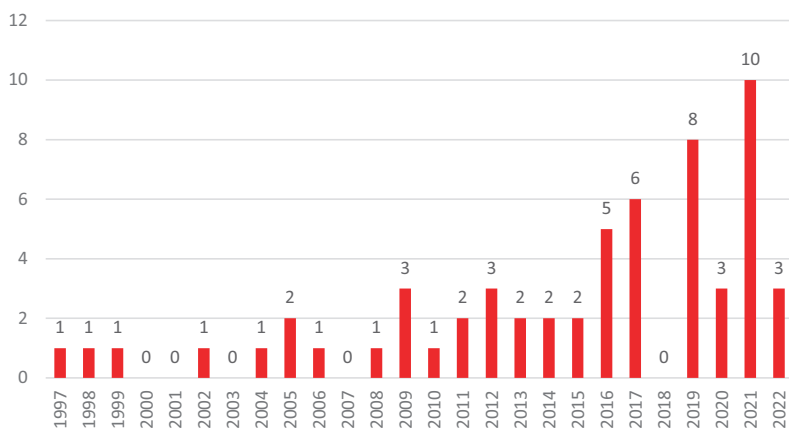
¹ Prof. dr hab. Zbigniew Korzeb, Politechnika Białostocka, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-9690-3842>, z.korzeb@pb.edu.pl

systemu motywacyjnego pracowników. Jego źródłem jest organizacja bankowa sama w sobie.

Celem opracowania jest ocena zarządzania ryzykiem operacyjnym w bankach komercyjnych prowadzących działalność w polskim sektorze bankowym. Analizie poddano wszystkie decyzje Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) oraz Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) w sprawie naruszania obowiązujących przepisów przez banki w okresie od 2007 r. do listopada 2022 r.

Przegląd literatury

Przegląd literatury w bazie Scopus (według stanu na 30 listopada 2022 r.) wykazał, że łączna liczba odnalezionych publikacji, które zawierają w tytule, abstrakcie lub słowach kluczowych wyrażenia *European banks* i *frauds*, to zaledwie 59. Badanie zostało przeprowadzone w okresie 1997–2021 (rysunek 1).



Rysunek 1. Liczba publikacji w bazie Scopus poświęconych zagadnieniu fraudów w bankach europejskich w okresie 1997–2022

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy Scopus.

Okres badania był determinowany pojawieniem się pierwszych publikacji poświęconych wybranemu zagadnieniu. Należy zauważyć, że relatywnie mała liczba publikacji może sugerować, iż przypadki fraudów w bankach europejskich nie są dosyć częste, a ryzyko operacyjne jest pod kontrolą. Tak jednak nie jest. Paradygmat kreacji wartości dla akcjonariuszy jako głównego celu działalności współczesnych banków stwarza środowisko sprzyjające powstawaniu nieprawidłowości w ich funkcjonowaniu. Wytworzenie atmosfery wewnętrznej rywalizacji, stosowanie różnych

form wywierania presji i przymusu oraz tolerowanie nieetycznych poczynañ osób owładniętych mirażami awansu w hierarchii organizacyjnej i perspektywami wysokich wynagrodzeń przyczynia się do naruszania fundamentalnych zasad współpracy z klientami, pracownikami i innymi interesariuszami banku (tabela 1).

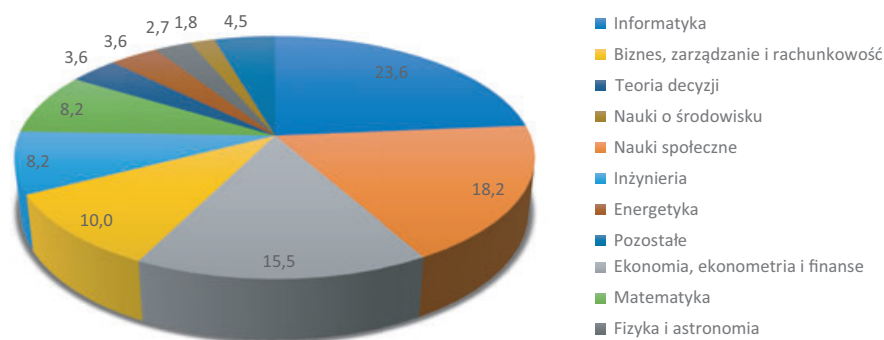
Tabela 1. Przykłady najbardziej spektakularnych nadużyć popełnianych przez banki europejskie

Rodzaj fraudu	Wybrane banki zaangażowane w nadużycia
Pranie brudnych pieniędzy	Deutsche Bank, UBS, Royal Bank of Scotland, Lloyds, Barclays, HSBC, Danske Bank, ING
Prowadzenie interesów z państwami objętymi międzynarodowymi sankcjami	Deutsche Bank, BNP Paribas, Credit Suisse, Lloyds, Barclays, ABN Amro, ING, Standard Chartered, HSBC
Manipulacje stopami procentowymi EURIBOR i LIBOR	Barclays, Deutsche Bank, Société Générale, Royal Bank of Scotland, UBS
Współudział w zorganizowanych oszustwach podatkowych	Deutsche Bank, UBS, HSBC, Credit Suisse
Manipulowanie kursami walutowymi na rynku	Royal Bank of Scotland, HSBC, UBS, Barclays, BNP Paribas
Sporządzanie nieprawidłowych sprawozdań finansowych	Bankia
Wprowadzanie w błąd inwestorów	Credit Suisse
Nieautoryzowane działania maklerów	Barings Bank, Allied Irish Bank, Société Générale
Nieuprawniony wpływ na cenę instrumentów pochodnych	Royal Bank of Scotland, UBS, Credit Suisse, Barclays, Deutsche Bank, Société Générale
Manipulacje toksycznymi kredytami hipotecznymi	Deutsche Bank, Credit Suisse
Dopuszczanie do ujawniania poufnych informacji dotyczących handlu na rynku finansowym oraz badań rynkowych	Deutsche Bank

Źródło: opracowanie własne.

Dosyć symptomatyczny jest fakt, że wymienione w tabeli 1 banki jeszcze kilkanaście lat temu były powszechnie uważane za wzorcowe w zakresie przestrzegania zasad dobrych praktyk bankowych, profesjonalizmu i rzetelności. Należy także zauważyć, że większość kar nałożonych na banki europejskie (pod względem zarówno ilościowym, jak i wartościowym) była wymierzona przez amerykańskie instytucje nadzorcze.

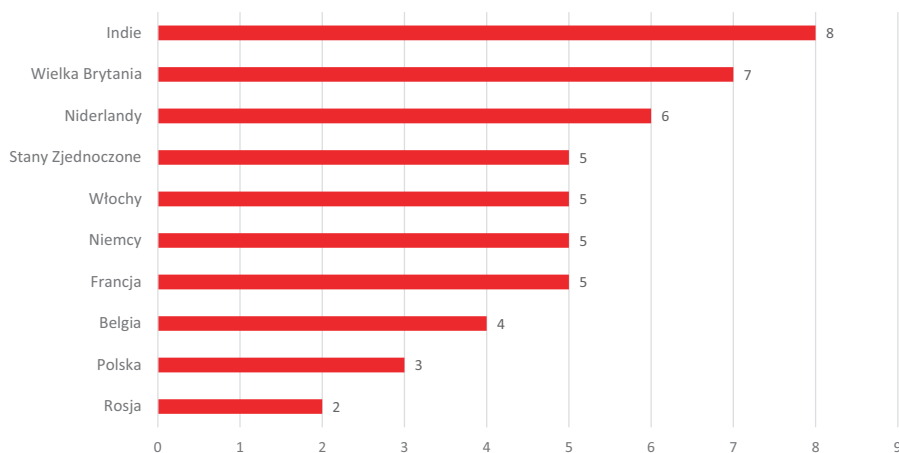
Finanse również nie były wiodącą dyscypliną wśród naukowców zajmujących się tematyką fraudów w bankowości europejskiej (rysunek 2).



Rysunek 2. Liczba publikacji w bazie Scopus poświęconych zagadnieniu fraudów w bankach europejskich w podziale na dyscypliny naukowe

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy Scopus.

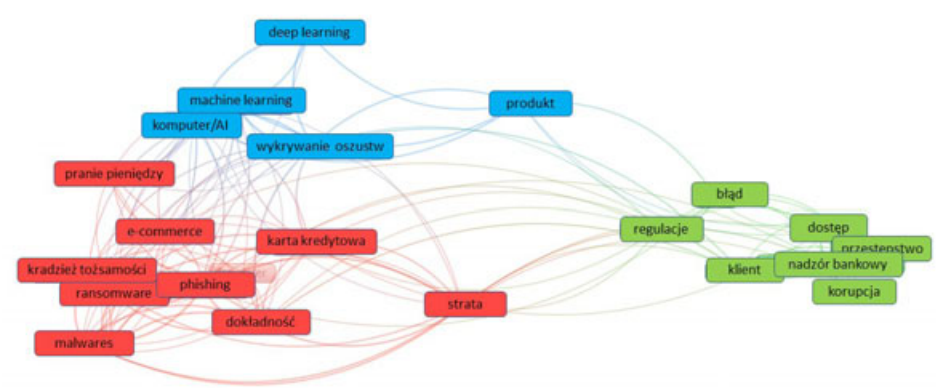
Badania przeprowadzone na rynku polskim, chociaż są nieliczne na tle innych krajów (rysunek 3), nie dotyczą bezpośrednio działalności banków, lecz są skoncentrowane na zagadnieniach zarządzania ryzykiem operacyjnym w administracji (Raczkowski, 2017), algorytmach wykrywania oszustw (Przekop, 2020) czy zagadnieniach podatkowych (Lipniewicz, 2022).



Rysunek 3. Liczba publikacji w bazie Scopus poświęconych zagadnieniu fraudów w bankach europejskich w podziale na kraje autorów

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy Scopus.

Analiza współwystąpień słów kluczowych za pomocą aplikacji VosViewer pozwoliła na wyodrębnienie trzech zasadniczych klastrów tematów związanych z analizowanym zagadnieniem (rysunek 4).



Rysunek 4. Klastry utworzone na podstawie słów kluczowych szukanych publikacji
Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu aplikacji VosViewer.

Przeprowadzone badania bibliometryczne pozwoliły na wyodrębnienie luki badawczej, jaką jest zagadnienie zarządzania ryzykiem operacyjnym w polskim sektorze bankowym, większość publikacji ma bowiem jedynie charakter opisowy.

Metodyka badawcza

Badana próba obejmowała 20 największych banków komercyjnych prowadzących działalność w polskim sektorze bankowym (tabela 2).

Tabela 2. Lista banków komercyjnych uwzględnionych w badaniu

Nazwa banku*
Alior Bank SA
Bank BPH SA
Bank Handlowy w Warszawie SA
Bank Millennium SA
Bank Ochrony Środowiska SA
Bank Pocztowy SA
Bank Polska Kasa Opieki SA
BNP Paribas Bank Polska SA
Credit Agricole Bank Polska SA
Deutsche Bank Polska SA
Euro Bank SA
Getin Noble Bank SA
Idea Bank SA
ING Bank Śląski SA
mBank SA
Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA
Raiffeisen Bank Polska SA

Nazwa banku*
Santander Bank Polska SA
Santander Consumer Bank SA
Toyota Bank Polska SA

* Lista prezentowana jest w porządku alfabetycznym. W analizie zastosowano inną kolejność.

Źródło: opracowanie własne.

Badanie zostało przeprowadzone na próbie banków, których suma aktywów stanowi 80,55% aktywów krajowych banków komercyjnych.

Analizę banków przeprowadzono za pomocą metod porządkowania liniowego, klasyfikowanych do *Multiple-Criteria Decision Making* (MCDM), które prowadzą do ustalenia rankingu banków z punktu widzenia przyjętego kryterium porządkowania. W tym celu użyto metody Hellwiga (1968) i metody TOPSIS Hwanga i Yoona (1981) – wzorcowych metod agregacji zmiennych, polegających na wyznaczeniu odległości poszczególnych obiektów od pewnego, zdefiniowanego modelowego obiektu (tabela 3).

Tabela 3. Konstrukcje miary syntetycznej Hellwiga i TOPSIS

Nazwa metody	Standaryzacja	Współrzędne wzorca	Odległości obiektów od wzorca	Wartości zmiennej agregatywnej
Hellwig	$z_{ij} = \frac{x_{ij} - \bar{x}_j}{S_j}$	$z_j^+ = \max_i \{z_{ij}\}$	$d_i^+ = \sqrt{\sum_{j=1}^m (z_{ij} - z_j^+)^2}$	$q_i = 1 - \frac{d_i^+}{d_0}$, przy czym: na ogół $q_i \in [0; 1]$ $\max_i \{q_i\}$ – najlepszy obiekt $\min_i \{q_i\}$ – najgorszy obiekt $d_0 = \bar{d}_0 + 2S_d$; $d_0 = \frac{\sum_{i=1}^n d_i^+}{n}$ $S_d = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (d_i^+ - \bar{d})^2}{n}}$
TOPSIS	$z_{ij} = \frac{x_{ij}}{\sqrt{\sum_{i=1}^m x_{ij}^2}}$	$z_j^+ = \max_i \{z_{ij}\}$ $z_j^- = \max_i \{z_{ij}\}$	$d_i^+ = \sqrt{\sum_{j=1}^m (z_{ij} - z_j^+)^2}$ $d_i^- = \sqrt{\sum_{j=1}^m (z_{ij} - z_j^-)^2}$	$q_i = \frac{d_i^-}{(d_i^+ + d_i^-)}$, przy czym: $q_i \in [0; 1]$ $\max_i \{q_i\}$ – najlepszy obiekt $\min_i \{q_i\}$ – najgorszy obiekt

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Hellwig, 1968; Hwang, Yoon, 1981; Kukuła, Luty, 2018).

W pierwszym kroku wielowymiarowej analizy porównawczej dokonano wyboru cech diagnostycznych – decyzji podejmowanych przez KNF i UOKiK w sprawie naruszania obowiązujących przepisów przez banki w okresie od 2007 r. do listopada 2022 r. w ujęciu ilościowym i wartościowym. Ponadto zróżnicowano decyzje UOKiK na te, które kończyły się karą pieniężną oraz na te, które ograniczyły się jedynie do wymogu zaprzestania stosowanych praktyk (tabela 4).

Tabela 4. Wybrane zmienne diagnostyczne

Symbol	Wyszczególnienie		Charakter zmiennych
Z1	KNF wartość	kary nałożone przez KNF w ujęciu wartościowym	D – destymulanta
Z2	KNF ilość	kary nałożone przez KNF w ujęciu ilościowym	D – destymulanta
Z3	UOKiK wartość	kary nałożone przez UOKiK w ujęciu wartościowym	D – destymulanta
Z4	UOKiK kary pieniężne	kary nałożone przez UOKiK w ujęciu ilościowym	D – destymulanta
Z5	UOKiK stop	liczba decyzji UOKiK, które zakończyły się wymogiem zaprzestania stosowanych praktyk przez banki	D – destymulanta

Źródło: opracowanie własne.

Metody porządkowania liniowego wymagają określenia wag ilościowych dla poszczególnych zmiennych (Choo, Wedley, 1985; Ma, Fan, Huang, 1999; Schoemaker, Waid, 1982). W przeprowadzonym badaniu zastosowano dwa kryteria doboru zmiennych:

- system w1 – przyjęto jednakowe wagi dla wszystkich zmiennych, czyli $w_k = \frac{1}{m}$, gdzie: k to numer wskaźnika ($k = 1, 2, \dots, m$),
- system w2 – wagi wyznaczono w oparciu o metodę ekspercką. Najwyższe wagi zostały nadane dwóm cechom diagnostycznym: Z1 i Z3 – 0,30. Cechom Z2 i Z4 nadano wagi 0,15, a zmiennej Z5 – 0,10.

Wyniki badań

W celu dokonania oceny zarządzania ryzykiem operacyjnym w bankach komercyjnych prowadzących działalność w polskim sektorze bankowym wyznaczono wartości względnej bliskości każdego banku od rozwiązania idealnego oraz zbudowano rankingi banków za pomocą metody Hellwiga i metody TOPSIS, uwzględniając dwie procedury budowy wag. W ten sposób otrzymano cztery rankingi, które posłużyły do zbudowania ostatecznej klasyfikacji banków (tabela 5).

Tabela 5. Ranking banków uzyskany przy pomocy metod TOPSIS i Hellwiga

Ranking	TOPSIS				Hellwig			
	waga w1		waga w2		waga w1		waga w2	
	wartość	pozycja	wartość	pozycja	wartość	pozycja	wartość	pozycja
Bank A	0,562	15	0,420	17	0,258	15	0,230	17
Bank B	0,806	4	0,912	4	0,562	10	0,781	6
Bank C	0,617	13	0,746	14	0,355	14	0,457	14
Bank D	0,804	5	0,787	10	0,670	2	0,790	4
Bank E	0,547	16	0,791	9	0,014	20	0,275	16
Bank F	0,499	18	0,405	18	0,226	17	0,176	19
Bank G	0,539	17	0,280	19	0,238	16	0,295	15

Ranking	TOPSIS				Hellwig			
	waga w1		waga w2		waga w1		waga w2	
	wartość	pozycja	wartość	pozycja	wartość	pozycja	wartość	pozycja
Bank H	0,616	14	0,470	16	0,474	11	0,494	12
Bank I	0,739	9	0,888	5	0,578	7	0,570	11
Bank J	0,726	11	0,774	13	0,574	8	0,629	9
Bank K	0,477	19	0,696	15	0,130	18	-0,079	20
Bank L	0,706	12	0,869	8	0,374	13	0,592	10
Bank M	0,816	3	0,915	3	0,571	9	0,792	3
Bank N	0,843	2	0,928	2	0,643	5	0,827	2
Bank O	0,784	7	0,780	12	0,657	4	0,751	7
Bank P	0,728	10	0,882	7	0,594	6	0,488	13
Bank Q	0,948	1	0,977	1	0,914	1	0,938	1
Bank R	0,420	20	0,276	20	0,125	19	0,206	18
Bank S	0,800	6	0,781	11	0,669	3	0,787	5
Bank T	0,746	8	0,882	6	0,403	12	0,696	8

Źródło: opracowanie własne.

Konkluzje

Otrzymane wyniki, zarówno metodą Hellwiga, jak i metodą TOPSIS, przy uwzględnieniu dwóch różnych współczynników wagowych są zbliżone do siebie i jednoznacznie wskazują na banki, które w najmniejszym stopniu zostały dotknięte karami przez instytucje nadzorcze. Są to z reguły relatywnie mniejsze banki pod względem aktywów i osiąganego zysku netto (Toyota Bank Polska SA, Credit Agricole Bank Polska SA, Bank Pocztowy SA, Bank Ochrony Środowiska SA). Może to sugerować, że największe banki, skoncentrowane na uzyskaniu jak najlepszej pozycji konkurencyjnej, nie do końca przestrzegały obowiązujących zasad. Relatywnie słabo wypadły natomiast banki znajdujące się w trudnej sytuacji finansowej (Idea Bank SA, Getin Noble Bank SA). Trudno jednak zauważyć wyraźny trend dotyczący wpływu struktury akcjonariatu (krajowy vs zagraniczny) na pozycje rankingu.

Przeprowadzone badanie ma pewne ograniczenia. Do najważniejszych należy przede wszystkim fakt, że nie wszystkie banki prowadziły swoją działalność w całym analizowanym okresie (Raiffeisen Bank Polska SA, Euro Bank SA, Idea Bank SA). Ponadto niektóre z nich znacznie zmieniły swój profil działalności (Deutsche Bank Polska SA), zmieniała się też w zasadniczy sposób struktura akcjonariatu (Santander Bank Polska SA, BNP Paribas Bank Polska SA, BPH SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, Alior Bank SA). Przedmiotem badania nie był jednak wpływ przekształceń konsolidacyjnych, a jedynie zaobserwowanych tendencji na rynku zarządzania ryzykiem operacyjnym. Nie zmienia to faktu, że powinien to być kierunek przyszłych, rozszerzonych badań poświęconych wybranemu zagadnieniu.

Relationship Banking by Family Firms in Times of Crises

Helmut Pernsteiner¹

Abstract. Credit relationships between banks and companies can be divided into two variants. The first is “relationship lending”, which is common in continental Europe where there is a long-term relationship between the company and one or a few banks. The second is the competition-oriented Anglo-Saxon system (“transaction lending”), where these relationships arise anew with each credit commitment. Family firms tend to prefer longer relationships, if only because of their longer-term orientation. For banks, this creates vast information about the business, often linked to a monopoly-like position with firms. Companies, in turn, hope that due to the long relationship and high level of commitment, the bank will help them in the event of a crisis (especially with liquidity). In Poland, where relationship lending is highly important (Pernsteiner, Węclawski, 2016), this relationship can also be linked to entrepreneurial risk management. These requirements for such risk management have risen following a number of global and European crises. For example, one Austrian study (Brunner-Kirchmair, Pernsteiner, 2023) found that half of the companies surveyed stated that operational risks had increased as a result of the COVID-19 pandemic and further assumed a boost for other development. The megatrends of digitalisation and sustainability introduce further risks into the business environment – for banks, too. All this will ultimately strengthen relationship lending in the future because it will create a solid and valuable relationship between these partners.

Introduction

The relationships of companies with their stakeholders, which are among the most important issues in business administration, have been researched for over 100 years. In finance and banking, the relationships between banks and companies also lend themselves to research. Relatively more research in finance has examined the relations with the capital market, due above all to the Anglo-Saxon influence (Brealey, Myers, Allen, 2008, pp. 668–684). In Anglo-Saxon countries, the capital market plays a more important role than in continental European countries, which are often also referred to as banking economies (Agarwal, Elston, 2001, p. 226).

Banking relationships have two main variants. First, there is a long-term business relationship between the company and one or a few banks. This system is called “relationship banking” or “relationship lending” because it is a debt-based relation-

¹ o.Univ.-Prof. Dr. Helmut Pernsteiner, Johannes Kepler University of Linz, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-3977-6098>, helmut.pernsteiner@jku.at

ship (Elyasiani, Goldberg, 2004, p. 328; Ongena, Smith, 2000, p. 27), sometimes also derived from the German term *Hausbank*, where *haus* means the relationship between the headquarters of two companies (Elsas, 2005, pp. 32–36). In the second case, this relationship does not exist; that is, a company also looks to different banks to solve different (debt) financing problems, which cooperate on one issue but not on others. The latter is basically the Anglo-Saxon model, which is highly competitive (“transaction banking”).

The relationship lending system is widespread in bank-oriented countries, especially in small and medium-sized enterprises, which may lack competencies in this area or suitably qualified staff to switch to the competition-oriented system. Institutional reasons (high importance of banks) and a certain socioemotional environment also exist. In Central, Eastern and Southern Europe, the relationships between managers are crucial. Both sides (i.e., the company and bank) must benefit from this relationship otherwise it would not exist for long in the real world.

Of small and medium-sized enterprises, family firms (FFs) are crucial (Koropp, Kellermanns, Grichnik, Stanley, 2014; Steijvers, Voordeckers, 2009). Thus, it makes sense to address this issue given the special features of FFs, especially since research on FFs has recently risen in importance. FFs have a long-term orientation (“handing over the business to the next generation”), want to maintain their independence to a great extent and often place family relationships above economic ones (socioemotional wealth; see Berrone, Gruz, Gomez-Mejia, 2012; Gomez-Mejia, Haynes, Nunez-Nickel, Jacobson, Moyano-Fuentes, 2007). Studies, especially those in Poland, also show the high importance of relationship lending, especially for FFs (Węclawski, Pernsteiner, 2019, pp. 72–75).

However, recent years have been marked by a plethora of crises. The COVID-19 pandemic led to severe social, political and economic upheaval, including unprecedented activities such as lockdowns. When the pandemic began to weaken, new problems arose with the Ukraine conflict. These crises are expected to have impacted the financial decisions of companies, including their banking relationships.

In this study, based on an analysis of the risk behaviour of Austrian companies, especially FFs, possible changes in banking relationships are discussed.

Literature review

In principle, all credit relationships are characterised by information asymmetry, where banks have lower information density (Berger, Udell, 1995, p. 352). In credit relationships, banks are interested in reducing the risk in their credit exposure. A higher level of information is one way of reducing this risk because it allows such exposure to be better assessed. A distinction can be made between purely formal

information, such as annual financial statements, financial plans and strategy documents, and “soft” information (Brancati, 2015; Ferri, Murro, Peruzzi, Rotondi, 2019), such as an assessment of the quality of the management or the relationship of the owners to each other (Berger, Udell, 2006, p. 2951); however, both areas are crucial for banks.

For lending banks, the amount of information as well as its time span play an essential role (Iturralde, Maseda, 2010, p. 277). Information allows the bank to better forecast and assess its business relationships. In addition, by focusing on one or a few banking relationships, a monopolistic or monopoly-like positioning of the bank can occur, which limits competition and often leads to higher returns for the bank (Degryse, Van Cayseele, 2000; Duqi, Tomaselli, Torluccio, 2018, p. 1475). In addition, the influence on business policy offers an opportunity to limit direct entrepreneurial risks to varying degrees (Pernsteiner, Węclawski, 2016). Finally, long-term trusting relationships also increase the possibility of selling further products and services (e.g., private banking for the owner family; see Babcock, 2013; Sauter, 2015; Torre, Martinez, Schmukler, 2010, p. 2287).

While the advantages for banks are obvious, this is not true to the same extent for companies. The bank’s position suggests that the terms and conditions are unfavourable for companies. Nevertheless, companies may believe that they can obtain attractive conditions as important customers. Although they may pay slightly more for banking services, their bond to the bank is strong, while the possible loss of the credit commitment also leads banks to forge strong connections with companies. This becomes particularly effective during a crisis, when banks are more likely to be willing to provide further liquidity for restructuring. Thus, the higher price for banking services could be seen as an “insurance premium” for helping during difficult economic times (Berger, Udell, 1995, p. 377; Iturralde, Maseda, 2010, p. 278; Kysucky, Norden, 2016; López-Espinosa, Mayordomo, Moreno, 2017; Pernsteiner, 2016, pp. 150–151).

The above considerations and research findings apply to all companies in principle. We now examine the extent to which FFs deviate from this and whether any special features exist. An essential characteristic is that the family wants to retain the business under its control and thus be as independent from other stakeholders as possible (Węclawski, Pernsteiner, 2020, p. 96). This means that the influence of banks is generally low. Consequently, there is a tendency towards financial relations being formed with only a few banks or even one bank (Węclawski, Pernsteiner, 2019, p. 79). Likewise, this trend can be confirmed by the low willingness to provide information; FFs also limit the information they reveal to the outside world, as this can influence their independence. They also recognise that disclosing information to banks can improve creditworthiness and thus reduce their cost of capital. Family firms in countries in which banking secrecy has played an important role in the past may be more cautious about disclosing information. Another factor influencing

long-lasting banking relationships may be borrowing requirements, which depend strongly on the industry. The relationship between the bank and individual family members (e.g., for private investments) and geographical proximity can also be determinants (Sauter, 2015).

Hence, relationship lending is affected by the number of bank relations, relationship duration (Banerjee, Gambacorta, Sette, 2021; Kobayashi, Takaguchi, 2018), breadth (i.e., which services are offered) and position within the main bank if several intensive bank relationships exist (Castelli, Dwyer, Hasan, 2012; Degryse, Van Cayseele, 2000; Iturralde, Maseda, 2010; Ongena, Smith, 2000; Peltoniemi, 2007; Rheinbaben, Ruckes, 2004; Schwert, 2018).

Factors that influence mentality, history and social attitudes include banking secrecy, willingness to provide information and thus trust in others' personal relationships (Karolyi, 2018) and geographical proximity to banks. The latter may be more significant in countries in which personal contacts are essential for business (i.e., Southern Europe). In this respect, the findings in bank-oriented countries cannot be generalised elsewhere.

In Poland, empirical studies have found that relationship banking dominates, especially in relationships between one or two banks (Gajewski, Pawłowska, Rogowski, 2012). Moreover, larger FFs are more likely to have more banking relationships than smaller ones (Gibilaro, Mattarocci, 2018). Furthermore, in FFs in which family members' assets are managed, there is a tendency to forge multiple long-term banking relationships. By contrast, FFs in which a high proportion of family members are operationally active tend to enter into a long-term relationship with only one bank, building a particularly strong bond. At the industry level, firms in the manufacturing sector tend to have fewer banking relationships than those in other sectors, mainly because they are less concerned with financial services, are more technically oriented and have a high need for debt capital due to the tendency to have a large amount of fixed assets (Węclawski, Pernsteiner, 2019).

In summary, relationship lending is alive and kicking and there is broad consensus on the advantages and disadvantages for the organisations involved.

Critical analysis

Existing research shows that relationship lending between FFs and banks is highly significant and clearly a model for banks to aim for. The situation from the company's point of view is somewhat more difficult to assess. Here, some disadvantages have been pointed out, which are mainly offset by the principle of "insurance for bad or difficult times for the company". Thus, this is closely related to risk management. The most important goal of companies, especially FFs, is to survive (i.e., remain solvent).

This is the central task of financial management and is more important than the goal of profitability. If a type of “limited insurance” against such a risk could be taken out (relationship lending cannot offer total protection because of the bank’s profitability goal), many companies would do so. Hence, as explained above, to obtain liquidity in times of crisis, companies accept conditions that are most likely disadvantageous for them compared with under the Anglo-Saxon competition-oriented system, making liquidity a decisive factor for restructuring success (DePamphilis, 2019, pp. 442–490). In this situation, it is not the conditions that are the problem, but rather the cash flow necessary to find a way out of the crisis (this is a type of “soft insurance”, namely, one that has no direct written basis). Moreover, the duration and extent of banks’ exposure are highly relevant, as is personal interconnectedness, which can explain the connections to banks with geographical proximity in particular, where personal contacts and ties are more intensive.

In this line of argumentation, relationship lending also serves as a financing instrument as well as a risk management measure in the company (albeit much less obviously). Family firms may have an even greater affinity to relationship lending because non-financial aspects have special significance to them according to the theory of socioemotional wealth. Further, as shown by the FIBER scale of Berrone et al. (2012, pp. 262–278), emotional ties also exist within the family, which may influence other stakeholders.

If we consider that relationship lending is also an aspect of firms’ risk management, then a connection between this topic and risk management is clear. Risk management is the process through which negative deviations from plans/future ideas should be managed, with future risks particularly important to recognise in the first place. In addition to traditional fundamental risks such as storms, fires and floods, financial risks such as exchange rate changes for internationally active companies and interest rate risks (companies are primarily afraid of rising interest rates) are also influential (these are not discussed further here). In addition, we must consider subsequent risks as well as the “accumulation” of risks in some cases. Hence, companies must also consider how to deal with these risks. If the company bears them itself, a high equity ratio would be helpful. However, it might try to reduce risks by, for example, not carrying out certain transactions. Finally, it could pass risks onto other companies and institutions that are willing to accept them for a fee (e.g., fire insurance) or even cap interest rate increases that banks offer for borrowed capital. General business risks such as the sudden rise of competitors and economic downturns are, of course, not insurable. This makes it all the more important to take measures to reduce these risks, which brings us back to relationship lending, as this offers an opportunity to reduce some of the most significant risks.

Relationship lending may have existed since the inception of modern banking and is not a recent phenomenon in bank-oriented economies. However, the general

risk landscape has changed considerably in recent years, which has in turn affected the risks that are significant for companies. The last quarter of a century has seen an incredible string of political and economic crises, including the bursting of the dot-com bubble, which led to heavy losses in the value of IT companies; the global financial crisis of 2008–2009 with effects that were difficult to assess at the beginning; the Greek crisis, where even the common currency, the euro, seemed to be at risk; the refugee crisis that continues to have an effect today; the COVID-19 pandemic, which came as a surprise, with enormous force and impact; and the Ukraine war, which, in addition to great suffering, has also had enormous economic effects, including the rising prices of raw materials and energy and high inflation. All these crises have had and continue to have considerably different effects on states, industries and companies. This is also clearly demonstrated by the limited direct transfer to specialised companies.

In addition, new risks have arisen over time – independent of the crises mentioned above – as a result of the further development of technology, the economy and society. One example is the increase in the importance of IT in companies due to technological changes. This has increased the danger of the misuse of data and criminal developments, which have led to a massive rise in cyber risk. While insurance companies have offered protection in principle, they are increasingly cautious and can be unwilling to assume the full risk due to the difficulty of calculating all the financial risks.

A second, highly relevant example to be discussed later is environmental risks. Social development has pushed this issue strongly forward, especially in Europe, and European legislation has accelerated this, as has investor engagement. Environmental risks have become more significant for companies and, with all their implications, riskier. Companies are now looking for ways to avoid such risks, including by changing their business strategies, selling parts of their business and trying to direct investment towards environmentally friendly areas.

In summary, companies not only have to manage the “normal” changes caused by society, technology and politics with newly emerging risks, but also must face new incalculable risks. This poses enormous challenges for risk management.

The extent to which risk and insurance management was influenced by the COVID-19 pandemic has been studied in Austria (Brunner-Kirchmair, Pernsteiner, 2023). This empirical study examined Austrian companies from September to November 2021 and derived data from 121 questionnaires and 11 structured interviews with assessments from an insurance perspective. Interestingly, risks from property damage, liability risks and those from cyber attacks and data protection breaches were mentioned relatively equally; the significance of the latter risk was somewhat unexpected. Almost 51% of the respondents stated that operational risks had increased, with 45% expecting them to remain the same. Despite all the changes,

85% of the companies surveyed remained loyal to their insurance policies. This survey therefore shows that while risks have increased for many companies, some have shifted and the pandemic also boosted development, which may have otherwise been slower. Thus, both the reflections and the survey (with all its limitations) show that companies are or will be more challenged in risk management. This in turn leads to fears that corporate crises will increase.

Entrepreneurial crises are usually accompanied by financial crises, leading cash inflows from operating activities to decrease and/or cash outflows to increase. This often necessitates not only short-term compensation, but also, in the case of structural problems, a medium-term injection of debt capital since sources of equity capital are usually already exhausted in these situations. Banks can be regarded as the sole providers of capital for non-capital market-oriented companies. They can therefore not only ensure the inflow of liquid funds, but also hinder their outflow in several ways. These can include by postponing interest and repayments (moratorium), only reclaiming them in the case of successful restructuring (better fortune obligation), waiving the repayment of some liabilities permanently as a restructuring contribution or converting debt into equity to reduce the current burden (debt/equity swap). This shows the considerable role of banks in corporate crises.

Although this role will gain importance in the future, it touches on the connection between companies and banks discussed herein. This discussion allows us to deduce without deeper justification that relationship lending will become more important, especially in times of crisis when problem solving is under time pressure. If an organisationally regulated and tested relationship already exists between known parties, the need for speed can be realised to a high degree. This applies to all the possibilities outlined above, including the mere coverage of short-term liquidity problems to prevent payment stagnation as a preliminary form of insolvency (Beck, Degryse, De Haas, Horen, 2018; Bolton, Freixas, Gambacorta, Mistrulli, 2016; Bräuning, Fecht, 2017; Flögel, Gärtner, 2020; Gambacorta, 2016; Li, Strahan, 2021; Sette, Gobbi, 2015).

Finally, in this critical analysis, the special features of FFs should be addressed. Family firms are fundamentally more open to relationship banking due to their long-term orientation and desire for independence as well as with regard to socio-emotional wealth, which tends to be relationship-oriented. The recent past has been characterised by an increased extent of crises and thus a compulsion to strengthen risk management. Hence, FFs, which tend to be risk-averse and can appear less professional in managing risk, are less capital market-oriented and more oriented towards contact with banks. Consequently, they tend to be even more strongly oriented towards relationship banking. This is not expected to reduce in such an environment as described herein.

In summary, the past increase in political and economic crises is also likely to continue in the future. For companies, this is associated with increasing risk in addition to

the risks arising from traditional changes. Entrepreneurial risk management will thus become more important. Since relationship lending helps reduce risk, its importance will not decrease in the future. This will apply to FFs to an even greater extent.

Discussion

Based on the analyses of past events and assumptions made about future ones, the impact on relationship lending will be examined on the basis of the most important future trends: (1) digitalisation and digital transformation and (2) sustainability.

Digitalisation and digital transformation. This is understood as the (slow) replacement of analogue and paper-based processes and procedures in the company by digital processes, which affects both companies and banks. In most companies in the industrial or service sector, automation has continued towards digitalisation owing to customer requirements, competitive pressure on offerings and/or prices and the potential to reduce costs. This also applies to banks. A few decades ago, an automation trend began in retail banking, which primarily aimed to reduce costs, but made customer contact more difficult. This hardly took place in private banking and corporate banking. Digitalisation has accelerated this trend, making it possible for customers to perform their banking business from home. In addition, young customers prefer mobile banking over branch-based banking and do not want to pay for services they do not use (e.g., branches). By contrast, the private banking sector is focusing on meeting individual needs. Here, a complete switch to a digitalised offer does not seem conceivable, whereas connections with so-called FinTechs are. This may also be the case in commercial banking, especially in traditional lending. Support is provided through processing and preparing data, conducting internal analysis and providing the resulting offers, but less so in the so-called “soft facts” in the company assessment up to the rating. It will also be difficult to expand customised solutions. Here, targeted solution proposals are formulated together. This is much more evident in relationship lending, where having a personal relationship has enabled banks to better assess customer credit. Therefore, it is postulated that while digitalisation has changed relationship lending as a type of support, it has not affected individual relationships. Consequently, banks that want to continue to engage in relationship lending are advised to continue to place high value on personal contact with the company and its representatives to maintain this principle, which is also valuable for banks. Moreover, personal contacts support cross-selling. Hence, a radical transition to strong digitalisation would be more conceivable in the Anglo-Saxon competition-oriented system.

Sustainability. The concept of sustainability, which originated in forestry, means that no more wood should be removed from forests than will grow back.

This has become associated with the idea of corporate social responsibility. In the financial sector, further developments have placed greater emphasis on individual topics such as ESG (environmental, social and governance) issues. In addition, there has been a huge regulatory push by the European Union (taxonomy) and the ever-increasing obligation to report, especially for listed and large companies.

For many companies, this has led and continues to lead to a new strategic orientation of business activities, including a focus on other areas of service provision as well as other regions. All this is often accompanied by a greater need for financial resources. Stable banking relationships play a major role here (i.e., this trend will not hinder relationship lending).

Environmental, social and governance are even important for banks, as they will realign themselves or change their orientation. For lending, this means the establishment of a lending “policy”. This could include that no further loans are granted to companies in certain sectors and that certain requirements must be met (e.g., no investments are financed that might damage the environment). Banks will therefore have to include ESG criteria in their lending process in addition to their business management issues. Banking supervision will also consider these criteria in the future.

This goes hand in hand with the increased amount of data for banks to assess. Relationship banking comes into play again here. Due to their long relationships with companies and existing contacts, banks are not only likely to have a higher amount of data at their disposal, but also be in a better position to assess the credibility of statements and possibility of plans being realised. Furthermore, they may be able to pressure companies, especially small and medium-sized enterprises, to realise these targets or advise them in this direction. In this respect, banks and relationship lending can accelerate the transformation to a sustainable system, or at least not delay it.

Conclusions

Relationship lending, as a special system of relationships between companies and banks, is an increasingly important model that continues to operate in bank-oriented economies. In particular, FFs are highly compatible with this system due to their long-term orientation, the family’s desire to control the company and the aspects of socioeconomic wealth.

The crises of the past and expected problems for the future combined with the high relevance of risk management may strengthen stable relationships such as relationship lending. Even new megatrends such as digitalisation and sustainability cannot stop this relationship; indeed, sustainability will tend to strengthen it. There-

fore, the only recommendation for banks is for them to continue to cultivate and develop relationship lending and attach great importance to companies in the future.

Finally, future research could review these considerations empirically, similar to recent studies of risk management, especially for different geographical regions because of their institutional and cultural differences.

Miejsce inwestorów instytucjonalnych w finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych w skali globalnej

Krystyna Brzozowska¹

Streszczenie. Infrastruktura przez wiele lat była uważana za nieatrakcyjny sposób inwestowania, głównie ze względu na wysokie ryzyko wynikające z długiego życia, a co za tym idzie trudności w prognozowaniu wyników związanych z tworzeniem i utrzymywaniem określonych aktywów. Sytuacja zaczęła się zmieniać w latach 90. XX w., od kiedy podmioty zajmujące się finansowaniem projektów zaczęły koncentrować się na infrastrukturze jako specjalnej klasie aktywów. Zapoczątkowano wówczas rozwój alternatywnych funduszy inwestycyjnych dedykowanych finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych oraz szeroko rozumianego rynku infrastruktury, tworzonych przez głównych jego graczy: inwestorów bezpośrednich, inwestorów instytucjonalnych, pośredników i doradców finansowych. Celem opracowania jest ocena rozwoju globalnego rynku funduszy infrastrukturalnych przez pryzmat inwestorów instytucjonalnych w warunkach radzenia sobie ze skutkami pandemii COVID-19. W latach objętych badaniem wartość kapitału nowo utworzonych funduszy infrastrukturalnych w 2020 r. wzrosła ponad trzykrotnie w stosunku do 2010 r., a liczba nowo utworzonych funduszy wzrosła w tym samym okresie półtorakrotnie. W strukturze inwestorów instytucjonalnych przeważają udziały dwóch grup: publicznych funduszy emerytalnych i innych instytucji finansowych oraz prywatnych funduszy emerytalnych, towarzystw ubezpieczeniowych, banków, fundacji i darowizn.

Wprowadzenie

Globalny rynek infrastruktury zmienia swój kształt w wyniku przesunięć wywołanych odchodzeniem od aktywów wysokoemisyjnych, rosnącego zainteresowania aktywami cyfrowymi ze strony inwestorów oraz skutków pandemii COVID-19. Generalnie jednak rynek inwestycji infrastrukturalnych nie odczuł dotkliwych strat na skutek pandemii COVID-19 i wykazał odporność w postaci wzrostu zarówno liczby, jak i wartości transakcji.

Chociaż infrastruktura zyskała ostatnio na znaczeniu, to nadal nie ma ogólnej przyjętej definicji. Uogólniając, termin ten odnosi się do systemów i urządzeń o charakterze trwałym, o długiej żywotności, kapitałochłonnych, ułatwiających

¹ Prof. dr hab. Krystyna Brzozowska, Uniwersytet Szczeciński, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-1205-4332>, krystyna.brzozowska@usz.edu.pl

i wspierających działalność gospodarczą i usługi dla społeczeństwa (Bhattacharya, Meltzer, Oppenheim, Qureshi, Stern, 2016). Infrastruktura jest współcześnie traktowana jako odrębna klasa aktywów o podobnych cechach fizycznych, finansowych, poziomie rozwoju, wysokich barierach wejścia, odporności na zmiany cykli gospodarczych, stabilnych przepływach pieniężnych oraz stosunkowo niskiej korelacji z innymi klasami aktywów (Marcinek, 2014). Cechą szczególną infrastruktury jest wysoka kapitałochłonność sieci i obiektów, co skutkuje z jednej strony skłonnością do tworzenia naturalnych monopolii, a z drugiej koniecznością poszukiwania dodatkowych, poza sektorem publicznym, źródeł finansowania inwestycji w tym zakresie oraz prawnego zabezpieczania ich publicznej użyteczności (Brzozowska, 2005).

Przez wiele lat infrastruktura była uważana za nieatrakcyjny kierunek inwestowania, głównie z uwagi na wysokie ryzyko wynikające z długiego życia aktywów oraz trudności w prognozowaniu przychodów i kosztów związanych z jej tworzeniem i utrzymywaniem. Sytuacja zaczęła się zmieniać w latach 90. XX w., od kiedy podmioty zajmujące się finansowaniem projektów zaczęły koncentrować się na infrastrukturze jako specjalnej klasie aktywów. Początkowe transakcje charakteryzowały się krótkimi okresami zapadalności w stosunku do czasu użytkowania aktywów bazowych lub kontraktów. Zapoczątkowano rozwój wysoce ustrukturyzowanych funduszy inwestycyjnych, dedykowanych finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych, a także szeroko rozumianego rynku infrastruktury tworzonego przez głównych jego graczy: inwestorów bezpośrednich, inwestorów instytucjonalnych, pośredników i doradców finansowych, funduszy infrastrukturalnych zamkniętych, funduszy infrastrukturalnych otwartych, indeksów giełdowych. Celem opracowania jest ocena rozwoju globalnego rynku funduszy infrastrukturalnych przez pryzmat inwestorów instytucjonalnych w warunkach radzenia sobie ze skutkami pandemii COVID-19.

Przegląd literatury

Problemy infrastruktury, jej rozwoju i finansowania są relatywnie często poruszane w literaturze obcej (Della Croce, Yermo, 2013; Inderst, 2010; Weber, Staub-Bisang, Alfen, 2016; Yescombe, 2007), natomiast w Polsce zagadnienia infrastruktury znajdują się w dorobku Ratajczaka (1999, 2015, 2017), Marcinka (2014), Brzozowskiej (2017), Dawidowicza (2012) i Kamińskiej (1999). Bardzo ważnymi źródłami informacji są periodyki i opracowania wydawane przez takie podmioty jak: Preqin, Bank Światowy, Europejski Bank Inwestycyjny, Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), Aztec Group, Infrastructure Investor.

Na rynku infrastruktury nadal dominują tradycyjne formy publicznego finansowania, aczkolwiek w gospodarkach rozwiniętych poziom wydatków publicznych na

infrastrukturę stale spada, a kolejne rządy borykają się z problemami politycznych i budżetowych ograniczeń dotyczących możliwości pozyskiwania dodatkowych dochodów podatkowych i powiększania zadłużenia. Większość krajów znajduje się na granicy punktu krytycznego w zakresie finansowania inwestycji publicznych (PwC, 2008). Finansowanie inwestycji infrastrukturalnych może mieć charakter transakcji bezpośrednich, zamkniętych funduszy prywatnych, funduszy giełdowych i funduszy otwartych (Bitsch, Buchner, Keserer, 2010).

Pojawienie się funduszy infrastrukturalnych, traktowanych jako alternatywne źródła finansowania infrastruktury, umożliwiło realizację projektów infrastrukturalnych, które bez ich dokapitalizowania byłyby trudne do zrealizowania, a które uzupełniają strukturę finansowania projektu, chociaż należy mieć na uwadze, że udział funduszy infrastrukturalnych – podobnie jak w przypadku PPP (*public-private partnerships*) – zwiększa koszt projektu. Fundusze infrastrukturalne najogólniej można określić jako profesjonalnie zarządzane podmioty, które gromadzą kapitał od inwestorów, głównie instytucjonalnych, a następnie inwestują je w średnio- i długoterminowe aktywa o charakterze udziałowym jednostek sektora infrastruktury (Lara-Galera, Sánchez-Soliño, Gómez-Linacero, 2017; Marcinek, 2014; Polski Fundusz Rozwoju, 2022). Fundusze infrastrukturalne należą do funduszy *private equity*. Inwestycje są dokonywane głównie za pośrednictwem funduszy zamkniętych o ograniczonym czasie życia. Okres obowiązywania funduszy zazwyczaj wynosi 7–10 lat, z opcjonalnym przedłużeniem na kolejne 3 lata. Fundusze infrastrukturalne są popularne od lat 90. w Australii (często jako fundusze giełdowe), a od 2000 r. w Europie i Ameryce Północnej (przede wszystkim prywatne fundusze zamknięte). Duża liczba prywatnych funduszy infrastrukturalnych została uruchomiona przed kryzysem finansowym 2007 r. w związku z korzystną sytuacją na rynku kapitałowym, niskimi stopami procentowymi oraz koniecznością nakładów na infrastrukturę w celu utrzymania wzrostu, co doprowadziło do silnej konkurencji. Wydaje się, że po chwilowym spowolnieniu w latach kryzysu czasy boomu powróciły wraz z wieloma nowymi podmiotami w tej dziedzinie ze wszystkich regionów, w tym z deweloperami, innymi korporacjami, biurami rodzinnymi i prywatnymi zarządcami majątku (Inderst, Stewart, 2014). W ostatnich latach instytucjonalne zainteresowanie infrastrukturą przyniosło duży wzrost liczby nowych funduszy utworzonych przez banki, zarządzających funduszami i *private equity*. Większość funduszy infrastrukturalnych jest zaangażowana w krajach rozwiniętych, głównie na rynku europejskim i północnoamerykańskim. Należy dodać, że gros funduszy jest skoncentrowana na inwestycjach kapitałowych i rzadko angażuje się w transakcje typu *greenfield* (DePonte, 2009). Znaczna liczba mniejszych funduszy inwestuje na rynkach wschodzących i Bliskim Wschodzie.

Inwestorzy finansowi inwestują w przeważającej mierze w różne sektory infrastruktury, kierując się głównie aspektami ryzyka i finansowego zwrotu, natomiast

inwestorzy strategiczni² generalnie ograniczają swoje inwestycje do sektorów, które są najbardziej odpowiednie dla prowadzonej przez nich długofalowej działalności (Weber i in., 2016). Specjalnym typem inwestorów finansowych są inwestorzy instytucjonalni. Termin „inwestorzy instytucjonalni” został przypisany do prywatnego finansowania inwestycji infrastrukturalnych poprzez fundusze infrastrukturalne. Bez ryzyka popełnienia większego błędu można stwierdzić, że finansowanie ze źródeł prywatnych w wielu przypadkach „dopina” strukturę finansowania określonych inwestycji infrastrukturalnych. Dla samych inwestorów instytucjonalnych motywacją jest jednak dywersyfikacja inwestycji oraz spodziewany, pewny w długim okresie strumień dochodów, a także alokowanie kapitału w celu dopasowania długoterminowych zobowiązań do aktywów o długim okresie życia (Haran, Lo, Milcheva, 2021; OECD, 2014; Serebrisky, Suárez-Alemán, Margot, Ramirez, 2015; Sward, 2008). Inwestorzy instytucjonalni stają się coraz bardziej aktywni w dostarczaniu kapitału do aktywów infrastrukturalnych. Powszechnym wytłumaczeniem wzrostu popytu inwestorów instytucjonalnych na infrastrukturę jest to, że jest to nowa klasa aktywów o atrakcyjnych cechach, takich jak niska wrażliwość na wahania cyklu koniunkturalnego, niewielka korelacja z rynkami akcji i ochrona przed długotrwałą inflacją. Przepływy pieniężne generowane przez fundusze infrastrukturalne charakteryzują się podobną zmiennością i cyklicznością jak przepływy pieniężne innych inwestycji typu *private equity*, a ich wyniki zależą w podobnym stopniu od szybkich wyjść z transakcji (Andonov, Kräussl, Rauh, 2021).

Na podstawie trzech kryteriów ważnych w aspekcie wyboru inwestowania: motywacji, profilu ryzyka i statusu regulacyjnego, Bielenberg, Kerlin, Oppenheim i Roberts (2016) wyodrębnili osiem grup inwestorów instytucjonalnych: banki, spółki inwestycyjne, towarzystwa ubezpieczeniowe i prywatne fundusze emerytalne, publiczne fundusze emerytalne i plany emerytalne, fundusze państwowe, operatorzy infrastruktury i deweloperzy, fundusze infrastrukturalne i fundusze *private equity* oraz darowizny i fundacje. Z kolei Andonov i in. (2021) w swoich badaniach przyjęli układ podziału na sektor publiczny i sektor prywatny. Do sektora publicznego zaliczone zostały publiczne fundusze emerytalne, agencje rządowe³ i państwowe fundusze majątkowe, a do sektora prywatnego – otwarte fundusze emerytalne, firmy ubezpieczeniowe i banki oraz fundusze i fundacje uniwersyteckie.

² Inwestorzy finansowi mogą mieć również inne oczekiwania poza finansowymi, zgodnie z celami podmiotów zaangażowanych w realizację danego projektu infrastrukturalnego. Może to być np. zwiększenie zaspokojenia potrzeb infrastrukturalnych poprzez nowe lub powiększające się istniejące obiekty inwestycyjne, zmniejszenie poziomu technicznej i ekonomicznej przestarzałości poprzez inwestycje remontowe i konwersyjne czy też wykorzystanie dodatkowego potencjału wynikającego z zastosowanej dźwigni finansowej.

³ Jako agencje rządowe przyjmuje się międzynarodowe banki rozwojowe, m.in. International Finance Corporation, Europejski Bank Inwestycyjny, Grupę Banku Światowego.

Metody badawcze

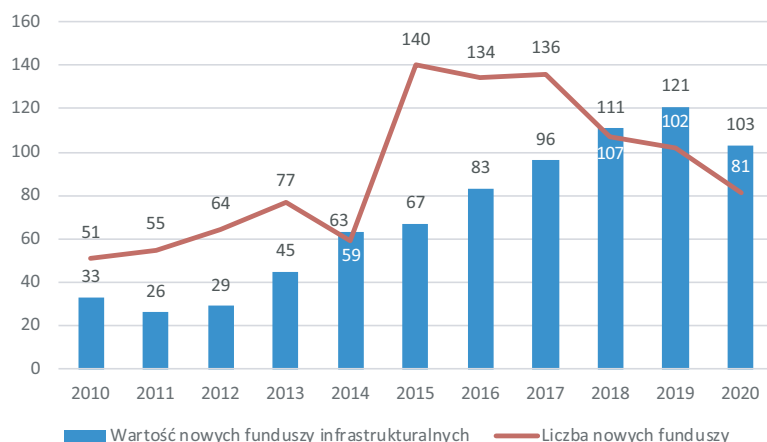
Podstawą do przeprowadzenia badań i rozważań dotyczących pozycji inwestorów instytucjonalnych na globalnym rynku inwestycji infrastrukturalnych są wieloletnie obserwacje zjawisk, wielkości i podmiotów działających na tym rynku. Bazą do obserwacji były głównie raporty i statystyki Preqin oraz Infrastructure Investors. Przegląd publikacji anglojęzycznych i polskich dotyczących problemów rozwoju i finansowania rozwoju infrastruktury, ze szczególnym uwzględnieniem instrumentów rynku kapitałowego w postaci funduszy infrastrukturalnych na tle ich dynamicznego wzrostu, był przesłanką do postawienia celu badawczego – oceny roli inwestorów instytucjonalnych w tym segmencie rynku. W badaniu korzystano z danych wtórnych publikowanych przez Preqin (2016) za lata 2010–2020 z ekstrapolacją na lata 2021–2022. Przy dokonywaniu oceny starano się zachować ujęcie holistyczne w celu łączenia elementów częściowych w całość dla uzyskania syntetycznej oceny roli inwestorów instytucjonalnych w finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych w drodze angażowania funduszy infrastrukturalnych.

Wyniki badań

Z uwagi na ograniczone ramy opracowania analizę rozwoju funduszy infrastrukturalnych skupiono na corocznych przyrostach nowo utworzonych instrumentów w badanych latach. Fundusze infrastrukturalne mają relatywnie krótki okres życia w stosunku do długoterminowych inwestycji infrastrukturalnych, dlatego trafnie odzwierciedlają sytuację na rynku inwestycyjnym (rysunek 1).

Pierwsze pojedyncze fundusze infrastrukturalne powstały pod auspicjami banków australijskich i kanadyjskich w latach 90. Od tego czasu rozpoczął się ich gwałtowny rozwój na całym świecie, co jest potwierdzeniem rosnącego zapotrzebowania na środki finansowe dla pokrycia luki w strukturze finansowania projektów infrastrukturalnych. W latach objętych badaniem (11 lat) wartość kapitału nowo utworzonych funduszy infrastrukturalnych w 2020 r. wzrosła ponad trzykrotnie w stosunku do 2010 r., a liczba nowo utworzonych co roku funduszy wzrosła w tym samym okresie półtorakrotnie. Dynamika wzrostu wartości nowo utworzonych funduszy wyniosła średnio blisko 14% rocznie, przy czym dynamika wzrostu wartości była szczególnie wysoka w latach 2013–2014, kiedy to wynosiła odpowiednio 73% i 40% w stosunku do roku ubiegłego.

Generalnie rynek inwestycji infrastrukturalnych nie odczuł dotkliwych strat na skutek pandemii COVID-19 i wykazał odporność w postaci wzrostu zarówno liczby transakcji, jak i ich wartości. Kontrolowane podejście do pandemii pozwoliło na większe niż kiedykolwiek prognozowanie perspektyw rozwoju inwestycji



Rysunek 1. Roczny przyrost funduszy infrastrukturalnych na świecie w latach 2010–2020 (w mld USD)

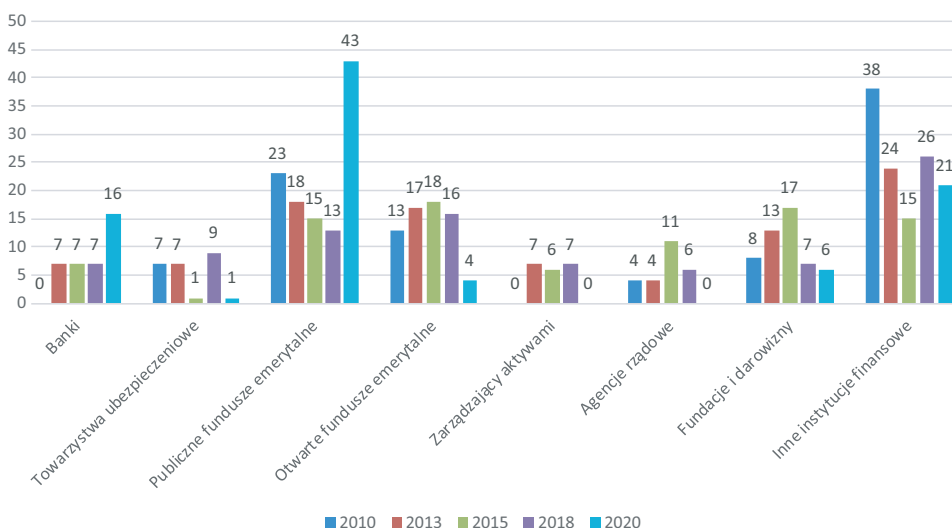
Źródło: (Aztec Group, 2022; Infrastructure Investor, 2020).

infrastrukturalnych. Wprawdzie inwestycje funduszy infrastrukturalnych wyraźnie zwolniły w czasie pandemii, lecz spadek okazał się minimalny; transakcje globalnych funduszy nienotowanych obniżyły się w 2020 r. o 4% – z 729 mln USD w 2019 r. do 700,3 mld USD w 2020 r. W podobnej relacji obniżyły się wartości funduszy nowo utworzonych. Po raz pierwszy od 2011 r. zanotowano spadek aż o 28% – ze 118,6 mld USD w 2019 r. do 85,2 mld USD w 2020 r. (w 2011 r. spadek wartości aktywów funduszy infrastrukturalnych obniżył się o 21% w stosunku do 2010 r.). Nie ulega wątpliwości, że katalizatorem negatywnych konsekwencji okazały się nowe technologie cyfrowe, umożliwiające przeprowadzanie bezpośrednich telekonferencji i zastosowanie narzędzi wirtualnych. Infrastruktura cyfrowa odegrała kluczową rolę, co zaowocowało znaczącym wzrostem inwestycji w sektorze telekomunikacji. Wartość transakcji w 2020 r. w tym sektorze osiągnęła poziom 95 mld USD, czyli dwukrotnie więcej niż w 2019 r. (Aztec Group, 2022).

Rynek funduszy infrastrukturalnych jest uzależniony i kreowany przez inwestorów instytucjonalnych. Na rysunku 2 w celach poglądowych przedstawiono strukturę udziału najważniejszych grup inwestorów instytucjonalnych w wartości funduszy infrastrukturalnych w wybranych pięciu latach. Należy zaznaczyć, że trudno było zachować pełną porównywalność grup z uwagi na wprowadzane zmiany w klasyfikacjach. Niemniej wyraźnie widać, że w strukturze przeważają udziały dwóch grup: publicznych funduszy emerytalnych oraz innych instytucji finansowych, pod którymi kryją się multilateralne instytucje finansowe, inne fundusze, fundusze funduszy itp. W strefie średnich udziałów w globalnej strukturze inwestorów instytucjonalnych należy wymienić prywatne fundusze emerytalne, towarzystwa ubezpieczeniowe, fundacje i darowizny z zauważalnym stałym udziałem banków (poza 2020 r., w któ-

rym zanotowano znaczący wzrost udziału, najprawdopodobniej spowodowany zmianami w klasyfikacji). Przedstawione wyniki potwierdzają teoretyczne wnioski wskazujące jednoznacznie, że głównym źródłem finansowania inwestycji infrastrukturalnych pozostają zasoby publiczne, natomiast kapitały prywatne (banki, towarzystwa ubezpieczeniowe, zarządzający aktywami itd.) odgrywają rolę ważną, ale uzupełniającą.

Potwierdzeniem tej tezy są także wyniki badań dotyczących inwestorów instytucjonalnych na globalnym rynku inwestycji infrastrukturalnych przedstawione w tabeli 1.



Rysunek 2. Struktura inwestorów instytucjonalnych na globalnym rynku funduszy infrastrukturalnych w wybranych latach (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Della Croce, Yermo, 2013; Infrastructure Investor, 2020; Preqin, 2016, 2018).

Według danych Preqin (2016) w 2010 r. na rynku globalnym było ponad 800 inwestorów w fundusze infrastrukturalne. Największą grupę stanowiły fundusze emerytalne sektora publicznego i prywatnego, z udziałem odpowiednio 23% i 13% (Inderst, 2010). Po 10 latach, według stanu na koniec 2020 r., na rynku globalnym było blisko 1900 inwestorów instytucjonalnych i nadal największą grupę stanowiły publiczne fundusze emerytalne oraz prywatne fundusze emerytalne, z udziałem odpowiednio 22% i 31%.

Tabela 1. Inwestorzy instytucjonalni finansujący inwestycje infrastrukturalne w skali globalnej na koniec 2020 r.

Opis	Ogółem	Inwestorzy publiczni			Inwestorzy prywatni		
		publiczne fundusze emerytalne	agencje rządowe	państwowe fundusze majątkowe	prywatne fundusze emerytalne	firmy ubezpieczeniowe i banki	darowizny i fundacje
Liczba inwestorów	1861	409	183	37	569	338	325
Średnia wielkość inwestora (w mld USD)	50,36	25,21	93,11	162,66	10,51	158,24	2,75
Data pierwszej inwestycji	2008	2008	2008	2009	2007	2008	2007
Średnia liczba inwestycji w fundusze infrastrukturalne	3,27	5,04	2,56	4,15	3,12	3,05	2,03
Średnia liczba bezpośrednich inwestycji	1,10	2,03	2,62	7,95	0,29	0,82	0,02

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Andonov i in., 2021).

Inwestorzy publiczni uzyskują dostęp do inwestycji głównie za pośrednictwem nienotowanych instrumentów kapitałowych (jak inwestycje bezpośrednie lub fundusze infrastrukturalne). Inwestorzy prywatni dominują na rynku funduszy infrastrukturalnych, zarówno notowanych, jak i nienotowanych. Większość funduszy infrastrukturalnych jest sponsorowana przez duże instytucje finansowe, a część z nich przyjmuje ostrożne strategie inwestycyjne powodujące oportunistyczne inwestowanie w całym spektrum ryzyka/zwrotu infrastruktury.

Państwowe fundusze majątkowe (*sovereign wealth funds*, SWF) dysponują mniejszym kapitałem w porównaniu do innych inwestorów instytucjonalnych, ale ostatnio wzrosło również zainteresowanie państwowych funduszy majątkowych funduszami infrastrukturalnymi. Coraz częściej dostają one propozycje inwestycji w fundusze infrastrukturalne, zwłaszcza w gospodarkach wschodzących i rozwijających się (Lara-Galera i in., 2017). Fundusze skoncentrowane na gospodarkach wschodzących są zainteresowane przede wszystkim inwestycjami typu *greenfield*, natomiast fundusze skoncentrowane na rynkach rozwiniętych są bardziej skoncentrowane na inwestycjach typu *brownfield*, tworząc w ten sposób znaczące możliwości dla inwestycji w infrastrukturę (Oyedele, 2014).

Wyniki badań i konkluzje

Na arenie globalnej infrastruktury coraz więcej uwagi poświęca się inwestorom instytucjonalnym, którzy przyjmują różne podejście do inwestowania w infrastrukturę. Powody, dla których tego typu instytucje inwestują w infrastrukturę, to zwłaszcza długi czas trwania takich inwestycji, ochrona przed zmiennością rynkową i przed inflacją oraz dywersyfikacja inwestycji. Inwestorzy instytucjonalni wywodzący się z różnych krajów, mimo niskich stóp procentowych i dużej zmienności na rynkach kapitałowych, poszukują aktywów infrastrukturalnych, które będą generować długoterminowy zwrot, uważają bowiem, że infrastruktura w naturalny sposób pasuje do ich długoterminowych zobowiązań (Della Croce, Yermo, 2013).

Należy mieć na uwadze, że wiele funduszy emerytalnych i funduszy inwestycyjnych nie podejmuje samodzielnie decyzji. Są one w dużym stopniu zależne od zarządzających aktywami, banków inwestycyjnych i podobnych pośredników, którzy podejmują za nich decyzje inwestycyjne. Wprawdzie akceptują odpowiedzialność powierniczą inwestowania w dobra publiczne, lecz postrzegają infrastrukturę jako aktywa wysokiego ryzyka, a ich doradcy finansowi mają niewielką motywację do zmiany takiego stanowiska. Innym problemem, trudnym do rozwiązania, są słabości otoczenia (niestabilność polityczna czy słabe rządy prawa, brak zaufania do decydentów) i brak dobrych, wiarygodnych projektów (Inderst, Stewart, 2014). Czasami ograniczeniem nie jest brak kapitału, tylko brak odpowiednich, rentownych projektów infrastrukturalnych, w które można by inwestować.

Dług jako element określający potencjał finansowy jednostek samorządu terytorialnego w Polsce

Beata Zofia Filipiak¹

Marek Dylewski²

Streszczenie. Potencjał finansowy jednostek samorządu terytorialnego (JST) jest czynnikiem, który daje podstawę do realizacji projektów rozwojowych. Jednym z głównych zidentyfikowanych czynników wpływających na jego poziom jest zadłużenie i jego bezpieczna maksymalna absorpcja. Jednocześnie zadłużenie wymaga spłaty z przyszłych wolnych środków (nadwyżki operacyjnej). Podstawowym pytaniem badawczym jest to, w jaki sposób wielkość generowanej przez JST nadwyżki operacyjnej determinuje jej zdolność do obsługi zadłużenia i możliwość absorpcji długu. Postawiono następującą hipotezę: Zdolność finansowa zależy od możliwości generowania nadwyżki operacyjnej. Badania przeprowadzono na grupie wszystkich JST w podziale na ich typy oraz na podstawie danych finansowych z lat 2005–2021. Analizę ich zdolności finansowej przeprowadzono metodami szacowania maksymalnego poziomu absorpcji długu. Analizy jednoznacznie wykazały, że polskie JST dysponują relatywnie wysokim potencjałem finansowym w zakresie ekspansywnego modelu rozwoju opartego na wykorzystaniu instrumentów dłużnych.

Wprowadzenie

Potencjał finansowy jednostek samorządu terytorialnego (JST) jest czynnikiem, który daje podstawę do realizacji projektów rozwojowych. W literaturze pojęcie potencjału jest różnie rozumiane, ale utrwalił się pogląd, że stanowi on zasoby finansowe (kapitał, wierzytelności, gotówka w kasie i na rachunku bankowym), a także potencjalne możliwości ich kreowania poprzez aktywną politykę prowadzoną przez władze samorządowe (np. politykę dochodową czy wydatkową, pobudzającą przedsiębiorczość) oraz poprzez możliwości pasywnego kreowania zasobów finansowych (np. potencjalne możliwości zaciągania zobowiązań dłużnych i zobowiązań niezaliczanych do długu; zob. Filipiak, Tarczyńska-Łuniewska, 2016). Jednym z głównych zidentyfikowanych czynników wpływających na poziom potencjału finansowego jest

¹ Prof. dr hab. Beata Zofia Filipiak, Uniwersytet Szczeciński, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-5480-5264> beata.filipiak@usz.edu.pl

² Dr hab. Marek Dylewski, prof. WSB, Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0168-2798>, marek.dylewski@wsb.szczecin.pl

zadłużenie i możliwość jego bezpiecznej maksymalnej absorpcji (Miszczuk, 2004). Jednocześnie zadłużenie wymaga spłaty z przyszłych wolnych środków (nadwyżki operacyjnej). Działania podejmowane przez organy samorządowe wpływają na potencjał finansowy danej JST. Podstawowym pytaniem badawczym jest to, w jaki sposób wielkość generowanej przez JST nadwyżki operacyjnej determinuje jej zdolność do obsługi zadłużenia i możliwość absorpcji długu. Rozważania przeprowadzono w oparciu o tezę o istniejącej ustawowej limitacji zadłużenia (regulacje wynikające z art. 243 ustawy o finansach publicznych).

Przegląd literatury

Rozpoczęcie unijnej perspektywy finansowej (2021–2027) i negocjowanie nowych programów regionalnych, pandemia COVID-19 oraz skutki wojny toczącej się w Ukrainie nie tylko spowodowały pojawienie się nowych realiów, lecz także dały początek nowej sytuacji, z jaką borykają się JST w Polsce w zakresie możliwości finansowania swoich zadań i projektów w oparciu o instrumenty dłużne. Samorządy realizują swoje zadania, bazując na już wdrożonych rozwiązaniach (Dylewski, 2016), które dotyczą dopuszczalnych do wykorzystania instrumentów dłużnych (Filipiak, 2015) oraz limitacji zadłużenia, programów ulokowania i dystrybucji środków unijnych (Hałaburda, 2017), jak również na metodach finansowania projektów, które jeszcze ewoluują bądź są tworzone, gdyż dopiero ruszają środki z nowych programów regionalnych, a także na zasadzie finansowania typu *pay-as-you-go* (Morgan, Robinson, Strachota, Hough, 2015) oraz z długiem wynikającym z zadań i projektów realizowanych w poprzedniej perspektywie finansowej (Musiałkowska, Wiśniewski, 2017). Dodatkowo ograniczające są reguły dotyczące równoważenia budżetu (Dylewski, 2017a; Marchewska-Bartkowiak, 2010) czy oparcia finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych na dochodach bieżących (Morgan i in., 2015).

Biorąc pod uwagę zmieniające się realia, należy stwierdzić, że społeczeństwo nadal oczekuje od JST realizacji zadań mających na celu stymulowanie rozwoju. O możliwości finansowania rozwoju JST decydować będzie przede wszystkim jej potencjał finansowy, czyli zdolność w danej dziedzinie, sprawność i biegłość jakiegoś organu, zwłaszcza państwa, w jakiejś dziedzinie jego działalności. W literaturze przedstawione są różne cechy i definicje tego rodzaju zdolności (Filipiak, Tarczyńska-Łuniewska, 2016). Przez potencjał finansowy należy rozumieć potencjał JST do pozyskiwania środków i ich efektywnego wydatkowania (Miszczuk, 2004) oraz zdolność do realizacji projektów inwestycyjnych, zaciągania długów i zarządzania nimi (Szpak, 2001). Można wskazać, że na zdolność finansową składają się dwa zasadnicze elementy: aktywa finansowe rzeczywiste oraz aktywa finansowe potencjalne, wynikające ze zdolności JST do absorpcji instrumentów dłużnych oraz do

obsługi zadłużenia. Decydentów JST powinno interesować to, jakimi możliwościami finansowymi będą dysponować w przyszłości. Kwestia ta leży u podstaw długoterminowego planowania oraz dokonywania oceny przyszłych możliwości finansowych JST (Frank, 1993).

Szeroko pojęta praktyka oraz badania teoretyczne wskazują, że potencjał finansowy zależy od takich czynników jak: pojemność bazy dochodowej JST (Filipiak, Tarczyńska-Łuniewska, 2016), w tym odpowiednie regulacje prawne w tym zakresie (Aronson, 1985); zakres obligatoryjnych zadań JST, do realizacji których są zobowiązane (Surówka, 2017); regulacje prawne dotyczące możliwości i ograniczeń w korzystaniu z instrumentów dłużnych (Szpak, 2001); warunki dotyczące instrumentów dłużnych na rynku finansowym, mających wpływ na koszty obsługi zadłużenia (Filipiak, 2011); wrażliwość na wahania rynkowe (Kata, 2015). Czynniki te odnoszą się do zjawisk, rzeczy i zdarzeń, które mogą determinować pojemność bazy dochodowej, czyli zdolność do generowania dochodów obecnie i w przyszłości. Rozwiązania prawne oraz literatura wskazują na nadwyżkę operacyjną (dodatkowa różnica między dochodami bieżącymi a wydatkami bieżącymi) jako podstawę potencjału finansowego, która stanowi źródło finansowania zadań rozwojowych (Dylewski, 2017b). Podejście to, choć wąskie, zwane jest autonomicznym, realnie oddaje bowiem możliwości sfinansowania zadań, które będą w przyszłości zaspokajać potrzeby społeczeństwa oraz kreować rozwój. Podejście oparte o nadwyżkę operacyjną nie przynosi spektakularnego rozwoju, ale zapewnia bezpieczeństwo finansowe oraz ogranicza i eliminuje ryzyko nadmiernego zadłużenia.

Czynniki wskazane powyżej można podzielić na dwie kategorie: czynniki ilościowe i jakościowe, które pojawiają się w bezpośrednim i pośrednim otoczeniu JST (Łuniewska, 2008). W procesach rozwojowych jednym z głównych czynników determinujących potencjał finansowy JST jest zadłużenie i zdolność do jego absorpcji. Dług zwiększa możliwości sfinansowania zadań rozwojowych, które związane są z dokonywaniem wydatków inwestycyjnych (Filipiak, 2011). Ich rola i znaczenie odróżniają je od wydatków operacyjnych. Inwestycje i ponoszone na nie nakłady odgrywają kluczową rolę w utrzymaniu lub poprawie jakości życia lokalnych mieszkańców oraz wpływają na zdolność danej JST do tworzenia bardziej konkurencyjnego otoczenia biznesowego (Poniatowicz, 2017). W warunkach niedoboru środków finansowych i obecnych niewystarczających możliwości finansowych przyjęte strategie rozwoju determinują montaż finansowy oraz instrumenty ich finansowania i sposoby ich wykorzystania, co może mieć wpływ zarówno na poziom usług świadczonych za pomocą nowej infrastruktury, jak i na wielkość i zasięg samej infrastruktury (Kitchen, 2004).

W literaturze przedmiotu wskazuje się, że istotnym czynnikiem stymulującym rozwój JST jest oddziaływanie na wzrost atrakcyjności danej JST. Atrakcyjność mierzy się stabilnością strategii i jej realizacji, posiadanymi zasobami, wspierającą

postawą władz lokalnych i regionalnych, umiejętnościami i potencjałem ludzkim, przedsiębiorczością, kreatywnym podejściem do spraw regionalnych i lokalnych, relatywnie niską i stabilną polityką fiskalną opartą o władztwo podatkowe oraz wykorzystaniem umiejętności przywódczych. Poprzez świadome kreowanie i inicjowanie rozwoju i atrakcyjności lokalnej władze lokalne zmierzają w kierunku kreatywnego, efektywnego i racjonalnego wykorzystania dóbr materialnych i niematerialnych (Blackley, 2013; Filipiak, 2011), przyczyniając się tym samym do lepszej jakości życia społeczeństwa. Aby zaspokajać potrzeby społeczeństwa oraz kreować rozwój, ważna jest rzetelna ocena obecnego i przyszłego potencjału finansowego JST, tak aby można było podjąć decyzje dotyczące wykorzystania lub też nie instrumentów dłużnych. Należy pamiętać, że zobowiązania związane z realizacją zadań finansowanych z instrumentów finansowych ponoszone są w kolejnych latach. Wiąże się to zazwyczaj z faktem, że to przyszłe pokolenia płacą za możliwość korzystania z usług publicznych świadczonych już dziś.

Metodyka badawcza

Podstawowym pytaniem badawczym jest to, w jaki sposób wielkość nadwyżki operacyjnej determinuje potencjał finansowy JST i zdolność do absorpcji zadłużenia. Przyjęto następującą hipotezę: Potencjał finansowy zależy od zdolności do generowania nadwyżki operacyjnej. Badania przeprowadzono na grupie wszystkich JST w podziale na ich typy oraz na podstawie danych finansowych z lat 2005–2021. Analizę ich potencjału finansowego przeprowadzono metodami szacowania maksymalnego poziomu absorpcji długu w oparciu o metody analizy finansowej i istniejącą w praktyce od 2003 r. procedurę maksymalnej absorpcji długu dla JST (Dylewski, Filipiak, Gorzałczyńska-Koczkodaj, 2004). W procedurze badawczej w pierwszym etapie zgromadzono dane, które pochodzą z bazy Krajowej Rady Regionalnych Izb Obrachunkowych (RIO). Baza jest tworzona z wykorzystaniem systemu SJO Bestia w oparciu o sprawozdawczość budżetową. W kolejnym etapie ustalono wielkość nadwyżki operacyjnej w analizowanych JST jako różnicę między dochodami bieżącymi a wydatkami bieżącymi. Następnie ustalono: wskaźnik FP_{MAX} , charakteryzujący maksymalny poziom absorpcji długu w planowanym okresie n lat: $FP_{MAX} = CF_n -$ suma wolnych środków (nadwyżek operacyjnych) w prognozowanym okresie n lat podzielona przez $(1 + DR)$, gdzie DR to efektywna stopa procentowa liczona jako iloraz planowanych całkowitych kosztów obsługi długu do nominalnej kwoty długu w planowanym okresie n równym przewidywanemu oprocentowaniu długu. Następny etap obejmował ustalenie kosztów finansowych obsługi długu (FC_n) w prognozowanym okresie n lat, który jest obliczony jako różnica: $CF_n - FP_{MAX}$.

Ocena przewidywanego potencjału finansowego obejmuje finansowanie zarówno bieżących zadań (operacyjnych), jak i nowych projektów inwestycyjnych lub operacyjnych. W praktyce oznacza to dwa warianty finansowania zadań, zwłaszcza rozwojowych:

- wariant autonomiczny, polegający na finansowaniu nowych projektów wyłącznie z dostępnych środków generowanych przez daną JST (z nadwyżki operacyjnej) oraz z bezzwrotnych środków zewnętrznych, z uwzględnieniem faz operacyjnych związanych z realizacją nowych projektów oraz ze spłatą wcześniej zaciągniętego zadłużenia,
- wariant ekspansywny, polegający na finansowaniu nowych projektów z nadwyżki operacyjnej, bezzwrotnych środków zewnętrznych oraz finansowych instrumentów dłużnych, z uwzględnieniem faz operacyjnych związanych z realizacją nowych projektów oraz ze spłatą wcześniej zaciągniętego zadłużenia.

Wskazane warianty są przedmiotem analizy, gdyż JST mogą oprzeć swój rozwój na jednym z nich.

Wyniki badań

Poziom nadwyżki operacyjnej dla poszczególnych rodzajów JST w Polsce zaprezentowano w tabeli 1. W wariantcie autonomicznym w ujęciu ogólnym największym potencjałem charakteryzują się gminy oraz miasta na prawach powiatu. To także jednostki, w których udział nadwyżki operacyjnej w dochodach bieżących jest na stosunkowo wysokim poziomie. Należy zwrócić uwagę, że województwa samorządowe wykazują największy udział nadwyżki operacyjnej w dochodach bieżących, ale trzeba podkreślić, że jest ich tylko 16 i realizują one przede wszystkim zadania o charakterze regionalnym. Istotny jest także wpływ pandemii COVID-19 na poziom nadwyżek operacyjnych, szczególnie w miastach na prawach powiatu, gdzie widać istotny jego spadek.

Rozpatrując oba warianty, najistotniejszym pytaniem jest to, do jakich granic może zadłużyć się dana JST, biorąc pod uwagę jej potencjał finansowy. Można w takim przypadku uwzględnić wiele zmiennych, które będą określać ograniczenia dla danej JST. W zagregowanym modelu będzie to funkcja trzech zmiennych: wielkości prognozowanych nadwyżek operacyjnych, ceny rynkowej instrumentów dłużnych oraz dostępnego okresu spłaty instrumentów dłużnych. Formuła określona przez Filipiak (2011) zakłada, że maksymalny poziom absorpcji długu wyznacza rzeczywisty, bezpieczny poziom zadłużenia dla JST. Należy przy tym pamiętać, że suma wolnych środków powinna uwzględniać spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań oraz koszty operacyjne zadań nowych i wzrost kosztów w zakresie zadań kontynuowanych.

W badaniu poszczególnych rodzajów JST w Polsce przyjęto:

- średni dostępny okres wykorzystania instrumentów dłużnych $n = 10$ lat,
- poziom stopy procentowej $DR = 7,00\%$ p.a.,

- średni poziom nadwyżki operacyjnej (CF_A) – wolnych środków dla okresów 2005–2021 i 2015–2021 w oparciu o zbiorcze sprawozdania finansowe publikowane przez Krajową Radę RIO w Polsce (organy nadzoru nad JST). Dwa okresy przyjęto w celu uniknięcia zbyt dużego spłaszczenia średnich kwot nadwyżek operacyjnych ze względu na istotny wzrost dochodów JST w latach 2015–2021, ale także zdolności do generowania nadwyżek operacyjnych,
- suma nadwyżek operacyjnych została obliczona według wzoru:

$$CF_n = CF_A \times n.$$

W oparciu o powyższe założenia oraz wskazane wcześniej etapy poziom nadwyżki operacyjnej i jej udział w dochodach bieżących dla okresów 2005–2021 i 2015–2021 zaprezentowano w tabeli 1. Jednocześnie dokonano szacowania średnich poziomów nadwyżek operacyjnych w tych dwóch okresach.

Tabela 1. Nadwyżka operacyjna w poszczególnych rodzajach JST w okresie 2005–2021 w JST w Polsce (w tys. PLN)

Rok	Udział w dochodach bieżących				
	gminy	miasta na prawach powiatu	powiaty	województwa samorządowe	ogółem
2005	5 027 282 11,8%	3 693 841 10,8%	675 641 5,2%	1 211 392 19,5%	10 608 155 11,1%
2006	5 460 738 11,4%	4 155 200 11,2%	317 978 2,3%	1 755 839 21,6%	11 689 755 10,9%
2007	7 197 318 13,7%	6 793 421 16,0%	975 596 6,5%	2 756 757 28,2%	17 723 091 14,8%
2008	8 077 979 13,9%	5 752 502 12,7%	1 099 316 6,6%	2 797 704 25,4%	17 727 502 13,5%
2009	6 191 256 10,3%	2 981 700 6,4%	883 331 4,9%	1 903 352 15,3%	11 959 818 8,8%
2010	4 687 568 7,3%	2 502 600 5,2%	780 229 4,0%	1 313 420 12,4%	9 283 817 6,5%
2011	5 426 440 8,1%	2 787 569 5,4%	1 267 534 6,1%	1 512 456 13,5%	10 993 999 7,3%
2012	6 240 610 8,8%	2 571 943 4,8%	1 091 975 5,3%	1 721 218 14,9%	11 625 747 7,4%
2013	7 340 437 10,0%	4 152 055 7,3%	1 255 943 5,9%	1 588 353 13,7%	14 336 788 8,8%
2014	8 096 855 10,4%	5 154 537 8,6%	1 495 666 6,9%	1 570 551 13,1%	16 317 610 9,5%
2015	8 730 744 10,9%	5 849 383 9,3%	1 613 222 7,5%	2 034 265 17,7%	18 227 614 10,4%
2016	10 361 027 10,6%	6 194 823 8,9%	2 063 841 9,2%	1 905 966 17,0%	20 525 656 10,2%
2017	10 405 868 9,8%	6 336 539 8,5%	2 073 146 8,9%	2 362 887 19,1%	21 178 440 9,8%
2018	10 814 689 9,7%	7 162 087 9,0%	2 057 714 8,3%	3 087 521 22,5%	23 122 011 10,1%

Rok	Udział w dochodach bieżących				
	gminy	miasta na prawach powiatu	powiaty	województwa samorządowe	ogółem
2019	11 380 683 9,2%	6 342 834 7,3%	2 765 663 10,2%	3 673 284 24,4%	24 162 464 9,5%
2020	11 155 142 8,3%	3 306 795 3,6%	2 710 526 9,1%	4 211 853 24,9%	21 384 316 7,9%
2021	16 451 482 11,3%	10 641 276 10,3%	3 712 726 11,4%	5 800 843 30,4%	36 606 326 12,2%
Wartość średnioroczna (CF _A) 2005–2021	8 940 382 11,7%	5 398 694 9,8%	1 677 503 6,1%	2 575 490 19,5%	18 592 070 10,9%
Wartość średnioroczna (CF _A) 2015–2021	11 328 519 10,0%	6 547 677 8,1%	2 428 120 9,2%	3 296 660 22,3%	23 600 976 10,8%

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych Krajowej Rady RIO (2005–2021).

Biorąc pod uwagę przyjęte założenia, maksymalny poziom absorpcji zadłużenia w poszczególnych rodzajach JST w oparciu o średni poziom nadwyżki operacyjnej określonej dla okresów 2005–2021 i 2015–2021 zaprezentowano w tabelach 2 i 3. Jednocześnie wskazano także poziom zadłużenia poszczególnych typów JST na koniec 2021 r.

Tabela 2. Maksymalny poziom absorpcji długu dla $n = 10$ lat w oparciu o średnią nadwyżkę operacyjną w okresie 2005–2021 w JST w Polsce (w tys. PLN)

	CF _A	CF _n	FP _n	FC _n	Dług 2021
Gminy	8 940 382	89 403 823	83 554 975	5 848 848	34 175 694
Miasta na prawach powiatu	5 398 694	53 986 940	50 455 084	3 531 856	45 046 630
Powiaty	1 677 503	16 775 031	15 677 509	1 097 432	6 214 150
Województwa samorządowe	2 575 490	25 754 899	24 069 999	1 684 900	5 686 343
Ogółem	18 592 069	185 920 693	173 757 657	12 163 036	91 122 817

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych Krajowej Rady RIO (2005–2021).

Tabela 3. Maksymalny poziom absorpcji długu dla $n = 10$ lat w oparciu o średnią nadwyżkę operacyjną w okresie 2015–2021 w JST w Polsce (w tys. PLN)

	CF _A	CF _n	FP _n	FC _n	Dług 2021
Gminy	11 328 519	113 285 191	105 874 010	7 411 181	34 175 694
Miasta na prawach powiatu	6 547 677	65 476 767	61 193 240	4 283 527	45 046 630
Powiaty	2 428 120	24 281 198	22 692 708	1 588 490	6 214 150
Województwa samorządowe	5 886 834	58 868 341	55 017 141	3 851 200	5 686 343
Ogółem	26 191 150	261 911 497	244 777 100	17 134 397	91 122 817

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych Krajowej Rady RIO (2005–2021).

Szacunkowa projekcja potencjału finansowego wyraźnie wskazuje na różną sytuację poszczególnych rodzajów JST. Konfrontując to ze stanem zobowiązań na koniec 2021 r., należy stwierdzić, że wyraźnie rysują się akcenty w zakresie możliwości finansowych JST w przyszłości. Zarówno gminy, jak i miasta na prawach powiatu charakteryzują się stosunkowo wysokim potencjałem finansowym. Jednakże należy zauważyć, że potencjał ten ogranicza – szczególnie w miastach na prawach powiatu – wysoki poziom zadłużenia. Oznacza to w praktyce duże trudności w możliwościach absorpcji dodatkowego zadłużenia na finansowanie nowych przedsięwzięć związanych z rozwojem poszczególnych JST. Oczywiście sytuacja każdej JST powinna być traktowana indywidualnie, jakkolwiek zagregowane dane wskazują, że nowy okres programowania unijnego może nie być tak łatwy w realizacji jak odchodząca perspektywa, szczególnie jeśli weźmiemy pod uwagę możliwość bardziej restrykcyjnego podejścia do nowych projektów, zwłaszcza w zakresie wielkości wymaganego poziomu wkładu własnego. Pozostaje wtedy tylko rolowanie zadłużenia, ale nie zawsze będzie możliwe spełnienie warunków indywidualnego wskaźnika zadłużenia (IWZ).

Ważnym spostrzeżeniem jest też fakt, że poziom nadwyżki operacyjnej w zasadzie nie zagraża zdolności do spłaty zadłużenia JST. Oczywiście mówimy tu o sytuacji zagregowanej. W praktyce zdarzają się jednostki o nadmiernym zadłużeniu lub takie, które realizują programy naprawcze.

Wyniki badań i konkluzje

Należy podkreślić, że wariant autonomiczny polegający na finansowaniu nowych projektów wyłącznie z dostępnych środków generowanych przez daną JST (z nadwyżki operacyjnej), który wskazuje się w literaturze (Dylewski, 2017b) jako podstawowy, wprawdzie zapewnia bezpieczeństwo finansowe (Poniatowicz, 2017), lecz nie gwarantuje spektakularnego rozwoju oraz dostarczenia większej ilości dóbr i usług (Blackley, 2013). Nie zawsze przy zastosowaniu nadwyżki operacyjnej jako podstawowego źródła finansowania zadań inwestycyjnych poprawia się jakość życia mieszkańców. Tym samym bez zaciągnięcia zadłużenia nie będzie możliwa absorpcja środków unijnych w nowym okresie finansowania, gdyż nie zawsze JST posiadają znaczące fundusze na wniesienie wkładu własnego (Musiałkowska, Wiśniewski, 2017). Jednocześnie potencjał finansowy jest oparty jedynie na nadwyżce dochodów nad wydatkami.

Omówiony drugi wariant – ekspansywny – daje szansę na przyspieszenie rozwoju i wyższą jakość życia. Niestety, wyższy standard życia w oparciu o szybszy rozwój może wygenerować problemy związane z obsługą zadłużenia (Filipiak, 2011; Kata, 2015). Potencjał finansowy jest budowany przez nadwyżkę operacyjną, ale również w oparciu o możliwość zaciągania zadłużenia i jego obsługę w przyszłości.

Wyniki badań wyraźnie wskazują na sytuację wysokiej zdolności do absorpcji długu przez JST. Poziom ten wyraźnie wzrósł w ostatnich latach ze względu na istotny wzrost dochodów JST. Wyjątkiem są miasta na prawach powiatu, w których poziom zadłużenia zaciągniętego w latach ubiegłych w sposób istotny ograniczył możliwości absorbowania nowego długu. Będzie to duża bariera w obecnym okresie programowania środków unijnych.

Przyjęta hipoteza badawcza, zgodnie z którą potencjał finansowy zależy od możliwości generowania nadwyżki operacyjnej, została potwierdzona. Dane w zakresie tylko uśrednionych poziomów nadwyżki operacyjnej wskazują, że w przypadku zastopowania aktywności inwestycyjnej samorządów okres spłaty długu wahałby się od 1 do 5 lat (najdłużej w miastach na prawach powiatu). Jednocześnie należy podkreślić, że prognozowanie zdolności finansowej i maksymalnego poziomu absorpcji zadłużenia zawsze musi zakładać czynniki nieoczekiwane i losowe. Niewątpliwie czynnikiem, którego nie spodziewały się JST, jest pandemia COVID-19, jak również zmiany w opodatkowaniu osób fizycznych, które przekładają się na wielkość kwot udziałów w podatkach stanowiących dochody państwa, będących głównym źródłem dochodów gmin, a także zmiany w sposobie dystrybucji dochodów podatkowych do JST z budżetu państwa zmienionych ustawą o dochodach JST. Tym samym nadwyżka operacyjna i szacowany jej poziom w latach przyszłych pozostaje główną determinantą potencjału finansowego JST.

Ryzyko modelu robodoradztwa przeznaczanego dla indywidualnego inwestora

Krzysztof Jajuga¹

Streszczenie. Opracowanie dotyczy modelu robodoradztwa przeznaczanego dla indywidualnego inwestora. Tematyka ta jest bardzo aktualna ze względu na rozwój technologiczny, który spowodował narodziny i wzrost sektora FinTech (*Financial Technology*), którego częścią jest robodoradztwo, realizowane za pomocą modeli w pełni lub częściowo zautomatyzowanego procesu przeznaczanego dla indywidualnego inwestora. Przedstawiono koncepcję analizy ryzyka takiego modelu, przy czym ryzyko modelu jest określone jako takie, które ponosi końcowy użytkownik modelu, stosujący błędny model w świecie rzeczywistym. Punktem wyjścia rozważań są dwa nurty teoretyczne: finanse osobiste oraz metody uczenia maszynowego. Proponowana metodyka oceny ryzyka modelu robodoradztwa przeznaczanego dla indywidualnego inwestora ma u podstaw cztery kryteria: odporność modelu na zmiany sytuacji na rynku finansowym, właściwe odzwierciedlenie profilu inwestora w modelu, przejrzystość modelu dla inwestora oraz dostosowanie modelu do celów inwestora. W opracowaniu podano również propozycje w zakresie konkretnych narzędzi oceny ryzyka, odnoszące się do tych czterech kryteriów.

Wprowadzenie

W ostatnich latach obserwowany jest dynamiczny rozwój w zakresie zastosowania nowych technologii na szeroko rozumianym rynku finansowym. Często jest to określane mianem FinTech (*Financial Technology*). Pojęcie to potocznie oznacza podmiot stosujący nowe technologie na rynku finansowym, często będący we wczesnej fazie rozwoju. Z kolei w publikacjach naukowych (por. Schueffel, 2016) FinTech oznacza zazwyczaj innowacyjne rozwiązanie technologiczne, które doskonali procesy finansowe. Rozwiązania takie stosowane są dziś w wielu obszarach szeroko rozumianych finansów. W szczególności są to: systemy płatności, cyfrowa bankowość, ubezpieczenia (jest to podzbiór FinTech, określany jako InsurTech [*Insurance Technology*]), pożyczki, crowdfunding, segment regulacji finansowych (określany jako RegTech [*Regulatory Technology*]), cyberbezpieczeństwo.

W opracowaniu zajmuję się obszarem stosowania nowych technologii w zarządzaniu inwestycjami na rynku finansowym. Jest to moim zdaniem najbardziej zaawansowany obszar w szeroko rozumianych finansach, w którym wymagania w zakresie

¹ Prof. dr hab. Krzysztof Jajuga, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-5624-6929>, krzysztof.jajuga@ue.wroc.pl

nowoczesnych metod są wysokie. Efektem działalności teoretyków i praktyków jest robodoradztwo. Jest to system cyfrowy realizujący automatyczne i algorytmiczne usługi w zakresie planowania finansowego bez lub z niewielkim udziałem człowieka. Wyróżnia się dwa rodzaje robodoradztwa: pełne (*fully automated*) i wspomagające (*adviser assisted*). W pierwszym z nich całość doradztwa wykonywana jest bez udziału człowieka (zarządzającego), a w drugim decydującą rolę odgrywa człowiek, będący doradcą (zarządzającym), natomiast algorytm jest kluczowy dla pozyskania i analizy danych.

Są co najmniej dwa argumenty stanowiące motywację do prowadzenia badań naukowych w zakresie stosowania zaawansowanych technologii w zarządzaniu inwestycjami finansowymi. Pierwszy z nich wynika z dynamicznego wzrostu liczby systemów robodoradztwa, których końcowym odbiorcą jest inwestor indywidualny. Systemy te robią często wrażenie atrakcyjnych narzędzi, które mogłyby być przydatne dla użytkowników. Pojawia się jednak pytanie, czy te systemy są na tyle przejrzyste, aby końcowy użytkownik je rozumiał i mógł ocenić ich przydatność. Drugi argument wynika z faktu wzrostu ryzyka na rynkach finansowych, co oznacza, że narzędzia wspomagające podejmowanie decyzji inwestycyjnych powinny być odporne na nieoczekiwane zmiany sytuacji na rynku finansowym. Są one wtedy skuteczne w różnych warunkach rynkowych, co stanowi o ich przydatności praktycznej.

Przedstawione powyżej kryteria, czyli przejrzystość dla końcowego użytkownika oraz odporność na zmiany rynkowe, są ważne w ocenie tzw. ryzyka modelu. Pojęcie to może być określone następująco: Ryzyko modelu to ryzyko, które ponosi użytkownik modelu stosujący błędny model w świecie rzeczywistym.

Celem opracowania jest przedstawienie koncepcji oceny ryzyka modelu robodoradztwa przeznaczonego dla indywidualnego inwestora, przy czym rozważania dotyczą zarówno modelu pełnego doradztwa, jak i wspomagającego doradztwa.

Rozważania teoretyczne

Zagadnienie modelu robodoradztwa dla inwestora indywidualnego można traktować jako powiązanie dwóch nurtów teoretycznych. Pierwszy z nich to finanse osobiste. Podstawowym zagadnieniem finansów osobistych (i finansów gospodarstw domowych) jest tzw. planowanie finansowe (rozumiane jako osobiste planowanie finansowe bądź planowanie finansowe gospodarstwa domowego). W zasadzie jest to zarządzanie finansami osoby indywidualnej, które powinno prowadzić do osiągnięcia pewnych celów życiowych, takich jak zakup domu lub mieszkania, wychowanie i wykształcenie dzieci czy zgromadzenie kapitału emerytalnego. Obejmuje ono proces planowania wydatków konsumpcyjnych, inwestycji i pozyskania środków (finansowania) w celu optymalizacji sytuacji finansowej człowieka lub gospodarstwa domowego. W niniejszym opracowaniu zajmują się jedynie częścią tego procesu, mianowicie inwestycjami.

Proces zarządzania inwestycjami osoby indywidualnej (czy też gospodarstwa domowego) to połączenie dwóch elementów, którymi są określenie profilu inwestora oraz określenie charakterystyk rynku finansowego.

Profil inwestora określony jest za pomocą charakterystyk, które powinny determinować skład portfela inwestora. Podstawowe charakterystyki to: cel inwestycji zdefiniowany jako wymagana stopa zwrotu z inwestycji (determinująca osiągnięcie jednego z celów życiowych), tolerancja ryzyka, wymogi w zakresie płynności aktywów inwestora, horyzont inwestycyjny oraz szczególne preferencje (np. brak akceptacji inwestycji w spółki szkodliwe ze społecznego punktu widzenia, jak choćby podmioty zanieczyszczające środowisko).

Charakterystyka rynku finansowego obejmuje te kluczowe charakterystyki rynku finansowego, a ściślej aktywów inwestycyjnych występujących na rynku finansowym, które są niezbędne do konstrukcji portfela inwestora. Są to oczywiście oczekiwana stopa zwrotu, ryzyko (w tym zakresie może być wiele miar) oraz miara płynności danego rodzaju aktywów.

Połączenie dwóch elementów, czyli określenie profilu inwestora oraz charakterystyk rynku finansowego, daje w efekcie określenie strategii inwestycyjnej inwestora indywidualnego, która jest dostosowana do celów inwestora. Warto dodać, że zazwyczaj strategia ta jest formalnie przyjęta przez inwestora indywidualnego i przez podmiot zarządzający portfelem (zwykle to zadanie wykonuje osoba zarządzająca portfelem na zlecenie inwestora) oraz jest zapisana w deklaracji polityki inwestycyjnej (*investment policy statement*).

Drugi nurt teoretyczny, do którego odnoszą się rozważania zamieszczone w tym opracowaniu, to tzw. uczenie maszynowe. W podstawowym ujęciu (por. np. Shalev-Shwartz, Ben-David, 2014) jest to automatyczne wykrywanie istotnych wzorców w danych. Podkreśla się, że uczenie maszynowe nie dąży do konstrukcji automatycznej imitacji procesów zachodzących w mózgu człowieka, lecz przetwarza duże zbiory danych (nie tylko numerycznych czy tekstowych, ale również np. plików wideo, plików audio, zdjęć satelitarnych itd.) za pomocą algorytmów matematycznych w celu wykrycia wzorców, których nie może na podstawie tak dużych zbiorów danych (i w tak krótkim czasie) wykryć człowiek.

Metody uczenia maszynowego są dziś konglomeratem dwóch grup metod, którymi są:

- metody rozwijane od co najmniej kilkudziesięciu lat na gruncie statystyki i ekonometrii, zarówno w obszarze metod wnioskowania statystycznego, jak i metod eksploracyjnych (które nie stosują podejścia stochastycznego),
- metody rozwijane na gruncie połączenia wysiłków naukowców z matematyki stosowanej i statystyki z naukowcami zajmującymi się technologiami informacyjnymi, co zaowocowało rozwojem metodyki sztucznych sieci neuronowych (i podobnych metod).

Należy dodać, że właściwie prawie wszystkie metody uczenia maszynowego są znane od wielu lat (jeszcze kilkanaście lat temu były nazywane metodami uczenia statystycznego). Co istotne, dopiero od kilkunastu lat ich stosowalność wzrosła ze względu na możliwość wykorzystania szybkich komputerów i dużych zbiorów danych (Big Data).

Model robodoradztwa dla inwestora indywidualnego łączy dwa przedstawione nurty badawcze. Po pierwsze, model ten powinien zawierać oba elementy występujące w zarządzaniu portfelem inwestora indywidualnego, a zatem profil inwestora i charakterystyki aktywów inwestycyjnych występujących na rynku finansowym. Po drugie, model ten całkowicie (pełne robodoradztwo) lub częściowo (wspomagające robodoradztwo) wykorzystuje metody uczenia maszynowego.

Metodyka badawcza i oczekiwane wyniki

Ryzyko modelu robodoradztwa może być rozpatrywane w ogólnym kontekście ryzyka modelu finansowego. Podobnie jak to jest w przypadku każdego rodzaju ryzyka, tak i tutaj podstawowe etapy procesu zarządzania ryzykiem są następujące: identyfikacja, pomiar (ocena), sterowanie oraz monitorowanie (i ewentualna rewizja). W opracowaniu koncentruję się na dwóch pierwszych etapach.

Identyfikacja ryzyka modelu może być przeprowadzona przez analizę potencjalnych źródeł tego ryzyka. W literaturze (Kato, Yoshida, 2000) wyróżnia się trzy źródła ryzyka modelu:

- ryzyko wynikające z nieprawidłowej struktury modelu,
- ryzyko wynikające z błędnych parametrów modelu,
- ryzyko wynikające z niewłaściwego zastosowania modelu.

W opracowaniu koncentruję się na dwóch pierwszych źródłach (traktowanych łącznie), gdyż trzecie nie wchodzi tu w rachubę, ponieważ znany jest cel zastosowania modelu, a potencjalny problem z jego zastosowaniem wynika z dwóch pierwszych źródeł (struktura i/lub parametry modelu mogą być niewłaściwe).

Zauważmy, że tradycyjny model doradztwa przeznaczony dla inwestora indywidualnego, w którym całość doradztwa przeprowadzana jest przez człowieka, generuje również ryzyko modelu. Zastosowanie automatycznego doradztwa (także w wersji wspomagającej) może jednak generować „nadwyżkowe” ryzyko, spowodowane automatycznym stosowaniem algorytmów.

Proponowana metodyka oceny ryzyka modelu robodoradztwa przeznaczonego dla indywidualnego inwestora ma u podstaw następujące kryteria:

- odporność modelu na zmiany sytuacji na rynku finansowym – dotyczy przede wszystkim tej części modelu, w której determinowane są charakterystyki tych aktywów inwestycyjnych na rynku finansowym, które mogą znaleźć się w portfelu inwestora. W przypadku stosowania pełnego lub wspomagającego

robodoradztwa charakterystyki te są wyznaczone za pomocą algorytmów, co nie zmienia faktu, że twórcą algorytmu jest człowiek,

- właściwe odzwierciedlenie profilu inwestora w modelu – dotyczy tej części modelu, w której determinowane są elementy profilu inwestora,
- przejrzystość modelu dla inwestora – dotyczy całości modelu. Model doradztwa jest przeznaczony dla konkretnego inwestora, a więc dostosowany do jego (jej) indywidualnej sytuacji. Prawidłowo konstruowany model powinien powstawać z udziałem inwestora, a zatem jego struktura i koncepcja powinny być zrozumiałe (czyli przejrzyste) dla inwestora. Dotyczy to nie tylko części określenia profilu inwestora, lecz także pozostałej części modelu, w szczególności strategii inwestycyjnej. W tradycyjnym modelu doradztwa odpowiedzialność ponosi doradca inwestora, który powinien przekazać ideę w transparentny sposób. Sytuacja zmienia się, gdy stosowany jest model robodoradztwa w pełnej wersji, jak również (w mniejszym stopniu) w wersji wspomagającej, gdzie taka idea nie jest przekazywana,
- dostosowanie modelu do celów inwestora – dotyczy całości modelu, który jest tworzony po to, aby zrealizować cel (a właściwie zbiór celów) inwestora.

Przejdę teraz do przedstawienia szczegółowych sposobów oceny ryzyka uwzględniającej zaproponowane cztery kryteria. Na początku należy wskazać, że ocena ta powinna być przeprowadzona odrębnie w odniesieniu do każdego kryterium i w zasadzie łączna ocena pozytywna powinna być uwarunkowana czterema pozytywnymi częściowymi ocenami.

Odporność modelu na zmiany sytuacji na rynku finansowym

Jest to jedyne kryterium spośród czterech przedstawionych, w którym ocena ryzyka modelu powinna być przeprowadzona z zastosowaniem metod ilościowych. Wynika to z faktu, że charakterystyki aktywów rynku finansowego (jak np. dochód czy ryzyko) to typowo ilościowe parametry. Kryterium to dotyczy odporności modelu na zmiany na rynku finansowym, zwłaszcza na duże zmiany. Model o niskim ryzyku to taki, który nie staje się bezużyteczny w sytuacji takich zmian.

Przed przedstawieniem kilku proponowanych metod zauważmy, że ocenie powinny podlegać te aktywa inwestycyjne, które stanowią przeważającą część składników portfela. Są to: akcje, instrumenty dłużne, alternatywne aktywa inwestycyjne (nieruchomości, towary, aktywa cyfrowe, waluty itp.).

Wynika z tego, że analiza zmian na rynku finansowym może być przeprowadzona przez analizę ryzyka rynkowego (ryzyko cen akcji, ryzyko stopy procentowej, ryzyko kursu walutowego, ryzyko cen towarów, ryzyko cen nieruchomości) oraz analizę ryzyka kredytowego (głównie w odniesieniu do instrumentów dłużnych).

Proponowane metody oceny odporności modelu na zmiany sytuacji na rynku finansowym są następujące:

- testowanie wsteczne (*back testing*) – to proces weryfikacji modelu na danych historycznych, dotyczących zmiennych (np. cen akcji, stóp procentowych). Jeśli ocena wypadnie niekorzystnie, czyli model nie sprawdza się na danych z (niedalekiej) przeszłości, wtedy ryzyko tego modelu jest wysokie,
- testowanie warunków skrajnych (*stress testing*) – to proces weryfikacji modelu na danych hipotetycznych (np. cenach akcji, stopach procentowych), wybranych w taki sposób, aby model poddany był warunkom „ekstremalnym”, o niskim prawdopodobieństwie wystąpienia. Im mniejsze odchylenia wyników modelu od bazowego scenariusza (na podstawie którego model był konstruowany), tym bardziej odporny jest model (a zatem ryzyko modelu jest niższe),
- analiza scenariuszy – polega na wygenerowaniu kilku scenariuszy odzwierciedlających możliwe wartości zmiennych (np. ceny akcji, stopy procentowe) w różnych możliwych sytuacjach oraz na weryfikacji wyników zastosowania modelu doradztwa w tych sytuacjach. Im mniejsze odchylenia tych wyników od bazowego scenariusza (na podstawie którego model był konstruowany), tym bardziej odporny jest model (a zatem ryzyko modelu jest niższe),
- symulacja Monte Carlo – polega na generowaniu scenariuszy o bardzo dużej liczbie (np. 100 tys.) tzw. powtórzeń. W każdym z tych powtórzeń wartość zmiennej (np. ceny akcji, stopy procentowej) jest modyfikowana za pomocą liczby losowej odzwierciedlającej składnik losowy. Następnie na podstawie rozkładu empirycznego tej zmiennej wyznaczane są podstawowe parametry rozkładu, takie jak odchylenie standardowe, którego wysoka wartość świadczy o wysokim ryzyku modelu,
- analiza wrażliwości – to najbardziej znana metoda analizy ryzyka. Polega na zmianie wartości zmiennej (np. ceny akcji, stopy procentowej) o pewien procent. Im mniejsze odchylenia wyników modelu od bazowego scenariusza (na podstawie którego model był konstruowany), tym bardziej odporny jest model (a zatem ryzyko modelu jest niższe).

Właściwe odzwierciedlenie profilu inwestora w modelu

Ocena ryzyka modelu ze względu na to kryterium może być przeprowadzona poprzez wyszczególnienie wszystkich elementów profilu inwestora (jak np. tolerancja ryzyka, horyzont inwestycyjny) i weryfikację, czy dany element jest odzwierciedlony w modelu. Ocena powinna być przeprowadzona za pomocą niezależnej opinii eksperckiej i powinna mieć formę zero-jedynkową (negatywna–pozytywna). Końcowa ocena pozytywna jest zasadna, gdy wszystkie elementy profilu zostały we właściwy sposób odzwierciedlone.

Przejrzystość modelu dla inwestora

Ocena dotyczy całego modelu. Jedynym właściwym sposobem oceny jest zweryfikowanie przez samego inwestora, czy model jest dla niego wystarczająco zrozumiały i przejrzysty. Jest to dość trudne, gdyż wymaga sformułowania przez ekspertów pytań skierowanych do inwestora, pozwalających na stwierdzenie, czy model jest (lub nie jest) wystarczająco zrozumiały.

Dostosowanie modelu do celów inwestora

Ocena dotyczy całego modelu i jest właściwie oceną typu zero-jedynkowego. Najprostsza jest oczywiście ocena *ex post*, czyli weryfikacja, czy dany model w przeszłości zrealizował cel inwestora, lecz ocena ryzyka powinna mieć charakter *ex ante*, co jest trudne. Oczywiście informacja o tym, że model w przeszłości nie realizował celu danego inwestora, jest już pewnym sygnałem, rzecz jasna negatywnym. Trudno jednak z pełną odpowiedzialnością wyrazić podobny pogląd, tym razem pozytywny, gdy w przeszłości model realizował cel inwestora w myśl znanej zasady: Dobre wyniki w przeszłości nie gwarantują sukcesu w przyszłości.

Uzupełniającym sposobem oceny ryzyka modelu jest analiza podobnych modeli oferowanych przez podmiot zajmujący się ich konstrukcją. Jeśli modele oferowane przez ten podmiot nie dawały skutecznych wyników, oznacza to, że mamy do czynienia z podmiotem amatorskim, który powinien być jak najszybciej wykluczony z rynku robodoradztwa.

Konkluzje

Zaproponowana w opracowaniu koncepcja metodyki oceny ryzyka modelu robodoradztwa przeznaczonego dla indywidualnego inwestora dotyczy całkowicie nowego, ale bardzo ważnego i aktualnego problemu. Kolejnym krokiem w badaniach powinno być testowanie tej metodyki na rzeczywistych modelach, ewentualnie na generycznych modelach i danych symulacyjnych.

Przyczynowość między rynkiem akcji i obligacji skarbowych w Polsce

Henryk Mamcarz¹

Streszczenie. Akcje i obligacje to dwa podstawowe rodzaje aktywów, które mogą stanowić alternatywne formy lokat kapitałowych. Obligacje należą do aktywów nisko lub ujemnie skorelowanych z rynkiem akcji i są interesującą alternatywą dla inwestycji. Turbulencje na rynkach akcji powodują powrót inwestorów do obligacji jako inwestycji bezpiecznej, natomiast wzrost cen akcji przekłada się na zmniejszenie zainteresowania inwestorów obligacjami. Istotna staje się zatem dla inwestorów wiedza na temat wpływu rynku akcji na rynek obligacji i odwrotnie oraz ich wzajemne relacje. Decyzje inwestorów o alokacji kapitału na obu rynkach określają rodzaj i kierunek przyczynowości tych aktywów. Celem opracowania jest ocena zależności przyczynowych między stopami zwrotu z inwestycji w obligacje i z inwestycji w akcje, reprezentowanych przez dwa indeksy giełdowe, odpowiednio indeks akcji WIG (Warszawski Indeks Giełdowy) i indeks obligacji TBSP (*Treasury BondSpot Poland*). Realizując wspomniany cel, zastosowano model wektorowej autoregresji (VAR), będący podstawą testu liniowego nieprzyczynowości Grangera. Sformułowano następującą hipotezę badawczą: Stopy zwrotu na rynku akcji w Polsce były przyczyną w sensie Grangera stóp zwrotu na rynkach obligacji. W badaniu wykorzystano podstawowe statystyki opisowe i analizę opisową. Badania dotyczyły okresu od grudnia 2006 r. do października 2022 r. Badania wskazują na występowanie przyczynowości jednokierunkowej od akcji do obligacji. Była to zależność wysoce istotna statystycznie. Nie stwierdzono natomiast przyczynowości w kierunku odwrotnym ani dwukierunkowej między rynkami akcji i obligacji. Nie odnotowano braku wzajemnej zależności między analizowanymi rynkami. Według mojej wiedzy nie ma podobnego badania relacji przyczynowych między rynkiem akcji i rynkiem obligacji w Polsce.

Wprowadzenie

Akcje i obligacje to dwa podstawowe rodzaje aktywów, które odgrywają istotną rolę w inwestowaniu kapitału. Mogą stanowić alternatywne formy lokat kapitałowych. Obligacje należą do aktywów nisko lub ujemnie skorelowanych z rynkiem akcji i są interesującą alternatywą dla inwestycji. Zwłaszcza turbulencje na rynkach akcji powodują powrót inwestorów do obligacji jako inwestycji bezpiecznej, natomiast wzrost cen akcji przekłada się na zmniejszenie zainteresowania inwestorów obligacjami. Dlatego ważne jest poznanie wpływu rynku akcji na rynek obligacji i odwrotnie, włącznie z ich wzajemnymi relacjami. Decyzje inwestorów o alokacji kapitału na

¹ Dr hab. Henryk Mamcarz, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6548-5323>

obu rynkach określają rodzaj i kierunek przyczynowości analizowanych aktywów. Kierunek przyczynowości badanych zmiennych wyraża fakt, że kapitały odpływają z rynku akcji na bardziej bezpieczne rynki obligacji lub powracają na ten rynek.

Celem opracowania jest ocena zależności przyczynowych między stopami zwrotu z inwestycji w obligacje i z inwestycji w akcje, reprezentowanych przez dwa indeksy giełdowe, odpowiednio indeks akcji WIG (Warszawski Indeks Giełdowy) i indeks obligacji TBSP (*Treasury BondSpot Poland*). Realizując wspomniany cel, zastosowano model VAR, będący podstawą testu liniowego nieprzyczynowości Grangera. Sformułowano następującą hipotezę badawczą: Stopy zwrotu na rynku akcji w Polsce były przyczyną w sensie Grangera stóp zwrotu na rynku obligacji. W badaniu wykorzystano podstawowe statystyki opisowe i analizę opisową. Badania dotyczyły okresu od grudnia 2006 r. do października 2022 r.

Przegląd literatury

Wzajemne relacje rynków akcji i obligacji były przedmiotem badań wielu autorów. Badania koncentrowały się głównie na analizie siły i kierunku korelacji tych aktywów. Dotyczyły one różnych krajów i obszarów geograficznych, a także stopnia rozwoju rynku w tych krajach. Stosunkowo mało prac poświęconych jest jednak badaniu relacji przyczynowych między analizowanymi aktywami. Związki przyczynowe tych zmiennych autorzy badają za pomocą modeli wektorowej autoregresji (VAR), wykorzystując test Grangera. Niektórzy autorzy rozszerzają badania o analizę dekompozycji wariancji i funkcję odpowiedzi na impuls.

Lim, Gallo i Swanson (1998) analizie poddali wzajemne relacje międzynarodowych rynków akcji i obligacji skarbowych w okresie od listopada 1988 r. do grudnia 1993 r. Jako benchmarki zastosowali odpowiednio *Capital International* (MSCI) *World Index* oraz *Salomon Brothers World Bond* (SBWB). Wyodrębnili dwa równe podokresy. Badali kointegrację i przyczynowość w sensie Grangera, uwzględniając miesięczne stopy zwrotu. W przypadku zarówno całej próby, jak i drugiego podokresu wskazali na występowanie zależności przebiegającej od rynku akcji do rynku obligacji i odwrotnie (wysoce istotna dwustronna przyczynowość), natomiast w przypadku pierwszego podokresu rynki były skointegrowane.

Lee, Huang i Yin (2013) przebadali relacje i dynamiczne związki między rynkiem akcji, ubezpieczeń i obligacji w krajach rozwiniętych, m.in. w Japonii, Włoszech, Wielkiej Brytanii i Stanach Zjednoczonych, uwzględniając zakres i skalę wahań relacji między tymi trzema rynkami. Dane empiryczne dotyczą okresu 1979–2007. Autorzy wykorzystali model VAR, a także posłużyli się testem przyczynowości Grangera oraz funkcją odpowiedzi na impuls i dekompozycją wariancji. Ich badania wskazują na występowanie różnych kierunków przyczynowości w poszczególnych krajach.

Al Rababa'a, Alomari i McMillan (2021) przeanalizowali wzajemną korelację stóp zwrotu z akcji i obligacji o trzech różnych terminach do wykupu (2, 5, 10 lat) w 25 krajach na rynkach rozwiniętych i wschodzących. Okres badawczy obejmował lata 1991–2016. Uwzględniono dwa równe interwały czasowe (krótszy i dłuższy okres). Badanie przeprowadzono z zastosowaniem metody Wavelet. W przypadku krajów rozwiniętych w okresie krótszym korelacja okazała się negatywna, a w dłuższym horyzoncie zmieniała się na dodatnią. Dla rynków wschodzących korelacja była cały czas dodatnia, niezależnie od interwału.

Zakamulin i Hunnes (2021) przebadali występowanie przerw strukturalnych w długookresowej relacji równowagi oraz przyczynowości między stopami zwrotu z akcji i obligacji na podstawie danych historycznych obejmujących prawie 150 lat. Do badań autorzy wykorzystali model z mechanizmem korekty błędem (*error-correction mechanism*, ECM). Rezultat badań sugeruje istnienie relacji równowagi w okresach 1871–1932 i 1958–2017. Na podstawie tych dwóch historycznych okresów stwierdzono, że stopa zwrotu z akcji podąża za stopą zwrotu z obligacji zarówno w okresie długim, jak i w okresie krótkim. Występuje zatem jednokierunkowa krótko- i długookresowa przyczynowość w sensie Grangera od obligacji do akcji, lecz nie stwierdzono zależności w odwrotnym kierunku. Autorzy zauważyli, że po przerwie w 1932 r. nowa relacja równowagi ustaliła się w 1958 r., zwana modelem Fed (*Fed model*), tak jak efekt zmiany paradygmatu wyceny akcji.

Deng, Su, Wang i Peng (2022) analizie poddali zależność pomiędzy rynkiem akcji i rynkiem obligacji w Chinach w okresie 2005–2021. W tym celu zastosowali liniowy test przyczynowości Grangera i metodę VAR do oceny ryzyka. Na podstawie przeprowadzonych badań stwierdzili, że relacje są istotne tylko w warunkach kryzysu finansowego. Dywersyfikacja między rynkami akcji i obligacji w kryzysowych sytuacjach może zwiększyć tolerancję ryzyka i zredukować straty inwestorów. Do wykrycia zależności na tych rynkach w ujęciu sektorowym badacze zastosowali wielokwantylowy VAR do oceny przyczynowości. W oparciu o wyniki empiryczne zweryfikowali mechanizm teorii asymetrii informacji i koncepcję awersji do ryzyka. Na podstawie porównania różnych rodzajów obligacji: instytucji finansowych, korporacyjnych, skarbowych – autorzy wskazali, że te ostatnie lepiej zabezpieczają przed ryzykiem z powodu wysokiej przejrzystości informacyjnej, natomiast dwa pozostałe rodzaje obligacji są traktowane jako typowe inwestycje.

Wyniki dotychczasowych badań wskazują na występowanie różnych rodzajów i kierunków przyczynowości między rynkami akcji i obligacji w poszczególnych krajach. Stwierdzono istnienie zarówno przyczynowości dwukierunkowej, jak i jednokierunkowej. W pierwszym przypadku była to przyczynowość wysoce istotna statystycznie, w drugim zaś najczęściej obserwowano zależność jednokierunkową od obligacji do akcji. Nie zidentyfikowano przyczynowości w kierunku odwrotnym oraz nie odnotowano braku wzajemnej zależności między analizowanymi rynkami akcji i obligacji.

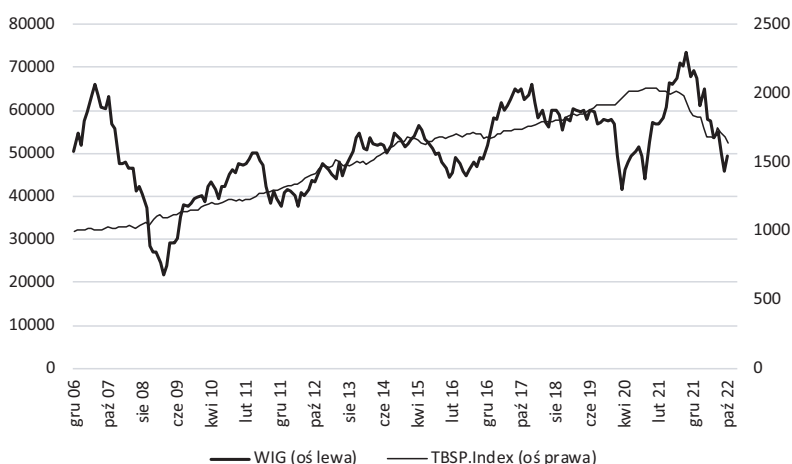
Metodyka badawcza

W badaniach empirycznych wykorzystano dane dotyczące rynku akcji i obligacji w Polsce reprezentowane przez dwa indeksy giełdowe: indeks akcji WIG oraz indeks obligacji TBSP.

Warszawski Indeks Giełdowy to pierwszy indeks giełdowy, obliczany od 16 kwietnia 1991 r. W skład portfela indeksu WIG wchodzi wszystkie spółki notowane na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW), spełniające bazowe kryteria uczestnictwa w indeksach. Jest to indeks dochodowy, co oznacza, że przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru. Indeks WIG notowany jest w punktach, a jego pierwsza wartość wynosiła 1000 pkt (GPW Benchmark, 2022a).

Indeks TBSP jest pierwszym oficjalnym indeksem obligacji skarbowych w Polsce. Podobnie jak indeks WIG, TBSP.Index jest indeksem dochodowym, uwzględniającym zmiany kursów obligacji, wartości narosłych odsetek oraz dochody z reinwestycji kuponów odsetkowych. Obejmuje denominowane w PLN obligacje zero-kuponowe oraz obligacje o oprocentowaniu stałym. Indeks TBSP jest wyliczany na podstawie kursów ustalanych podczas sesji fixingowych na rynku TBSP. Notowany jest w punktach. Datą bazową indeksu jest 29 grudnia 2006 r., a jego pierwsza wartość bazowa wynosiła 1000 pkt (GPW Benchmark, 2022b).

Przedmiotem badań zależności przyczynowych były dwa szeregi czasowe zmierzających analizowanych indeksów. Badania obejmowały okres od grudnia 2006 r. do października 2022 r., tj. 16 lat. Liczba obserwacji w badaniu to 191 miesięcy. Wzajemne zależności analizowanych indeksów ilustruje rysunek 1.



Rysunek 1. Indeks WIG i TBSP.Index (w pkt) w okresie od grudnia 2006 r. do października 2022 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Stooq, 2022a, 2022b).

Z rysunku 1 wynika, że indeks WIG charakteryzował się większymi wahaniami niż indeks TBSP. Z kolei indeks TBSP wykazał, poza ostatnim okresem, widoczną tendencję wzrostową w przeciwieństwie do indeksu WIG, gdzie obserwujemy zarówno jego wzrosty, jak i spadki. Podstawowe statystyki opisowe szeregów analizowanych zmiennych zestawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Statystyki opisowe dla indeksu akcji WIG i indeksu obligacji TBSP (dane na koniec miesiąca)

Zmienne	Średnia	Odchylenie standardowe	Współczynnik zmienności	Min	Max	Skośność	Kurtoza
WIG	50 705,92	9714,66	0,19	21 690,8	73 586,32	-0,3478	3,1712
TBSP.Index	1529,88	321,36	0,21	21 690,8	1000,00	-0,1959	1,7719

Źródło: obliczenia własne.

Indeks TBSP wykazał większą zmienność niż indeks WIG (21,01% vs 19,16%). Zmienne charakteryzowały się asymetrią lewostronną. Oba indeksy miały rozkład leptokurtyczny, ale większą koncentracją wokół średniej w porównaniu do rozkładu normalnego charakteryzował się indeks WIG.

W analizie posłużono się logarytmicznymi stopami zwrotu w ujęciu miesięcznym, obliczonymi na podstawie notowań analizowanych indeksów. Zbadano stacjonarność logarytmów zmiennych oraz ich pierwszych różnic (logarytmiczne stopy zwrotu), posługując się rozszerzonym testem Dickey-Fullera (ADF). Z uwagi na pierwszy stopień integracji logarytmów zmiennych przeprowadzono także test ko-integracji Johansena (Johansen, Juselius, 1990). Dwuwymiarowy model wektorowo-regresyjny VAR(k), na podstawie którego dokonano oceny przyczynowości w sensie Grangera, ma następującą postać ogólną (Charemza, Deadman, 1997, s. 167):

$$Z_t = A_0 D_t + \sum_{i=1}^k A_i Z_{t-i} + \epsilon_t,$$

gdzie: $Z_t = [\Delta WIG_t, \Delta TBSP.Index_t]$, $A_0 D_t$ – składowa deterministyczna (wyraz wolny), k – rząd procesu VAR.

Dla modelu bazującego na przyrostach zmiennych (logarytmiczne stopy zwrotu) określono optymalną liczbę opóźnień (k). Po jego estymacji przeprowadzono testy statystyczne obejmujące badania stabilności modelu, normalności rozkładu oraz autokorelacji reszt i istotności opóźnień (Beckett, 2013, s. 309–315).

Wyniki badań

Zaprezentowane wyniki badań obejmują charakterystykę własności szeregów czasowych, prezentację kryteriów wyboru postaci szacowanego modelu i testów zastosowanych w jego weryfikacji statystycznej oraz określenie kierunku przyczynowości, co

pozwoili na zweryfikowanie postawionej hipotezy badawczej. Wynik rozszerzonego testu ADF zamieszczono w tabeli 2.

Tabela 2. Test ADF dla logarytmów zmiennych i ich pierwszych różnic w okresie od grudnia 2006 r. do października 2022 r.

Wyszczególnienie	Zmienna		Pierwsze różnice	
	WIG	TBSP.Index	Δ WIG	Δ TBSP.Index
Statystyka $Z(t)$	-2,502	-2,295	-5,262	-5,104
p -value	0,115	0,174	0,000	0,000

Źródło: obliczenia własne.

W przypadku testu ADF dla zmiennych nie było podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej o niestacjonarności szeregów logarytmów WIG i TBSP.Index, natomiast dla ich przyrostów hipotezę zerową odrzucamy przy poziomie istotności 1%. Zlogarytmowane szeregi badanych zmiennych są zatem zintegrowane w stopniu pierwszym, co oznacza, że wymagane jest ustalenie ich pierwszych różnic, aby doprowadzić je do stacjonarności. Uzasadnione jest także przeprowadzenie badania kointegracji w takiej sytuacji (tabela 3).

Tabela 3. Wyniki testowania kointegracji według metodologii Johansena

r	Param.	LL	Wartość własna	Statystyka testu / Wartość krytyczna				Kryterium informacyjne		
				ślądu	5%	max	5%	SBIC	HQIC	AIC
0	6	855,367	0,0000	18,1002	15,41	12,4669	14,07	-8,8850*	-8,9463	-8,9880
1	9	861,595	0,0638	5,6333	3,76	5,6333	3,76	-8,8679	-8,9596*	-9,0222
2	10	864,411	0,0294	—	—	—	—	-8,8699	-8,9719	-9,0414

* Wartość preferowana dla danej statystyki.

Źródło: obliczenia własne.

Zarówno test ślądu macierzy, jak i max wartości własnej wskazują na brak wektorów kointegrujących (brak podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej o $r = 0$ przy poziomie istotności 5%); podobne są wskazania według kryterium SBIC (*Schwartz-Bayesian*). Jedynie kryterium Hannana-Quinna (HQIC) sugeruje występowanie jednego wektora kointegrującego. W dalszych badaniach posłużono się więc modelem bez mechanizmu korekty błędem szacowanym na podstawie przyrostów zmiennych, co pozwoliło na ocenę relacji pomiędzy stopami zwrotu na rynku akcji i obligacji, a także na wyeliminowanie zjawiska regresji pozornej. Zwroty z tych aktywów wykazywały istotną statystycznie korelację na poziomie 0,1741 (p -value = 0,0163).

W celu określenia optymalnej liczby opóźnień (k) w modelu VAR zastosowano różne kryteria informacyjne: finalnego błędu predykcji (*final prediction error*,

FPE), Akaikego (*Akaike information criterion*, AIC), HQIC, Schwartza (*bayesian information criterion*, BIC). Estymując model VAR, jako rekomendowaną (*) liczbę opóźnień przyjęto $k = 5$, która została wskazana w przypadku dwóch kryteriów informacyjnych (tabela 4).

Tabela 4. Optymalna liczba opóźnień według kryteriów informacyjnych

Opóźnienie	LL	LR	df	p	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	813,825	–	–		0,00000046	–8,921	–8,9069	–8,8860*
1	820,991	14,332	4	0,006	0,00000044	–8,956	–8,9131*	–8,8503
2	822,949	3,916	4	0,417	0,00000045	–8,934	–8,8621	–8,7575
3	825,244	4,590	4	0,332	0,00000046	–8,915	–8,8149	–8,6683
4	835,466	20,443	4	0,000	0,00000043	–8,983	–8,8547	–8,6663
5	842,069	13,206*	4	0,010	0,00000042*	–9,012*	–8,8547	–8,6245
6	845,822	7,507	4	0,111	0,00000042	–9,009	–8,8235	–8,5513
7	847,404	3,165	4	0,531	0,00000043	–8,983	–8,7684	–8,4543
8	851,274	7,739	4	0,102	0,00000043	–8,981	–8,7384	–8,3825

* Wartość preferowana dla danej statystyki.

Źródło: obliczenia własne.

Dla oszacowanych parametrów strukturalnych modelu VAR(5) przeprowadzono test Walda w celu zbadania przyczynowości w sensie Grangera (tabela 5).

Tabela 5. Analiza przyczynowości Grangera na podstawie testu Walda

Równanie	Pominięta zmienna	Chi ²	df	Prob > chi ²
ΔWIG	$\Delta TBSP.Index$	7,1066	5	0,213
	ALL	7,1066	5	0,213
$\Delta TBSP.Index$	ΔWIG	21,47	5	0,001
	ALL	21,47	5	0,001

Uwaga: hipotezę zerową odrzucamy przy $\alpha = 0,01$.

Źródło: obliczenia własne.

Stwierdzono występowanie jednostronnej przyczynowości przebiegającej od rynku akcji do rynku obligacji, co oznacza, że stopy zwrotu z akcji są przyczyną w sensie Grangera dla stóp zwrotu z obligacji (przy poziomie istotności 1%).

W dalszej kolejności zaprezentowano wyniki oceny testów diagnostycznych dla oszacowanego modelu VAR(5). Model jest stabilny, ponieważ wszystkie pierwiastki znajdują się w okręgu jednostkowym². Reszty równań modelu nie mają rozkładu normalnego, ponieważ hipoteza zerowa została odrzucona na poziomie istotności wynoszącym 1% (tabela 6).

² Modulus: 0,819708; 0,737142; 0,737142; 0,709488; 0,709488; 0,706033; 0,680033; 0,680033; 0,394044; 0,394044.

Tabela 6. Test Jarque-Bera normalności reszt modelu VAR(5)

Równanie	Chi ²	df	Prob > chi ²
Δ WIG	35,779	2	0,00000
Δ TBSP.Index	23,293	2	0,00001
ALL	59,071	4	0,00000

Uwaga: hipotezę zerową odrzucamy przy $\alpha = 0,01$.

Źródło: obliczenia własne.

Reszty równań modelu nie wykazują autokorelacji rzędu pierwszego czy drugiego z uwagi na brak podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej przy standardowych poziomach istotności (tabela 7).

Tabela 7. Test Lagrange'a autokorelacji reszt modelu VAR(5)

Opóźnienia	Chi ²	df	Prob > chi ²
1	6,2038	4	0,18443
2	2,8790	4	0,57827

Źródło: obliczenia własne.

W równaniu Δ WIG tylko opóźnienie 4 jest istotne ($\alpha = 0,05$), a dla Δ TBSP.Index – 1, 4 i 5 ($\alpha = 0,01$). Podobnie jak w drugim równaniu, jest w przypadku rozpatrywania modelu VAR jako całości.

Tabela 8. Analiza *ex post* istotności opóźnień zmiennych modelu VAR(5)

Równanie		Δ WIG		Δ TBSP.Index		All		
Opóźnienia	df	chi ²	Prob > chi ²	chi ²	Prob > chi ²	chi ²	df	Prob > chi ²
1	2	1,5959	0,450	16,407	0,000*	18,981	4	0,001*
2	2	2,4987	0,287	0,258	0,879	3,079	4	0,545
3	2	1,7624	0,414	2,245	0,326	4,689	4	0,321
4	2	6,9175	0,031**	13,393	0,001*	18,301	4	0,001*
5	2	0,6176	0,734	13,677	0,001*	13,958	4	0,007*

Uwaga: hipotezę zerową odrzucamy przy * $\alpha = 0,01$ oraz ** $\alpha = 0,05$.

Źródło: obliczenia własne.

Dyskusja i konkluzje

Kierunek przyczynowości analizowanych zmiennych oznacza, że kapitały odpływają z rynku aktywów mniej preferowanych w danym okresie przez inwestorów na inne rynki, bardziej rentowne lub bezpieczne. Badania zależności między rynkami akcji i obligacji w wielu krajach wskazują na występowanie różnych rodzajów i kierunków

przyczynowości. Stwierdzono istnienie zarówno przyczynowości dwukierunkowej, jak i jednokierunkowej. W drugim przypadku zaobserwowano zależność jednokierunkową od obligacji do akcji, nie stwierdzono jednak przyczynowości w kierunku odwrotnym. Badania dla Polski wskazują z kolei na istnienie tylko przyczynowości jednokierunkowej od akcji do obligacji. Była to zależność wysoce istotna statystycznie. Oznacza to, że turbulencje cen na rynkach akcji wpływały na decyzje inwestorów o przenoszeniu kapitałów na rynek obligacji traktowanych jako aktywa bardziej bezpieczne. Nie stwierdzono natomiast przyczynowości w kierunku odwrotnym ani dwukierunkowej między rynkami akcji i obligacji. Nie odnotowano braku wzajemnej zależności między analizowanymi rynkami.

Sformułowana hipoteza badawcza, że stopy zwrotu na rynku akcji w Polsce były przyczyną w sensie Grangera stóp zwrotu na rynku obligacji, została zatem zweryfikowana pozytywnie. Według mojej wiedzy nie ma podobnych badań relacji przyczynowych między rynkami akcji i obligacji w Polsce. Wyniki takich badań są przydatne nie tylko dla inwestorów w celu dywersyfikacji ich ryzyka inwestycyjnego i osiągania ponadprzeciętnych stóp zwrotu, lecz także dla decydentów dążących do efektywnej alokacji zasobów w skali makro. Nieznana w ostatnim czasie w takiej skali niepewność na rynkach finansowych związana z pandemią COVID-19 oraz z sytuacją polityczną na świecie, prowadząca do powstania zupełnie nowych relacji na rynkach wielu aktywów, w tym zwłaszcza surowców, to pole do dalszych badań analizowanych w niniejszym opracowaniu zależności.

Digitalizacja a zmiany na rynku płatności detalicznych

Janina Harasim¹

Streszczenie. Cyfryzacja prowadzi do znaczących, a w niektórych obszarach wręcz destrukcyjnych, zmian na rynku płatności. Celem opracowania jest identyfikacja tych zmian za pomocą dwóch podejść: 1) podejścia zorientowanego przedmiotowo w celu określenia, jak zmienia się globalny zestaw instrumentów płatniczych wraz z cyfryzacją i ewolucją nawyków płatniczych konsumentów; 2) podejścia procesowo-podmiotowego, ukazującego, jak zmieniła się rola płatności w doświadczeniach zakupowych i w jaki sposób poszerzała się grupa dostawców usług płatniczych (*payment service providers*, PSP). Rozwój handlu wirtualnego i zmiany nawyków płatniczych konsumentów wpływają na strukturę płatności w transakcjach detalicznych, zarówno bezpośrednich, jak i zdalnych. W obu rodzajach transakcji gotówka wypierana jest przez innowacyjne formy płatności, w szczególności portfele cyfrowe (mobilne). Całkowitej zmianie uległa również rola płatności w realizacji transakcji oraz sposób ich obsługi. Z produktu oferowanego i kompleksowo obsługiwanego przez banki procesy płatnicze oddzielone od zakupu stają się elementem osadzonym w doświadczeniu zakupowym i w pełni zintegrowanym z zakupem. Cyfryzacja, wsparta zmianami regulacyjnymi, sprawia, że płatności coraz częściej oferowane są przez pozabankowych dostawców usług płatniczych. Przynosi to korzyści konsumentom, ale stwarza zarazem zagrożenia, związane zwłaszcza z rosnącą siłą rynkową i konkurencyjną „gigantów technologicznych” (BigTechów) oraz z zasięgiem prowadzonych przez nich platform.

Wprowadzenie i przegląd literatury

Digitalizacja, rozumiana najogólniej jako zastosowanie technologii cyfrowych w procesach organizacyjnych i społecznych, włączając w to aktywność ekonomiczną (Brennen, Kreiss, 2016), jest nieodłączną cechą gospodarki cyfrowej. Termin „gospodarka cyfrowa” ma już dość długą historię. Przyjmuje się, że jako pierwszy użył go Tapscott (1996), a po nim wielu innych autorów ze środowiska naukowego (np. Brynjolfsson, Kahin, 2000) czy z kręgów administracji publicznej (np. Margherio, Henry, Cooke, Montes, 1999; Mesenbourg, 2001). Wczesne opracowania poświęcone gospodarce cyfrowej wiążą jej pojawienie się z rozwojem Internetu, późniejsze zaś z gwałtownym postępem technologicznym, w którym nie ma już jednej wiodącej technologii, lecz jest ich cały szereg. Do najważniejszych większość źródeł zalicza: komputery, Internet, technologię mobilną, przetwarzanie w chmurze, internet

¹ Prof. dr hab. Janina Harasim, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-5244-2319>, janina.harasim@ue.katowice.pl

rzeczy (*Internet od Things*, IoT), sztuczną inteligencję (*Artificial Intelligence*, AI) i blockchain.

W pogłębionych analizach, mających na celu zdefiniowanie i pomiar gospodarki cyfrowej, wyróżnia się zazwyczaj jej trzy części składowe: infrastrukturę niezbędną dla istnienia i funkcjonowania sieci komputerowej; transakcje cyfrowe, które mają miejsce przy użyciu tej infrastruktury (e-commerce); treści, które użytkownicy gospodarki cyfrowej tworzą i do których mają dostęp (media cyfrowe, w tym media społecznościowe; zob. Barefoot, Curtis, Jolliff, Nicholson, Omohundro, 2018). Istotą gospodarki cyfrowej jest jednak nie tyle wykorzystywanie technologii cyfrowych, ile umieszczenie ich w centrum wszystkich procesów biznesowych (Asen, Blechschmidt, 2016; Bahl, 2016). Oprócz tego do głównych elementów i cech gospodarki cyfrowej zalicza się: integrację systemów fizycznych i cyfrowych; hiperłączość (*hyperconnectivity*), wymuszającą współzależność i współpracę; automatyzację wymiany informacji i analizy danych; brak przewidywalności (*unpredictability*) rozwoju; zanikanie dotychczasowych barier czasowych, przestrzennych i technologicznych, stwarzające potencjalnie nieograniczone możliwości rozwoju; nowe modele biznesowe (Goliński, 2018).

Digitalizacja niesie za sobą wiele potencjalnych korzyści, choć wiąże się z nią również liczne wyzwania i zagrożenia. Jedne i drugie występują szczególnie silnie w krajach rozwijających się (Bukht, Heeks, 2017, s. 6). Sporów ani wątpliwości nie budzą zmiany, jakie pociąga za sobą digitalizacja, w postaci m.in. nowych form środków trwałych (*fixed capital*), konsumpcji (zwłaszcza gospodarstw domowych), płatności (w tym transgranicznych) oraz – szerzej – finansów.

Digitalizacja wpłynęła w dużym stopniu na stronę podażową i popytową rynku usług finansowych, przede wszystkim płatniczych. Po stronie podaży umożliwiła dostarczanie ich po niższych kosztach (Banker, Chen, Liu, Ou, 2010; Delafrooz, Taleghani, Taghineghad, 2013), pozwalając równocześnie zwiększyć efektywność i szybkość ich świadczenia przy zachowaniu kontroli nad relacjami bank–klient (Honebein, Cammarono, 2006). W połączeniu ze zmianami regulacyjnymi spowodowała też, że coraz częściej oprócz banków świadczą je alternatywni dostawcy usług płatniczych. Grupa ta jest bardzo zróżnicowana – obejmuje podmioty współpracujące z bankami oraz konkurujące z nimi, które w zróżnicowanym stopniu angażują się w poszczególne fazy procesu płatności (Harasim, Klimontowicz, 2017, s. 107). Ponadto digitalizacja wpłynęła w sposób istotny i nieodwracalny na zachowania klientów, którzy zyskali możliwość korzystania z usług finansowych w dogodnym dla nich czasie i miejscu przy wykorzystaniu wielu kanałów dystrybucji (Zhou, Geng, Abhishek, Li, 2020). Rozwój e-commerce oraz wirtualizacja zachowań konsumentów znacząco oddziałują na ich wzorce zakupowe i zwyczaje płatnicze (Dehnert, Schumann, 2022). Zmieniają się m.in. ich oczekiwania względem płatności, które mają być łatwe, wygodne i szybkie. To z kolei stymuluje rozwój nowych form płat-

ności oraz wymusza usprawnienie procesu ich realizacji od momentu inicjacji do finalnego rozliczenia.

Celem niniejszego opracowania jest identyfikacja zmian w sferze płatności, będących efektem digitalizacji, przy zastosowaniu dwóch podejść:

- przedmiotowego, by ustalić, jak pod wpływem digitalizacji i zmiany zwyczajów płatniczych konsumentów zmieniła się struktura instrumentów płatniczych stosowanych w transakcjach detalicznych,
- procesowo-podmiotowego, by pokazać, jak ewoluowało podejście do roli płatności w transakcjach kupna-sprzedaży oraz jak poszerzyła się grupa dostawców usług płatniczych.

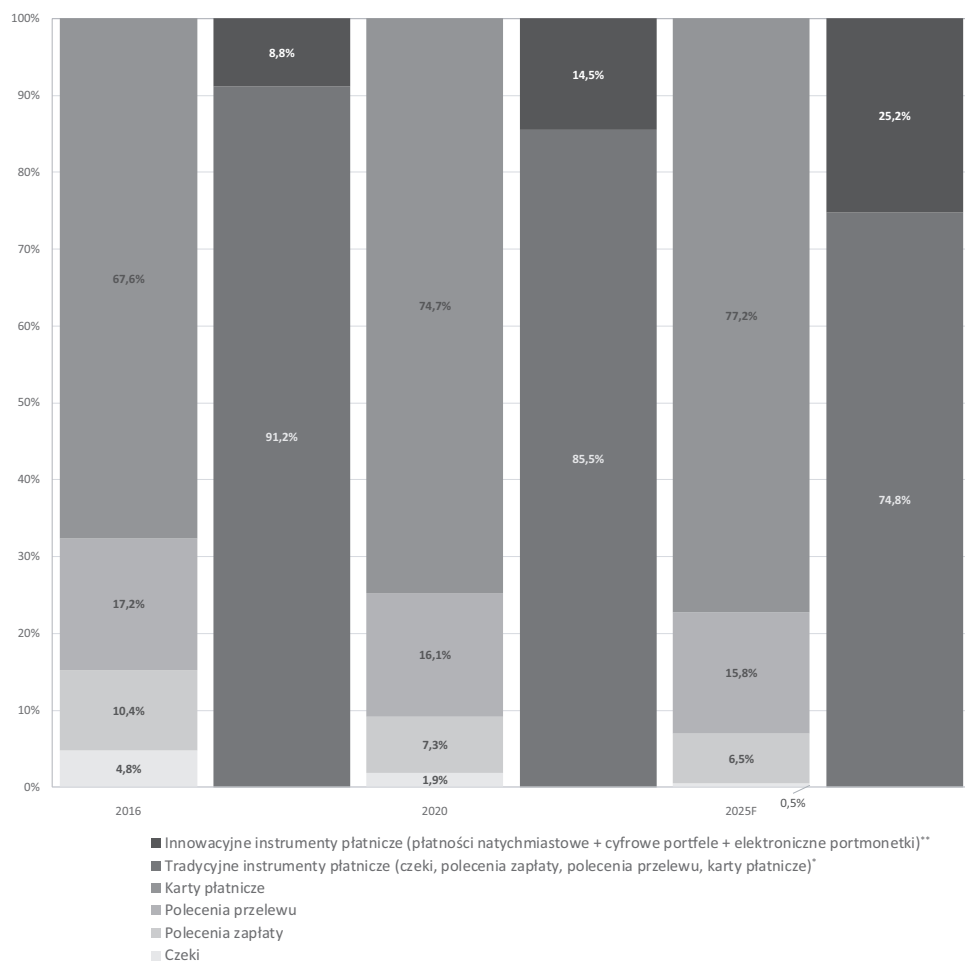
Zastosowanie obu podejść pozwala uwzględnić zmiany zachodzące po dwóch stronach rynku płatności, które są nierozdzielnie związane ze sobą i wzajemnie się warunkują.

Digitalizacja a zmiany struktury rodzajowej instrumentów płatniczych

Cechą gospodarki cyfrowej, która najsilniej wpłynęła na zmiany w obszarze płatności, jest upowszechnienie się handlu elektronicznego. Z danych bazy Statista (2022) wynika, że wolumen światowego e-commerce wyniósł w 2021 r. około 5,2 bln USD, co oznacza, że od 2014 r. zwiększył się on 3,9 razy. Jego średnioroczne tempo w latach 2014–2021 wyniosło 21,6%. Według prognoz Statisty w 2026 r. wolumen globalnego e-commerce powinien osiągnąć ponad 8,1 bln USD.

Bezpośrednią konsekwencją wzrostu wolumenu handlu elektronicznego jest dynamiczny rozwój innowacyjnych form płatności wykorzystywanych w transakcjach na odległość i coraz bardziej zauważalne zmiany w strukturze rodzajowej instrumentów płatniczych. Na obserwowany od wielu lat we wszystkich regionach świata wzrost udziału kart płatniczych kosztem spadku znaczenia czeków i gotówki nałożył się nowy trend w postaci coraz bardziej intensywnego wykorzystywania innowacyjnych form płatności, w tym cyfrowych portfeli, elektronicznych portmonetek i płatności natychmiastowych. Na te ostatnie według Capgemini Research Institute (2021) przypadało w 2020 r. 14,4% ogólnej liczby transakcji bezgotówkowych, a w 2025 r. według prognoz tej firmy ich udział ma się zwiększyć o prawie 10 p.p., co oznacza, że innowacyjne formy płatności będą używane już w co czwartej transakcji bezgotówkowej (zob. rysunek 1). W zdecydowanej większości krajów чеки praktycznie nie są już stosowane w transakcjach detalicznych (tj. realizowanych z udziałem konsumentów), a udział płatności gotówkowych w tego typu transakcjach sukcesywnie spada. Najczęściej jest ona używana w płatnościach niskokwotowych, choć i tam jest wypierana przez inne instrumenty płatnicze, zwłaszcza karty zbliżeniowe (Maison, 2021). Proces odwrotu od gotówki w roli środka płatności znacząco przyspieszyła

pandemia COVID-19 (Wiśniewski, Polasik, Kotkowski, Moro, 2021). Wprawdzie w wielu krajach na początku pandemii odnotowano wzrost ilości gotówki w obiegu, ale był on spowodowany koniecznością zaspokojenia popytu na gotówkę gromadzoną w celach tezauryzacyjnych, a nie transakcyjnych (Kaźmierczak, Kotkowski, Maciejewski, 2021; Pietrucha, Maciejewski, 2020).



* Karty płatnicze, polecenia przelewu, polecenia zapłaty, czeki; ** płatności natychmiastowe + cyfrowe portfele + elektroniczne portmonetki.

Rysunek 1. Zmiany w strukturze rodzajowej instrumentów płatniczych

Źródło: (Capgemini Research Institute, 2021, s. 26).

Konsekwencją postępującej digitalizacji i rozwoju handlu elektronicznego są istotne zmiany w strukturze rodzajowej instrumentów płatniczych, dotyczące zarówno transakcji realizowanych w fizycznych punktach sprzedaży (*face-to-face*, F2F), jak i transakcji zdalnych. Z uwagi na krótki czas funkcjonowania innowacyjnych form płatności trudno potwierdzić występowanie statystycznie istotnych zależności pomiędzy poziomem digitalizacji a wzrostem znaczenia innowacyjnych form płatności, ale takie zależności występują pomiędzy wzrostem poziomu digitalizacji i spadkiem znaczenia płatności gotówkowych w obu typach transakcji (Harasim, Klimontowicz, 2021). Dane firm analizujących rynek płatności pozwalają jednak uznać, że dzieje się tak wskutek rozwoju elektronicznych (cyfrowych) instrumentów płatniczych.

Z danych zamieszczonych w *Global Payments Report* (Worldpay from FIS, 2021) wynika, że w 2020 r. tylko w 20% transakcji w fizycznych punktach sprzedaży stosowana była gotówka, co oznacza spadek udziału płatności gotówkowych w ogólnej liczbie płatności w skali całego świata o około 10 p.p. w porównaniu z okresem sprzed pandemii. W Kanadzie, Wielkiej Brytanii, Francji, Norwegii, Szwecji i Australii spadek ten był jeszcze większy – liczba płatności gotówką w transakcjach F2F spadła co najmniej o połowę. Worldpay prognozuje, że w 2024 r. na całym świecie zaledwie 13% płatności w fizycznych punktach sprzedaży będzie dokonywanych gotówką. Gotówka jest zastępowana w tego typu transakcjach głównie przez cyfrowe (mobilne) portfele. Substytucja ta następuje najszybciej w Azji Południowo-Wschodniej, Ameryce Łacińskiej oraz w regionie Afryki i Bliskiego Wschodu (Worldpay from FIS, 2021). W 2020 r. po raz pierwszy globalna liczba płatności zbliżeniowych w fizycznych punktach sprzedaży dokonanych za pomocą mobilnych portfeli (tj. smartfonem) była wyższa niż płatności gotówkowych. Worldpay przewiduje, że do 2024 r. co trzecia transakcja F2F będzie opłacana przy użyciu mobilnego portfela.

Zmienia się także zestaw instrumentów płatniczych używanych w transakcjach zdalnych. W tego typu transakcjach coraz rzadziej ma miejsce płatność gotówką przy odbiorze czy też kartą płatniczą – prognozuje się, że ich udział w płatnościach zdalnych spadnie do 2024 r. poniżej 40%. Podobnie jak w przypadku transakcji F2F, także w e-commerce coraz chętniej używane są cyfrowe portfele – w 2020 r. liczba transakcji opłaconych w ten sposób wzrosła o 7%, a do 2024 r. ich udział w transakcjach e-commerce ma przekroczyć 50% (Worldpay from FIS, 2021).

Statystyki ilustrujące trendy światowe nie uwzględniają specyfik regionalnych ani lokalnych. Są one z jednej strony wynikiem odmiennych kultur i zwyczajów płatniczych, które kształtowały się pod wpływem m.in. czynników historycznych, ekonomicznych, społecznych czy psychologicznych (Harasim, 2013, s. 68–69), z drugiej zaś są zależne od zamożności danego kraju/regionu, jego zaawansowania technologicznego oraz skłonności społeczeństwa do adopcji innowacyjnych rozwiązań płatniczych. Identyfikacja tych odmienności wykracza poza ramy niniejszego opracowania, może jednak być interesującą płaszczyzną analiz.

Szybsze niż dotąd zmiany w zwyczajach płatniczych oraz dynamiczny rozwój nowych instrumentów płatniczych czy metod płatności stawiają coraz większe wyzwania przed tymi, którzy próbują dokonać ich klasyfikacji. W grupie tradycyjnych instrumentów płatniczych nie obserwuje się większych zmian, poza pojawieniem się kilkanaście lat temu kart zbliżeniowych, za to grupa innowacyjnych form płatności nieustannie się rozrasta. Rosnącą różnorodność rozwiązań płatniczych, często o zasięgu lokalnym lub regionalnym, rzadziej globalnym, można jednak sprowadzić do pewnych typów, które zostały uwzględnione w tabeli 1, przedstawiającej klasyfikację instrumentów płatniczych z uwzględnieniem ich podziału na tradycyjne i innowacyjne oraz obszaru ich zastosowania (transakcje F2F czy zdalne).

Tabela 1. Klasyfikacja instrumentów płatniczych według ich innowacyjności oraz obszarów zastosowania

Transakcje F2F	Instrumenty płatnicze/metody płatności	Transakcje zdalne
Tradycyjne		
☑	gotówka	☑ (COD*)
☑	karta debetowa	☑
☑	karta kredytowa	☑
☑	karta zbliżeniowa	–
–	polecenie przelewu	☑
–	polecenie zapłaty	☑
Innowacyjne		
–	e-przelew**	☑
☑	cyfrowy/mobilny portfel (Google Pay, Apple Pay, Samsung Pay itp.)	☑
–	szybki przelew przez serwis płatności (<i>pay-by-link</i>)	☑
–	przelew natychmiastowy (bankowość internetowa, aplikacja mobilna)	☑
☑	elektroniczna portmonetka (np. PayPal, Oyster itp.)	☑
☑	BLIK	☑
–	BNPL (<i>Buy Now Pay Later</i>)	☑

* COD (*cash on delivery*) – płatność gotówką przy odbiorze; ** przelew dokonywany za pośrednictwem bankowości internetowej/mobilnej, oderwany od transakcji.

Źródło: opracowanie własne.

Łatwo zauważyć, że większość dostępnych instrumentów płatniczych może zostać użyta zarówno w transakcjach w fizycznych punktach sprzedaży, jak i w transakcjach wykonywanych na odległość, ale są też takie, które mogą być stosowane tylko w jednym z tych typów transakcji. Problemy z uporządkowaniem stosowanych form płatności wynikają często z faktu, że ich poszczególne rodzaje „nachodzą” na siebie. Dotyczy to zwłaszcza grupy innowacyjnych instrumentów płatniczych, gdzie często trudne, a nawet wręcz niemożliwe jest przyporządkowanie konkretnego

instrumentu do określonej kategorii/grupy. Przykładowo często za innowacyjne metody płatności uważa się płatności mobilne oraz online², które mogą jednak być dokonywane za pomocą wielu instrumentów, zasilanych na dodatek w różny sposób (zwykle ze środków na rachunku prowadzonym przez bank, operatora telefonii komórkowej lub inny podmiot, ale także np. pieniądzem elektronicznym). Ponadto o ile w przypadku płatności mobilnych (które mogą być stosowane w transakcjach offline i online) ważny jest przede wszystkim rodzaj technologii wykorzystywanej do realizacji płatności (w tym typ urządzenia użytego do jej inicjacji), o tyle w przypadku płatności online kluczowy jest fakt dokonywania transferu środków w trakcie transakcji kupna-sprzedaży, a nie po dokonaniu zakupu. Dodatkowo sprawę komplikuje fakt istnienia na różnych rynkach specyficznych rozwiązań, które trudno jednoznacznie zaliczyć do najczęściej wyodrębnianych innowacyjnych form płatności (jak np. system BLIK w Polsce, który można zaliczyć zarówno do płatności mobilnych, jak i do płatności online). W obliczu dynamicznego rozwoju innowacyjnych form płatności, zasilanych na dodatek różnymi formami pieniądza, dokonanie niebudzącej wątpliwości ich klasyfikacji jest zatem praktycznie niemożliwe.

Digitalizacja a ewolucja roli płatności w procesie zakupu i rosnące zróżnicowanie ich dostawców

Rozwój gospodarki cyfrowej i związanej z nią digitalizacji spowodował zmiany nie tylko w wachlarzu wykorzystywanych form płatności, lecz także w sposobie ich realizacji oraz roli, jaką pełnią w procesie transakcyjnym i w strukturze podmiotowej ich dostawców. Tradycyjnie dostawcami usług płatniczych (*payment services providers*, PSPs) były banki, dla których były one tylko jednym, i to wcale nie najważniejszym, rodzajem produktów dostarczanych klientom. Banki stosowały wówczas strategię *product-to-deliver*³, zapewniając kompleksową obsługę procesu płatności. Z czasem jednak, wskutek rozwoju rynku, zmian regulacyjnych i rozwoju nowoczesnych technologii, utrzymanie takiego podejścia do świadczenia usług płatniczych stało się niemożliwe. Łańcuch wartości związany z obsługą płatności uległ defragmentacji, a w obsługę procesu płatności w coraz większym zakresie angażowali się wyspecjalizowani pozabankowi PSPs. Dalszy rozwój technologii oraz kolejne zmiany regulacyjne, w tym zwłaszcza dyrektywa PSD2 (*Payment Services Directive 2*), jeszcze bardziej otworzyły sferę płatności na konkurencję ze strony

² Oba rodzaje płatności doczekały się już definicji. Do najbardziej precyzyjnych należą te sformułowane w 2010 r. przez Europejski Bank Centralny (zob. European Central Bank, 2010).

³ Strategia ta zakłada kompleksową obsługę procesu płatności, obejmującą wszystkie jego fazy, zarówno te, które wymagają kontaktu z klientem (np. marketingu, sprzedaży), jak i te, które są ściśle związane z realizacją płatności (jak inicjacja płatności, przetwarzanie, rozliczenie i rozrachunek).

podmiotów pozabankowych. Szczególną rolę wśród nich odgrywają tzw. BigTechy, czyli technologiczni giganci, którzy – wykorzystując model wielostronnych platform – tworzą ekosystemy, których częścią stały się płatności. Ich zaoferowanie przez BigTechy dało ich klientom możliwość finalizacji transakcji zawieranych na platformach (bez pośrednictwa banków), a im samym dały szansę na pozyskanie danych pozwalających na lepszą personalizację oferty, adresowanie reklam oraz uzupełnianie oferty o usługi powiązane, co pozwala zwiększać efekty sieci⁴ i pozyskiwać kolejne dane.

Tempo zmian na rynku płatności przyspieszyła w ostatnich latach pandemia, której skutkiem, poza skokowym zwiększeniem obrotów e-commerce, było wzmocnienie procesów konsolidacyjnych na rynku płatności i wzrost znaczenia doświadczenia w ich świadczeniu. Płatności stają się coraz bardziej „wbudowane” w proces transakcyjny, są wręcz „niewidzialne” dla płacącego. Proces ewolucji roli płatności przedstawia tabela 2.

Tabela 2. Ewolucja roli płatności

Faza ewolucji	Rola płatności	Charakterystyka zmian zachodzących w danej fazie
Płatności 1.0 (<i>Pay</i>)	Płatność jako towar (produkt)	Płatności nie są wyróżnikiem ani kluczową usługą oferowaną przez banki. Są dołączane do pakietu innych kluczowych usług i kompleksowo obsługiwane przez banki
Płatności 2.0 (<i>Fast Pay</i>)	Płatność jako wyróżnik	Banki traktują płatności jako strategiczny wyróżnik; inwestują w nowoczesne technologie, dążąc do usprawnienia przebiegu płatności oraz obniżenia kosztów – w tym celu zlecają część obsługi płatności (zwłaszcza ich przetwarzanie) na zewnątrz na zasadach outsourcingu
Płatności 3.0 (<i>Easy Pay</i>)	Płatność jako informacja	Dane, których dostarczają płatności, stają się kluczowe dla „ułatwienia” płatności. Banki inwestują w AI/ML, analizę Big Data oraz repozytoria danych (<i>data lakes</i>). Dane pozwalają bankom udoskonalić analizę ryzyka, przyspieszyć podejmowanie decyzji kredytowych i lepiej przewidywać potrzeby klientów. Dyrektywa PSD2 (<i>open banking</i>), dając tzw. stronom trzecim (TPPs) dostęp do danych klientów, zaostrza konkurencję na rynku, ale zarazem umożliwia usprawnienie płatności i ich personalizację
Płatności 4.0 (<i>Invisible Pay</i>)	Płatność jako funkcja/element ekosystemu	Banki oferują „niewidoczne” płatności we współpracy z FinTechami oraz innymi partnerami; płatności z produktu stają się dla nich narzędziem dotarcia do klientów i przyciągnięcia ich. Płatności zaczynają być także oferowane przez BigTechy, które mają przewagę nad bankami, ponieważ płatności są komplementarne w stosunku do ich podstawowej oferty produktów i usług, a dane, których dostarczają, napędzają ich model biznesowy

⁴ Występują one na takich rynkach, gdzie wraz ze wzrostem liczby uczestników danego systemu (sieci) wzrastają korzyści dla jego uczestników. Oznacza to, że każdy nowy uczestnik zwiększa wartość systemu dla wszystkich jego uczestników (Katz, Shapiro, 1985; McAndrews, 1997).

Faza ewolucji	Rola płatności	Charakterystyka zmian zachodzących w danej fazie
Płatności 4.X (<i>Embedded and Invisible Pay</i>)	Płatności definiowane przez doświadczenie	Z uwagi na rozprzestrzenianie się platform umożliwiających współdzielenie infrastruktury oraz danych płatności są nie tylko niewidoczne, lecz także wbudowane w proces transakcyjny, umożliwiając jego płynny i niezakłócony przebieg oraz podniesienie poziomu UX. Kluczowym czynnikiem sukcesu na rynku płatności dla banków i pozabankowych PSPs stają się efekty sieci

Objaśnienie: AI/ML (*Artificial Intelligence / Machine Learning*) – sztuczna inteligencja, uczenie maszynowe; TPPs (*Third Party Providers*) – podmioty głównie z sektora nowych technologii (w tym FinTechy i BigTechy); UX (*user experience*) – doświadczenie użytkownika; PSPs (*payment services providers*) – dostawcy usług płatniczych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Capgemini Research Institute, 2021, s. 10–12).

Ewolucja roli płatności w procesie transakcyjnym pokazuje, że w erze digitalizacji nie ma już odwrótu od trendu w kierunku integracji płatności z transakcjami kupna-sprzedaży. Dzieje się tak zarówno w przypadku transakcji F2F, gdzie zazwyczaj warunkiem wejścia w posiadanie towaru jest uprzednie dokonanie płatności (za wyjątkiem transakcji opłacanych kartą kredytową oraz zakupów na raty), jak i transakcji zawieranych na odległość, gdzie standardem na początku była płatność z dołu (zwykle gotówką przy odbiorze) lub z góry (dokonanie odrębnego od transakcji przelewu, płatność kartą itp.), co wynikało przede wszystkim z niedostatecznego rozwoju form płatności uwzględniających specyfikę tego typu transakcji. Wraz z rozwojem technologii, zmianami prawnymi i pojawieniem się innowacji inicjowanych głównie przez podmioty pozabankowe (w tym przez graczy spoza sektora finansowego) możliwe stało się wbudowanie zapłaty w proces realizacji transakcji zawieranych na odległość (płatności online). Był to początek procesu integracji płatności z procesem transakcyjnym. Kolejne kroki zmierzają do wzrostu płynności tego procesu, w którym płatność ma być nie tylko szybka i łatwa, lecz także „niewidzialna” dla klienta. Wprowadzie zabiegi te podnoszą doświadczenie użytkownika (UX), ale równocześnie sprzyjają impulsywnym zakupom, co może prowadzić do nadmiernego i niezamierzonego zadłużania się konsumentów.

Zmiany struktury podmiotowej rynku płatności związane z digitalizacją są jeszcze bardziej znaczące. Pojawienie się nowych kategorii PSPs (instytucje pieniądza elektronicznego, instytucje płatnicze oraz TPPs) wskutek procesów oddolnych i zmian regulacyjnych jest niejako naturalnym skutkiem rozwoju rynku, prowadzącym do rozproszenia struktury dostawców i mającym głównie charakter ilościowy. Stawiają one przed tradycyjnymi dostawcami usług płatniczych (tj. bankami) nowe wyzwania, wymagające inwestowania w nowoczesne technologie, usprawnienia procesów, zmiany modeli biznesowych itd. Digitalizacja spowodowała jednak również zmianę przełomową, o charakterze jakościowym, przejawiającą się w ekspansji firm technologicznych na rynek płatności. Ma ona wiele pozytywnych następstw, zwłaszcza dla konsumentów, takich jak obniżenie kosztów świadczenia usług płatniczych i wzrost ich efektywności oraz dostępności, co sprzyja wzrostowi skali włączenia finansowego,

ale i konkurencji na rynku poprzez obniżenie barier dostępu do niego nowym podmiotom. Następstwa tej ekspansji mogą być jednak także negatywne. W przypadku małych firm technologicznych, często start-upów, zwanych FinTechami (a w branży płatniczej PayTechami), korzyści przeważają nad zagrożeniami – firmy te dostarczają innowacyjnych rozwiązań (produktowych i procesowych), działają często w niszach rynkowych i zazwyczaj współpracują z bankami. W przypadku BigTechów może być – i coraz więcej faktów wskazuje na to, że jest – odwrotnie. Ich siła rynkowa i dążność do maksymalizacji efektów sieci (oraz efektów skali i zakresu), na których opierają swój model biznesowy, może prowadzić do zdominowania przez nie rynku i do wzrostu poziomu jego koncentracji. Rosnące obroty i zasięg platform stworzonych przez BigTechy będące liderami utrudniają wejście na rynek rywalizującym z nimi podmiotom, ograniczając w rezultacie konkurencję. Z kolei użytkownikom platform (w tym głównie konsumentom) dążność BigTechów do przekształcania ich w zamknięte ekosystemy utrudnia zmianę dostawcy (platformy). Ponadto BigTechy stosują wiele praktyk naruszających konkurencję, takich jak wiązanie i pakietyzacja produktów, krzyżowe subsydiowanie czy dyskryminacyjna polityka cenowa (Harasim, 2021). Minimalizacja tych zagrożeń, skutkujących nie tylko ograniczeniem konkurencji, lecz także wzrostem ryzyka systemowego, wymaga zdecydowanych działań regulacyjnych.

Konkluzje

Digitalizacja, stanowiąca nieodłączną cechę gospodarki cyfrowej, prowadzi do znaczących, a w niektórych obszarach nawet do przełomowych zmian na rynku płatności. Rozwój e-commerce, wspierany przez zmiany regulacyjne, skutkuje ewolucją struktury stosowanych instrumentów płatniczych, zarówno w transakcjach F2F, jak i zdalnych. W obu rodzajach transakcji spada udział gotówki w płatnościach detalicznych na rzecz wzrostu znaczenia innowacyjnych form płatności, w tym zwłaszcza cyfrowych (mobilnych) portfeli. Zmienia się także podejście do roli płatności w procesie transakcyjnym oraz ich obsługi. Z produktu oferowanego i kompleksowo obsługiwanego przez banki, oderwanego od transakcji kupna-sprzedaży, stają się one elementami wbudowanymi w proces transakcyjny i w pełni z nim zintegrowanymi. Są już nie tylko szybkie, łatwe i wygodne, ale też stają się wręcz niewidoczne dla klienta i coraz częściej są oferowane przez podmioty spoza sektora finansowego. Proces ten, wspierany przez zmiany regulacyjne (jak m.in. dyrektywa PSD2), ma pozytywne skutki dla konsumentów, ale jednocześnie niesie zagrożenia. Źródłem tych ostatnich jest w szczególności rosnąca siła rynkowa i pozycja konkurencyjna gigantów technologicznych (BigTechów), zasięg prowadzonych przez nie platform i ich model biznesowy oparty na gromadzeniu i wykorzystywaniu danych ich użytkowników oraz na efektach sieci.

Powiązania między rynkiem ubezpieczeniowym i rynkiem finansowym oraz ich konsekwencje

Teresa H. Bednarczyk¹

Streszczenie. W ostatnim czasie rośnie różnorodność powiązań i relacji między rynkiem ubezpieczeniowym i rynkiem finansowym. Ubezpieczyciele coraz odważniej przejmują ryzyko finansowe zarówno za pomocą operacji ubezpieczeniowych, jak i pozaubebezpieczeniowych, coraz częściej wkraczają też na rynek finansowy w poszukiwaniu alternatywnych sposobów transferu ryzyka ubezpieczeniowego. Współczesne realia bardzo wyraźnie pokazują, że fundamentalną wartością całego systemu finansowego jest jego stabilność, odporność na szoki oraz zdolność do absorpcji ryzyka. W związku z tym celem opracowania stała się próba odpowiedzi na pytanie, jakie są ekonomiczne skutki procesów konsolidacyjnych oraz czy konwergencja rynku finansowego i ubezpieczeniowego ma potencjał do generowania ryzyka systemowego i przyczyniania się do destabilizacji systemu finansowego. Rozstrzygnięcie tego problemu znacznie wykracza poza dyskusję czysto akademicką. Jest ono ważne również z punktu widzenia regulacji nadzorczych, które powinny zapewnić bezpieczeństwo wszystkim interesariuszom rynku ubezpieczeniowego i finansowego. Problem badawczy rozwiązano na podstawie studiów literatury oraz analizy modelu biznesowego ubezpieczycieli i innych instytucji finansowych w oparciu o metody badawcze bazujące na rozumowaniu indukcyjnym.

Wprowadzenie

W teorii finansów przez wiele lat dominowało ujęcie instytucjonalne, a zjawiska finansowe rozpatrywane były przede wszystkim z punktu widzenia podmiotów je świadczących. Obecnie instytucjonalne podejście znajduje coraz mniejsze uzasadnienie. Szybko postępująca integracja różnych funkcji finansowych w różnych podmiotach implikuje konieczność funkcjonalnego podejścia do współczesnych instytucji finansowych i ich usług, niezależnie od tego, jaki jest status formalnoprawny tych instytucji (Jajuga, 2010). Współcześnie obserwujemy postępujący proces konwergencji (zbieżności) różnych segmentów rynku finansowego i rynku ubezpieczeniowego, który został zapoczątkowany w latach 90. XX w. pod wpływem deregulacji sektora finansowego oraz postępującej globalizacji rynków finansowych. Wcześniej rynki finansowy i ubezpieczeniowy funkcjonowały niejako odrębnie w tym znaczeniu, że każdy z nich pełnił jasno określone funkcje, w ramach wyraż-

¹ Dr hab. Teresa H. Bednarczyk, prof. UMCS, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9340-6864>, teresa.bednarczyk@umcs.pl

nie sprecyzowanych granic. Proces konwergencji prowadzi do zacierania się tych granic. Aktywność ubezpieczycieli i innych instytucji finansowych, motywowana przede wszystkim perspektywą zwiększenia rentowności działania i możliwości dywersyfikacji portfela aktywów, prowadzi do coraz głębszych wzajemnych powiązań i międzysektorowego transferu ryzyka oraz do tworzenia nowych, innowacyjnych instrumentów finansowych.

Głównym celem opracowania jest próba udzielenia odpowiedzi na pytanie, jakie są ekonomiczne skutki procesów konsolidacyjnych oraz czy konwergencja rynku finansowego i ubezpieczeniowego ma potencjał do generowania ryzyka systemowego i przyczyniania się do destabilizacji systemu finansowego. Rozstrzygnięcie tego problemu znacznie wykracza poza dyskusję czysto akademicką. Jest ono ważne również z punktu widzenia regulacji nadzorczych, rzutuje bowiem na rodzaje i zakres działań, które powinny być podjęte, aby zapewnić bezpieczeństwo wszystkim interesariuszom instytucji finansowych.

Rozważania teoretyczne

Współczesny kształt rynku ubezpieczeniowego jest wytworem wiekowych doświadczeń oraz efektem długiego i złożonego procesu. Przedmiotem wymiany na rynku ubezpieczeniowym jest szczególnie towar – ochrona ubezpieczeniowa. Z punktu widzenia oferty rynkowej usługa ubezpieczeniowa jednoznacznie plasuje się w kategorii klasycznych usług (czystych usług niematerialnych), a jej głównym zadaniem jest kompensowanie szkód losowych. Świadczenia ubezpieczeniowe, poza ubezpieczeniami na życie o charakterze oszczędnościowo-inwestycyjnym, nie przysparzają ubezpieczonym zysków, a jedynie rekompensują straty majątkowe poniesione wskutek zdarzeń losowych lub zapewniają stabilne warunki egzystencji w przypadku nagłej utraty zdolności do pracy z powodu choroby, inwalidztwa lub starości (ubezpieczenia na życie i dożycie).

W świetle teorii ubezpieczeń rynek ubezpieczeniowy opiera się na dwóch zasadniczych mechanizmach: przenoszenia (transferu) negatywnych skutków zdarzeń losowych oraz dzielenia się skutkami finansowymi tych zdarzeń. Stąd też funkcja ochronno-kompensacyjna traktowana jest jako funkcja nadrzędna, która najpełniej i najdobitniej określa cel istnienia rynku ubezpieczeniowego i jego charakter. Inne funkcje finansowe pełnione przez ubezpieczycieli są wtórne w stosunku do funkcji ochronnej (Handsche, 1998). Biorąc to pod uwagę, należy stwierdzić, że rynek ubezpieczeniowy wyraźnie odróżnia się od rynku finansowego, na którym dokonuje się odpłatny transfer kapitałów od podmiotów nadwyżkowych do podmiotów deficytowych, za pomocą różnych instrumentów finansowych.

W świetle teorii finansów działalność ubezpieczeniowa zaliczana jest do katalogu usług finansowych, a ubezpieczyciele – do grona instytucji finansowych², które oferują takie usługi jak dywersyfikacja ryzyka oraz zmiana struktury i transformacja ryzyka. Uczestniczą przy tym w ważnym procesie ekonomicznym, jakim jest tworzenie strumieni oszczędności i przekształcanie ich w kapitał inwestycyjny (Owsiak, 2002). Mechanizm finansowy przedsiębiorstw ubezpieczeniowych wykazuje znaczne podobieństwo do mechanizmu funkcjonowania innych pośredników finansowych, tj. banków czy funduszy inwestycyjnych. Ubezpieczyciele, podobnie jak inne tego typu instytucje, pośredniczą między dawcami i biorcami kapitału, pełnią funkcję akumulacji kapitału, a także dokonują alokacji kapitału na rynku finansowym w celu zabezpieczenia możliwości wypłaty swoich przyszłych zobowiązań. W świetle teorii finansów ubezpieczenia zaliczane są do zjawisk czysto finansowych, a system ubezpieczeniowy – rozumiany jako zespół rynków i instytucji ubezpieczeniowych – jest elementem systemu finansowego, który stanowi integralną część systemu ekonomicznego kraju (Bednarczyk, 2010).

Ponadto w literaturze przedmiotu można znaleźć argumenty, że ubezpieczyciele „stanowią odrębną kategorię instytucji finansowych, o specyficznych właściwościach, które wynikają po części z faktu ich przynależności do kategorii instytucji finansowych, po części zaś – ze specyficznej natury ubezpieczeń jako dziedziny działalności gospodarczej” (Czerwińska, 2009, s. 28). Jest tutaj eksponowany fakt, że podstawowa działalność ubezpieczycieli i związane z tym ryzyko ubezpieczeniowe mają charakter egzogeniczny w stosunku do systemu finansowego, obiektywny i w znacznej mierze poddający się kwantyfikacji aktuarialnej, która została przez ubezpieczycieli dość dobrze opanowana. Z powodu inwersyjności cyklu produkcyjnego ubezpieczycieli rozkład przepływów finansowych z tytułu składek ma postać szeregu deterministycznego, a szereg wypłat z tytułu odszkodowań i świadczeń ma charakter stochastyczny (Czerwińska, 2014, s. 44; Ronka-Chmielowiec, 1997, s. 30). Stąd portfel inwestycji przedsiębiorstw ubezpieczeniowych jest portfelem implikowanym przez portfel zobowiązań wynikających z zawartych umów ubezpieczeniowych (Monkiewicz, 2012, s. 58). Inny charakter ma też dźwignia finansowa w przedsiębiorstwach ubezpieczeniowych. Wprawdzie w pasywach ubezpieczycieli jest wysoki udział obcych źródeł finansowania w postaci rezerw techniczno-ubezpieczeniowych (nawet do 90%), ale warto zauważyć, że rezerwy te nie mają charakteru klasycznego długu (Bednarczyk, 2005, s. 200–201), stanowią bowiem swoiste

² Biorąc pod uwagę dorobek teorii finansów, przyjmuje się, że instytucja finansowa to podmiot ekonomiczny (organizacja finansowa), którego głównym przedmiotem działalności jest utrzymywanie instrumentów finansowych oraz dokonywanie nimi transakcji, w rezultacie czego dominującym składnikiem majątku tych instytucji są aktywa finansowe (Fedorowicz, 1965; Goldsmith, 1969, s. 14).

zabezpieczenie finansowe przed ryzykiem aktuarialnym (niewłaściwa ocena ryzyka i wycena zobowiązań z tytułu zawartych umów ubezpieczeniowych).

Rynek ubezpieczeniowy niejako w naturalny sposób był i jest powiązany z rynkiem finansowym ze względu na działalność inwestycyjną (lokacyjną) ubezpieczycieli, która jest ściśle związana z ich działalnością ubezpieczeniową. Począwszy od przełomu XX i XXI w., obserwuje się jednak wyraźne nasilenie zjawisk konsolidacyjnych i integracji rynku ubezpieczeniowego z rynkiem finansowym w skali globalnej, dzięki czemu niegdyś ostre granice pomiędzy tymi rynkami zaczynają się zacierać (Błach, Wieczorek-Kosmala, 2015; Jajuga, Ronka-Chmielowiec, 2009; Sopoćko, 2009). Pytanie badawcze niniejszego opracowania brzmi: Jakie są ekonomiczne skutki procesów konsolidacyjnych oraz czy konwergencja rynku finansowego i ubezpieczeniowego ma potencjał do generowania ryzyka systemowego i przyczyniania się do destabilizacji systemu finansowego?

Metodyka badawcza

W opracowaniu zastosowano metody badawcze typowe dla prac naukowych osadzonych w dyscyplinie ekonomia i finanse. Jest to przede wszystkim krytyczna analiza i synteza piśmiennictwa naukowego, skoncentrowanego wyłącznie na zagadnieniach istotnych do osiągnięcia postawionego celu badawczego, a także metoda opisu słownego. Wykorzystano zatem metody badawcze opierające się na rozumowaniu indukcyjnym w oparciu o studia literatury oraz analizę modelu biznesowego ubezpieczycieli i innych instytucji finansowych (inwestorów instytucjonalnych).

Wyniki badań

Z poczynionych analiz literaturowych płyną następujące spostrzeżenia. Działalność ubezpieczycieli wymaga wchodzenia w różnego rodzaju relacje, zarówno z podmiotami sfery realnej gospodarki, jak i z podmiotami sfery finansowej. Jednak rdzeniem działalności ubezpieczycieli była i jest tradycyjna działalność ubezpieczeniowa, która ma ścisły związek z funkcjonowaniem sfery realnej gospodarki. Ubezpieczyciele pełnią rolę stabilizatora zakłóceń w gospodarce. Pozytywny i wymierny wpływ działalności ubezpieczeniowej na sferę realną gospodarki przejawia się w momencie pokrywania (kompensacji finansowej lub w naturze) strat losowych z wcześniej zgromadzonych funduszy. Rozwój produktów ubezpieczeniowych przyczynia się do zwiększania pewności działania w sferze realnej gospodarki, a pośrednio wyzwała bardziej śmiałe, a przy tym bardziej zyskowe decyzje przedsiębiorstw. W ten sposób ubezpieczyciele pomagają faktycznie, choć nie zawsze zauważalnie, w przesuwaniu

kierunków działalności z obszarów konserwatywnych w stronę działalności innowacyjnej i wysoko dochodowej. Szczególną rolę odgrywają ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej, sprzyjając rozwojowi szeregu nowoczesnych produktów, usług i branż pożądanym w gospodarce. Ubezpieczyciele pełnią też wiele mikro- i makroekonomicznych funkcji (Skipper, Kwon, 2007). Model biznesowy ubezpieczycieli zasadniczo różni się od modeli innych instytucji finansowych i sprawia, że tradycyjna działalność ubezpieczeniowa generalnie nie wykazuje zdolności do kreowania (inicjowania) ryzyka systemowego (Bednarczyk, 2013; Czerwińska, 2014).

Nieco inaczej sytuacja wygląda, jeżeli weźmiemy pod uwagę działalność czysto finansową ubezpieczycieli. Ubezpieczyciele są uczestnikami rynku finansowego z potrzeby zabezpieczania rezerw techniczno-ubezpieczeniowych adekwatnymi aktywami zgodnie z przepisami prawa. Skala prowadzonej działalności inwestycyjnej ubezpieczycieli pozwala zaliczać ich do czołówki inwestorów instytucjonalnych. Poprzez działalność inwestycyjną ubezpieczyciele narażają się jednak na ryzyko kreowane przez system finansowy. Najpoważniejszym kanałem transmisji zjawisk kryzysowych do sektora ubezpieczeniowego jest ogólny spadek wartości aktywów finansowych, który może ostatecznie przyczynić się do spadku wartości rynkowej ubezpieczyciela. Ubezpieczyciele narażają się na ryzyko finansowe także wtedy, kiedy oferują ubezpieczenia różnych wierzitelności (kredytów kupieckich i hipotecznych) oraz udzielają gwarancji ubezpieczeniowych. W wyniku tych operacji przejmują na siebie ryzyko kredytowe związane z niewypłacalnością emitentów papierów dłużnych, kredytobiorców lub innych dłużników. Jak wynika z danych statystycznych, w praktyce działalność czysto finansowa ubezpieczycieli prowadzona jest jednak w ograniczonym zakresie. W udzielaniu gwarancji finansowych i oferowaniu ubezpieczeń kredytowych specjalizują się tylko niektórzy ubezpieczyciele majątkowi, np. Coface, Atradius, Euler Hermes. W USA gwarancji ubezpieczeniowych udzielają oddzielne firmy ubezpieczeniowe, tzw. *monoliners*.

Działalność czysto finansowa ubezpieczycieli prowadzona jest również w interesie samych właścicieli. W poszukiwaniu dodatkowych źródeł przychodów ubezpieczyciele angażują się w oferowanie kontraktów zabezpieczających przed ryzykiem kredytowym, które nie są umowami ubezpieczeniowymi, chociaż w istocie je przypominają. Przykładem takiego kontraktu może być swap kredytowy (*credit default swap*, CDS), który zabezpiecza wierzyciela przed brakiem wpływu należności zarówno z powodu bankructwa lub niewypłacalności dłużnika, jak i z tytułu zaniechania płatności przez dłużnika. Duże korporacje ubezpieczeniowe obracają także produktami strukturyzowanymi, służącymi do transferu ryzyka kredytowego, takimi jak syntetyczne papiery wartościowe oparte na długu (*synthetic collateralized debt obligation*; zob. European Central Bank, 2004, s. 11).

W ostatnim czasie ubezpieczyciele i reasekuratorzy coraz odważniej wkraczają na rynek finansowy, poszukując na nim alternatywnych sposobów transferu ryzyka

ubezpieczeniowego, a zwłaszcza możliwości reasekuracji zdarzeń ekstremalnych (Bednarczyk, 2001). Wzajemny transfer ryzyka pomiędzy rynkiem ubezpieczeniowym i rynkiem kapitałowym staje się możliwy dzięki inżynierii finansowej oraz kreacji innowacyjnych instrumentów finansowych, za którymi podążają dopiero nowe rozwiązania instytucjonalne i infrastrukturalne zgodnie z mechanizmem „spirali innowacji finansowych” (Błach, Wieczorek-Kosmala, 2015, s. 59). Innowacyjnym rozwiązaniem (techniką finansową) jest niewątpliwie proces sekurytyzacji ryzyka ubezpieczeniowego, umożliwiający jego przenoszenie na inwestorów rynku kapitałowego, czyli poza sektor ubezpieczeniowy. W wyniku sekurytyzacji ubezpieczeniowej na rynek kapitałowy trafiają dłużne instrumenty finansowe oparte na zobowiązaniach ubezpieczeniowych (*insurance-linked securities*, ILS), takie jak: obligacje katastroficzne (oparte na ryzyku katastrof); kontrakty ILW (*industry loss warranties*), oparte na indeksie strat w sektorze ubezpieczeniowym; obligacje temperaturowe; obligacje ubezpieczeń kredytów handlowych (*trade credit securitization*); obligacje finansowania kosztów akwizycji ubezpieczeń na życie. W wyniku tych operacji inwestorzy rynku kapitałowego mogą doskonalić rozproszenie swojego portfela ryzyka poprzez zwiększenie puli ryzyka niesystematycznego (idiosynkratycznego), które daje się eliminować poprzez odpowiednią dywersyfikację. W związku z tym międzysektorowy transfer ryzyka ma potencjał do zwiększenia stabilności finansowej całego systemu finansowego poprzez rozproszenie ekspozycji na ryzyko. W rzeczywistości rynki transferu ryzyka oferują inwestorom możliwość bardziej efektywnego wykorzystania kapitału (Andersen, 2002).

Wśród alternatywnych metod transferu ryzyka ubezpieczeniowego na rynek kapitałowy ważną grupę stanowią ubezpieczeniowe instrumenty pochodne (*insurance derivatives*), takie jak swapy reasekuracji katastroficznej, czyste swapy katastroficzne, futures katastroficzne czy opcje pogodowe. Dostarczając dodatkowej pojemności ubezpieczeniowej, uzupełniają tradycyjną reasekurację i pozwalają na coraz szersze obejmowanie ochroną ubezpieczeniową ryzyka katastroficznego, wcześniej traktowanego jako nieubezpieczalne. Obrót ubezpieczeniowymi instrumentami pochodnymi, jako przykład pozaubezpieczeniowej działalności ubezpieczycieli, wymaga odpowiedniego stopnia dojrzałości branży ubezpieczeniowej, a także odpowiedniego przygotowania wszystkich uczestników pod względem kapitałowym, technologicznym i informacyjnym. Warunki te spełnia głównie rynek amerykański (Strupczewski, 2011).

Działalność ubezpieczycieli w obszarze pozaubezpieczeniowym często jest prowadzona w ramach utworzonych struktur grupowych, działających w różnych jurysdykcjach i w różnych obszarach usług finansowych. Ubezpieczyciele stają się akcjonariuszami banków i funduszy inwestycyjnych (*private equity* i funduszy hedgingowych), dzięki czemu współuczestniczą w wielu skomplikowanych operacjach na międzynarodowych rynkach finansowych. W związku z takimi operacjami mogą

się przyczyniać do kreowania ryzyka systemowego, podobnie jak banki inwestycyjne czy fundusze hedgingowe. Kłopoty finansowe jednego podmiotu w grupie kapitałowej często powodują efekt domina, a gdy jest to duża grupa międzynarodowa, istnieje niebezpieczeństwo naruszenia stabilności systemu finansowego nawet na szczeblu globalnym.

Wyniki badań i konkluzje

Odpowiedź na pytanie, czy konwergencja rynku ubezpieczeniowego i rynku finansowego kreuje ryzyko systemowe i zwiększa niestabilność finansową w skali globalnej, jest ostatecznie problemem empirycznym. Na podstawie analizy modeli biznesowych instytucji finansowych można jednak wyraźnie stwierdzić, że działalność ubezpieczeniowa różni się zasadniczo od działalności innych instytucji finansowych, zarówno bankowych, jak i niebankowych, i to w wielu aspektach. Jak podkreśla wielu autorów, klasyczna działalność ubezpieczeniowa w zasadzie nie przyczynia się w istotny sposób do kreowania znaczącego ryzyka systemowego. Ryzyko systemowe jest generowane przez instytucje ubezpieczeniowe dopiero wówczas, kiedy podejmują działalność pozaubebezpieczeniową, czyli quasi-bankową, a wchodząc w silne powiązania z innymi instytucjami finansowymi, wykazując ekspozycję na ryzyko kreowane przez system finansowy, związane z wykorzystaniem dźwigni finansowej. Znacząca ekspozycja na ryzyko rynkowe i ryzyko płynności związana jest z wykorzystywaniem zaawansowanych instrumentów finansowych i strategii zarządzania ryzykiem, takich jak hedging, derywaty, emisja CDS czy transfer ryzyka kredytowego z wykorzystaniem np. operacji repo. Przyczynianie się ubezpieczycieli do kreowania ryzyka systemowego ma miejsce także wówczas, kiedy wykorzystują inżynierię finansową i strategię zarządzania ryzykiem wykraczające poza uzasadnioną skalę i potrzeby wynikające z prowadzonej działalności *stricto* ubezpieczeniowej (Cummins, Weiss, 2014; Czerwińska, 2014; Iwanicz-Drozdowska, 2013; The Geneva Association, 2010). Badania wskazują, że potencjał do generowania ryzyka systemowego rośnie wraz ze wzrostem wartości zobowiązań, które nie wynikają bezpośrednio z zawartych umów ubezpieczeniowych oraz z przychodów z działalności inwestycyjnej (Weiß, Mühlnickel, 2014).

Innowacyjne instrumenty finansowe w zakresie przenoszenia ryzyka ubezpieczeniowego na rynki kapitałowe (ILS) mogą znaleźć potencjalne zastosowanie również w przedsiębiorstwach niefinansowych, w szczególności w ramach udoskonalenia procesu zintegrowanego zarządzania ryzykiem. Przedsiębiorstwa niefinansowe mogą wykorzystywać te innowacje na dwa sposoby: jako alternatywę (zamiennik) tradycyjnych instrumentów zarządzania ryzykiem oraz jako rozwiązania komplementarne do tradycyjnych instrumentów, zapewniające dostęp do narzędzi i mecha-

nizmów niedostępnych bezpośrednio poprzez zastosowanie tradycyjnych rozwiązań (Błach, Wieczorek-Kosmala, Gorczyńska, 2014, s. 422).

Przedstawione w opracowaniu rozważania nie wyczerpują w pełni analizowanego problemu, niezbędne są zatem dalsze studia analityczne nad tym zagadnieniem.

EKONOMIA
I PRZEDSIĘBIORCZOŚĆ

Czy ekonomię trzeba „pomyśleć od nowa”, czyli ekonomia w dobie powrotu historii

Marek Ratajczak¹

Streszczenie. Ekonomia jest jedną z tych nauk, które są szczególnie silnie naznaczone w swym rozwoju tym, co dzieje się w realiach życia społecznego. Ścisły związek ekonomii z realiami życia społecznego przyczynia się do tego, że regularnie w dyskusji o ekonomii powracają dwie kwestie. Pierwsza to postrzeganie ekonomii jako nauki dotkniętej kryzysem, a druga – ściśle wiążąca się z poprzednią – zawiera się w pytaniu o potrzebę zmian w ekonomii, i to często na poziomie absolutnych fundamentów, które zgodnie z koncepcją Thomasa Kuhna określa się mianem paradygmatu. W opracowaniu w sposób syntetyczny zaprezentowany został pogląd autora na temat ekonomii w kontekście zawartego w tytule pytania o pojawiającą się raz po raz w różnych opracowaniach ideę pomyślenia czy przemyslenia na nowo ekonomii jako nauki. To zasadnicze pytanie powiązane z ideą tzw. powrotu historii po okresie, kiedy popularna była głoszona, zwłaszcza przez Francis Fukuyamę, idea końca historii. Co oczywiste, ekonomia musi się zmieniać wraz ze zmianami będącego przedmiotem jej zainteresowań świata, i to nie tylko w jego wymiarze gospodarczym. Zmian w świecie ekonomicznym nie da się przy tym postrzegać jako opartych na ideach uniformizmu, liniowości czy progresywizmu, a tym bardziej finalizmu. Tak długo, jak będzie istniał znany nam świat, nie ma i nie będzie końca historii, także w sferze zjawisk ekonomicznych, a co za tym idzie nie ma i nie będzie końca przeobrażeń ekonomii jako nauki ani ostatecznej i wszystko wyjaśniającej teorii. Obecne czasy sprzyjają zmianom w ekonomii, ale jak na razie nie widać w pełni dojrzałej alternatywy dla dominujących paradygmatów.

Wprowadzenie

Ekonomia, choć nie wszyscy bez zastrzeżeń ten pogląd podzielają, jest nauką społeczną. Co za tym idzie jest jedną z tych nauk, które są szczególnie silnie naznaczone w swym rozwoju tym, co dzieje się w realiach zwłaszcza życia gospodarczego, ale i w innych obszarach życia społecznego. Analizując rozwój ekonomii w wymiarze historycznym, nawet tylko ograniczając się do obszaru dominującego w podręcznikach z zakresu historii myśli ekonomicznej, umownie – cywilizacji europejskiej, obejmującego także w szczególności Stany Zjednoczone, bez trudu zauważymy, że kolejne istotne etapy rozwoju ekonomii następowały wraz z kolejnymi fazami rozwoju tego, co ekonomiści nazywają sferą realną, przy czym nie tylko w jej gospodarczym

¹ Prof. dr hab. Marek Ratajczak, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-3671-4227>, marek.ratajczak@ue.poznan.pl

wymiarze. Ekonomia klasyczna nie rozwinęłaby się, gdyby nie to wszystko, co dziś nazywamy pierwszą rewolucją przemysłową i powiązane z nią zmiany społeczne. Z kolei ekonomia neoklasyczna była naturalną konsekwencją okresu rewolucyjnych zmian w sferze produkcji i zarządzania związanych z drugą rewolucją przemysłową. I wreszcie gwiazda Johna Maynarda Keynesa nie rozbłysła aż tak, gdyby nie wielki kryzys i wszystkie towarzyszące mu pytania, a zarazem zwątpienie w to, co na temat funkcjonowania gospodarki mieli do powiedzenia reprezentanci ekonomii neoklasycznej. Również dzisiejsza krytyka ekonomii głównego nurtu, opartej na tradycji neoklasycznej, i wzrost znaczenia różnych elementów tzw. myśli heterodoksyjnej, w tym współczesnego keynesizmu i instytucjonalizmu w jego różnych odłamach, to konsekwencja zmian w otaczającej nas sferze realnej.

Ścisły związek ekonomii z realiami życia społecznego przyczynia się do tego, że regularnie w dyskusji o ekonomii powracają dwie kwestie. Pierwsza to postrzeganie ekonomii jako nauki dotkniętej kryzysem². Tego rodzaju poglądy nasilają się szczególnie w momencie istotnych zjawisk kryzysowych w gospodarce i życiu społecznym, kiedy to ekonomiści są „oskarżani”, że nie przewidzieli danego zdarzenia lub nie potrafili zaproponować skutecznego remedium. Przykładem takiej fali dyskusji o kryzysie ekonomii jest debata, która rozgorzała po wybuchu kryzysu finansowego w końcu pierwszej dekady XXI w. Druga kwestia – ściśle wiążąca się z pierwszą – zawiera się w pytaniu o potrzebę zmian w ekonomii, i to często na poziomie absolutnych fundamentów, które zgodnie z koncepcją Thomasa Kuhna określa się mianem paradygmatu. U jej podstaw leżą niezwykle ważne rozważania z zakresu filozofii i metodologii ekonomii, nawiązujące do idei metaekonomii (Gorazda, Hardt, Kwarciański, 2016). Debata dotycząca tej kwestii toczy się w zasadzie cały czas, tyle że czasem angażując głównie specjalistów od filozofii i metodologii ekonomii tudzież co bardziej aktywnych reprezentantów rywalizujących ze sobą szkół i kierunków w ekonomii, a czasem – zwłaszcza w okresie wspomnianego nasilania się zjawisk kryzysowych – obejmując znacznie szersze grono dyskutantów.

W opracowaniu w sposób syntetyczny zaprezentowany został, zarówno na podstawie analizy literatury, jak i w oparciu o własne przemyślenia, pogląd autora na temat ekonomii w kontekście zawartego w tytule pytania o pojawiającą się raz po raz w różnych publikacjach ideę pomyślenia czy przemyślenia na nowo ekonomii jako nauki (Przewodnik, 2018). To zasadnicze pytanie powiązane z ideą tzw. powrotu historii.

² Odwoływanie się do idei kryzysu w ekonomii ma całkiem długą historię i ostatnie lata nie są z tego punktu widzenia niczym szczególnym. Wystarczy wspomnieć odnaleziony już po śmierci autora i nadal bardzo aktualny tekst Schumpetera (1982), artykuł Robinson (1972) czy wreszcie pochodzące z początku lat 80. XX w. zbiorowe opracowanie dotyczące kryzysu w ekonomii pod redakcją Bella i Kristola (1981). Swego rodzaju biblią krytyków ekonomii z początku XXI w. jest opracowanie zbiorowe wydane pod redakcją Fullbrooka (2003). Z najnowszych prac warto wspomnieć o pracach Skidelsky'ego (2021) i Keena (2022).

Aby zrozumieć ideę powrotu historii, należy najpierw cofnąć się do lat 90. XX w., kiedy to karierę zrobiło spopularyzowane przez Fukuyamę (1997) pojęcie końca historii. W największym uproszczeniu należy wskazać, że w tle była idea, iż wraz z rozpadem ZSRR, Rady Wzajemnej Pomocy Gospodarczej i Układu Warszawskiego historia wydała wyrok – nie ma alternatywy dla rynku, demokracji liberalnej i społeczeństwa obywatelskiego. Miało to oznaczać także koniec wielkich sporów ideologicznych i ich konsekwencji w sferze ekonomicznej, politycznej, a nawet militarnej. Mniej więcej w tym samym czasie zaczęła rosnąć popularność pojęcia nowej gospodarki, której pierwszym przykładem miały być Stany Zjednoczone. W nowej gospodarce, w znacznej mierze dzięki rozwojowi informatyki i cyfryzacji, do lamusa historii miały odejść tradycyjne reguły gospodarki rynkowej, w tym zjawisko cykliczności rozwoju. Towarzyszył temu daleko idący optymizm co do roli zmian technologicznych w przeobrażeniach społecznych, zwłaszcza zaś cyfryzacji i rozwoju nowych narzędzi komunikacji dzięki powstaniu Internetu.

Rzeczywistość XXI w. okazała się jednak bardzo odległa od optymistycznych oczekiwań. Dokonane 11 września 2001 r. zamachy na World Trade Center oznaczały rozpoczęcie ciągle trwającej i bez perspektyw na definitywne zakończenie wojny z terroryzmem, która m.in. wzmocniła tendencję do traktowania dwóch fundamentalnych, również w sferze gospodarczej, wartości, jakimi są wolność i bezpieczeństwo, jako niekomplementarnych, ale po części substytucyjnych. Na przestrzeni ostatnich niemal 15 lat mieliśmy do czynienia z kryzysem finansowym, określanym mianem największego kryzysu od czasów tzw. wielkiego kryzysu z końca lat 20. XX w., a także z ciągle jeszcze odczuwalną, największą od czasów pandemii tzw. grypy hiszpanki, pandemią COVID-19 oraz z kolejnymi falami masowej migracji, będącej pochodną wojen, w tym tej najnowszej, związanej z agresją Rosji na Ukrainę. A przecież oprócz tych zdarzeń mamy narastający kryzys klimatyczny, grożący m.in. olbrzymim nasileniem ruchów migracyjnych i bezprecedensowymi zmianami społeczno-polityczno-gospodarczymi czy też oznaki słabości demokracji liberalnej, podważanej czy wręcz odrzucanej przez znaczną część poszczególnych społeczeństw. Wszystkie te zdarzenia mają niezwykle istotne konsekwencje ekonomiczne. Przyczyniły się one do wzmożenia dyskusji zarówno o praktyce życia gospodarczego, w kontekście m.in. przyszłości globalizacji, jak i o dalszym rozwoju ekonomii jako nauki, w tym sporów o fundamenty paradygmatyczne związane ze spojrzeniem na rolę państwa i rynku.

Zamiast końca historii mamy zatem do czynienia z jej powrotem, a zarazem – jak to określił Kagan (2009) – z końcem marzeń o świecie bez wielkich konfliktów ideologicznych czy też wynikających z zasadniczej rozbieżności lub wręcz ze sprzeczności interesów poszczególnych państw, zwłaszcza tych odgrywających szczególnie istotną rolę na arenie międzynarodowej.

Ekonomia przełomu wieków i pierwszych dekad XXI w.

Koncentrując się na dyskusji o ekonomii w okresie ostatnich trzech dekad, a więc od umownego początku „końca” historii do jej ostatecznego powrotu, można wyróżnić trzy zasadnicze okresy. Pierwszy to okres do wybuchu kryzysu finansowego, czyli czas dominacji ekonomii głównego nurtu nawiązującej do tradycji neoklasycznej, współgrającej z ideami neoliberalnymi. W tym czasie byli oczywiście aktywni także reprezentanci różnych ogniw składowych tzw. ekonomii heterodoksyjnej, ale na ogół ich koncepcje były traktowane jako czasem interesujące z punktu widzenia wskazywania miejsc, w których należałoby udoskonalić czy wzbogacić ekonomię głównego nurtu, nie zaś jako zasługujące na miano rozpatrywania w kategoriach alternatywy paradygmatycznej.

Drugi okres rozpoczął się wraz z wybuchem kryzysu finansowego w 2008 r. To czas zdecydowanej krytyki ekonomii jako nauki, w tym przez część prominentnych reprezentantów samej ekonomii (Krugman, 2009). Uaktywnili się wówczas również krytycy ekonomii związani z innymi naukami, w skrajnej formie sugerujący nienaukowy charakter ekonomii i wręcz jej szkodliwość społeczną. Krytykowali także jej czołowych „wyznawców” działających w sferze praktyki, w tym na szczeblu takich organizacji jak banki centralne czy inne centralne organy państwa.

I wreszcie etap trzeci, którego początek, bardzo umownie, można umieścić w okolicach 2010 r., a więc gdy zaczął wygasać kryzys finansowy. To okres pewnego uspokojenia i osłabienia „mody” m.in. na skrajne krytykowanie ekonomii, ale zarazem czas wciąż silnego ścierania się różnych koncepcji w warunkach osłabienia pozycji ekonomii głównego nurtu. Brak przy tym wyraźnego czy też dominującego pretendenta do ewentualnego stania się nową ekonomią głównego nurtu. Krytycy ekonomii głównego nurtu nadal są silniejsi w wykazywaniu jej, niekiedy ewidentnych, słabości niż w proponowaniu konkretnego alternatywnego programu badawczego czy paradygmatu. To także czas wyzwań, z którymi nie bardzo radzi sobie jakakolwiek ze szkół czy kierunków ekonomii (po kryzysie finansowym pandemia COVID-19, a obecnie zjawiska kryzysowe i zagrożenie stagflacją, będące po części pochodną wojny w Ukrainie).

W trwającej z różnym natężeniem dyskusji o ekonomii można wyróżnić dwa skrajne stanowiska. Jedno to antyekonizm. Jego historyczne początki sięgają początku XIX w. i osoby Thomasa Carlyle’a, który zapoznawszy się z dziełami ówczesnych ekonomistów, doszedł do wniosku, że idea wolności, tak obecna w ekonomii klasycznej, wcale nie jest dobra, gdyż znaczna część ludzi, w tym np. obdarzani wolnością niewolnicy, nie jest przygotowana do funkcjonowania w świecie wolności, a zarazem do samoodpowiedzialności. To właśnie Carlyle nazwał ekonomię „nauką ponurą”. Określenie to regularnie jest przywoływane zwłaszcza przez tych, którzy ekonomię zdecydowanie krytykują. Współczesny antyekonizm rzadko przy-

muje postać skrajną, prowadzącą do negowania użyteczności i naukowego statusu ekonomii. Raczej wyraża się on w kwestionowaniu pewnego sposobu postrzegania i analizowania zjawisk gospodarczych, typowego przede wszystkim dla ekonomii głównego nurtu.

Drugim skrajnym stanowiskiem w dyskusji o ekonomii jest ekonomiczny tryumfalizm, czyli skłonność niektórych ekonomistów do wywyższania się w stosunku do reprezentantów innych nauk społecznych oraz do prezentowania osiągnięć uprawianej przez siebie nauki tak, jakby miały one wymiar podobny do rezultatów uzyskiwanych w ramach nauk ścisłych³. Ekonomiczny tryumfalizm to także wiara w koniec historii na niwie ekonomicznej, związany z upadkiem systemu gospodarek centralnie zarządzanych i z powszechnością rozwiązań rynkowych. Zwolennicy ekonomicznego tryumfalizmu wszelkie przejawy problemów związanych z praktyką życia gospodarczego skłonni są tłumaczyć brakiem dostatecznej wiedzy czy wręcz ignorancją tych, którzy ekonomię i jej ustalenia wykorzystują. Z tryumfalizmem ekonomicznym wiąże się, co nie znaczy, że są to idee tożsame, tzw. imperializm ekonomiczny. To kojarzące się w szczególności z Lazear (2000) określenie, podobnie jak prezentowanie ekonomii raz po raz jako królowej nauk społecznych, czego szczególnym wyrazem miałyby być Nagroda Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie nauk ekonomicznych, opiera się z jednej strony na przekonaniu, że ekonomia jest najbardziej rozwiniętą z nauk społecznych, a zarazem najbliższą standardów metodologicznych charakterystycznych dla nauk ścisłych, czyli swego rodzaju najbardziej ścisłą spośród nauk nieścisłych, natomiast z drugiej strony na obserwowanej ekspansji ekonomii i jej metod badawczych w ramach pozostałych nauk społecznych.

Nawiązując do idei ekonomii jako najbardziej ścisłej spośród nauk nieścisłych, należy jednak podkreślić, że ekonomia, nawet jeśli z racji chociażby daleko idących odwołań do matematyki może być czasem postrzegana jako w sferze metodologicznej i warsztatowej bliższa naukom ścisłym niż inne nauki społeczne, nadal ową nauką społeczną pozostaje (pomijając bliższą naukom formalnym niż społecznym istotną część ekonomii matematycznej) ze wszystkimi tego konsekwencjami, a zwłaszcza z ograniczeniami i problemami dotyczącymi możliwości predykcji. Ekonomia jest też nauką empiryczną, raczej idiograficzną niż nomotetyczną, co oznacza ograniczone możliwości określania praw i tworzenia „twardych” teorii. Jest również nauką w ograniczonym stopniu eksperymentalną, co nie znaczy, że możliwości eksperymentów i osiągania przy ich pomocy istotnych poznawczo efektów nie istnieją. Należy przypomnieć, że nie ma jednej, powszechnie akceptowanej definicji ekonomii. Dwa podstawowe podejścia to: podejście zakresowe, wywodzące się

³ Przykładem książki, w której wyraźny jest ekonomiczny tryumfalizm, jest *Ekonomia nie kłamie* Sormana (2009).

z tradycji ekonomii klasycznej i sformułowań użytych w tytule fundamentalnego dzieła Adama Smitha, w ramach którego istotę stanowi próba określenia granic tego, czym powinna zajmować się ekonomia; podejście esencjonalne, zapoczątkowane przez Lionela Robbinsa, które koncentruje się na próbie określenia istoty faktów mających charakter ekonomiczny.

Ekonomia jest także podzielona między dominującą tradycję pozytywistyczno-dedukcyjną (dedukcja, aprioryzm, pozytywizm i pytania typu, jak jest) oraz tradycję historycystyczno-empiryczną (empiryzm, aposterioryzm, indukcjonizm, wartościowanie/normatywizm i pytania, jak być powinno). Jest też nauką – o czym już wspomniano – silnie, a zdaniem niektórych nadmiernie zmatematyzowaną, w ostatnim czasie coraz szerzej przenikaną przez psychologię wraz z towarzyszącymi temu sporami o to, na ile to, co określa się mianem ekonomii behawioralnej, stanowi głównie zbiór narzędzi, przy pomocy których możemy wzbogacać naszą wiedzę ekonomiczną, ale nie kwestionując dotychczasowych paradygmatów, a na ile uzasadnia owych paradygmatów zmianę. Spór w kontekście ekonomii behawioralnej i wspomnianej już ekonomii eksperymentalnej dotyczy m.in. kardynalnej dla ekonomistów idei, jaką jest racjonalność podmiotów gospodarczych.

Należy również podkreślić, że ekonomia jest nauką silnie zhierarchizowaną i w ograniczonym stopniu pluralistyczną (ortodoksja vs heterodoksja), w której dość znaczącą rolę odgrywa retoryka (McCloskey, 1998). Zwłaszcza ograniczony pluralizm jest raz po raz podnoszony jako szkodzący rozwojowi ekonomii, w wypadku której – jak się wydaje – możliwe są niekiedy istotnie różne, w wymiarze metodologicznym czy z punktu widzenia odwołań do konkretnego paradygmatu, drogi poznania czy zrozumienia otaczającej nas rzeczywistości. Ograniczony pluralizm po części związany jest z nadal silnym, przede wszystkim w wypadku ekonomii głównego nurtu, odwoływaniem się do scjentyistycznego modelu nauki opartego na paradygmacie mechanistyczno-deterministycznym, sięgającym swoimi korzeniami czasów encyklopedystów i rozwoju idei racjonalizmu oraz fizyki i mechaniki Newtona. Niekiedy podnoszony jest zarzut, że współczesna ekonomia jest jedną z ostatnich obrończyń paradygmatu deterministyczno-mechanistycznego i że nie potrafi do końca wyzwolić się z tzw. *physics envy*, czyli „zazdrośczenia fizyce” jej „prawdziwej” naukowości (Mirowski, 1999).

Jak dalej rozwijać ekonomię?

Stan ekonomii ani nie jest tak zły, jak twierdzą jej radykalni krytycy, ani nie jest tak dobry, jak to prezentują jej równie zagorzali obrońcy. Nawiązując do tytułu książki Sedláčka (2012), ekonomia może być dobra i zła – w znacznej mierze zależy to od tego, kto i jak (w sensie warsztatowym) ją uprawia, a niekoniecznie od tego, do

jakiej konkretnie koncepcji, szkoły czy teorii się odwołuje⁴. Krytyka ekonomii do pewnego stopnia jest konsekwencją postawy części ekonomistów, którzy „zapominają” o niektórych immanentnych cechach nauki, którą uprawiają, wiążących się z przynależnością do nauk społecznych. Chodzi zwłaszcza o możliwości predykcji i projekcji, które pozostają i pozostaną ograniczone. Krytyka ekonomii wynika także po części z postrzegania ekonomii przez pryzmat nie tyle osiągnięć samej ekonomii jako nauki, ile poprzez ocenę dyskusyjnych następstw działań podmiotów sektora prywatnego i państwa. Zarówno chciwość zysków, jak i chciwość władzy nie służą właściwemu korzystaniu z dorobku ekonomii. Warto również pamiętać, że ekonomiczne aspekty zawodności państwa i rynku nie zależą od tego, kto aktualnie sprawuje władzę, a skłonność do składania ekonomii w ofierze na ołtarzu polityki nie ma wyraźnych barw politycznych. Warto też pamiętać o tym, że – jak zauważył Drucker (2010) – co prawda ekonomiści mają wiedzę, ale to politycy mają władzę i możliwość skorzystania lub nie z tej wiedzy.

Rozwijając ekonomię, warto byłoby brać pod uwagę konieczność akceptacji zmienności świata ekonomicznego i ewolucyjnego, w wymiarze kulturowym, charakteru zjawisk gospodarczych oraz związane z tym faktyczne, a nie tylko deklaratywne uznanie, że „instytucje mają znaczenie”. Ponadto pożądane byłoby szersze uwzględnianie historycznego wymiaru zjawisk ekonomicznych i samej ekonomii. Wskazany byłby również większy pluralizm w ekonomii, czyli akceptacja świata wielu ekonomii opartych na różnych paradygmatach i o różnym stopniu ogólności, albowiem nie ma jednej i jedynej drogi zrozumienia gospodarki. Trzeba odrzucić ideę aspirowania ekonomii do bycia nauką quasi-ściłą, podobnie jak ową „zazdrość fizyce”, zwłaszcza że same nauki ścisłe są coraz bardziej odległe od ich uproszczonego obrazu. Należy pogodzić się z tym, że ekonomia nie jest nauką formalną i ścisłą, a problemy ekonomiczne to nie zbiór aksjomatów i zagadek matematycznych. Oczywiście ekonomia potrzebuje matematyki, szczególnie w celu rozszerzenia zakresu empirycznej weryfikacji koncepcji teoretycznych. Warto rozszerzać kooperację i wzajemne wzbogacanie się z innymi naukami społecznymi i nie tylko społecznymi. Ekonomia potrzebuje psychologii czy socjologii, a czasem i nauk politycznych, ale nie może być zarazem sprowadzana do roli swego rodzaju subdyscypliny, np.

⁴ Do idei dobrej i złej ekonomii nawiązują także laureaci Nagrody Nobla z dziedziny nauk ekonomicznych z 2019 r. – Easther Dufo i Abhijit V. Banerjee. Pierwszy rozdział wydanej w Polsce w 2022 r. książki ich autorstwa jest zatytułowany „Przywróćmy godność ekonomii” i jest w gruncie rzeczy apelem o uznanie tego wszystkiego, co wynika ze społecznego charakteru ekonomii (Dufo, Banerjee, 2022). Przy okazji warto zauważyć, że w polskim tytule tej książki pozostawiono anglojęzyczny początek i dodano *de facto* nowe rozwinięcie, w wyniku czego z angielskiego *Good Economics for Hard Times* zrobiło się *Good economics. Nowe rozwiązania globalnych problemów* – chyba nie było to szczęśliwe rozwiązanie, bo jedna z głównych cech tego, co i jak piszą autorzy, to niezwykła ostrożność w prezentowaniu wyników swoich dociekań jako rozwiązań oraz akcentowanie konieczności zachowania sceptycyzmu.

psychologii. Należy też uznać, że ekonomii nie da się w pełni uprawiać jako nauki pozytywnej zgodnie z tradycją nauk przyrodniczych. Korzenie ekonomii to nie tylko *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów* Smitha, ale także jego *Teoria uczuć moralnych*. Etyka i moralność muszą być składowymi dyskusji ekonomicznych. I wreszcie pożądane jest nowe spojrzenie na rolę państwa w gospodarce oraz na interakcję państwa i rynku. Rynek wolny to nie to samo, co rynek nieregulowany. Nie można zapominać, że rynek jest narzędziem (i to czasem zawodnym), a nie celem samym w sobie, państwo zaś nie jest (niestety) bezstronnym suwerenem.

Konkluzje

Ekonomia musi się zmieniać wraz ze zmianami będącego przedmiotem jej zainteresowań świata, i to nie tylko w jego wymiarze gospodarczym. Zmian w świecie ekonomicznym nie da się przy tym postrzegać jako opartych na ideach uniformizmu, liniowości czy progresywizmu, a tym bardziej finalizmu. Tak długo, jak będzie istniał znany nam świat, nie ma i nie będzie końca historii również w sferze zjawisk ekonomicznych, a co za tym idzie nie ma i nie będzie końca przeobrażeń ekonomii jako nauki. Nie ma i nie będzie ostatecznej i wszystko wyjaśniającej teorii.

Naprawiając czy też przemysłiwując ekonomię, jak chcą tego zdecydowani krytycy zwłaszcza ekonomii głównego nurtu, opartego na tradycji neoklasycznej, nie można sprowadzić jej do zbioru studiów przypadków bez prób uogólniania i budowania teorii. Nie można przeciwstawiać teorii i praktyki, bo nie ma nic bardziej praktycznego niż dobra teoria. Słabości teorii ułatwiają funkcjonowanie swoistym znachorom gospodarczym, którzy mają proste i pozornie wyczerpujące odpowiedzi na niekiedy bardzo trudne i złożone pytania.

Nie wystarczy przy tym zmieniać ekonomię, trzeba bowiem też „zmieniać” czy inaczej kształtować ekonomistów. W kształceniu przyszłych ekonomistów i menedżerów pożądane jest wydłużenie perspektywy edukacyjnej i odejście od koncentracji na wizji „tu i teraz”. Wyrazem zawężania perspektywy i horyzontów są programy nauczania ekonomii i zarządzania, w których często dominują elementy techniczno-narzędziowe, a to, co odnosi się do szerszej perspektywy historycznej i społecznej, jest ograniczane. Zawodowości i praktyczności studiów wyższych z obszaru ekonomii i zarządzania nie można przeciwstawiać ich akademickości i teoretyczności. Nie jest sztuką kształcić ludzi, którzy znajdą jakąś i to nawet niezłą pracę tu i teraz. Prawdziwym wyzwaniem jest kształcić ludzi, którzy nie muszą się obawiać tego, że „tu i teraz” nieuchronnie staje się „tam i wtedy”. Pożądane byłoby wzmocnienie obszaru etycznego kształcenia ekonomistów i menedżerów po to, by wzmocnić ich odporność na uleganie ideom nawiązującym do haseł typu: „Chciwość jest dobra”.

Nawiązując do zawartej w tytule opracowania idei gruntownej przebudowy ekonomii, należy stwierdzić, że tej nauki nie trzeba wymyślać nowo. Nie trzeba jej także całkiem od nowa przemysliwać. Wystarczy zaakceptować pewne istotne konsekwencje społecznego charakteru ekonomii oraz zaakceptować ideę pluralizmu poznawczego. W skarbnicy wiedzy ekonomicznej, odzwierciedlonej chociażby w podręcznikach historii myśli ekonomicznej, można znaleźć wiele propozycji różnych, niekiedy zasadniczo odmiennych propozycji spojrzenia na rzeczywistość gospodarczą oraz dróg prowadzących do jej poznania i zrozumienia. W przypadku nauki społecznej, a taką jest ekonomia, mamy z natury rzeczy ograniczone możliwości zarówno ostatecznego potwierdzenia słuszności danej koncepcji, jak i tym bardziej przeprowadzenia zgodnej z wymogami metodologicznymi próby falsyfikacji. To ostatnie pojęcie stało się w pewnym momencie niezwykle modne w ekonomii, bo choć wydaje się, że nauka powinna wykluczać kierowanie się czymś takim jak moda, to jak najbardziej o czymś takim można mówić i pisać. Należy przy tym zauważyć, że ten deklarowany przez autorów wielu prac, w tym m.in. wielu prac awansowych w polskim środowisku ekonomicznym, falsyfikacjonizm w rzeczywistości był najczęściej konfirmacjonizmem, który z falsyfikacją niewiele ma wspólnego.

Ponieważ nie możemy być pewni ani ostatecznego empirycznego potwierdzenia danej koncepcji, ani jej ostatecznego zakwestionowania, musimy być ostrożni w formułowaniu opinii, że jakiś sposób podejścia do analizy rzeczywistości gospodarczej okazał się spełniać oczekiwania lub ostatecznie zawieść. Przykładem jest historia keynesizmu, który najpierw po II wojnie światowej zdominował ekonomię, potem zaś – w okolicach pierwszej połowy lat 70. XX w. – wraz z oznakami stagflacji, a nawet slumpflacji w wielu gospodarkach i towarzyszącemu temu zwrotowi w stronę powrotu do tradycji neoklasycznej i budowanych na jej fundamentach nowych koncepcji, był wręcz niekiedy rugowany, a przynajmniej marginalizowany w ramach edukacji ekonomicznej, a następnie ponownie zaczął być zdecydowanie bardziej popularny, gdy okazało się, że ekonomia głównego nurtu, do wspomnianej tradycji neoklasycznej nawiązująca, ma istotne problemy z poradzeniem sobie z odpowiedzią na pytania wynikające z wyzwań, jakimi okazały się m.in. finansjalizacja i ściśle z nią związany kryzys finansowy końca pierwszej dekady XXI w.

Obecne czasy sprzyjają zmianom w ekonomii, ale jak na razie nie widać w pełni dojrzałej alternatywy dla dominujących paradygmatów. Oczywiście należy ekonomię stale doskonalić, weryfikować, ale nie tyle trzeba ją przemysliwać na nowo, co po prostu starać się jak najlepiej ją uprawiać jako ową najbardziej ścisłą z nauk nieścisłych.

Ekonomia umiaru – nadzieje i wątpliwości

Marian Gorynia¹

Streszczenie. Przedmiotem opracowania jest prezentacja oraz krytyczna analiza podstawowych tez konstytuujących ekonomię umiaru. Posługując się metodą krytycznej analizy literatury przedmiotu, dokonano oceny istoty oraz podstawowych postulatów ekonomii umiaru. Ponadto sformułowano listę pytań/wątpliwości pod adresem ekonomii umiaru oraz podjęto próbę ustosunkowania się do nich.

Wprowadzenie

Problem wyporności środowiska ziemskiego pod kątem negatywnych skutków działalności człowieka nie jest zagadnieniem nowym. Od około 50 lat pojawiają się opracowania naukowe wskazujące na wyczerpywanie się zasobów oraz na zagrożenia dla kontynuacji naszej cywilizacji w długim okresie, wynikające z eksploatacji środowiska naturalnego. Jest to związane z gwałtownie zwiększającą się liczbą ludności świata oraz z wynikającymi z tego konsekwencjami dla klimatu. Zgodnie z przewidywaniami większości naukowców zajmujących się tymi zagadnieniami nasilające się zmiany klimatyczne mogą doprowadzić cywilizację ziemską do kresu istnienia. Pojawiają się dramatyczne ostrzeżenia przed konsekwencjami ocieplania się klimatu, które stanowią zagrożenie dla trwania cywilizacji.

Jednym z pomysłów mających zaradzić tym zagrożeniom jest koncepcja ekonomii umiaru, która koncentruje uwagę na ekonomicznych uwarunkowaniach przyszłego wzrostu i rozwoju gospodarczego z jednoczesnym uwzględnieniem ograniczeń przyrodniczych, środowiskowych, klimatycznych, technicznych, instytucjonalnych, socjologicznych, politologicznych i prawnych. Rdzeń ekonomii umiaru stanowią rozważania na temat racjonalności, rozpatrywanej z punktu widzenia zarówno indywidualnego (pojedynczego) człowieka, jak i globalnego (całej cywilizacji ziemskiej).

Pierwszym celem opracowania jest syntetyczna prezentacja głównych idei konstytuujących ekonomię umiaru. Drugi cel dotyczy identyfikacji i dyskusji wątpliwości podnoszonych w związku z propozycjami zawartymi w koncepcji ekonomii umiaru.

¹ Prof. dr hab. Marian Gorynia, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-7633-8249>, marian.gorynia@ue.poznan.pl

Przegląd literatury

Według Kołodki (2016, s. 32) „ekonomia umiaru to dostosowywanie rozmiarów strumieni – ludzkich, naturalnych, finansowych i rzeczowych – do wymogu zachowania dynamicznej równowagi”. Definicję tę należy uznać za trafną, a jednocześnie na tyle ogólną, że – przynajmniej na tym poziomie ogólności – nie jest w niej należycie wyeksponowany wątek nadmiernej eksploatacji środowiska przez człowieka. Warto też zwrócić uwagę, że w ten sposób zbudowana definicja zawiera przede wszystkim duży ładunek postulatowy, natomiast w mniejszym stopniu jest przydatna do opisu otaczającej nas rzeczywistości. Odpowiada na pytanie jak powinno być, a nie jak jest. Jest swego rodzaju ideą, konstruktem, benchmarkiem służącym do ewentualnego zestawienia z faktycznie występującą rzeczywistością i do przeprowadzenia krytycznej diagnozy pomiędzy stanem pożądanym i faktycznym. Być może starając się podnieść walory opisowe koncepcji ekonomii umiaru, należałoby ukierunkować jej wykorzystanie bardziej w stronę badania (diagnozy, conceptualizacji, pomiaru) odchyłań rzeczywistych stanów gospodarki od wymogu zachowania dynamicznej równowagi?

Wydaje się, że koncepcja ekonomii umiaru bazująca na idei równowagi powinna jednak zostać zmodyfikowana. Należy podkreślić, że dzisiejszy stan gospodarki to gospodarka nawarstwiających się nierównowag. Jak podkreślają Banaszyk, Deszczyński, Gorynia i Malaga (2021), myśląc o przyszłości nauk ekonomicznych, w tym o ekonomii umiaru, warto zarówno skorzystać z krytyki konstruktu równowagi ekonomicznej, jak i docenić alternatywne idee dążące do uniwersalnego opisu i wyjaśnienia procesów gospodarczych. Według Keena (2017, s. 63) „podstawowym neoklasycznym obrazem gospodarki rynkowej jest wieczna równowaga (...). Jednak istnieją pewne warunki konieczne, by ten stan równowagi zaistniał, a zaawansowane badania ekonomiczne pokazały, że żaden z nich nie jest spełniony”.

Za Banaszykiem i in. (2021) można też przytoczyć kilka postulatów zmian w posługiwaniu się ideą równowagi w badaniach ekonomicznych. Chodzi o to, aby w wymiarze ontologicznym dostrzec alternatywne poglądy, wywodzące się przede wszystkim z koncepcji postkeynesowskich i postmarksowskich, artykułowanych w ramach nurtu ekonomii heterodoksyjnej. Dostrzeżenie tych poglądów implikuje lokowanie w centrum uwagi cyrkulację produkcji i konsumpcji oraz mechanizmy reprodukcji ekonomicznej. Sensowność rozważenia alternatywnych punktów widzenia na ekonomię jest związana z faktem, że zwracają one uwagę na takie problemy współczesności jak nadmierne rozwarstwienie dochodowo-majątkowe i konsumpcjonizm. Prawdopodobne jest zatem, że właśnie z otwartej konfrontacji różnych poglądów zrodzi się bardziej satysfakcjonująca teoria ekonomii.

W wymiarze epistemologicznym oczekiwanej zmiany zaleca się odmienne postrzeganie procesów gospodarczych. Wskazane jest, by w dużo większym stopniu

uwzględniać aspekty kulturowe procesów gospodarczych. Idea równowagi gospodarczej w tendencji nadaje się do wszelkiego rodzaju analiz z wykorzystaniem podejścia ilościowego, lecz w dobie informatycznego wspomaganie symulacji gospodarczych opis wszelkich zjawisk za pomocą liczb jest ujęciem użytecznym tylko w ograniczonym zakresie, nie pozwala bowiem na włączenie do rozważań zmiennych opisujących dynamikę społeczną, czyli kulturę właśnie.

Jeśli chodzi o metodologiczny punkt widzenia, to warto byłoby rozważyć porzucenie założenia o priorytecie poszukiwania związków przyczynowo-skutkowych prowadzących do utrzymania równowagi albo odpowiedzialnych za wytrącanie z niej gospodarki. Następstwem uznania znaczenia komponentu kulturowego byłyby propozycja szerszego stosowania metody interpretacji humanistycznej, która przyjmując racjonalność podmiotu działającego, skupia uwagę na poszukiwaniu motywów podjęcia tego działania.

Wydaje się, że z punktu widzenia przejrzystości dalej prowadzonych rozważań warto także zdefiniować samo pojęcie umiaru. Można do tego wykorzystać fragment zawarty w opracowaniu Goryni (2022a, s. A5): „W wymiarze cywilizacji i społeczności świata umiar idący w parze z racjonalnością globalną (*de facto* będący jej synonimem) oznacza takie funkcjonowanie ludzkości, które w kontekście ograniczeń eksploatacji środowiska umożliwi jej przetrwanie w długim terminie. Bez przetrwania tracą sens wszelkie rozważania o dobrobycie, dobrostanie i przyczyniającym się do ich poprawy rozwoju gospodarczym. W takim znaczeniu wszelkie idee indywidualistyczne, w tym idea prymatu wolności konsumenta, zdają się schodzić na plan dalszy. Dlatego pojawia się trudny do zaakceptowania dla wielu postulat, by umiar i racjonalność w wymiarze indywidualnym były podporządkowane ważniejszej koncepcji umiaru w wymiarze całej cywilizacji”.

Metodyka badawcza

Podstawową metodą wykorzystaną przy tworzeniu tego opracowania była metoda krytycznej analizy literatury przedmiotu, którą odniesiono do kilku opracowań traktujących o istocie ekonomii umiaru.

Wyniki badań

Wyniki przeglądu literatury przedmiotu oraz efekty dyskusji na różnych seminariach, forach i konferencjach skłaniają do zadania kilku pytań odnoszących się do wątpliwości związanych z ekonomią umiaru. Lista pytań jest następująca:

1. Czy ekonomia umiaru to nowa koncepcja?

2. Jak ekonomia umiaru ma się do bieżącej sytuacji w gospodarce światowej, a w szczególności w gospodarce polskiej?
3. Jakie są relacje pomiędzy koncepcją ekonomii umiaru a Kornaiowską ekonomią niedoboru?
4. Jak mają się relacje państwa i rynku w kontekście ekonomii umiaru?
5. Jak pogodzić nadmierną konsumpcję, brak umiaru konsumpcyjnego czy wręcz religię konsumpcjonizmu z ekonomią umiaru?
6. Jakie są relacje pomiędzy ekonomią umiaru a gospodarką socjalistyczną?
7. Jakie są normatywne cele globalnej ekonomii umiaru i czy są one możliwe do realizacji?
8. Czy współczesne możliwości technologiczne działają przeciwko umiarowi? Czy zachęcają do nadmiernej konsumpcji? Jak ma się do tego marketing?
9. Czy są widoczne jakieś oznaki opamiętania, zmiany, przełomu?
10. Jakie środki zaradcze można podjąć?

Te pytania i zagadnienia były tematem debat prowadzonych na konferencjach, w których uczestniczyłem choćby w drugiej połowie 2022 r., zorganizowanych we Wrocławiu (Uniwersytet Ekonomiczny), Wieliczce (Gmina Wieliczka i Instytut Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk), Bydgoszczy (Polskie Towarzystwo Ekonomiczne Oddział w Bydgoszczy), Toruniu (Regionalne Forum Innowacji) oraz Warszawie (Związek Banków Polskich [Klub Polska 2025+]). Moje refleksje na temat tych problemów dedykuję Panu Profesorowi Jerzemu Węclawskiemu z okazji Jego jubileuszu.

Wyniki badań i konkluzje

Do zasygnalizowanych pytań i wątpliwości odnoszę się w skrótowy sposób.

1. Ekonomia umiaru nie jest koncepcją nową. Jej załączki widoczne są w literaturze ekonomicznej od przeszło 50 lat. Pierwszym opracowaniem książkowym w języku polskim porządkującym szerokie spektrum zagadnień związanych z ekonomią umiaru jest publikacja Kołodki (2016).
2. Wydaje się, że postulaty ekonomii umiaru odnoszą się w pierwszej kolejności do tych gospodarek i tych podmiotów, których osiągnięty poziom dobrobytu nie znajduje się poniżej tzw. poziomu ubóstwa. Trudno bowiem byłoby adresatami postulatów ekonomii umiaru uczynić społeczeństwa i osoby żyjące na bardzo niskim poziomie egzystencji.
3. Ekonomia umiaru postuluje obniżenie poziomu eksploatacji środowiska naturalnego pod kątem zaspokojenia potrzeb ludzkich. Kornaiowska koncepcja ekonomii niedoboru oznaczała natomiast permanentne niedopasowanie podaży i popytu w ramach nieefektywnej gospodarki socjalistycznej. Ekonomia niedoboru zasadniczo ignorowała aspekty środowiskowe.

4. Wydaje się, że rynek nie jest sam w stanie poradzić sobie z postulatami wynikającymi z ekonomii umiaru. Świadczą o tym m.in. pogarszające się parametry opisujące środowisko przyrodnicze w skali świata. Stąd interwencja państwa wydaje się konieczna. Nie wystarczy jednak wyłącznie zaangażowanie pojedynczych państw. Zaawansowanie procesów globalizacyjnych sprawia, że nieodzowna jest koordynacja w skali międzynarodowej.
5. Nadmierna konsumpcja (przy wszystkich trudnościach z jej zdefiniowaniem), brak umiaru konsumpcyjnego czy wręcz religia konsumpcjonizmu stoją w relacji jednoznacznej sprzeczności w stosunku do idei ekonomii umiaru. Wprowadzenie w życie ekonomii umiaru oznacza przewyższenie wszelkich przejawów patologicznej konsumpcji.
6. Relacje pomiędzy ekonomią umiaru a gospodarką socjalistyczną nie mogą sprowadzać tych dwóch kategorii do analogii. Gospodarka umiaru oznacza racjonalizowanie procesów konsumpcji pod kątem dopasowania jej do możliwości środowiska. Gospodarka socjalistyczna była synonimem ograniczania konsumpcji nie pod względem wydolności środowiska, lecz z uwagi na niską efektywność procesów gospodarowania. Innymi słowy, socjalizm to gospodarka rozrzutności i nieefektywności, to ekonomia niedoboru, natomiast kapitalizm to w pewnym sensie ekonomia nadmiaru.
7. Normatywne cele globalnej ekonomii umiaru sprowadzają się do wypracowania takich kompromisów odnośnie do konsumpcji w przekroju państw i jednostek, by możliwe było przetrwanie cywilizacji z punktu widzenia eksploatacji środowiska naturalnego. Cele te stanowią więc swego rodzaju imperatyw ciągłości cywilizacji. Należy je rozpatrywać przede wszystkim pod kątem konieczności. Wspólnym zadaniem cywilizacji jest doprowadzenie do tego, by środowiskowe, przyrodnicze i fizyczne ograniczenia możliwości wzrostu i rozwoju gospodarczego nie doprowadziły do zagłady ludzkości.
8. Współczesne możliwości technologiczne zdają się nie sprzyjać umiarowi. Możliwości technologiczne oznaczają przede wszystkim wręcz nieograniczone sposoby kreowania innowacji z myślą o odnoszeniu korzyści (zysków). Konsumenci są więc permanentnie „kuszeni” pomysłami nowych produktów i usług, które mogą zwiększać ich indywidualną użyteczność. Ważną rolę w tych procesach odgrywa dodatkowo marketing, często podstępny i ułudzielski, nakierowany na zwiększenie zysków producentów i handlowców. Taka logika gospodarowania sprzyja tworzeniu produktów i usług, które nierzadko mają silny negatywny wpływ na środowisko naturalne. Nie każdy wzrost gospodarczy jest bowiem „dobry”, w związku z czym nie wszystkie nakłady na naukę przyczyniające się do wzrostu produktu krajowego brutto (PKB) są społecznie uzasadnione. Stąd może być wyciągnięty wniosek, że finansowanie nauki powinno być selektywne – powinno dotyczyć tych

potencjalnych produktów i usług, które przyczynią się do zwiększenia „dobrego” PKB, w szczególności chodzi tutaj o wszelkie odmiany finansowania „zielonych” badań naukowych.

9. Na szczęście dostrzegalne są już jakieś oznaki opamiętania, zmiany. Ich skala niestety nie jest na tyle duża, by mówić o przełomie. Należy tutaj wskazać na rozmaite ruchy społeczne na rzecz ograniczenia konsumpcji (*slow food*, *slow life* itp.), ale niejako w kontrze pozostaje ostentacyjna konsumpcja na pokaz. Rozprzestrzenianie się wzorców konsumpcyjnych w skali świata podporządkowane jest raczej regule, że mniej zamożni czy wręcz biedni starają się podążać za bogatszymi, co sprawia, że postępy w kształtowaniu wyższego dobrobytu w tendencji okupione są zwiększonymi kosztami środowiskowymi. *Per saldo* zamiast cieszyć się wychodzeniem z biedy czy wznoszeniem się na krzywej wskaźników dobrobytu z ich poprawy coraz to większych połaci globalnego świata, przybywa powodów do niepokoju i obaw o przetrwanie planety pod względem środowiska naturalnego.
10. Wydaje się, że paleta potencjalnych działań, które mogą być podejmowane z myślą o zapobieżeniu globalnej katastrofie ekologicznej wynikającej z nadmiernej eksploatacji środowiska pod kątem zaspokojenia potrzeb konsumpcyjnych człowieka, jest całkiem szeroka. Perswazja, edukacja czy nawet przymus zdają się być dobrymi przykładami. Prawdopodobnie użyteczna będzie mieszanka wszystkich tych posunięć w jakiejś dziś jeszcze niezdefiniowanej proporcji. Z jednej strony oczywiste jest, że zasoby jednak się wyczerpują – ziemia, woda, powietrze ulegają postępującemu zanieczyszczeniu, zmiany klimatyczne są niepodważalne, następuje ograniczanie bogactwa przyrodniczego, postępuje wymieranie gatunków. Brak skoordynowanej i zdecydowanej reakcji może grozić zagładą. Z drugiej strony podejmowane środki zaradcze (perswazja, edukacja) działają wolno. Zmiany w systemach podatkowych, zawieranie porozumień międzynarodowych zabierają dużo czasu. Ponadto wiadomo, że w gospodarce rynkowej osadzonej w demokratycznym systemie politycznym ekonomii umiaru nie da się wprowadzić dekretem. Stąd wynika, że potrzebne są działania zrównoważone, wyważone i odwołujące się do różnych instrumentów. Przykłady takich posunięć są następujące (Gorynia, 2022a, 2022b):
 - kwestia konceptualizacji i operacjonalizacji umiaru – parametry środowiskowo-przyrodnicze, które muszą być spełnione, by cywilizacja trwała: identyfikacja tych parametrów, sposób ich pomiaru, przedsięwzięcia zapewniające ich spełnienie na długą metę (chyba nie wystarczy tylko dostrzeganie i mierzenie tzw. śladu węglowego), ale to powinno zostać uszczegółowione,
 - odejście od fetyszu PKB,

- w debacie publicznej musi być miejsce na kategorie, które z pozoru mogą wydawać się utopiami, ideałami bez pokrycia, oderwanymi od życia typami idealnymi. Chodzi o konieczność odejścia od myślenia wyłącznie doraźnego, *ad hoc*, pod presją, krótkookresowego, podporządkowanego rozwiązywaniu jedynie bieżących problemów. Archetypy takich kategorii stanowią pojęcia dobra wspólnego i racjonalności globalnej.

Funkcje nauk o finansach w erze radykalnej niepewności

Stanisław Flejterski¹

Streszczenie. Głównym celem zaprezentowanych rozważań jest próba ukazania funkcji nauk o finansach w czasach określanych mianem ery radykalnej niepewności. Do funkcji tych zalicza się na ogół opis, pomiar, porównywanie w czasie i w przestrzeni, objaśnianie przyczyn i konsekwencji, wartościowanie, przewidywanie wraz z formułowaniem sygnałów wczesnego ostrzegania, a także proponowanie rozwiązań. Funkcje te zostały syntetycznie zilustrowane na przykładzie inflacji, która pojawiła się w analizowanym okresie wraz z kilkoma innymi kryzysami: pandemicznym, wojennym, energetycznym, klimatycznym. Sformułowanie rzetelnej diagnozy, prognozy i terapii fenomenu inflacji wraz z praktycznymi rekomendacjami co do racjonalnych zachowań w środowisku inflacyjnym stanowi poważne wyzwanie dla badaczy zajmujących się naukami o finansach.

Wprowadzenie

Rozróżnienie między mierzalnym ryzykiem a niemierzalną niepewnością znane jest w historii ekonomii i finansów od ponad stu lat głównie dzięki pracy Franka Knighta z 1921 r. *Risk, Uncertainty and Profit*. Współcześnie coraz częściej nieprzypadkowo do terminu „niepewność” dodawany jest przymiotnik „radykalna” (*radical uncertainty*), używa się też zwrotu *uncertain times*.

Żyjemy w czasach nadzwyczajnych turbulencji w polityce, również w geopolityce, zawirowań klimatyczno-pogodowych i epidemicznych, w świecie „czarnych łabędzi” i „szarych nosorożców”, nieustających anomalii, niebezpiecznym, trudno przewidywalnym, w czasach podwyższonego ryzyka, w erze chaosu, teorii spiskowych, braku równowagi, w świecie ekonomii niedoskonałej. Wielu badaczy, nie tylko ekonomistów, nieprzypadkowo u progu trzeciej dekady XXI w. wskazuje na ponadprzeciętną zmienność, niepewność, złożoność, niejednoznaczność (*volatility, uncertainty, complexity, ambiguity*), a w innym ujęciu na kruchość, niepokój, nielinearność, niezrozumiałość (*brittle, anxious, non-linear, incomprehensible*). Niestabilność uznawana jest za nową normalność.

¹ Prof. dr hab. Stanisław Flejterski, Uniwersytet WSB Merito Szczecin, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-7057-1541>, stanislaw.flejterski@wsb.szczecin.pl

Lata 2020–2022/2023 zapiszą się w historii świata, w tym Polski, jako czas kumulacji kilku kryzysów jednocześnie: pandemicznego, wojennego, energetycznego, klimatycznego, migracyjnego, finansowego, inflacyjnego. Wyjątkowej rangi tego fenomenu, określanego mianem megakryzysu, polikryzysu, omnikryzysu czy multikryzysu, nie sposób przecenić. Nieprzypadkowo pojawiły się opinie, że w konsekwencji w erze tzw. nowej normalności nic już nie będzie takie samo jak przedtem, nigdy nie wrócimy do dawnych czasów.

Kryzys z lat 2020–2022 należy do szczególnych fenomenów, które stanowią dla wielu myślicieli i analityków wyzwanie nie tylko praktyczne, ale i intelektualne. Specyfika tego kryzysu, jego skala i konsekwencje stały się impulsem do wzbogacenia piśmiennictwa o liczne prace i publikacje z niemal wszystkich dziedzin i dyscyplin nauki. Dotyczy to również ekonomii i finansów – dyscypliny naukowej o szczególnych funkcjach, uznawanej czasem za najważniejszą, najciekawszą i najtrudniejszą.

Podejścia do funkcji nauki: „nauki czyste” vs nauki praktyczne

Każda nauka spełnia dwie funkcje: poznawczą oraz – w większym lub mniejszym stopniu – praktyczną, zwaną też utylitarną, prakseologiczną, aplikacyjną lub kreatywną. Podstawową funkcją nauki jest funkcja poznawcza, przynajmniej w tym znaczeniu, że bez niej nie można realizować funkcji praktycznych. Współcześnie pogląd o pełnieniu przez naukę zarówno funkcji poznawczych, jak i funkcji praktycznych należy do niemal powszechnie podzielanych, dawniej jednak nie dostrzegano tak wyraźnie praktycznych funkcji nauki. Zagadnienie podstawowego celu nauki i pełnionych przez nią funkcji było przedmiotem zainteresowania wielu osób, zwłaszcza czynnie zajmujących się nauką. Wybitny uczony Stanisław Ossowski, w napisanym w 1932 r. esej „Funkcja dziejowa nauki”, przedstawił dwie różne postawy wobec nauki. Pierwsza z nich sens i znaczenie nauki upatruje w jej przydatności dla praktyki: „(...) nauka jest córką potrzeb praktycznych i (...) tylko zastosowanie praktyczne – chociażby bardzo odległe – nadaje jej sens i wartość (...). Jej celem – ułatwianie bytu coraz szerszym rzeszom (...). Teorie naukowe walą się jedne po drugich, za sto lat nikt może dzisiejszych hipotez nie będzie już uznawał, lecz to, co się z nich zrodziło, (...) to żyje, służy milionom ludzi i żyć będzie” (Ossowski, 1967, s. 15 i n.). Druga postawa podkreśla znaczenie tzw. czystej nauki, przyrównuje ją do sztuki: „[Uczony] nie rzemieślnikiem ma być, lecz artystą (...). Inne są drogi, inne normy nauki i sztuki, lecz jedno źródło i jeden cel: stworzyć pole dla twórczości człowieka. Twórczość ma wartość sama przez się (...). Zdobycze praktyczne to rzeczy wtórne, to jałmużna, którą szczodra królowa rozrzuca tłumom w swym pochodzie” (Ossowski, 1967, s. 15 i n.). Ossowski, opowiadający się za tym drugim podejściem, w zakończeniu swego esaju sprzed 90 lat napisał: „Nie podcinajcie twórczości żadnymi ograniczeniami. Kto

chce, niechaj szuka natchnienia w pobudkach praktycznych, kto chce – niechaj go szuka choćby w obłokach (...). To, co wielkie, wyrośnie z tego jedynie, co przerasta sprawy codzienne” (Ossowski, 1967, s. 15 i n.).

Postawa hołdowania „czystej nauce”, jakkolwiek niewątpliwie atrakcyjna, budzi współcześnie kontrowersje. Obecnie, w przypadku ogromnej większości nauk, z naukami ekonomicznymi włącznie, a może na czele, nie do przyjęcia byłoby abstrahowanie od funkcji praktycznych. Nauka jest tworzona przez ludzi na potrzeby ludzi i ma na celu poznanie otaczającego nas świata w celu rozwiązywania rozmaitych problemów; jak napisał w 2006 r. Mankiw (2006, s. 29): „God put macroeconomists on earth not to propose and test elegant theories but to solve practical problems”. W tym kontekście nie dziwi opinia, że współcześnie podział nauk na czyste i stosowane wydaje się nieprzydatny; to anachroniczny relikw osiemnasto- i dziewiętnastowiecznego modelu nauki, gdy miała ona niewielki związek z techniką i produkcją. Rozwój nauki dowiódł, że teoretyczne i praktyczne zadania nauki przenikają się i warunkują wzajemnie, a badania stosowane i wdrożeniowe nie mogą się rozwijać bez badań podstawowych (Kuc, 2012, s. 37). Te ostatnie dzielone są niekiedy na czyste (inicjowane przez samych badaczy) oraz ukierunkowane, w innym ujęciu zogniskowane lub fokusowe (Burnewicz, 2021, s. 313–317). Funkcje pozytywnych, normatywnych i stosowanych nauk o finansach można w uproszczeniu sprowadzić do następujących siedmiu: opisywanie, mierzenie, porównywanie w czasie i przestrzeni, objaśnianie, wartościowanie (ewaluacja z różnych punktów widzenia), przewidywanie wraz z formułowaniem sygnałów wczesnego ostrzegania, a także proponowanie rozwiązań (Flejterski, 2007, s. 36 i n.).

Studium przypadku. Inflacja z perspektywy nauk o finansach

Kwestię funkcji nauk o finansach w czasach radykalnej niepewności można zilustrować, posługując się przykładem inflacji. Należy ona do fundamentalnych fenomenów w gospodarce realnej, a także stanowi jedną z najważniejszych – obok wzrostu i rozwoju, bezrobocia, nierówności, bogactwa, ubóstwa – kategorii analizowanych na gruncie nauki ekonomii i finansów. Definiowana jako wzrost ogólnego poziomu cen, inflacja jest zjawiskiem znanym od dawna, budzącym zainteresowanie praktycznie wszystkich uczestników życia gospodarczego, w szczególności decydentów politycznych, publicystów i profesjonalnych badaczy. Do zadań tych ostatnich należy diagnoza, prognoza i terapia, a w innym ujęciu opisywanie tego zjawiska (procesu), jego pomiar (wskaźnik zmiany cen towarów i usług konsumpcyjnych [CPI], wskaźnik cen dóbr produkcyjnych [PPI], zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych [HICP], deflator produktu krajowego brutto, wskaźnik inflacji bazowej), porównywanie w czasie i w przestrzeni, objaśnianie genezy, ewaluacja konsekwencji eko-

nomicznych i społecznych, szczególnie trudne obecnie przewidywanie przyszłych tendencji oraz formułowanie zaleceń co do sposobów i instrumentarium przeciwdziałania przyczyn, a co najmniej łagodzenia skutków inflacji. Niekiedy dodaje się dodatkowe, skądinąd interesujące zadanie, w istocie wykraczające poza tradycyjnie pojmowaną naukę, mianowicie udzielanie odpowiedzi na pytanie: Co by było, gdyby?

W ograniczonych ramach tych rozważań nie jest oczywiście możliwe opisanie wszystkich wymienionych zadań. Głównym zamiarem jest próba objaśnienia przyczyn inflacji, która wystąpiła w Polsce i w wielu innych krajach w latach 2020–2022/2023. Z natury rzeczy może to być skromna synteza, piśmiennictwo dotyczące inflacji jest bowiem niezmiernie bogate. Chodzi głównie o teksty z zakresu ekonomii i finansów, ale i z takich dyscyplin jak historia, socjologia, psychologia, prawo, politologia i inne. Pogłębionej, pełnej analizie złożonego i wielowymiarowego fenomenu inflacji powinna potencjalnie towarzyszyć analiza jej kontekstu.

Inflacja nie jest zjawiskiem nowym, znana jest od wielu wieków. Ponad 90 lat temu, w 1930 r., w kwartalniku *Ekonomista* w artykule „Inflacja na cele produkcyjne” libertarianin prof. Adam Krzyżanowski (1930), nawiązując do VII w. p.n.e., przypomniał postać Fanesa, autora tzw. *Phanes coins*, monet mających tę samą wartość nominalną i rzeczywistą. Późniejsi po latach, pod presją potrzeb skarbu, wielokrotnie psuli pieniądź, bijąc monety o tych samych znakach i tym samym ciężarze, ale o mniejszej zawartości czystego srebra. W ten sposób zdaniem Krzyżanowskiego wynaleziono inflację, czyli „sztukę pomnażania obiegu pieniężnego poniekąd z niczego” (przy okazji cytowanego tekstu autor przypomniał swoją pracę z 1922 r. *Walka z drożyzną*, w której wyraził pogląd, że wszelkie zwiększenie obiegu pieniężnego w Polsce powoduje drożyznę i jest szkodliwe bez względu na jego cele).

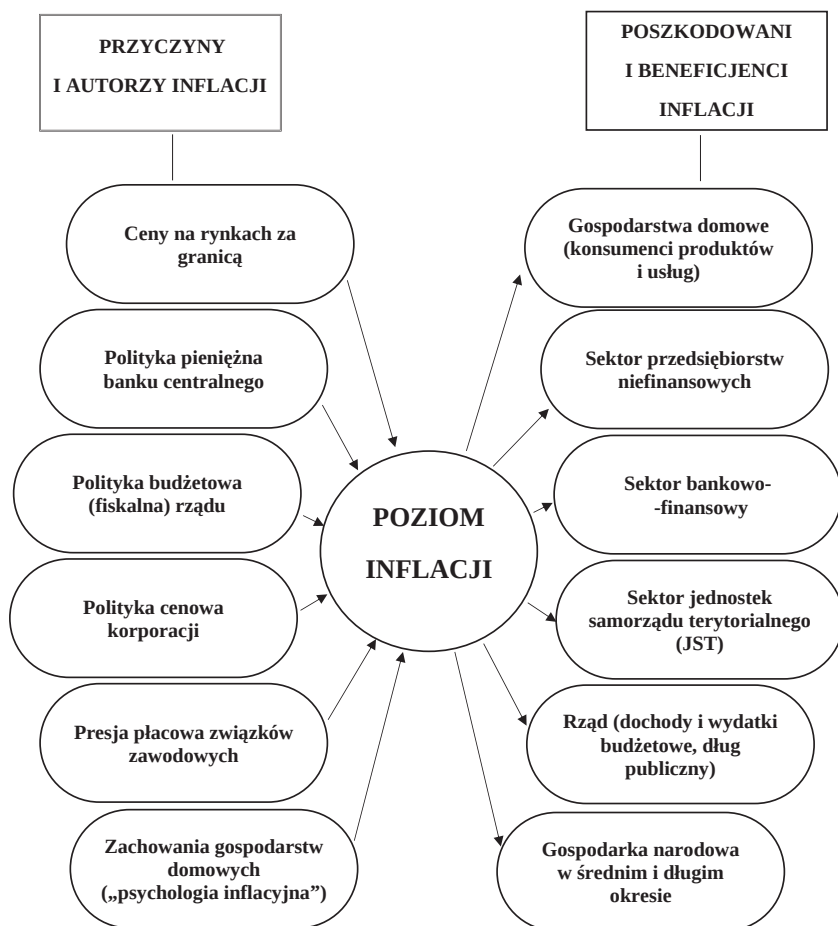
Historycy pieniądza szczegółowo opisali niemało przypadków widowiskowych fal inflacji, zarówno w czasach pieniądza kruszcowego, jak i pieniądza fiducyjnego. Dobrze znany jest przypadek związany z nazwiskiem Szkota Johna Lawa, ministra (głównego kontrolera) finansów Francji w 1720 r., odpowiedzialnego za nadmierną – w porównaniu z depozytem złota i srebra – emisję pieniędzy papierowych i za bańkę spekulacyjną. W tym miejscu warto przypomnieć również inflację w Niemczech, a dokładniej w Republice Weimarskiej w latach 1919–1933, która w okresie 1922–1923 przekształciła się w hiperinflację (najwyższa miesięczna stopa inflacji wynosiła wtedy 29 525,71%). Do przypadków spektakularnych poziomów inflacji należy też zaliczyć m.in.: Węgry po II wojnie światowej, była Jugosławię, Zimbabwę, Argentynę, Wenezuelę, a ostatnio choćby Turcję. Hiperinflacje – dobrze opisane w literaturze – miały miejsce także w Polsce, po raz pierwszy po I wojnie światowej, zwłaszcza w 1923 r., a po raz drugi w latach 1989–1990.

Wspomniana hiperinflacja niemiecka była inspiracją do zaprezentowania w połowie lat 70. XX w. przez amerykańskiego futurologa, autora pojęcia szoku przyszłości, Alvina Tofflera hipotetycznego ekospazmu, czyli „kryzysu przyszłości”,

mającego polegać na nagłym i całkowitym załamaniu we wszystkich dziedzinach życia społecznego, gospodarczego i politycznego, a także scenariusza superinflacji (Toffler, 1977). Lektura tego scenariusza, po upływie blisko półwiecza, wzbudza uznanie dla wyobraźni i talentu profetycznego jego autora, a jednocześnie budzi skojarzenia z wydarzeniami w gospodarce i finansach wywołanymi pandemią z lat 2020–2022 oraz wojną rosyjsko-ukraińską rozpoczętą w lutym 2022 r. „Wyobraźmy sobie – pisał Toffler (1977, s. 57 i n.) – taką sytuację, że dzieje się coś gorszego od podwojenia czy potrojenia cen na benzynę i cukier. Oblędny spiralny wzrost cen ogarnia rozległą listę surowców, przy czym ten wyścig cen może być wywołany niedoborem tych surowców, niekontrolowanym, nierównomiernym wzrostem popytu albo powstaniem karteli producentów surowców. Wówczas fale inflacyjne uderzać będą z jeszcze większą siłą, a wzrost cen [będzie] tak wysoki, że dzisiejsza dwucyfrowa stopa inflacji wyda się śmiesznie mała. Wielkie firmy, przyciskane do muru przez rosnące ceny surowców, zmuszane są do zaciągania wielkich pożyczek, aby utrzymać się na powierzchni, a związki zawodowe domagają się podwyżek rekompensujących podwyżki cen. Jednocześnie spada wydajność z powodu braku dostaw, przerw w dopływie prądu. Rządy, poddawane naciskom, wyzybywają się resztek skrupułów i Niagara bezwartościowych banknotów zaczyna spływać z drukarni z Waszyngtonu, Tokio, Londynu, Paryża, Rzymu. Coraz więcej ludzi traci zaufanie do pieniądza, kupują wszystko, co im się nawinie, jak najszybciej, aby zdążyć przed kolejną podwyżką. W ten sposób rozdymają popyt i przyspieszają kolejną zwyżkę cen. Ruina grozi wszystkim miejskim usługom utrzymywanym z pieniędzy podatników, rosną sterty śmieci. Szkoły i policja przeżywają chude dni, a nowe projekty infrastrukturalne z powodu wysokiej stopy procentowej i braku kapitału wędrują do szuflady na czas nieokreślony. Towary w okamgnieniu znikają z półek, obroty domów towarowych dwoją się i troją. Ceny wspinają się tak szybko, że wielkim firmom zaczyna brakować środków na zakup surowców potrzebnych do wyprodukowania następnych partii towarów. Jednoczesny wybuch wszystkich sił inflacyjnych przyspiesza tempo przemian zachodzących w społeczeństwie. Pogłębia się niepewność i poczucie tymczasowości, skracają się terminy poczynañ ekonomicznych, pieniądze wydaje się z dnia na dzień. Ceny pędzą w górę tak szybko, że nikt nie zwraca uwagi na oficjalną pierwotną cenę towaru. Częścią codziennego życia staje się znowu handel wymienny. Całe grupy ludności budzą się rano, aby stwierdzić, że pozbawiono je domów, prywatnych biznesów i społecznego statusu, który się opierał na ich kontach bankowych. Emeryci, nauczyciele i inne ofiary »stałych« państwowych dochodów i własnego braku przedsiębiorczości patrzą bezradnie, jak ich z trudem uskładane oszczędności zamieniają się w bezwartościowe świstki. Inflacja nie pozostaje bez wpływu na psychikę jednostek: jedni przybierają postawy typu »żyć z dnia na dzień« i »po nas choćby potop«, inni robią się oszczędni, wstrzemięźliwi, konserwatywni, jeszcze inni cierpią na głębokie depresje i stresy.

Inflacja działa jak rodzaj psychologicznego katalizatora, który wydobywa skrywane właściwości charakteru, choćby skłonność do złego lub dobrego”. Powyższy scenariusz superinflacji autorstwa Tofflera można uznać za skrajny pesymizm, przesadne czarnowidztwo, ciekawą wróżbę w stylu mitologicznej Kasandry. Można ją jednak również potraktować jako spełnienie jednego z obowiązków analityków, którym jest i powinno być formułowanie sygnałów wczesnego ostrzegania. W erze radykalnej niepewności znaczenia tego obowiązku nie sposób przecenić.

Przyczyny inflacji, zarówno kosztowej, jak i popytowej, zostały ogólnie zaprezentowane na rysunku 1. Pośrednio wymienione zostały też podmioty odpowiedzialne za poszczególne rodzaje inflacji. W takim podejściu można, w uproszczeniu,



Rysunek 1. Endo- i egzogeniczne przyczyny i konsekwencje inflacji (ujęcie heurystyczne)

Źródło: opracowanie własne.

wyróżnić inflację importowaną, monetarną, rządową, korporacyjną, związkową i konsumencką. W odniesieniu do gospodarstw domowych należy w tym miejscu wspomnieć o fenomenie tzw. oczekiwań inflacyjnych oraz o psychologii inflacyjnej (*inflationary psychology*). Wynika z niej, że postrzegany przez konsumentów wzrost cen jest znacznie wyższy niż realna inflacja, czemu dodatkowo towarzyszy przekonanie, iż wzrost cen będzie zjawiskiem trwałym. Przekonanie to przekłada się czasem na konkretne zachowania, np. może prowadzić do paniki zakupowej, gdy konsumenci obawiają się, że wkrótce danego towaru nie będzie można nabyć lub będzie on dużo droższy. Prowadzi to do wzmożonych zakupów, a potencjalnie – do wzrostu cen. Poziom inflacji nie jest zatem jedynie wypadkową gry popytu i podaży, lecz także czynników psychologicznych, badanych w ramach ekonomii i finansów behawioralnych. Konsumenci widząc, że ich portfele chudną, napędzają realną inflację; domagają się od swoich pracodawców podnoszenia płac, aby sobie zrekompensować rosnące koszty życia. To z kolei może wpływać na podwyższanie cen, gdyż pracodawcy chcą sobie zrekompensować rosnące koszty prowadzenia działalności gospodarczej. Mamy wówczas do czynienia z impulsami proinflacyjnymi i dobrze znaną spiralą cenowo-płacową.

Konkluzje

Z licznych doświadczeń historycznych jasno wynika, że praktycznie żadne zjawisko czy proces ze sfery realnej gospodarki i finansów nie ma jednej przyczyny. Odnosi się to również do inflacji z lat 2020–2022/2023. Wydaje się, że należy odrzucić tendencyjne, uproszczone opinie, które pojawiały się zwłaszcza wiosną 2022 r., sprowadzające się do obrazowego terminu „putinlacja”. Wysoka inflacja spowodowana została przez czynniki zarówno egzogeniczne, jak i endogeniczne. Z wielu analiz, zgodnych z kanonem *sine ira et studio*, wynika, że odpowiedzialnością za dwucyfrową inflację można obciążyć, przynajmniej w początkowym stadium, głównie Narodowy Bank Polski oraz rząd, a dopiero później – od przełomu lat 2021 i 2022, a zwłaszcza od lutego 2022 r. – tendencje cenowe na rynkach energii i surowców. Inflacja w Polsce w analizowanym okresie była wypadkową czynników obiektywnych i subiektywnych, ekonomicznych i pozaekonomicznych, wewnętrznych i zagranicznych. Na te ostatnie szczególnie kraj nie ma realnego wpływu. W praktyce zostaje dążenie do wyciągania wniosków z popełnionych błędów oraz ulepszanie sposobów prowadzenia profesjonalnej i budzącej zaufanie polityki pieniężnej – niezależnego *ex definitione* – banku centralnego i polityki budżetowej, w tym fiskalnej, rządu. W tym kontekście trzeba wspomnieć o różnicy i współzależności między tzw. *policy* (również *policy mix*) a tzw. *politics*. Ta druga, związana z nieustającą walką o zdobycie i utrzymanie władzy, ma oczywisty – nie tylko przed wyborami – wpływ na kształt

oraz spójność polityki pieniężnej i budżetowej, a więc i na poziom stopy inflacji. Doświadczenie pokazuje, że obniżenie stopy inflacji (proces dezinflacji) jest bardzo trudne i kosztowne, zwłaszcza gdy w gospodarce utrwali się wyższa (np. dwucyfrowa) stopa inflacji (Krugman, Wells, 2020, s. 381). Ta obserwacja amerykańskich ekonomistów wydaje się godna przypomnienia i namysłu z perspektywy tendencji inflacyjnych w Polsce w 2022 r. Ostatecznie można zaryzykować następujące, nieco przewrotne stwierdzenie – walka z inflacją nie jest ważna, lecz jest najważniejsza. Praktycznie każdorazowo jest to proces, a nie akt. Panaceum na szybkie, bezkosztowe pokonanie inflacji nie istnieje. Najlepszym sposobem na uniknięcie kosztów związanych z koniecznością obniżania inflacji jest unikanie poważnego problemu inflacyjnego i wyprzedzające działania zapobiegawcze. Wstępnym warunkiem podjęcia skutecznej walki jest rzetelne rozpoznanie przyczyn i zdefiniowanie podmiotów za nią współodpowiedzialnych.

Żyjemy w swego rodzaju „międzyepoce” czy też „interregnum”, w czasach przenikania się „znanego starego” i „nieznanego nowego”. Dotychczasowe, tradycyjne podejścia wymagają modyfikacji i uzupełnień. Nieprzypadkowo pojawiły się opinie o potrzebie stworzenia nowej, alternatywnej ekonomii i nowych finansów, raczej heterodoksyjnych niż ortodoksyjnych. Tezę programową rozwoju ekonomii i finansów o szczególnym znaczeniu staje się obecnie nastawienie na interdyscyplinarność, na podejście kompleksowe, a przy tym respektujące kanony konsilencji (Wilson, 2011, s. 247).

Globalne kryzysy lat 2007–2009 i 2020–2022 spowodowały rozmaite zmiany, nie tylko w sferze realnej, ale i w warstwie intelektualnej. Poszczególne kryzysy nie okazały się krótkotrwałymi epizodami. Skala, dramaturgia i skutki tych wydarzeń pozwalają uznać je za swego rodzaju kamienie milowe w historii. Przyczyny i konsekwencje tych turbulencji, z inflacją włącznie, z perspektywy praktycznie wszystkich – od gospodarek narodowych do milionów gospodarstw domowych – będą przedmiotem kolejnych analiz i ocen, również na gruncie nauk o finansach.

Główne czynniki rozwoju globalnych łańcuchów wartości – doświadczenia historyczne i perspektywy

Tomasz Białowas¹

Streszczenie. Rozwój globalnych łańcuchów wartości (*global value chains*, GVC) jest jednym z najważniejszych procesów zachodzących we współczesnej gospodarce światowej. Ze względu na rolę, jaką odgrywają GVC, istotna jest identyfikacja oraz zbadanie mechanizmu oddziaływania czynników wpływających na ich rozwój. Podstawowym celem opracowania jest analiza oddziaływania głównych czynników na rozwój GVC. Szczegółowym badaniem objęto czynniki wpływające na rozwój GVC od lat 90. XX w. oraz te, które mogą mieć potencjalnie największy wpływ w najbliższych latach. Przeprowadzona analiza potwierdza, że głównymi czynnikami wpływającymi na rozwój GVC w okresie od początku lat 90. XX w. były postęp technologiczny i liberalizacja polityki handlowej. Jednak obecnie i w najbliższych latach automatyzacja i robotyzacja procesów produkcji oraz odejście od multilateralnej polityki handlowej na rzecz układów regionalnych i bilateralnych mogą wpłynąć na osłabienie powiązań produkcyjnych w skali globalnej.

Wprowadzenie

Ostatnie trzy dekady charakteryzowały się głębokimi przeobrażeniami strukturalnymi w gospodarce światowej. Do najważniejszych zmian można zaliczyć pogłębienie procesu międzynarodowej fragmentaryzacji produkcji oraz rozwój globalnych łańcuchów wartości (*global value chains*, GVC). Wymiana dobrami pośrednimi od początku lat 90. XX w. rosła z dynamiką znacznie wyższą niż dóbr finalnych, a udział części i komponentów przekroczył 50% wartości światowego handlu.

Ponieważ sprawne funkcjonowanie łańcuchów wartości, zarówno produkcyjnych, jak i dostaw, ma kluczowe znaczenie dla stabilności globalnej gospodarki, istotne jest stałe monitorowanie głównych czynników wpływających na ich rozwój. Rosnąca pionowa integracja produkcji wywiera istotny wpływ na gospodarki w nią zaangażowane. Z jednej strony umożliwia im głębszą specjalizację w dziedzinach, w których posiadają przewagę komparatywną oraz przyczynia się do wzrostu wydajności pracy, wynagrodzeń i dochodów. Z drugiej strony integracja wertykalna

¹ Dr hab. Tomasz Białowas, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-8898-9989>, tomasz.bialowas@umcs.pl

oznacza jednak wzrost współzależności i wzmacnia transmisję szoków gospodarczych (Constantinescu, Matto, Ruta, 2019; Kummritz, Taglioni, Winkler, 2017).

Celem opracowania jest analiza oddziaływania głównych czynników na rozwój GVC. Szczegółowym badaniem objęto czynniki wpływające na rozwój GVC od lat 90. XX w. oraz te, które mogą mieć potencjalnie największy wpływ w najbliższych latach.

Przegląd literatury

Istnieje relatywnie duża zgodność poglądów wśród badaczy zajmujących się problematyką GVC, że czynniki rozwoju GVC są podobne do czynników rozwoju handlu międzynarodowego (Amador, Cabral, 2016; Antras, 2020; Baldwin, 2006; Cigna, Gunnella, Quaglietti, 2022; Hillbery, 2011). Należą do nich przede wszystkim: postęp technologiczny i związany z nim spadek kosztów transportu i komunikacji oraz liberalizacja handlu i przepływów kapitału.

Znaczenie postępu technologicznego jako czynnika rozwoju GVC może być rozpatrywane w kilku aspektach. Do najważniejszych należy zaliczyć: rozwój nowoczesnych metod komunikacji i przesyłania informacji oraz rozwój środków transportu, infrastruktury i spadek kosztów transportu.

Pojawienie się nowoczesnych metod komunikacji i przesyłania danych, związane z rozwojem Internetu i telekomunikacji, jest kluczowe z punktu widzenia koordynacji rozproszonych geograficznie procesów produkcji, zwłaszcza w złożonych globalnych sieciach produkcyjnych. Ponadto – jak wskazują Jones i Kierzkowski (1990) – mieszczące się w różnych lokalizacjach zadania (bloki) produkcyjne połączone są ze sobą usługami administracyjnymi, transportowymi i finansowymi. Służą one do zarządzania produkcją w ramach bloku, ale również do połączenia produkcji i konsumpcji poprzez usługi dystrybucji i marketingu. Ich świadczenie wymaga zastosowania nowoczesnych metod komunikacji i rozwiązań informatycznych. Tańsza i łatwiej dostępna telekomunikacja, a także wydajniejsze komputery i efektywniejsze informatyczne systemy wspomagające zarządzanie mają – jak wskazuje Baldwin (2016) – istotny wpływ na spadek kosztów organizacyjnych na duże odległości w ramach i pomiędzy firmami.

Drugim najczęściej analizowanym czynnikiem wpływającym na rozwój GVC jest postęp w dziedzinie transportu i spadek kosztów transportu. Zmiany kosztów wymiany wpływają nie tylko na handel dobrami finalnymi, ale i na stopień fragmentaryzacji procesów produkcji (Feenstra, 1998; Grossman, Rossi-Hansberg, 2008; Yi, 2003). Ponadto koszty handlu determinują charakter współzależności handlowych i produkcyjnych między krajami. Antras i Gortari (2020) wskazują, że w sytuacji wysokich kosztów wymiany, przy założeniu niezmienności innych czynników, opty-

malne jest lokowanie stosunkowo odległych etapów produkcji w centralnych lokalizacjach łańcucha wartości. Dzieje się tak dlatego, że koszty handlowe *ad valorem* powodują większą erozję wartości na dalszych niż na wcześniejszych etapach produkcji. Korzyści związane z geograficznym podziałem produkcji i niższymi cenami czynników wytwórczych za granicą muszą być wyższe niż dodatkowe koszty transportu, kontroli jakości, komunikacji, koordynacji procesów zarządzania i logistyki. Efekt redukcji kosztów wymiany dóbr pośrednich jest uzależniony od relatywnej kapitałochłonności produkcji dóbr pośrednich i finalnych (Venables, 1999). Jeśli kapitałochłonność produkcji dobra finalnego jest wyższa niż dobra pośredniego, wówczas fragmentaryzacja nastąpi wskutek przeniesienia produkcji dóbr pośrednich do kraju o niskich kosztach pracy. Natomiast jeśli kapitałochłonność dobra pośredniego jest wyższa niż dobra finalnego, to za granicę przenoszony jest montaż dóbr finalnych, a produkcja dóbr pośrednich pozostaje w kraju (Białowąs, 2014).

Metoda badawcza i źródła danych statystycznych

Główną metodą badawczą wykorzystaną w ocenie oddziaływania najważniejszych czynników wpływających na GVC jest analiza literatury przedmiotu i jej krytyczna ocena, wykonana na podstawie danych statystycznych. W oparciu o przeprowadzony przegląd literatury wykazano, że głównymi czynnikami wpływającymi na rozwój GVC są postęp technologiczny i polityka handlowa. Znaczenie zmian technologicznych oceniono na podstawie postępu, jaki dokonał się w: technologiach ICT (*information and communication technologies*); zastosowaniu przez przedsiębiorstwa w krajach Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (Organisation for Economic Cooperation and Development, OECD) nowoczesnych technologii wspomagających zarządzanie GVC; kształtowaniu się kosztów transportu. W dwóch pierwszych przypadkach wykorzystano dane Banku Światowego zawarte w bazie *World Development Indicators* oraz dane OECD zamieszczone w bazie *StatsOECD*. Do oszacowania kosztów transportu wykorzystana została baza Międzynarodowego Funduszu Walutowego *Direction of Trade Statistics*, w której zgromadzono informacje o bilateralnych obrotach handlowych dla większości krajów świata. Wartość eksportu obliczono z pominięciem kosztów frachtu i ubezpieczenia (*Free on Board*, FOB), a importu – łącznie z nimi (*cost, insurance and freight*, CIF). Porównując wartości tych samych strumieni, otrzymujemy różnicę, którą są koszty frachtu i ubezpieczenia. Metoda ta obarczona jest jednak istotnymi ograniczeniami. Przede wszystkim statystyki sporządzane przez eksporterów i importerów mogą się różnić. Zazwyczaj wartość importu jest dokładniej oszacowana ze względu na cła importowe. Ponadto mogą pojawić się różnice wynikające ze stosowania odmiennych kursów walutowych.

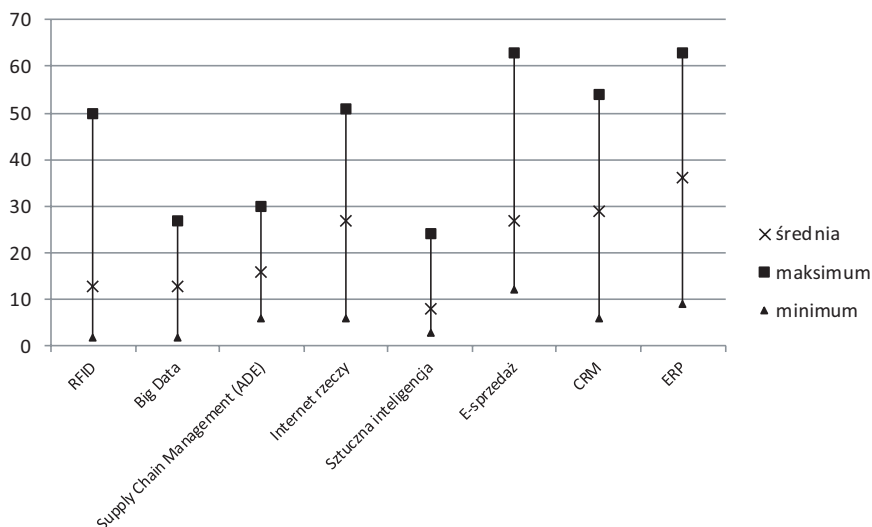
Tendencje w polityce handlowej oceniono na podstawie danych pokazujących poziom protekcjonizmu taryfowego (dane Banku Światowego zawarte w bazie *World Development Indicators*) oraz liczby obowiązujących preferencyjnych układów regionalnych (*WTO Regional Trade Agreements Database*).

Główne czynniki rozwoju globalnych łańcuchów wartości

Jak wskazują autorzy zajmujący się problematyką GVC, postęp w dziedzinie technologii ICT jest jednym z najważniejszych czynników rozwoju GVC. Potwierdzają to również dane statystyczne publikowane przez Bank Światowy (World Bank, 2022). Liczba stałych łączy internetowych na świecie przypadająca na 100 mieszkańców wzrosła w latach 2001–2021 z 0,84 do 17,79. Odsetek światowej populacji korzystającej z sieci Internet wzrósł w latach 1995–2020 z 1% do 60%, a liczba abonentów telefonii mobilnej przypadających na każde 100 mieszkańców wzrosła z 2 do 110. Szybkiej rozbudowie uległa też infrastruktura bezpiecznych serwerów sieciowych, niezbędnych do realizacji płatności bezgotówkowych czy obsługi poczty elektronicznej. W 2010 r. na milion mieszkańców przypadało na świecie średnio 186 serwerów, a w 2020 r. było ich już 11 416. Od połowy lat 90. nastąpił także zasadniczy spadek kosztów przetwarzania i przechowywania danych. W 1995 r. koszt wykonania miliona operacji obliczeniowych w ciągu sekundy (*material input per unit of service*, MIPS) został oszacowany na 41,12 USD w cenach stałych z 2020 r., a cena jednego megabajta pamięci wykorzystywanej do przechowywania danych – na 48,26 USD. W 2021 r. zarówno koszty MIPS, jak i megabajta danych spadły poniżej 1 centa (OECD, 2022a).

Z punktu widzenia rozwoju GVC istotne znaczenie mają takie rozwiązania jak internet rzeczy, RFID (*radio-frequency identification technology*), Big Data, sztuczna inteligencja oraz systemy wspomagające zarządzanie. Internet rzeczy, wspierany przez wydajne sensory i „inteligentne” produkty, umożliwia szybką, a zarazem relatywnie taną komunikację i przepływ informacji. Z kolei RFID pozwala na łatwe śledzenie położenia i monitorowanie nakładów w GVC, a Big Data przyczynia się do rozwoju GVC dzięki możliwości wykorzystania danych o sprzedaży, zapasach itp. do lepszego planowania procesów produkcji i dostosowywania się do zmiennych warunków rynkowych.

Niestety, skala wykorzystania dostępnych rozwiązań technologicznych w firmach w krajach OECD jest wciąż niska, a w gospodarkach rozwijających się sytuacja jest jeszcze gorsza. Zgodnie z danymi OECD średni odsetek firm stosujących zaawansowane technologie do usprawnienia zarządzania łańcuchami wartości mieści się w przedziale od 8% w przypadku sztucznej inteligencji i 12% dla RFID i Big Data do 29% firm deklarujących wykorzystywanie systemów CRM (*customer relationship management*) i 36% systemów ERP (*enterprise resources planning*; zob. rysunek 1).

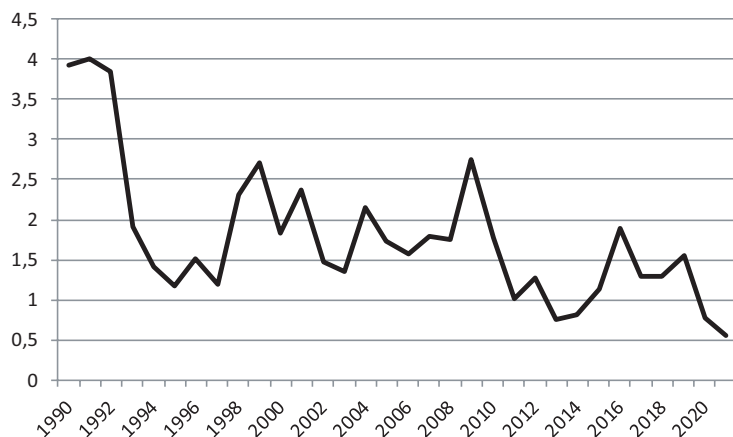


Rysunek 1. Odsetek firm stosujących wybrane rozwiązania wspomagające zarządzanie GVC w krajach OECD

Źródło: opracowanie własne na podstawie (OECD, 2022b).

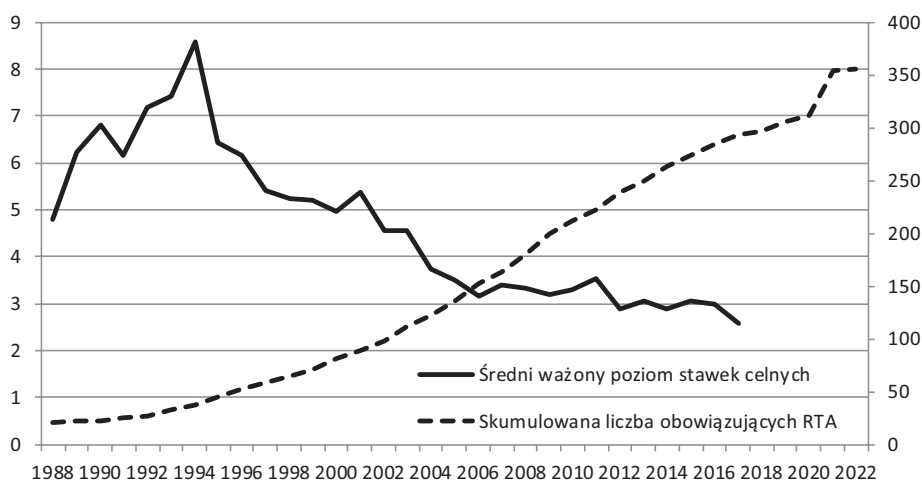
Dostępne wyniki analiz kosztów transportu, opartych zarówno na danych CIF/FOB (Anderson, Wincoop, 2004; Hummels, 2007), jak i na bardziej kompleksowych statystykach bazujących na międzynarodowych tablicach przepływów międzygałęziowych i wartości dodanej do eksportu brutto (Duval, Saggi, Utoktham, 2015), potwierdzają wyraźny spadek kosztów transportu w ujęciu sektorowym i geograficznym. Wykorzystując dane zawarte w bazie International Monetary Fund (IMF) *Direction of Trade Statistics*, można oszacować koszty transportu, dzieląc wartość światowego importu, w tym koszt ubezpieczenia i frachtu (CIF), przez wartość światowego eksportu (FOB). Na początku lat 90. XX w. średni koszt transportu stanowił około 4% wartości importu i spadł po 2010 r. do poziomu mniejszego od 2% (zob. rysunek 2).

Kolejnym istotnym czynnikiem wpływającym na rozwój GVC jest liberalizacja handlu międzynarodowego. Wysokość barier handlowych istotnie zmalała od połowy lat 90. XX w., głównie w wymianie dobrami przemysłu przetwórczego. Zgodnie z danymi Banku Światowego średni ważony poziom stawek celnych spadł z 8,6% w 1994 r. do 2,6% w 2017 r. (zob. rysunek 3). Możliwości dalszej redukcji stawek celnych są raczej ograniczone, zwłaszcza w krajach OECD, ale cały czas wiele krajów rozwijających się stosuje wysokie cła. Ponadto funkcjonuje wiele ograniczeń o charakterze pozataryfowym, jak regulacje techniczne, administracyjne, standardy bezpieczeństwa i zdrowotne, ograniczenia ilościowe, dobrowolne ograniczenia eksportu i subsydia. Mają one negatywny wpływ na rozwój GVC.



Rysunek 2. Koszty transportu jako procent światowego importu w latach 1990–2021

Źródło: opracowanie własne na podstawie (IMF, 2022).



Rysunek 3. Średni ważony poziom stawek celnych na świecie (lewa oś) i skumulowana liczba obowiązujących regionalnych układów handlowych (prawa oś) w latach 1988–2022

Źródło: opracowanie własne na podstawie (World Bank, 2022; WTO, 2022).

Niepowodzenie Rundy Doha i brak znaczących postępów w rozmowach prowadzonych podczas Konferencji Ministerialnych World Trade Organization (WTO) zwiększyły znaczenie negocjacji bilateralnych i układów regionalnych. Zgodnie z danymi WTO (2022) skumulowana liczba obowiązujących regionalnych układów handlowych wzrosła w latach 1990–2022 z 21 do 355. Wiele z nich ma charakter ponadregionalny, ułatwiający wymianę pomiędzy podmiotami działającymi na różnych

kontynentach, ale przede wszystkim wzmacniający regionalne sieci produkcyjne. Wśród najważniejszych porozumień zawartych w ostatnich latach należy wymienić: Stowarzyszenie Narodów Azji Południowo-Wschodniej (Association of South-East Asian Nations, ASEAN), *Trans-Pacific Partnership* (TPP), *Transatlantic Trade and Investment Partnership* (TTIP), *Pacific Alliance in Latin America* oraz *Regional Comprehensive Economic Partnership* (RCEP). W tych ugrupowaniach uwzględniono takie obszary współpracy jak liberalizacja handlu i przepływów inwestycji, ochrona praw własności intelektualnej oraz polityka konkurencji, które są kluczowe dla funkcjonowania GVC.

Perspektywy rozwoju globalnych łańcuchów wartości

Czynniki, które przez ostatnie dekady pozytywnie wpływały na rozwój powiązań produkcyjnych, mogą w przyszłości wywierać wpływ zarówno pozytywny, jak i negatywny. Postęp techniczny z jednej strony może dalej przyczyniać się do usprawnienia koordynacji procesów produkcji i komunikacji, ale z drugiej strony może osłabić znaczenie offshoringu. Digitalizacja procesów produkcji, ich automatyzacja i robotyzacja oraz rozwój sztucznej inteligencji mogą poprawić relatywną konkurencyjność krajów rozwiniętych i Chin oraz wpłynąć na ograniczenie relokacji zadań produkcyjnych do krajów rozwijających się. Zgodnie z danymi podanymi w raporcie *World Robotics* w 2021 r. na świecie działało 3 477 127 robotów przemysłowych (International Federation of Robotics, 2022). Większość z nich zainstalowano w Azji, z czego w samych Chinach 1 224 236, a w Japonii 393 326. W pierwszej piątce krajów pod względem liczby robotów przemysłowych znalazły się jeszcze Stany Zjednoczone, Niemcy i Korea Południowa, a łączny udział wymienionych krajów w globalnej liczbie robotów wynosił 78%. Eksperci Oxford Economics (2019) prognozują, że do 2030 r. liczba działających na świecie robotów przemysłowych wzrośnie do 20 mln, z czego tylko w Chinach ma ich działać 14 mln. Konsekwencją tego zjawiska może być dalsza zmiana specjalizacji Chin w kierunku przemysłów wysokich technologii, ale również rekonfiguracja GVC w kierunku ich większej regionalizacji. Wzmocnieniu mogą ulec sieci produkcyjne w trzech regionach: Azji z centralną pozycją Chin, Ameryki Północnej ze Stanami Zjednoczonymi oraz Europy z Niemcami. Taka zmiana będzie oznaczać zarazem wzrost obrotów handlowych w ramach tych trzech regionów oraz osłabienie wymiany międzykontynentalnej.

Pandemia i przerwane łańcuchy dostaw skłoniły polityków oraz przedstawicieli biznesu i nauki do podjęcia dyskusji na temat potrzeby pozostawienia jak największej części produkcji w kraju, zwłaszcza w obszarach strategicznych, takich jak ochrona zdrowia, IT, energetyka. Wiele z wprowadzanych rozwiązań ma ewidentnie protekcyjnistyczny wymiar. W Stanach Zjednoczonych administracja prezydenta

Joe Bidena w październiku 2022 r. wprowadziła zestaw nowych reguł dotyczących eksportu do Chin chipów komputerowych i maszyn potrzebnych do ich budowy, co w praktyce oznacza ograniczenie, jeśli nie odcięcie Chin od najbardziej zaawansowanych technologii pochodzenia amerykańskiego. Ponadto w sierpniu 2022 r. wprowadzono *Inflation Reduction Act*, który – oprócz szeregu rozwiązań przeciwdziałających inflacji – uruchamia pomoc państwową w wysokości około 370 mld USD dla producentów technologii pozwalających na transformację w kierunku rozwiązań ekologicznych, dostępną jedynie dla firm produkujących na terenie USA.

Również informacje pochodzące z amerykańskich i europejskich korporacji międzynarodowych wskazują na podejmowane działania, zmierzające z jednej strony do relokacji zadań produkcyjnych do własnego kraju/regionu, a z drugiej do uniezależnienia się od dostawców zewnętrznych. Ponadto możemy obserwować proces rekonfiguracji GVC polegający na lokalizacji zadań produkcyjnych w tych krajach, które charakteryzują się przewagą kosztową, ale równocześnie w większym stopniu można wpływać na ich politykę. W praktyce będzie to oznaczać odchodzenie od produkcji w Chinach na rzecz mniejszych gospodarek, niedysponujących tak dużą siłą polityczną i ekonomiczną.

Kolejną istotną kwestią z punktu widzenia przyszłości GVC jest sytuacja ekonomiczna krajów rozwijających się. Rozwój klasy średniej sprzyja powstawaniu nowych strumieni wymiany, zwłaszcza handlu wewnątrzgałęziowego, ale oznacza także wzrost wynagrodzeń. Eksperci PwC (2019) przygotowali prognozy kształtowania się wynagrodzeń do 2040 r. Szczególnie istotne są tendencje w krajach rozwijających się, do których w celu optymalizacji kosztów przenoszona jest pracochłonna część procesu wytwórczego. W przypadku Chin poziom wynagrodzeń ma wzrosnąć z 30% średniego wynagrodzenia w Wielkiej Brytanii w 2017 r. do 57% w 2040 r., w Indiach – z 9% do 24%, w Meksyku – z 24% do 39%, w Brazylii – z 22% do 30%, na Filipinach – z 6% do 11%. W przypadku Polski poziom wynagrodzeń w analogicznym okresie ma wzrosnąć blisko dwukrotnie – z 38% do 71%.

Konkluzje

Podsumowując, należy odnotować, że przez dwie dekady, od początku lat 90. XX w., dwa główne czynniki: postęp technologiczny i polityka handlowa – miały pozytywny wpływ na rozwój GVC. Jednak w okresie po kryzysie ekonomicznym lat 2008–2009, wskutek oddziaływania czynników specyficznych, wśród których można wymienić wojnę handlową USA z Chinami, pandemię, wojnę Rosji z Ukrainą oraz zmiany w poziomie wynagrodzeń i dochodów krajów rozwijających się, globalne powiązania produkcyjne ulegają stopniowemu osłabieniu. Również postęp technologiczny w postaci automatyzacji i robotyzacji może zmniejszyć przewagę kosztową gospodarek

rozwijających się i spowodować relokację zadań produkcyjnych do krajów OECD. Ponadto niska efektywność polityki multilateralnej na forum WTO zwiększa znaczenie regionalnych układów handlowych i powoduje, że GVC nabierają bardziej regionalnego niż globalnego charakteru.

Społeczna odpowiedzialność w Japonii w okresie Yamato

Magdalena Jerzemowska¹

Mirosław Szreder²

Streszczenie. Celem opracowania jest poszukiwanie przejawów społecznej odpowiedzialności w jurysdykcji japońskiej w okresie Yamato (250–710), czyli w czasie obejmującym istnienie federacji *uji* oraz budowę i ustanowienie Państwa Ritsuryō. Zweryfikowano pozytywnie tezę badawczą, zgodnie z którą w epoce Yamato funkcjonowała społeczna odpowiedzialność. Wskazano również, że niektóre regulacje prawne i zasady powstałe w tym okresie funkcjonowały przez stulecia, a konfucjańskie zasady etyczne są nadal przestrzegane we współczesnych korporacjach japońskich. Metodą badań była analiza literatury przedmiotu, czyli publikacji książkowych i artykułów z zakresu historii Japonii, historii prawa japońskiego oraz wybranych aktów prawnych. Jak dotąd w polskim piśmiennictwie ekonomicznym nie poświęcano wiele uwagi problematyce odpowiedzialności społecznej w starożytnej Japonii. Niniejsze opracowanie stanowi jedną z pierwszych prób wypełnienia tej luki badawczej.

Wprowadzenie

Celem opracowania jest poszukiwanie przejawów społecznej odpowiedzialności w jurysdykcji japońskiej w epoce Yamato (250–710), czyli w liczącym 500 lat okresie centralizacji kraju i budowy Państwa Ritsuryō. Starożytna Japonia była społecznością plemienną, rządzoną przez dziedziczne, niezależne klany rodowe (*uji*). Każdy klan miał swoje terytorium, przywódcę i czcił swoje bóstwo (*ujigami*). Przywódcy klanów, uznawani za potomków tych bóstw (Andressen, 2002, s. 28), posiadali pełnię władzy nad klanem, jego majątkiem i członkami, o których życiu i śmierci decydowali (Yamamura, Murakami, 1984). W ramach klanów funkcjonowały korporacje *Be*, które specjalizowały się w produkcji rolniczej, rzemieślniczej lub świadczyły wyspecjalizowane usługi. *Uji* funkcjonowały na wzór rodziny.

Analiza literatury pozwala na uznanie klanów (*uji*) za przedsiębiorstwa o określonej hierarchii, realizujące własne cele, konkurujące o zasoby i dominację. Japonię, która

¹ Prof. dr hab. Magdalena Jerzemowska, Uniwersytet Gdański, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9282-0000>, magdalena.jerzemowska@ug.edu.pl

² Prof. dr hab. Mirosław Szreder, Uniwersytet Gdański, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-7597-0816>, miroslaw.szreder@ug.edu.pl

powstała w wyniku centralizacji państwa, można przyrównać do przedsiębiorstwa (holdingu) realizującego określone cele, zarządzającego i koordynującego tworzące je przedsiębiorstwa (*uji*). Takie podejście wynika z konfucjanizmu, który przeniknął do Japonii w V stuleciu i postulował przeniesienie zasad oraz schematów obowiązujących w rodzinie na strukturę państwa. Państwo miało funkcjonować zgodnie z Porządkiem Nieba. Rodzina była państwem w miniaturze, a polityka państwa stanowiła przedłużenie etyki rodzinnej (Klityńska, 2016). Można mówić o odpowiedzialności społecznej zarządzających państwem, *uji* i korporacjami *Be*, ponieważ dbali oni o dobrostan tych organizacji i ich społeczności. Społeczna odpowiedzialność organizacji rozumiana jest jako wpływ decyzji i działań rządu na społeczeństwo i środowisko poprzez przejrzyste i etyczne postępowanie przyczyniające się do rozwoju, w tym dobrobytu i zdrowia społeczeństwa, zgodne z obowiązującym prawem i zintegrowane z działaniami organizacji oraz praktykowane w jej relacjach (Norma PN-ISO 26000, 2010).

Japonia wykształciła odrębny, specyficzny system zarządzania i nadzoru nad gospodarką i korporacjami, przywiązujący dużą wagę do maksymalizacji interesów interesariuszy. Niniejsze opracowanie stanowi próbę zidentyfikowania przejawów społecznej odpowiedzialności i źródeł jej specyfiki w dawnej Japonii, jednakże stanowi jedynie inicjację dyskusji dotyczącej tej interesującej problematyki.

Przejawy społecznej odpowiedzialności w okresie istnienia federacji *uji*

Epoka Yamato to okres dominacji klanu Yamato, który dzięki przewadze technologicznej i organizacyjnej, uzyskanej w wyniku kontaktów z Koreą i Chinami, zbudował federację niezależnych klanów (*uji*; zob. Totman, 2014, s. 53). *Uji* stały się częściowo niezależnymi, politycznymi jednostkami administracyjnymi, kontrolowanymi przez monarchę Yamato, aż do ich zniesienia w 604 r. (Kiley, 1973). Federacja opierała się na wzajemnych korzyściach i strachu, ale przede wszystkim na ideologicznym i osobistym zaangażowaniu przywódców klanu w kształtujący się system imperialny nazywany *uji-kabane* (Batten, 1986). Bazował on na chińskim prawie, postulującym przyznawanie wysokich stanowisk w hierarchii Yamato w zamian za uznanie i podporządkowanie się hegemonii cesarza. Przywódcy klanów uzyskiwali *kabane* (nazwisko rodowe), czyli dziedziczne tytuły nadające im pozycję społeczną i stanowiska w japońskiej strukturze społeczno-politycznej od końca V do końca VII w. System ten umożliwił Yamato ustanowienie ścisłej, scentralizowanej kontroli administracyjnej nad *uji* (Totman, 2014, s. 53). Chińskie idee i praktyki kompatybilne z japońską tradycją, potrzebami oraz interesami cesarstwa i arystokracji były implementowane, natomiast te mniej odpowiednie lub niepraktyczne były rugowane (Hara, 1920, s. 117–124). Dowodzi to, że stosowanie hybrydyzacji ukierunkowanej na unowocześnianie kraju sięga czasów Yamato.

W literaturze trudno znaleźć informacje na temat organizacji i funkcjonowania klanów w starożytnej Japonii, jednakże można przypuszczać, że wszystko, co przyczyniało się do powstawania przewagi konkurencyjnej, było dla nich ważne i pielęgnowane. Niezadowolenie członków klanu wpływałoby na pomniejszenie jego siły obronnej, umożliwiając unicestwienie (bankructwo), wrogie przejęcie lub konieczność płacenia danin (straty finansowe). Warunkiem uzyskania jedności, siły i rozwoju klanu była akceptacja rządów przywódców, którzy zobligowani byli dbać o dobrobyt i bezpieczeństwo swoich podwładnych, a zatem zmuszeni byli podejmować działania społecznie odpowiedzialne.

Narastające w V stuleciu problemy wewnętrzne i zagrożenia zewnętrzne uświadomiły władcom Yamato konieczność centralizacji państwa. Podjęto działania ukierunkowane na budowanie silnej władzy cesarskiej, doskonalenie systemów kontroli oraz osłabienie siły klanów. Ich podstawą stały się osiągnięcia chińskie w zakresie polityki, gospodarki, regulacji prawnych i technologii. Narzędziem wzmacniania siły rządu centralnego stał się konfucjanizm, stabilizujący japońskie społeczeństwo, podkreślający potrzebę dobrego rządzenia, nadzoru, etyki, hierarchii społecznej, harmonii, obowiązkowości i respektu dla władzy.

W 593 r. regentem Japonii został Książę Shōtoku, który przez historyków uważany jest za ojca japońskiej cywilizacji, twórcę nowoczesnej Japonii, wielkiego propagatora buddyzmu i miłośnika cywilizacji chińskiej (Brinkley, Kikuchi, 2019). Rozumiał on, że jeśli Japonia chce rozwijać się jako niezależne państwo, musi poznać i zaadaptować rozwinięte chińskie technologie, struktury polityczne i prawne (Brown, 2008, s. 32). Reformy podejmowane przez Księcia Shōtoku i jego kontynuatorów należy uznać za społecznie odpowiedzialne.

Książę Shōtoku w 603 r. opublikował System Rang i Czapek Dwunastu Poziomów, ustalający nowy porządek w hierarchii i statusie cesarskich dostojników, który funkcjonował aż do połowy XX w. (Mason, Caiger, 1997, s. 75). Tworzył on nową organizację i etykietę dworską, która zastąpiła stary, zwyczajowy system dziedziczenia urzędów (Henshall, 2012, s. 18). Urzędnicy dworscy zobligowani zostali do noszenia jedwabnych czapek w kolorach symbolizujących ich rangę (Wren, 1968). System ten ustanowił 12 poziomów rang, których nazwy pochodziły od sześciu konfucjańskich cnót moralnych: mądrości, prawości, sprawiedliwości, lojalności (wierności), umiarkowania, oszczędności i skromności, z których każda miała dwa stopnie: wyższy i niższy (Brown, 2008, s. 177). Konfucjanizm zakładał, że wszystko, co się dzieje, musi być zgodne z ładem Nieba, a w związku z tym lansował dwie zasady: *ren* (człowieczeństwa) i *junzi* (człowieka szlachetnego). *Ren* to główna cnota i podstawowy obowiązek człowieka szlachetnego. Opiera się na dobroci i miłości do ludzi; obejmuje dobre postępowanie, współczucie i życzliwość. Zasady te powinny ograniczać absolutną władzę cesarza, głowy rodziny, dowódcy i urzędnika. W imię dobra swych podwładnych nie powinni oni wydawać poleceń niezgodnych z ich

dobrem. Zasada *junzi* dotyczyła człowieka szlachetnego, czyli tego, który wyznaje cnoty konfucjańskie (Klityńska, 2016).

Opracowany przez Księcia Shōtoku sprawiedliwy (odpowiedzialny) system awansów, oparty na zasługach i indywidualnych osiągnięciach, wymagał mianowania na stanowiska rządowe osób wykształconych, utalentowanych i doświadczonych, niezależnie od klanu i tytułu (Henshall, 2012, s. 18). Gwarantem takich umiejętności (jakości) były – wzorowane na chińskim – systemy surowych egzaminów państwowych i praktyk zawodowych, które musieli odbyć kandydaci na stanowiska w administracji państwowej. Propagowana była zatem odpowiedzialność społeczna, zachęcając do rozwijania wartości humanistycznych, poszanowania praw poszczególnych członków społeczeństwa oraz jego instytucji, a także sprawiedliwego działania, kompatybilnego z obowiązującym prawem i posiadanym wykształceniem.

W 604 r. Księżę Shōtoku opracował Prawo (Konstytucję) Siedemnastu Artykułów, czyli pierwszy tej rangi zbiór zaleceń prawnych dla urzędników piastujących funkcje publiczne (Carkeek, 1926). Były to moralne i polityczne zasady odzwierciedlające społeczną odpowiedzialność. Pierwsze 3 z 17 nakazów stanowią ideologiczne wsparcie dla pozostałych 14. Nakaz 1 potwierdza prymat konfucjańskiej zasady harmonii na górze i życzliwości na dole, zgodnie z którą urzędnicy są zobowiązani do posłuszeństwa cesarzowi i rodzicom. Zasada 2 postuluje nawrócenie na buddyzm, ponieważ umożliwi to urzędnikowi przekształcanie zła w dobro, przestrzeganie ustalonych nauk oraz prostowanie wszystkiego, co wypaczone. Zasada 3 nakazuje przestrzeganie poleceń swojego władcy (relacje niebo [cesarz] – ziemia), dostarczając wsparcia dla władzy cesarskiej. Nakazy od 4 do 17 wskazują urzędnikom, jak powinni służyć cesarzowi zgodnie z naukami Konfucjusza i Buddy: postępować właściwie (4), ostrożnie i bezstronnie wymierzać kary (5 i 6), obsadzać urzędy zdolnymi (7), wstawać wcześniej i pracować do późna (8), działać w dobrej wierze (9), nie pogardzać innymi (10), uznawać zasługi w służbie (11), nie wolno władcom uciskać ludu (12), należy sprawiedliwie traktować podwładnych (13), wyrugować zazdrość (14), nie przedkładać osobistych względów nad dobro publiczne (15), nie przeszkadzać rolnikom przy sadzeniu i żniwach (16) oraz konsultować się z innymi i osiągać konsensus w ważnych kwestiach (17; zob. Brown, 2008, s. 180–181).

Ta pierwsza japońska konstytucja, ujmująca maksymy moralne (buddyzm i konfucjanizm) i odwołująca się do sumienia, skierowana była do wszystkich klanów (Andersen, 2002, s. 34). Ustanowiła ona ideały państwa i zasady postępowania człowieka. Wyróżniła władcę, ministrów rządu i lud jako trzy elementy ludzkie tworzące państwo oraz wskazała obowiązki i prawa każdego z nich. Napisane one zostały w stylu klasyków chińskich (Wren, 1968) i przekazane urzędnikom jako instrukcje (Mason, Caiger, 1997, s. 39), stanowiące doskonały przykład hybrydyzacji prawa oraz kultury japońskiej i chińskiej. Brinkley i Kikuchi (1912, s. 141) uważają, że – z wyjątkiem art. 10 – Kodeks Shōtoku może być przewodnikiem dla każdej społeczności w każdym wieku.

Reformy zainicjowane przez Księcia Shōtoku znalazły kulminację w 645 r. w postaci Reformy Taika (tj. Wielka Zmiana; zob. Murdoch, 1910, s. 148), inicjującej Państwo Ritsuryō. *Ritsuryō* to historyczny system prawny oparty na konfucjanizmie i prawie chińskim, bazujący na spisanych kodeksach prawnych, nazywanych *ritsu* (*ritsu* ‘prawo karne’, *ryō* ‘prawo administracyjne’), a państwo rządzone w oparciu o nie to Państwo Ritsuryō (tj. państwo skodyfikowanego prawa; zob. Meyer, 2009, s. 49). Może być ono postrzegane jako hybryda dwóch zasad organizacyjnych: japońskiego społeczeństwa *uji* (klanu) i chińskiej cywilizacji historycznej (Yamamura, Murakami, 1984).

Opublikowany w 646 r. Edykt Reformy Taika składał się z czterech artykułów wzmacniających władzę polityczną cesarza (Morton, Olenik, 2005, s. 24). Artykuł I deklarował, że ziemia i ludzie kontrolowani przez *uji* przechodzą pod administrację cesarza (Batten, 1986). Znosił on prywatną własność ziemi i korporacji *Be*, należących do centralnych i lokalnych elit. Rozparcelowana ziemia znalazła się pod kontrolą rządu, a rolnicy pracowali dla państwa jako wolni poddani i dzierżawcy ziemi (Andressen, 2002, s. 36). Artykuł II określał podział administracyjny kraju, z wyznaczeniem niezbędnych urzędników. Nakazywał ulepszenie systemu komunikacji oraz budowę stolicy jako centrum zarządzania (*governance*). Mason i Caiger (1997, s. 75) podkreślają, że dokonany wówczas podział administracyjny Japonii (60 prowincji i 600 dystryktów, z łączącym je systemem szlaków lądowych i wodnych) obowiązywał aż do lat 80. XIX w. Artykuł III nakazywał sporządzenie spisów ludności i rejestrów podatkowych oraz sformalizowanie prawa ziemskiego. Spisy ludności, początkowo co 4, a później co 6 lat, służyły jej rejestracji w celu przydzielenia ziemi ryżowej (*kabunden*), która była dystrybuowana pomiędzy wszystkich, którzy osiągnęli określony wiek, z prawem do jej uprawiania w zamian za ustalony podatek. Gubernatorzy zostali zobligowani do sporządzania rejestrów ludności, prowadzenia ksiąg rachunkowych oraz przydziału i zmian nadawanej ziemi, a także do kontroli, czy pozostaje ona własnością osób ją uprawiających, czyli wolnych rolników (Murdoch, 1910, s. 149–155). Ponadto byli odpowiedzialni za pełnienie roli ojca dla ludu, wspieranie rolnictwa, naprawianie krzywd i wysłuchiwanie skarg, utrzymywanie systemów irygacyjnych, budynków i pastwisk publicznych oraz zapewnienie obronności prowincji. Żaden aspekt życia ludności nie mógł ująć ich uwadze (Herail, 2014). Artykuł IV wprowadzał nowy system podatkowy adaptowany z Chin i trzy nowe podatki: rolny (3%), pracę przymusową (60 dni) oraz służbę wojskową.

Ważne regulacje, mające wzmacniać władzę cesarza i system *ritsu*, znalazły się również w Kodeksie Omi (668) i Kodeksie Taihō (702; zob. Hara, 1920, s. 116). Kodeks Taihō (Wielki Skarb), wzorowany na chińskim kodeksie, składał się z prawa karnego (*ritsu*: 6 tomów) i prawa administracyjnego (*ryō*: 11 tomów) i był nowelizowany do 967 r. (Carkeek, 1926). Konsolidował on istniejące statuty i ustalał strukturę rządu centralnego oraz podległych mu samorządów (Hara, 1920, s. 117; Morton,

Olenik, 2005, s. 47). Uchwalenie Kodeksu Taihō zakończyło transformację starożytnej Japonii w Państwo Ritsuryō, traktujące ludzi i ziemię jako własność publiczną. W konsekwencji w IX w. Japonia stała się wysoce scentralizowanym i zunifikowanym państwem (Andressen, 2002, s. 40).

Od VII w. prawo podkreślało hierarchię społeczną, posłuszeństwo i odpowiedzialność. Bardzo złożony system skodyfikowanych zasad i przepisów stanowił podstawę silnie zhierarchizowanego porządku społecznego (Andressen, 2002, s. 34). Jednakże wprowadzane zapisy systematycznie osłabiały pierwotne zamierzenia Reformy Taika. Tworzenie scentralizowanego państwa wywoływało kontrowersje wśród przywódców *uji*. Monarcha mógł utrzymać swoją hegemonię jedynie poprzez zdobycie poparcia potencjalnych konkurentów w zamian za korzyści ekonomiczne i polityczne. Dlatego już w 645 r. reformatorzy wprowadzili system odszkodowań (stypendia i ziemia) dla tych, którzy tracili swoje przywileje (Mason, Caiger, 1997, s. 43–44). Z tych też względów najsilniejsi politycznie przywódcy *uji* byli coraz częściej mianowani na wysokie stanowiska w nowo powstałej biurokracji. System rankingowy i stanowiska administracyjne przynosiły wysokie stypendia, przyznawane w postaci ziem ryżowych i siły roboczej do ich uprawy. Przywileje te rozpoczęły długi proces destrukcji zasad tworzących Państwo Ritsuryō, którego społecznie odpowiedzialne pryncypia traciły ważność na rzecz przywracania prywatnej własności ziemi, dziedziczności tytułów i stanowisk oraz przywilejów dla arystokracji, w konsekwencji doprowadzając do upadku Państwa Ritsuryō (Yamamura, 1974).

Konkluzje

Przeprowadzone badania pozwoliły na potwierdzenie tezy, że w dawnej Japonii istniała społeczna odpowiedzialność, lecz jej poziom był zróżnicowany na przestrzeni wieków. Najbardziej eksponowana była ona w VII w. (Reforma Taika), lecz wraz z dekadencją Państwa Ritsuryō zaczęła się przekształcać w klasową społeczną odpowiedzialność. W skali makro zawsze dominowała odpowiedzialność wobec arystokracji i przez ten pryzmat kształtowana była odpowiedzialność rządzących wobec chłopów, rzemieślników i kupców. Badania wykazały, że wiele zasad moralnych i społecznych, a także praktyk, w tym hybrydyzacja, z okresu Yamato nie utraciło do dziś aktualności i znaczenia.

Rozwój gospodarki cyrkularnej w krajach Unii Europejskiej

Tomasz Kijek¹

Streszczenie. We współczesnym dyskursie naukowym na temat problematyki zrównoważonego rozwoju coraz większego znaczenia nabiera koncepcja gospodarki cyrkularnej, której założenia odrzucają linearne podejście do procesów produkcji, dystrybucji i konsumpcji w gospodarce na rzecz podejścia zamkniętego, uwzględniającego sprzężenia zwrotne w systemie wytwórczym. Gospodarka o obiegu zamkniętym (GOZ) jest koncepcją o szerokim spektrum kategorii tematycznych, co powoduje, że pomiar i monitorowanie cyrkularności gospodarki jest zadaniem złożonym i wieloaspektowym. Zaproponowany przez Komisję Europejską zestaw wskaźników monitorujących GOZ na poziomie krajowym można traktować jako punkt wyjścia do opracowania syntetycznej miary rozwoju, umożliwiającej ocenę poziomu cyrkularności gospodarek krajów Unii Europejskiej (UE). W opracowaniu przedstawiono istotę i sposoby pomiaru gospodarki cyrkularnej oraz dokonano empirycznej weryfikacji poziomu cyrkularności gospodarek krajów UE w oparciu o miarę syntetyczną (TOPSIS). Uzyskane wyniki wskazują na znaczne zróżnicowanie cyrkularności badanych gospodarek.

Wprowadzenie

Od czasów rewolucji przemysłowej w systemach społeczno-ekonomicznych dominuje linearne podejście do procesów produkcji i konsumpcji, zgodnie z którym dobra (w tym opakowania) są wytwarzane, wykorzystywane i usuwane. Źródło linearnego modelu gospodarki można poszukiwać w historycznie ukształtowanych nierównościach rozkładu bogactwa, czego przejawem jest koncentracja konsumpcji w regionach najbardziej rozwiniętych, które coraz intensywniej korzystają z zasobów materialnych pozyskiwanych w skali globalnej (Sariatli, 2017). Relatywnie duża dostępność tanich zasobów materialnych i energii oraz wysokie koszty pracy w krajach uprzemysłowionych doprowadziły do upowszechnienia się modeli biznesowych opartych na intensywnym wykorzystaniu materiałów i surowców w procesach wytwórczych. Warto zauważyć, że do końca XX w. wspomniane modele biznesowe zapewniały stabilny rozwój gospodarczy, przy czym od początku bieżącego tysiąclecia coraz silniej postulowana jest zmiana paradygmatu gospodarowania na taki, który uwzględniałby zagrożenia wynikające z malejącej dostępności zasobów ma-

¹ Dr hab. Tomasz Kijek, prof. UMCS, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0134-4943>, tomasz.kijek@umcs.pl

teriałowych i wzrostu ilości generowanych odpadów. Odpowiedzią na te wyzwania wydaje się być koncepcja gospodarki o obiegu zamkniętym (GOZ), pozwalająca na optymalizację wykorzystania zasobów.

Obecnie rola GOZ w rozwoju gospodarczym jest silnie akcentowana przez Unię Europejską (UE) i państwa członkowskie. W 2019 r. Komisja Europejska zainicjowała strategię „Europejski Zielony Ład” w postaci pakietu inicjatyw politycznych, którego celem jest osiągnięcie do 2050 r. neutralności klimatycznej, tj. bilans emisji i absorpcji dwutlenku węgla ma wynosić zero. Cele polityczne związane z neutralnością klimatyczną znajdują odzwierciedlenie w zobowiązaniach prawnych przyjętych przez UE i jej państwa członkowskie, według których emisja gazów cieplarnianych netto w UE ma być ograniczona o co najmniej 55% do 2030 r. w porównaniu z poziomami z 1990 r. Kluczową kwestią w ocenie postępów transformacji gospodarek państw UE w kierunku GOZ jest wykorzystanie wiarygodnych wskaźników monitorowania GOZ. Z uwagi na złożoność koncepcji GOZ i wynikającą z niej konieczność wielowymiarowej analizy wdrażania GOZ istnieje potrzeba opracowania i stosowania syntetycznych mierników cyrkularności gospodarek, które mogłyby być komplementarne wobec wskaźnika cyrkularności (*circularity rate*) wyliczanego przez Eurostat dla krajów UE.

Celem opracowania jest ocena rozwoju GOZ w krajach UE w oparciu o wskaźnik syntetyczny obliczony dla lat 2014 i 2018 przy wykorzystaniu metody TOPSIS. Przeprowadzone analizy porównawcze pozwoliły na wypełnienie luki poznawczej poprzez opracowanie rankingu krajów UE w oparciu o kryterium cyrkularności gospodarki w aspekcie statycznym i dynamicznym.

Istota koncepcji gospodarki obiegu zamkniętego

Termin „gospodarka cyrkularna” został wprowadzony do nomenklatury ekonomicznej przez Pearce’a i Turnera (1990), którzy – odwołując się do prac Bouldinga (1966) i Georgescu-Roegeny (1971) oraz ich postulatów uwzględnienia I i II prawa termodynamiki w opisie procesów gospodarowania – opracowali model gospodarki zamkniętej i cyrkularnej. Odwołanie się w modelu do I prawa termodynamiki skutkuje traktowaniem powiązań pomiędzy gospodarką a środowiskiem jako cyrkularnych, a nie liniowych. Z kolei II zasada termodynamiki implikuje fakt, że rośnie entropia wykorzystywania zasobów materialnych w procesach gospodarowania, co utrudnia przeprojektowanie gospodarki w system zamknięty i zrównoważony. W modelu środowisko realizuje trzy funkcje ekonomiczne, które polegają na dostarczaniu zasobów, asymilacji odpadów oraz bezpośrednim zapewnianiu użyteczności. Funkcje te generują dodatnią wartość ekonomiczną, co oznacza, że w sytuacji istnienia rynków, na których można byłoby sprzedawać/kupować funkcje realizowane przez środowisko, miałyby one swoje ceny.

Wraz ze wzrostem zainteresowania koncepcją GOZ w literaturze przedmiotu pojawiło się wiele definicji gospodarki cyrkularnej, nawiązujących w sposób pośredni lub bezpośredni do modelu Pearce'a i Turnera (tabela 1). Jak zauważają Jesus, Antunes, Santos i Mendonça (2018), w definicjach GOZ często eksponowane są jej cechy charakterystyczne, do których można zaliczyć:

- minimalizację nakładów i efektywne wykorzystanie zasobów odnawialnych,
- wydłużanie cyklu życia produktów i rekonceptualizację systemów wytwarzania,
- waloryzację ograniczania produkcji i minimalizację odpadów.

Tabela 1. Wybrane definicje gospodarki cyrkularnej

Autor/autorzy	Definicja
Komisja Europejska (2015, s. 2)	Gospodarka o obiegu zamkniętym to gospodarka, gdzie wartość produktów, materiałów i zasobów w gospodarce jest utrzymywana tak długo, jak to możliwe, a wytwarzanie odpadów jest ograniczone do minimum
Franklin-Johnson, Canning, Figge (2016, s. 589)	Istotą gospodarki cyrkularnej jest utrzymanie zasobów materiałowych w produktywnym użyciu jak najdłużej
Kirchherr, Reike, Hekkert (2017, s. 224–225)	Gospodarka o obiegu zamkniętym opisuje system gospodarczy oparty na modelach biznesowych, które zastępują tzw. koncepcję „końca życia” koncepcją redukcji, alternatywnego ponownego użycia, recyklingu i odzyskiwania materiałów w procesach produkcji/dystrybucji oraz konsumpcji na poziomie mikro (produkty, firmy, konsumenci), mezo (parki ekoprzemysłowe) i makro (miasto, region, gospodarka) w celu osiągnięcia zrównoważonego rozwoju, co oznacza tworzenie środowiska jakości, dobrobytu ekonomicznego i sprawiedliwości społecznej z korzyścią dla obecnych i przyszłych pokoleń
Deutz (2020, s. 193)	Gospodarka cyrkularna to system gospodarczy zaprojektowany z myślą o maksymalnym wykorzystaniu zasobów i minimalnej ilości odpadów do usunięcia

Źródło: opracowanie własne.

Uwzględniając potencjalne korzyści gospodarcze, środowiskowe i społeczne, jakie przynosi wdrożenie koncepcji GOZ, należy zauważyć, że model gospodarki cyrkularnej poddawany jest konstruktywnej krytyce. Zdaniem Corvelleca, Stowell i Johanssona (2021) istnieje ryzyko przekształcenia się koncepcji GOZ w hipotetyczno-normatywną utopię, która może zniweczyć rzeczywiste i poprawnie zaprojektowane działania na rzecz zrównoważonego rozwoju. Uniknięcie tego pesymistycznego scenariusza wydaje się możliwe w sytuacji, gdy gospodarka cyrkularna spełni: warunek realności, czyli rzeczywistego rozwiązywania problemów; warunek konkretności – w sensie jasnego określenia, jaki rodzaj cyrkularności ustanawia i jakie konflikty celów za sobą pociąga; warunek inkluzywności – w kontekście uwzględnienia energii, ludzi i odpadów w skali globalnej; warunek przejrzystości – w sensie odpowiedzialności za osiągnięcia i ograniczenia, nie tylko w odniesieniu do zmian gospodarczych, społecznych i środowiskowych.

Mierniki cyrkularności gospodarki

Unia Europejska w 2018 r. opracowała ramy monitorowania GOZ, które odnoszą się do czterech obszarów tematycznych. Są to: produkcja i konsumpcja, gospodarowanie odpadami, surowce wtórne oraz konkurencyjność i innowacje. Dodatkowo nowy plan działania UE dotyczący GOZ na rzecz czystszej i bardziej konkurencyjnej Europy przyjęty w 2020 r. zakłada, że rozwijane będą również wskaźniki dotyczące wykorzystania zasobów, w tym śladu konsumpcyjnego i śladu materiałowego (Komisja Europejska, 2020).

W ramach obszaru produkcja i konsumpcja, którego priorytetem jest zmniejszenie ilości wytwarzanych odpadów przez gospodarstwa domowe i sektory gospodarki, co powinno przyczynić się do zwiększenia samowystarczalności surowcowej UE, zaproponowano cztery wskaźniki: samowystarczalność UE w zakresie surowców, zielone zamówienia publiczne, wytwarzanie odpadów i odpady spożywcze. Kolejny obszar koncentruje się na udziale odpadów, które są poddawane recyklingowi i ponownie generują wartość w procesach wytwórczych. Do mierników w tym obszarze należą: całkowity poziom recyklingu oraz poziomy recyklingu dotyczące poszczególnych strumieni odpadów. W ramach monitorowania wykorzystania surowców wtórnych postuluje się badanie wpływu materiałów pochodzących z recyklingu na popyt na surowce oraz pomiar obrotu surowcami poddającymi się procesowi recyklingu. Są to zagadnienia o tyle istotne, że materiały z recyklingu mogą zastępować zasoby naturalne, zmniejszać wpływ produkcji i konsumpcji na środowisko oraz zwiększać bezpieczeństwo przyszłych dostaw surowców. Z uwagi na zakładany pozytywny wpływ GOZ na rynek pracy i wzrost gospodarczy system monitoringu obejmuje również obszar konkurencyjności i innowacji, w szczególności zaś inwestycje sektora prywatnego, miejsca pracy oraz wartość dodaną brutto, a także patenty związane z gospodarowaniem odpadami i recyklingiem.

Z uwagi na brak sumarycznego wskaźnika mierzącego cyrkularność gospodarki Eurostat opracował wskaźnik cyrkularnego wykorzystywania materiałów, określany też jako wskaźnik cyrkularności. Mierzy on udział materiałów odzyskanych i wykorzystanych ponownie w gospodarce w ogólnym zużyciu materiałów i jest ściśle powiązany z diagramem Sankeya obrazującym przepływy materiałów. Należy zauważyć, że wskaźnik cyrkularności dotyczy wyłącznie obszaru GOZ koncentrującego się na surowcach wtórnych, co niewątpliwie obniża jego wartość poznawczą. W literaturze przedmiotu można odnaleźć nieliczne badania empiryczne ukierunkowane na stworzenie syntetycznego miernika cyrkularności gospodarki, który uwzględniałby różne obszary funkcjonalne GOZ (Kasztelan, 2020).

Metodyka badania

Dane wtórne wykorzystane do oceny cyrkularności gospodarek krajów UE zostały pozyskane z baz Eurostatu. Dane dotyczą dwóch lat, tj. 2014 i 2018. Na podstawie przesłanek merytorycznych² oraz uwzględniając dostępność danych, do pomiaru cyrkularności 27 gospodarek krajów UE wykorzystano następujące wskaźniki: wytwarzanie odpadów (w kilogramach na mieszkańca), cyrkularne wykorzystywanie materiałów (udział materiałów odzyskanych i wykorzystanych ponownie w gospodarce w ogólnym zużyciu materiałów), recykling odpadów komunalnych (udział masy wszystkich odpadów komunalnych poddanych recyklingowi w całkowitej masie odebranych odpadów), produktywność zasobów (produkt krajowy brutto w standardzie siły nabywczej na kilogram bezpośrednich nakładów materiałowych), obrót surowcami poddającymi się procesowi recyklingu (w kilogramach na mieszkańca), liczbę patentów związanych z gospodarowaniem odpadami i recyklingiem odpadów (na milion mieszkańców).

W celu wyznaczenia miernika syntetycznego wykorzystano metodę TOPSIS opracowaną przez Hwanga i Yoona (1981). Istotą metody TOPSIS jest ocena wariantów decyzyjnych w oparciu o pomiar odległości tych wariantów od dwóch punktów referencyjnych, tj. rozwiązania idealnego (RI) oraz rozwiązania antyidealnego (RA). Najbardziej korzystny wariant jest najbliższy RI i najdalej od RA. Klasyczny algorytm TOPSIS składa się z następujących etapów: wyznaczenie macierzy decyzyjnej i wektora wag³, wyznaczenie znormalizowanej macierzy decyzyjnej, wyznaczenie znormalizowanej ważonej macierzy decyzyjnej, wyznaczenie wariantów idealnego oraz antyidealnego, obliczenie odległości *i*-tego wariantu decyzyjnego od wariantów idealnego oraz antyidealnego, wyznaczenie wartości syntetycznego miernika oceny *i*-tego wariantu decyzyjnego, opracowanie rankingu wariantów decyzyjnych zgodnie z kryterium malejącej wartości syntetycznego miernika oceny.

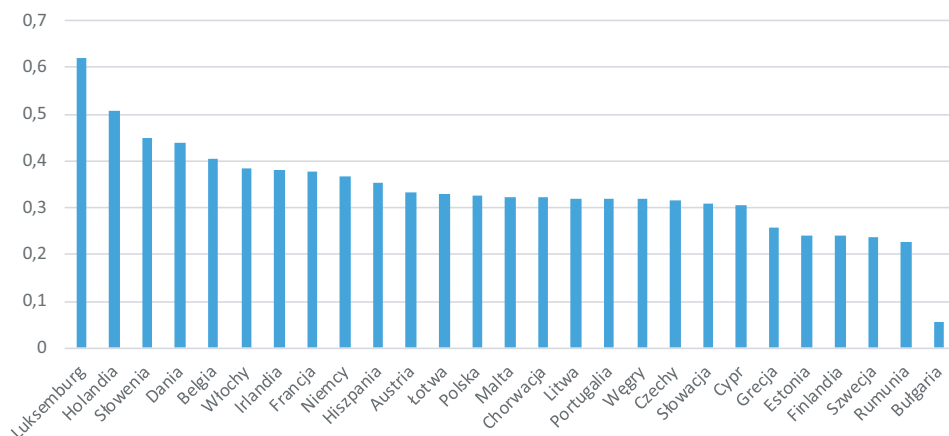
Wyniki badania

Na rysunku 1 przedstawiono wartości syntetycznego miernika oceny cyrkularności gospodarki w 2014 r. Jak wynika z zaprezentowanego zestawienia, największą cyrkularnością charakteryzowały się gospodarki Luksemburga, Holandii i Słowenii. Należy zauważyć, że w przypadku Luksemburga najwyższa pozycja w rankingu wynikała głównie z wysokiej sprawności w recyklingu odpadów komunalnych oraz ze

² Przyjęto, że wskaźniki powinny reprezentować cztery grupy tematyczne: produkcja i konsumpcja, gospodarowanie odpadami, surowce wtórne oraz konkurencyjność i innowacje, a także nie powinny powodować redundancji informacji.

³ W badaniu przyjęto jednakowe wagi dla wszystkich wskaźników.

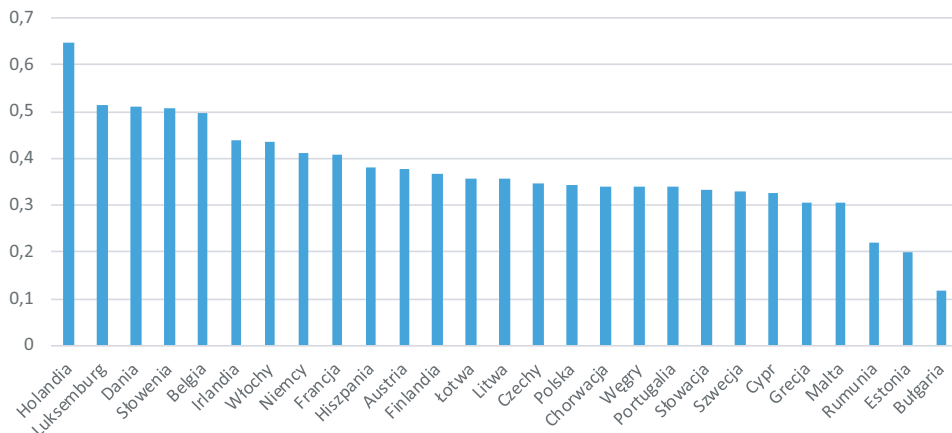
zdolności do opracowania wynalazków związanych z gospodarowaniem odpadami i recyklingiem odpadów. Z kolei gospodarka holenderska osiągnęła najwyższą wartość wskaźnika cyrkularnego wykorzystywania materiałów wśród badanych krajów. W przypadku gospodarki cyrkularnej Słowenii do jej mocnych stron należy wysoki wolumen obrotu surowcami poddającymi się procesowi recyklingu. Wśród krajów o najniższej cyrkularności gospodarki znalazły się Bułgaria, Rumunia i Szwecja. Jeżeli chodzi o Bułgarię i Rumunię, to warto podkreślić, że gospodarki tych krajów cechowały się najniższą produktywnością zasobów wśród krajów UE.



Rysunek 1. Wartości syntetycznego miernika cyrkularności gospodarek krajów UE w 2014 r.

Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 2 prezentuje kształtowanie się wartości syntetycznego miernika cyrkularności gospodarek krajów UE w 2018 r. Wśród krajów o najwyższym poziomie cyrkularności gospodarki znalazły się Holandia, Luksemburg, Dania, Słowenia i Belgia, a najniższym poziomem cyrkularności gospodarki charakteryzowały się Bułgaria, Estonia, Rumunia i Malta. Uwzględniając wskaźniki cząstkowe, Holandia okazała się być liderem w zakresie cyrkularnego wykorzystywania materiałów oraz produktywności zasobów, natomiast Luksemburg uzyskał najwięcej patentów związanych z gospodarowaniem odpadami i recyklingiem odpadów na milion mieszkańców. Poza tym, podobnie jak w 2014 r., Bułgarię i Rumunię charakteryzował najniższy poziom produktywności zasobów. Biorąc pod uwagę zmiany wartości miary syntetycznej w 2018 r. w porównaniu do 2014 r., można stwierdzić, że cyrkularność gospodarki wzrosła w 23 krajach UE, natomiast pogorszyła się tylko w Rumunii, Malcie, Luksemburgu i Estonii. Warto zauważyć, że w przypadku Finlandii nastąpiła poprawa o 12 pozycji w rankingu cyrkularności gospodarek krajów UE. Największy spadek w zestawieniu odnotowała Malta (o 10 pozycji).



Rysunek 2. Wartości syntetycznego miernika cyrkularności gospodarek krajów UE w 2018 r.

Źródło: opracowanie własne.

Uzyskane wyniki wskazują na wysokie zróżnicowanie cyrkularności gospodarek krajów UE. W ujęciu dynamicznym można stwierdzić, że przeciętny poziom cyrkularności badanych gospodarek wzrastał. Taka sytuacja wynikała przede wszystkim ze wzrostu przeciętnego poziomu recyklingu odpadów komunalnych oraz z obrotu surowcami poddającymi się procesowi recyklingu w analizowanych latach. Wśród negatywnych tendencji w zakresie kształtowania się przeciętnych wartości wskaźników częściowych należy wymienić spadek liczby patentów związanych z gospodarowaniem odpadami i recyklingiem odpadów na milion mieszkańców oraz wzrost wytwarzania odpadów.

Konkluzje

Koncepcja GOZ stanowi odpowiedź na globalną potrzebę realizacji celów zrównoważonego rozwoju. Ocena procesu transformacji gospodarki w kierunku GOZ wymaga monitorowania zmian gospodarczych, środowiskowych i społecznych. Opracowany przez Komisję Europejską zestaw wskaźników gospodarki cyrkularnej można traktować jako punkt wyjścia do budowy wskaźnika syntetycznego, służącego do porządkowania krajów UE według poziomu cyrkularności ich gospodarek. Przeprowadzone badanie empiryczne umożliwiło opracowanie rankingów cyrkularności gospodarek krajów UE w latach 2014 i 2018. Uzyskane wyniki wskazują, że w obu analizowanych latach do liderów w zakresie stopnia cyrkularności gospodarki można zaliczyć takie kraje jak Holandia, Luksemburg, Dania, Słowenia i Belgia, natomiast na końcu zestawienia znajdują się Rumunia i Bułgaria. W oparciu o analizę zmian

wskaźników szczegółowych można wskazać podstawowe ograniczenia transformacji gospodarek krajów UE w kierunku GOZ, do których należą nadmierne generowanie odpadów i zbyt mała aktywność w zakresie ekoinnowacji.

Biorąc pod uwagę ograniczenia metodyczne badania, przyszłe kierunki prac empirycznych w zakresie oceny i monitorowania GOZ w krajach UE za pomocą miar syntetycznych powinny uwzględniać większą liczbę wskaźników szczegółowych charakteryzujących gospodarkę cyrkularną oraz opierać się na syntetycznych miernikach „wypadkowych”, będących funkcją różnych klasyfikatorów.

Przewidywane ekonomiczne efekty wejścia w życie Regionalnego Kompleksowego Partnerstwa Gospodarczego (RCEP)

Paweł Pasierbiak¹

Streszczenie. W dniu 1 stycznia 2022 r. weszło w życie Regionalne Kompleksowe Partnerstwo Gospodarcze (*Regional Comprehensive Economic Partnership*, RCEP). Obok Kompleksowego i Progresywnego Partnerstwa Transpacyficznego (*Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership*, CPTPP) jest to jedna z dwóch wielkich stref wolnego handlu (*Mega Free Trade Agreements*, mega-FTA) funkcjonujących w obszarze Azji-Pacyfiku. W skład RCEP wchodzi 15 krajów, których łączny udział w światowym produkcie krajowym brutto i w światowej populacji to około 30%. Tym samym jest to największa strefa wolnego handlu na świecie. W związku z tym efekty gospodarcze wynikające z wprowadzenia w życie zapisów porozumienia będą istotne nie tylko dla krajów członkowskich, lecz także dla całej gospodarki światowej. Ze względu na krótki czas, który upłynął od wejścia porozumienia w życie, nie da się obecnie precyzyjnie określić jego wymiernych efektów ekonomicznych. Niemniej warto wskazywać efekty odnoszące się do potencjalnie najważniejszych obszarów wpływu. Przedstawienie przewidywanych ekonomicznych efektów RCEP jest głównym celem niniejszego opracowania. Do jego realizacji wykorzystano metodę krytycznej analizy literatury przedmiotu oraz metodę deskryptywną.

Wprowadzenie

Obserwowane w ostatnich latach osłabienie multilateralnego systemu współpracy gospodarczej na świecie, w tym w szczególności spowolnienie negocjacji na forum Światowej Organizacji Handlu, stało się przesłanką do większego zainteresowania rozwojem regionalnej współpracy gospodarczej. Przejawiło się to w powstawaniu nowych oraz pogłębianiu już istniejących inicjatyw integracyjnych. Jedną z nowych inicjatyw, która została podjęta przez kilkanaście krajów regionu Azji i Pacyfiku (kraje Stowarzyszenia Narodów Azji Południowo-Wschodniej [Association of South-East Asian Nations, ASEAN] oraz Australia, Chiny, Japonia, Korea Południowa i Nowa Zelandia), jest Regionalne Kompleksowe Partnerstwo Gospodarcze (*Regional Comprehensive Economic Partnership*, RCEP; zob. Yamamoto, Rosenbaum, 2018). W listopadzie 2020 r., po 8 latach negocjacji, osiągnięto porozumienie dotyczące po-

¹ Dr hab. Paweł Pasierbiak, prof. UMCS, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0885-1462>, pawel.pasierbiak@umcs.pl

wołania największej na świecie strefy wolnego handlu, które weszło w życie 1 stycznia 2022 r. W założeniach RCEP ma stopniowo wzmacniać integrację regionalną w Azji, co oznacza, że zawarte porozumienie jest i będzie przedmiotem dalszych prac. Ponadto RCEP jest otwarte na nowych członków – każda gospodarka może zgłosić akces oraz podjąć negocjacje wkrótce po wejściu porozumienia w życie. Obserwowana tutaj elastyczność jest typowym azjatyckim podejściem do współpracy, a ze względu na centralną rolę ASEAN w tym procesie w negocjacjach zastosowano tzw. metodę ASEAN (*ASEAN Way*), polegającą na podejmowaniu jednomyślnej decyzji wypracowywanej w ramach dyskusji i konsultacji prowadzących do konsensusu.

Podstawowym ekonomicznym motywem regionalnego porozumienia gospodarczego jest kreacja i podział korzyści gospodarczych, będących rezultatem wprowadzenia w życie poszczególnych postanowień umowy. Niemniej to, w jakim stopniu pozytywne efekty porozumienia powstaną oraz w jaki sposób zostaną podzielone, jest wynikiem oddziaływania wielu czynników. Ze względu na potencjał gospodarczy, jaki reprezentuje RCEP, a także na intensywność istniejących i rozwijających się powiązań handlowych i inwestycyjnych, efekty ekonomiczne RCEP mogą być znaczne. Zagadnienia te są przedmiotem zainteresowania w niniejszym opracowaniu. Przedstawienie przewidywanych ekonomicznych efektów RCEP jest tu głównym celem. Jego realizacja dokonywana jest przy wykorzystaniu metody krytycznej analizy literatury przedmiotu oraz metody deskryptywnej. Ze względu na krótki okres od wejścia porozumienia RCEP w życie wskazano potencjalne efekty gospodarcze. Odpowiedź na pytanie, czy zamieniają się one w efekty rzeczywiste, pozostaje otwarta.

Tło teoretyczne

Regionalna integracja gospodarcza to proces, który – obok globalizacji – traktowany jest jako jedna z najważniejszych tendencji współczesnej gospodarki światowej. Zacieśniająca się współpraca na ograniczonym geograficznie obszarze nie jest bynajmniej zjawiskiem nowym, można ją bowiem odnaleźć choćby w tworzeniu kolonialnych sfer wpływu. Niemniej przyspieszenie rozwoju regionalnej integracji gospodarczej nastąpiło po II wojnie światowej, początkowo w szczególności w Europie, a następnie w niemal wszystkich regionach świata, w tym także w Azji (World Trade Organization, 2011, s. 48–54).

Samo pojęcie integracji gospodarczej doczekało się wielu definicji (Jovanović, 2015, s. 2–7). Na potrzeby niniejszego opracowania warto przytoczyć klasyczną definicję Balassy (1961), który pod pojęciem integracji gospodarczej rozumiał znoszenie dyskryminacji na integrującym się obszarze. Jego zdaniem proces rozpoczyna się zazwyczaj od realizacji mniej zaawansowanych form integracji (strefa wolnego handlu), by następnie przez formy coraz bardziej złożone (unię celną, wspólny rynek i unię

ekonomiczną) doprowadzić do osiągnięcia pełnej integracji gospodarczej. Nie jest to jednak proces przebiegający bezproblemowo. Zapoczątkowanie i rozwój procesów integracyjnych są możliwe tylko wówczas, gdy ich realizacją będą zainteresowane poszczególne kraje. Kraje muszą widzieć korzyści, które osiągną w wyniku uczestnictwa w inicjatywach integracyjnych; co więcej, korzyści te muszą być większe od ponoszonych kosztów (Mucha-Leszko, 2012, s. 17). Ponadto korzyści rozpatrywane są przez kraje wieloaspektowo, co oznacza, że biorą pod uwagę nie tylko wymiar ekonomiczny, lecz także inne wymiary, w tym te o charakterze politycznym, społecznym, ideologicznym itd. (Pasierbiak, 2018, s. 534). O ile problematyczne jest skwantyfikowanie korzyści politycznych czy społecznych, o tyle korzyści ekonomiczne integracji mogą zostać dość precyzyjnie określone. Potwierdza to bogata literatura przedmiotu w tym zakresie (zob. m.in. Baier, Bergstrand, Clance, 2018; Balassa, 1961; Bretschger, Steger, 2004; Cho, 2004; El-Agraa, 1999; Jovanović, 2015; Molle, 2006; Robson, 1998).

Ze względu na to, że porozumienie RCEP jest strefą wolnego handlu, w niniejszym opracowaniu skoncentrowano się na wybranych efektach dotyczących właśnie tej formy integracji. W przypadku strefy wolnego handlu kraje członkowskie znoszą cła i ograniczenia ilościowe w handlu wewnętrznym, utrzymując zarazem swobodę kształtowania relacji handlowych z krajami trzecimi (El-Agraa, 1999, s. 84). Kraje mogą samodzielnie ustalać poziom tariff celnych oraz wprowadzać reguły pochodzenia towarów. Tradycyjna teoria integracji wprowadza dwa statyczne efekty utworzenia strefy wolnego handlu: efekt kreacji (*trade creation*) i efekt przesunięcia (*trade diversion*). Kreacja handlu ma miejsce wówczas, gdy zniesienie tariff celnych i innych restrykcji w handlu wewnętrznym prowadzi do wzrostu przepływów handlowych między partnerami. Jest to skutkiem zmian w kosztach produkcji tego samego produktu między krajami członkowskimi oraz wzrostu strumieni handlu. Z kolei efekt przesunięcia polega na przesunięciu importu od dotychczas bardziej efektywnego (tańszego) kraju trzeciego do mniej efektywnego (droższego) kraju członkowskiego. Ogólna ocena korzyści i strat w strefie wolnego handlu wymaga porównania wielkości obu efektów – jeśli efekt kreacji przeważa nad efektem przesunięcia, to uznaje się, że ogólny bilans jest pozytywny (Pasierbiak, 2018, s. 537). W przypadku strefy wolnego handlu występuje dodatkowy efekt zakłóceń handlu (*trade deflection*). Powstaje on w sytuacji importu do ugrupowania towarów z krajów trzecich z wykorzystaniem kraju członkowskiego o najniższym poziomie tariff celnych. Gdyby kraje członkowskie nie zastosowały instrumentów zapobiegawczych, taki towar mógłby trafić do wszystkich krajów, nawet tych o najwyższych cłach. Zazwyczaj jednak kraje zabezpieczają się przed takimi praktykami, wprowadzając tzw. reguły pochodzenia (*rules of origin*). Reguły pochodzenia umożliwiają przyznawanie przywilejów handlowych wyłącznie towarom pochodzącym z kraju członkowskiego strefy. Reguły pochodzenia są ważnym aspektem funkcjonowania porozumień handlowych w Azji, w tym również w ramach porozumienia RCEP. Współcześnie coraz częściej podkreśla się, że strefy

wolnego handlu powinny, oprócz rozwoju handlu, przynosić też efekty w postaci przyspieszonego wzrostu gospodarczego (Bożyk, Misala, 2003). Dynamika wzrostu gospodarczego zależy od czynników leżących po stronie podażowej i popytowej gospodarki. W aspekcie podażowym wyższa dynamika wzrostu gospodarczego będzie rezultatem racjonalizacji wykorzystania czynników produkcji, zmiany struktury gospodarki i handlu, osiągania efektów skali produkcji i zbytu, a także przyspieszenia postępu technologicznego wynikającego z działalności na większym rynku. Z kolei w aspekcie popytowym dynamika wzrostu będzie stymulowana wzrostem popytu importowego wynikającego z rosnącej intensywności handlu, rosnącymi inwestycjami jako rezultatem większej konkurencji na rynku strefy oraz efektami mnożnikowymi prowadzącymi do lepszego wykorzystania czynników produkcji, wzrostu dochodu narodowego i popytu konsumpcyjnego².

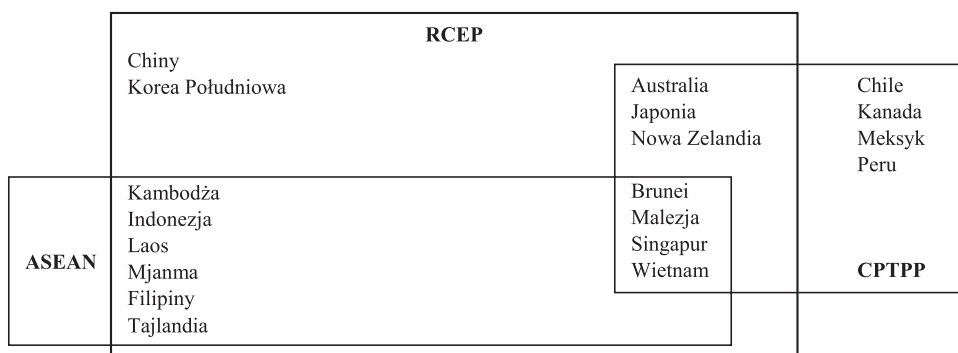
Opisane powyżej efekty utworzenia strefy wolnego handlu odnoszą się również do RCEP, które określane jest jako wielka strefa wolnego handlu (*Mega Free Trade Agreements*, mega-FTA). Skala tego porozumienia oraz potencjał uczestniczących w nim gospodarek pozwalają przypuszczać, że efekty ekonomiczne dla krajów uczestniczących i znajdujących się poza ugrupowaniem będą znaczące.

Charakterystyka porozumienia RCEP

Umowa o utworzeniu RCEP została podpisana 15 listopada 2020 r., a porozumienie weszło w życie 1 stycznia 2022 r. Uczestniczy w nim 10 krajów ASEAN (Brunei, Filipiny, Indonezja, Kambodża, Laos, Malezja, Mjanma, Singapur, Tajlandia, Wietnam) oraz pięć krajów (tzw. *ASEAN Dialogue Partners*): Australia, Chiny, Japonia, Nowa Zelandia i Korea Południowa. Ocenia się, że pod względem udziału w światowym produkcie krajowym brutto (PKB; 29%) i udziału w populacji świata (30%) jest to największa strefa wolnego handlu (Hilpert, 2022, s. 2). Początki RCEP sięgają azjatyckiego kryzysu finansowego z 1997 r. Nieudolne zarządzanie kryzysem przez kraje regionu doprowadziło do powstania ASEAN+3 (kraje ASEAN oraz Chiny, Japonia i Korea Południowa) jako wiodącej grupy współpracy w regionie. Oprócz współpracy w obszarze finansowym pojawiły się tu również propozycje regionalizmu handlowego. Początkowo były to indywidualne propozycje poszczególnych krajów. W 2004 r. Chiny zaproponowały utworzenie przez kraje ASEAN+3 Wschodnioazjatyckiej Strefy Wolnego Handlu (*East Asia Free Trade Agreement*, EAFTA). W 2006 r. Japonia wyszła z inicjatywą powołania Kompleksowego Part-

² W literaturze przedmiotu istnieje więcej efektów, które przypisywane są utworzeniu strefy wolnego handlu (np. efekt ekspansji handlu, efekt błędnej specjalizacji, efekt kreacji inwestycji itp.). Ze względu na ograniczenia objętościowe niniejszego opracowania nie zostały one tutaj omówione.

nerstwa Gospodarczego w Azji Wschodniej (*Comprehensive Economic Partnership for East Asia*, CEPEA), przy czym członkostwo miało zostać rozszerzone dodatkowo o Australię, Indie i Nową Zelandię (ASEAN+6; zob. Yamamoto, Rosenbaum, 2018, s. 429). W 2011 r. Chiny i Japonia wyszły ze wspólną propozycją utworzenia grupy roboczej, by przyspieszyć stworzenie regionalnego porozumienia (EAFTA lub CEPEA). W tym samym roku ASEAN, które obawiało się utraty centralnej roli w tworzeniu regionalnej współpracy regionalnej w Azji Wschodniej, zaproponowało utworzenie RCEP (Urata, 2019, s. 16). W 2012 r. formalnie wyrażono zgodę, a w maju 2013 r. rozpoczęły się negocjacje. Po 8 latach i 31 rundach negocjacji w listopadzie 2020 r. przedstawiciele 15 krajów (Indie wycofały się z negocjacji w listopadzie 2019 r.) podpisało porozumienie. Porozumienie RCEP jest tzw. porozumieniem parasolowym, co oznacza, że aktualizuje zakres już istniejących umów (ASEAN+1), które ASEAN posiada z krajami dialogu, tj. z Chinami (2002), Koreą Południową (2005), Japonią (2008), Australią i Nową Zelandią (2009). Warto podkreślić, że RCEP nie zastępuje tych porozumień, ale oczekuje się, że uporządkuje niektóre obszary, w tym m.in. funkcjonujące dotychczas reguły pochodzenia. Rozwijające się w Azji dwu- lub wielostronne porozumienia handlowe, mające zróżnicowany zakres, charakter, standardy czy reguły, doprowadziły do powstania skomplikowanego układu umów międzynarodowych, określanych mianem „miski spaghetti” (*spaghetti bowl*). Nadzorowanie przestrzegania tych umów, w tym reguł pochodzenia, jest mocno skomplikowane i jednocześnie kosztowne. Częściową ilustracją tego zjawiska jest rysunek 1, który przedstawia skład członkowski krajów uczestniczących tylko w trzech inicjatywach regionalnych. Preferencyjnych porozumień w rejonie Azji jest znacznie więcej.



Objaśnienie: AFTA – *ASEAN Free Trade Agreement*; CPTPP – *Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership*; RCEP – *Regional Comprehensive Economic Partnership*.

Rysunek 1. Członkowie RCEP w wybranych regionalnych układach handlowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Asia Regional Integration Center. Tracking Asian Integration, 2022).

Porozumienie RCEP ma kilka kluczowych cech (Thangavelu, Kimura, Urata, Narjoko, 2022). Po pierwsze, jednolite ramy reguł pochodzenia dla wszystkich 15 krajów członkowskich, co może przynieść przyspieszenie i wzmocnienie globalnych łańcuchów wartości w regionie. Po drugie, występuje tzw. efekt Chin–Japonia–Korea ze względu na to, że RCEP jest pierwszą wspólną strefą wolnego handlu pomiędzy tymi trzema gospodarkami. Po trzecie, porozumienie zawiera elementy transformacji cyfrowej i liberalizacji usług w kluczowych obszarach: handlu elektronicznego oraz usług finansowych, profesjonalnych i telekomunikacyjnych. Po czwarte, centralną rolę w porozumieniu pełni ASEAN. Po piąte, jest to porozumienie, które „żyje” (*‘living’ agreement*), co oznacza, że będą w nim w miarę potrzeb wprowadzane zmiany i modyfikacje.

Regionalne Kompleksowe Partnerstwo Gospodarcze nie jest zwykłą strefą wolnego handlu, o czym świadczą obszary zawartego porozumienia (por. tabela 1). Poza samym handlem towarami znalazły się tu również usługi oraz inwestycje. Mowa jest też o środkach ochrony handlu czy polityce konkurencji.

Tabela 1. Obszary porozumienia RCEP i CPTPP

Obszar	RCEP	CPTPP
Handel towarami	Handel towarami (Rozdział 2) Reguły pochodzenia (Rozdział 3, Aneks 3A i 3B) Procedury celne i ułatwienia handlu (Rozdział 4, Aneks 4A) Środki sanitarne i fitosanitarne (Rozdział 5) Standardy, regulacje techniczne i procedury oceny zgodności (Rozdział 6) Środki ochrony handlu (Rozdział 7, Aneks 7A)	Traktowanie narodowe i dostęp do rynku dla towarów (Rozdział 2) Reguły pochodzenia i procedury pochodzenia (Rozdział 3) Towary tekstylne i materiałowe (Rozdział 4) Administracja celna i ułatwienia w handlu (Rozdział 5) Środki sanitarne i fitosanitarne (Rozdział 7) Środki ochrony handlu (Rozdział 6) Bariery techniczne w handlu (Rozdział 8)
Handel usługami	Handel usługami (Rozdział 8, Aneks 8A, 8B i 8C)	Ponadgraniczny handel usługami (Rozdział 10) Usługi finansowe (Rozdział 11) Telekomunikacja (Rozdział 13)
Przemieszczanie się osób	Tymczasowe przemieszczanie się osób fizycznych (Rozdział 9)	Tymczasowy wjazd przedsiębiorców (Rozdział 12)
Inwestycje	Inwestycje (Rozdział 10, Aneks 10A i 10B)	Inwestycje (Rozdział 9)
Środowisko biznesowe	Własność intelektualna (Rozdział 11, Aneks 11A i 11B) Handel elektroniczny (Rozdział 12) Konkurencja (Rozdział 13, Aneks 13A, 13B, 13C i 13D) Małe i średnie przedsiębiorstwa (Rozdział 14)	Własność intelektualna (Rozdział 18) Handel elektroniczny (Rozdział 14) Polityka konkurencji (Rozdział 16) Małe i średnie przedsiębiorstwa (Rozdział 24)

Obszar	RCEP	CPTPP
Środowisko biznesowe	Współpraca ekonomiczna i techniczna (Rozdział 15) Zamówienia rządowe (Rozdział 16, Aneks 16A)	Współpraca i rozwój potencjału (Rozdział 21) Zamówienia rządowe (Rozdział 15) Przedsiębiorstwa państwowe i wskazane monopole (Rozdział 17) Siła robocza (Rozdział 19) Środowisko (Rozdział 20) Konkurencyjność i ułatwienia dla biznesu (Rozdział 22) Rozwój (Rozdział 23) Spójność regulacyjna (Rozdział 25) Przejrzystość i walka z korupcją (Rozdział 26)
Postanowienia ogólne i rozwiązywanie sporów	Postanowienia ogólne i wyjątki (Rozdział 17) Postanowienia instytucjonalne (Rozdział 18, Aneks 18A) Rozwiązywanie sporów (Rozdział 19) Postanowienia końcowe (Rozdział 20)	Wyjątki i postanowienia ogólne (Rozdział 29) Postanowienia administracyjne i instytucjonalne (Rozdział 27) Rozwiązywanie sporów (Rozdział 28) Postanowienia końcowe (Rozdział 30)

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Asian Development Bank [ADB], 2022, s. 6; New Zealand Foreign Affairs and Trade, 2022; RCEP Secretariat, 2022).

Ekonomiczne skutki wejścia w życie porozumienia RCEP

Oceny ekonomicznych skutków powoływanego porozumienia regionalnego można dokonać poprzez szacunki z wykorzystaniem modeli ekonometrycznych, wskazujące potencjalnie oczekiwane efekty w zakresie wzrostu PKB, obrotów handlowych czy inwestycji, a także poprzez analizę potencjalnego oddziaływania przyjętych w porozumieniu rozwiązań na poszczególne obszary gospodarki.

Petri i Plummer (2020), wykorzystując model równowagi ogólnej, oszacowali wpływ RCEP na światowy realny dochód i obroty handlowe. Według ich obliczeń do 2030 r. globalny PKB powinien się zwiększyć o 186 mld USD. W największym stopniu dotyczyć to będzie krajów członkowskich RCEP (176 mld USD, czyli około 0,4% ich zagregowanego PKB), przy czym największe korzyści odniosą Chiny (85 mld USD), Japonia (48 mld) i Korea Południowa (23 mld). Ponadto autorzy wskazali, że efekty handlowe wejścia porozumienia w życie będą znaczące. Przeprowadzone symulacje przewidują wzrost obrotów handlowych, który łącznie dla wszystkich krajów RCEP (RCEP15) szacowany jest na 445 lub 428 mld USD (w zależności od warunków otoczenia). Stanowi to około trzy czwarte łącznego przyrostu handlu z tytułu utworzenia RCEP. I znowu główne korzyści odniosą Chiny, Japonia i Korea Południowa. Wynika to z ich potencjału gospodarczego oraz z przewagi komparatywnej w produkcji bardziej zaawansowanych technologicznie i o wyższej wartości dodanej produktów (Kang, Crivelli, Tayag, Ramizo, 2020).

Park, Petri i Plummer (2021), wykorzystując model równowagi ogólnej, przedstawili nowsze szacunki dotyczące wpływu porozumienia RCEP na region i gospodarkę światową. Według ich obliczeń do 2030 r. łączny dochód krajów członkowskich wzrośnie o 0,6%, dodając rocznie 245 mld USD do regionalnego dochodu. Ponadto utworzenie RCEP przyniesie 2,8 mln dodatkowych miejsc pracy. Każdy kraj członkowski odniesie korzyści, przy czym w największym stopniu kraje zorientowane eksportowo (np. Malezja, Wietnam) oraz kraje Azji Północno-Wschodniej (Chiny, Korea Południowa, Japonia), które wcześniej nie miały między sobą porozumienia handlowego. Pozytywne efekty będą miały miejsce również w obszarze handlu. Będą one dwu- lub trzykrotnie większe niż wzrost dochodu. Wynikać to będzie ze znaczącego wzrostu handlu dobrami pośrednimi w ramach regionalnych łańcuchów produkcyjnych. Inne badania także pokazują pozytywne efekty wzrostu dochodu wynikające z wejścia w życie porozumienia RCEP (por. np. Ferrantino, Maliszewska, Taran, 2020; Monetary Authority of Singapore, 2021). W zależności od przyjętych założeń przynoszą one jednak dość zróżnicowane wyniki.

Efekty porozumienia RCEP w najważniejszych obszarach zostały przeanalizowane przez ekspertów Azjatyckiego Banku Rozwoju (ADB, 2022; Kang i in., 2020). W wielu obszarach spodziewane jest osiągnięcie korzyści, ale nie wszystkie zawarte w porozumieniu rozwiązania przyniosą pozytywne efekty. Ze względu na to, że RCEP jest „żywym” porozumieniem (*‘living’ agreement*), analiza jego funkcjonowania będzie implikować wprowadzanie poprawek, by zwiększać jego efektywność. Zapisy RCEP przewidują stopniową likwidację ceł importowych w ciągu 20 lat, które obejmą 90% grup towarowych. Niemniej nawet po okresie przejściowym nie wszystkie cła zostaną wyeliminowane. Regionalne Kompleksowe Partnerstwo Gospodarcze przewiduje pewną elastyczność (np. dotyczącą harmonogramu wprowadzania w życie) oraz zawiera specjalne postanowienia dotyczące zróżnicowanego traktowania, w szczególności dla Kambodży, Laosu, Mjanmy i Wietnamu. W zakresie handlu towarami głównym osiągnięciem porozumienia jest to, że łączy dotychczas istniejące układy, co przybliży Azję do stworzenia jednego preferencyjnego bloku regionalnego. O ile RCEP poprawi dostęp do rynku (eliminacja ceł i ograniczeń eksportowych dotyczy ponad 65% towarów), o tyle nie doprowadzi do dużych redukcji. Istniejące porozumienia między krajami członkowskimi przewidują niekiedy większe redukcje barier, dotyczące także bardziej wrażliwych towarów (jak np. produkty rolne i rybołówstwa).

Jednym z najważniejszych osiągnięć RCEP są reguły pochodzenia. Porozumienie to wprowadza wspólne reguły dla wszystkich towarów będących przedmiotem obrotu. Oznacza to, że produkt, który spełni wymagania RCEP, będzie podlegał tym samym regulacjom we wszystkich krajach członkowskich. Wpłynie to pozytywnie na rozwój regionalnych łańcuchów produkcyjnych oraz na procesy logistyczne między przedsiębiorstwami krajów członkowskich. Mniej restrykcyjne systemy kumulacji w regułach pochodzenia ułatwiają udział w łańcuchach wartością dodaną i zwiększają obroty

handlowe na danym obszarze. Regionalne Kompleksowe Partnerstwo Gospodarcze wpłynie też na ograniczenie efektu „miski spaghetti”, co jest kluczowym osiągnięciem porozumienia. W obszarze handlu usługami RCEP przewiduje zniesienie najbardziej restrykcyjnych i dyskryminujących barier. Jednak ze względu na to, że klauzula najwyższego uprzywilejowania (KNU) RCEP nie rozciąga wcześniej przyznanych przez stronę koncesji dotyczących dostępu do rynku na inne strony porozumienia, porozumienie RCEP nie ustanowi jednego zbioru reguł dla całego regionu, a tym samym może wpłynąć na zwiększenie efektu „miski spaghetti”. Postanowienia w obszarze inwestycji mają w założeniach poprawić klimat inwestycyjny w regionie. Zawierają m.in. klauzulę traktowania narodowego oraz zobowiązanie do zakazu stosowania tzw. nadmiernych wymagań narodowych (*performance requirements*). Ocenia się jednak, że porozumienie RCEP nie przyniesie zasadniczych zmian w obszarze inwestycji. Głównym tego powodem jest fakt, że kraje członkowskie są stronami wielu porozumień międzynarodowych oraz stref wolnego handlu, które zawierają klauzule inwestycyjne. Dlatego np. brak w RCEP mechanizmu rozwiązywania sporów na linii inwestor–państwo będzie powodować wykorzystywanie mechanizmów już istniejących porozumień oraz innych umów międzynarodowych.

Sporym osiągnięciem RCEP jest wprowadzenie regulacji dotyczących zamówień rządowych. Istniejące porozumienia ASEAN+1 nie zawierają takich zapisów. Możliwość uczestniczenia w zamówieniach rządowych podmiotów z krajów RCEP powinna wpłynąć pozytywnie na postęp integracji regionalnej, wzrost gospodarczy i kreację miejsc pracy. Kraje członkowskie zostały zobowiązane do publikowania przepisów prawnych i procedur dotyczących zamówień publicznych, co ma promować przejrzystość procesu. Należy jednak zwrócić uwagę, że postanowienia umowy odnoszą się tylko do rządów centralnych, wykluczając jednostki niższych szczebli i przedsiębiorstwa państwowe. Rozdział ogranicza się do promowania przejrzystości i współpracy, co należy ocenić pozytywnie, ale być może również trzeba to uznać za działanie nadmiernie zachowawcze. Należy przy tym zauważyć, że po raz pierwszy wspólne reguły zamówień rządowych zostały wprowadzone w takich krajach jak Chiny, Tajlandia, Filipiny czy Indonezja.

Na koniec, choć to nie wyczerpuje obszarów obejmowanych przez porozumienie RCEP, warto wspomnieć o rozdziale dotyczącym małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP). W uznaniu roli, jaką odgrywają te podmioty w rozwoju gospodarczym, zatrudnieniu i innowacjach oraz ze względu na to, że MŚP miały ograniczony dostęp do informacji o możliwościach w ramach wcześniej istniejących porozumień, RCEP wprowadził rozdział 14 „Małe i średnie przedsiębiorstwa”. Obliguje on kraje członkowskie do rozpowszechniania informacji o porozumieniu RCEP. W Internecie powinien być zamieszczony tekst porozumienia RCEP oraz inne informacje związane z RCEP, mające znaczenie dla MŚP w regionie. Stworzenie rozdziału dotyczącego MŚP powinno być ocenione pozytywnie, niemniej korzyści, jakie od-

niosą przedsiębiorstwa, będą wynikać przede wszystkim z obniżenia taryf celnych i barier nietaryfowych, ze zwiększonego dostępu do rynku dla usługodawców oraz z ułatwień w handlu.

Konkluzje

Porozumienie RCEP to największa strefa wolnego handlu na świecie. Choć ogólnie postanowienia umowy oceniane są jako stosunkowo mało zaawansowane (np. w porównaniu do CPTPP), to efekty z pewnością będą znaczące. Przewiduje się przede wszystkim korzyści dla krajów członkowskich w postaci wzrostu poziomu dochodu narodowego oraz obrotów handlowych. Z tego punktu widzenia największe pozytywne efekty odniosą kraje duże, które wcześniej nie były wspólnie członkami innego porozumienia (Chiny, Japonia, Korea Południowa), a także kraje, które mają rozwinięte powiązania handlowe. Ogólnie przewiduje się zmniejszenie efektu „miski spaghetti”, co ma wynikać z poprawy funkcjonowania dotychczas istniejących porozumień poprzez stworzenie możliwości stosowania skonsolidowanych reguł. Wydaje się, że wprowadzenie wspólnych reguł pochodzenia może być potwierdzeniem tego stwierdzenia. Jednolite reguły w tym obszarze wzmocnią regionalne łańcuchy wartości oraz zintensyfikują handel wewnętrzny. Niemniej są również obszary, których oddziaływanie może mieć wpływ odwrotny (np. handel usługami). Stosunkowo krótki czas obowiązywania porozumienia nie pozwala wyciągnąć jednoznacznie pozytywnych wniosków w każdym obszarze objętym porozumieniem. Mimo to warto podkreślić, że RCEP to porozumienie „żyjące”, co oznacza, że z góry założono nie tylko możliwość, ale i konieczność jego poprawy w sytuacjach, gdy jego funkcjonowanie będzie mało efektywne.

Klauzule społeczne – kreator iluzji czy praktyki zamówień publicznych w sektorze samorządowym w warunkach społecznej gospodarki rynkowej

Grażyna Borys¹

Streszczenie. Przedmiotem badań zawartych w opracowaniu są tzw. klauzule społeczne, ujmowane z perspektywy społecznej gospodarki rynkowej, mającej charakter ustrojowy. Ich celem jest próba empirycznej weryfikacji zakresu i częstotliwości korzystania z klauzul społecznych, występujących w obowiązującym Prawie zamówień publicznych, przez podmioty sektora samorządowego odpowiedzialne za realizację kluczowych polityk społecznych, w tym zwłaszcza polityk ukierunkowanych na wielowymiarową inkluzję społeczną. Istnieje coraz więcej dowodów na to, że wykluczenia społeczne w każdym wymiarze hamują rozwój gospodarczy i są przyczyną wielu kryzysów. Głównym motywem podjęcia tej próby jest identyfikacja luki poznawczej polegającej na tym, że statystyka rynku zamówień publicznych ma charakter zbiorczy w sensie podmiotowym oraz obejmuje wszystkich nabywców z sektora publicznego, tj. zarówno z sektora rządowego, jak i z sektora samorządowego. Podjęte zadanie badawcze powinno przyczynić się do zwiększenia efektywności społecznej zamówień publicznych oraz do optymalizacji działalności edukacyjnej i promocyjnej Urzędu Zamówień Publicznych.

Wprowadzenie

Opracowanie wpisuje się w dyskurs publiczny na temat rzeczywistego znaczenia klauzul społecznych w zamówieniach publicznych podmiotów sektora samorządowego w warunkach społecznej gospodarki rynkowej. Pojęcie klauzul społecznych nie zostało wprost zdefiniowane w żadnym akcie prawnym, natomiast na gruncie literatury przedmiotu klauzule społeczne rozumiane są jako wyłączenia spod ogólnie przyjętych zasad i reguł kierujących zamówieniami publicznymi, przewidującymi możliwości stosowania instrumentów pozwalających uwzględniać aspekty społeczne w zamówieniach publicznych bez naruszania zasad równego traktowania podmiotów i uczciwej konkurencji rynkowej (Łojko, 2017). Powodują one pojawienie się pewnego rodzaju dualizmu – podmioty publiczne (w tym podmioty sektora samorządowego) uczestniczą w rynku dostaw, usług, robót budowlanych jako nabywcy i jednocześnie regulują go poprzez wykorzystywanie swojej siły nabywczej, aby zrealizować założone cele społeczne.

¹ Prof. dr hab. Grażyna Borys, Uniwersytet Zielonogórski, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-4969-5483>, g.borys@wez.uz.zgora.pl

Z informacji Urzędu Zamówień Publicznych (UZP, 2022, s. 42) wynika, że w 2021 r. wartość zamówień publicznych udzielonych z zastosowaniem ustawy Prawo zamówień publicznych (Pzp; zob. Ustawa, 2019) wyniosła 184,6 mld PLN, co stanowiło 7,04% produktu krajowego brutto (PKB). Na podstawie danych, którymi dysponuje UZP, można oszacować, że w tym samym roku wartość rynku zamówień, obejmującego zarówno zamówienia w procedurze określonej w Pzp, jak i na podstawie wyłączeń z Pzp, wyniosła 297,8 mld PLN, tj. 11,36% PKB (UZP, 2022). Niestety, brakuje informacji o wartości zamówień publicznych udzielonych przez podmioty sektora samorządowego. Można jednak postawić generalną tezę, że oddziaływanie siły nabywczej zamówień publicznych tego sektora na społeczeństwo w skali regionalnej i lokalnej jest ogromne i potencjalnie możliwe do zwielokrotniania poprzez szerokie wykorzystywanie klauzul społecznych.

Problemem badawczym przedłożonego opracowania jest oszacowanie skali zaangażowania sektora samorządowego w wykorzystywanie tego potencjału, a głównym celem jest próba empirycznej weryfikacji zakresu i częstotliwości wykorzystywania klauzul społecznych przez podmioty sektora samorządowego w zamówieniach publicznych.

Ramy teoretyczne problematyki klauzul społecznych

Wprowadzenie klauzul społecznych do Pzp jest przejawem postępującej funkcjonalizacji zamówień publicznych, przypisywania im nowych funkcji (Zaborowski, 2019). Obecnie regulacją rynku zamówień publicznych kierują cele ekonomiczne, polityczne i międzynarodowe, które mogą posłużyć za podstawę wyodrębnienia trzech abstrakcyjnych modeli regulacyjnych (Trepte, 2004). Model ekonomiczny odnosi się do klasycznej teorii wolnego rynku, w założeniach której konkurencja napędza gospodarkę i zwiększa efektywność ekonomiczną. Model polityczny odzwierciedla wykorzystywanie przez rządy zamówień publicznych jako instrumentu osiągania celów różnych polityk społecznych, np. takich jak wsparcie dla godnych warunków pracy czy zapewnienie możliwości gospodarczych grupom społecznym znajdującym się w niekorzystnej sytuacji. Część autorów takie polityki nazywa „drugorzędnymi” w kontekście tzw. celu podstawowego, jakim jest pozyskanie towarów, usług czy robót budowlanych na najkorzystniejszych warunkach (Priess, Pitschas, 2000). Inni (Arrowsmith, Kunzlik, 2009; Halloran, 2017) polityki te nazywają „horyzontalnymi”, tłumacząc, że nazwa ta jest wystarczająco ogólna, aby objąć nią wszystkie polityki bez obaw, że są one nieregularne lub uzupełniające w stosunku do aspektów komercyjnych. Z kolei model międzynarodowy regulacji rynku zamówień publicznych oparty jest na założeniu, że rządy wiążą się szeregiem zobowiązań handlowych (traktatów międzynarodowych i umów handlowych), by

aktywnie wspierać przewagę konkurencyjną rodzimej gospodarki (krajowych nabywców i sprzedawców) w gospodarce globalnej.

W literaturze przedmiotu i debatach publicznych prowadzone są dyskusje nad wzajemnymi relacjami między wyszczególnionymi modelami regulacji rynku zamówień publicznych oraz obszarami, w jakich się one uzupełniają lub pozostają w konflikcie, co ma także implikacje praktyczne, może bowiem powodować napięcia w systemach społeczno-gospodarczych.

W Polsce można mówić o dominacji politycznego modelu regulacji rynku zamówień publicznych, znajdującego oparcie w koncepcji społecznej gospodarki rynkowej (Przeszło, 2017), która została zadekretowana w polskiej ustawie zasadniczej (Konstytucja RP, 1997, art. 20).

Społeczna gospodarka rynkowa (SGR) jest kwintesencją koncepcji ordoliberalizmu, która wykształciła się w Niemczech w latach 30. i 40. XX w. Prekursorami i „ojcami duchowymi” SGR byli czołowi ordoliberaliści: Ludwig Erhard, Walter Eucken i Alfred Müller-Armack. Ten ostatni jest autorem pierwszej definicji społecznej gospodarki rynkowej, w świetle której „sens społecznej gospodarki rynkowej polega na połączeniu zasady wolności na rynku z zasadą równości społecznej” (Müller-Armack, 1956). Podobnie Eucken (2004) podkreślił, że ordoliberalizm to koncepcja „liberalizmu uporządkowanego”, ukierunkowanego na ład społeczno-gospodarczy, na harmonizowanie interesów gospodarczych i społecznych.

Swoiste nawiązanie do SGR w obszarze zamówień publicznych można odnaleźć w Polityce zakupowej państwa (Uchwała nr 6 Rady Ministrów, 2022), w której podkreślono, że zamówienia publiczne powinny być w większym niż do tej pory stopniu postrzegane jako instrument przyczyniający się do realizacji celów społecznych. Innym, istotnym w kontekście prowadzonych rozważań, zapisem zawartym w tym dokumencie jest stwierdzenie, że podmioty sektora samorządu terytorialnego są również odpowiedzialne za jej wdrożenie do praktyki gospodarczej, choć bezwzględny obowiązek stosowania się do jego zapisów obejmuje zamawiających wchodzących w skład sektora administracji rządowej. Należy podkreślić, że teza o współodpowiedzialności samorządów za realizację polityk społecznych/publicznych jest powszechnie akceptowana i szeroko komentowana w literaturze (Carpenter, Krause, 2015; Hsueh, Bretschneider, Stritch, Darnall, 2020; Mullin, Daley, 2010; Rabe, 2007).

Metodyka badawcza

Do realizacji celu badania przyjęta została dwuetapowa procedura badawcza. W pierwszym etapie dokonano identyfikacji adekwatnych klauzul społecznych na gruncie obowiązującego Pzp (Ustawa, 2019) ze względu na to, że termin „klauzule społeczne” nie jest terminem prawniczym. Identyfikacja ta stała się niezbędna

także z uwagi na to, że w literaturze przedmiotu klauzule społeczne postrzegane są równolegle przez pryzmat trzech koncepcji: SGR, rozwoju zrównoważonego oraz społecznej odpowiedzialności biznesu (czy – znacznie szerzej – organizacji), z których dwie pierwsze mają charakter ustrojowy. Każda z tych koncepcji ma odmienny przedmiot badań, w związku z tym może być zorientowana na nieco inny „zestaw klauzul społecznych” i/lub może wymagać innego zestawu narzędzi ich analizy. Kwestia ta nie została dotąd dostrzeżona w polskiej literaturze, w której terminy „klauzule społeczne”, „klauzule zrównoważone” i „klauzule społecznej odpowiedzialności” używane są zamiennie. Nie oznacza to oczywiście, że nie istnieją pewne obszary podobieństw oraz rodzaje wspólnych cech tych koncepcji (Kondraciuk, 2015), nie jest to jednak przedmiotem rozważań w niniejszym opracowaniu.

Przedmiotem badań nad klauzulami społecznymi, rozpatrywanymi przez pryzmat SGR, jest ich potencjał w osiąganiu celu, jakim jest wielowymiarowa inkluzja społeczna, wskazanego w dokumentach programów, planów działań i strategii objętych polityką społeczną w warunkach funkcjonowania konkurencyjnego rynku zamówień publicznych. Do badań przyjęto takie dokumenty jak:

- Krajowy Program Rozwoju Ekonomii Społecznej do 2030 r. Ekonomia Solidarności Społecznej (Uchwała nr 212 Rady Ministrów, 2022),
- Krajowy Plan Działań na rzecz Zatrudnienia (KPDZ; zob. Uchwała nr 80 Rady Ministrów, 2021),
- Strategia na rzecz Osób z Niepełnosprawnościami 2021–2030 (Uchwała nr 27 Rady Ministrów, 2021).

W Krajowym Programie Rozwoju Ekonomii Społecznej do 2030 r. Ekonomia Solidarności Społecznej określone zostały cele polityki w zakresie rozwoju polityki ekonomii społecznej. Celem strategicznym Programu jest doprowadzenie do sytuacji, w której ekonomia społeczna stanie się istotnym instrumentem aktywnej polityki społecznej oraz wsparcia rozwoju społecznego i lokalnego. Natomiast cel główny zakłada, że do 2030 r. podmioty ekonomii społecznej będą ważnym elementem aktywizacji i integracji społecznej osób zagrożonych wykluczeniem społecznym oraz dostarczycielem usług społecznych.

W KPDZ na okresy jednoroczne są precyzowane cele polityki w zakresie zatrudnienia i rynku pracy. Z uwagi na to, że znowelizowane Pzp obowiązuje od 1 stycznia 2021 r., analizą objęto KPDZ na rok 2021 (Uchwała nr 80 Rady Ministrów, 2021) oraz na rok 2022 (Uchwała nr 137 Rady Ministrów, 2022). Celem głównym KPZD na rok 2021 był wzrost zatrudnienia i produktywności pracy odpowiadający zidentyfikowanym wyzwaniom. Jednym z takich wyzwań stało się tworzenie miejsc pracy o wysokiej jakości, tzn. zapewnienie pracownikom stabilnych miejsc pracy z godziwym wynagrodzeniem. Działaniem wspierającym realizację tego wyzwania jest promocja zatrudnienia w oparciu o formy przewidziane w prawie pracy (Kodeksie pracy). Celem głównym KPZD na rok 2022 jest wzrost aktywności zawodowej i zatrudnienia

odpowiadający zidentyfikowanym wyzwaniom. Jednym z takich wyzwań jest wyzwanie wskazane już w 2021 r. – podniesienie jakości zatrudnienia i wydajności pracy. Działaniem wspierającym realizację tego działania stało się podjęcie analiz w zakresie ułatwienia korzystania z elastycznych i jednocześnie stabilnych form zatrudnienia, w sposób zabezpieczający zarówno prawa pracodawców, jak i prawa pracowników.

W Strategii na rzecz Osób z Niepełnosprawnościami 2021–2030 (Uchwała nr 27 Rady Ministrów, 2021) zostały sprecyzowane cele polityki w obszarze dostępności i projektowania dla wszystkich. Ich realizacja polega na wyznaczeniu kierunków działania państwa w tzw. obszarach priorytetowych. Jednym z tych obszarów jest „dostępność”. Działania objęte tym priorytetem polegają na zapewnieniu osobom z niepełnosprawnościami, na zasadzie równości z innymi osobami, dostępu do środowiska fizycznego, środków transportu, środków informacji i komunikacji, a także do innych urządzeń i usług powszechnie dostępnych lub powszechnie zapewnianych na obszarach miejskich i wiejskich.

W drugim etapie procedury badawczej dokonano wyboru próby badawczej i przeprowadzono badania empiryczne. Próba objęto 120 ogłoszeń podmiotów sektora samorządowego, działających w zróżnicowanej formule organizacyjno-prawnej, zamieszczonych na platformie e-Zamówienia, udostępnionej przez UZP pomiędzy 2 stycznia a 30 czerwca 2020 r. W próbie dominowały podmioty, których przedmiotem działania były ogólne usługi publiczne (64, tj. 53,3%), a dwie kolejne pozycje zajmowały podmioty zajmujące się edukacją (22 ogłoszenia, tj. 18,3%) i zarządzaniem nieruchomościami (11 ogłoszeń, tj. 9,2%). Zdecydowanie słabiej reprezentowane były podmioty zajmujące się: budownictwem i obiektami komunalnymi oraz środowiskiem i ochroną socjalną (po 5 ogłoszeń), usługami rynku pracy (4 ogłoszenia), gospodarką komunalną (3 ogłoszenia) i zarządzaniem drogami (1 ogłoszenie). W próbie badawczej znalazły się podmioty ze wszystkich regionów Polski, z tym że najliczniej reprezentowane były podmioty z województwa pomorskiego (15,8%), małopolskiego (13,3%) oraz podkarpackiego, śląskiego i zachodniopomorskiego (po około 10%). W próbie tej 25 (45%) objętych badaniami ogłoszeń o zamówieniach publicznych dotyczyło dostaw, 54 (45%) – usług, a 41 (34%) – robót budowlanych.

Wyniki badań

Analiza zapisów Pzp pozwoliła na identyfikację sześciu klauzul społecznych, adekwatnych do celów wybranych programów/strategii. Zostały one zawarte odpowiednio w art. 94, 95, 96, 100, 242 i 361 Pzp. Opis tych klauzul, ze wskazaniem ich powiązań z uprzednio wzmiankowanych programów, planów działań i strategii, znajduje się w tabeli 1.

Tabela 1. Zidentyfikowane klauzule społeczne

Artykuł Pzp	Opis klauzuli	Plan, strategia, program
94	Klauzula upoważniająca zamawiającego do zastrzeżenia w ogłoszeniu o zamówieniu, że o udzielenie zamówienia mogą się ubiegać wyłącznie podmioty ekonomii społecznej (tj. wykonawcy mający status zakładu pracy chronionej, spółdzielnie socjalne oraz inni wykonawcy, których głównym celem lub głównym celem działalności ich wyodrębnionych jednostek, które będą realizowały zamówienie, jest społeczna i zawodowa integracja osób społecznie marginalizowanych) pod pewnymi warunkami	Krajowy Program Rozwoju Ekonomii Społecznej do 2030 r.
95	Klauzula mówiąca o tym, że zamawiający określa w ogłoszeniu o zamówienie lub w dokumentach zamówienia na usługi lub roboty budowlane wymagania związane z realizacją zamówienia w zakresie zatrudnienia na podstawie stosunku pracy	KPDZ na rok 2021 oraz KPDZ na rok 2022
96	Klauzula upoważniająca zamawiającego do określenia wymagań związanych z realizacją zamówienia, które mogą dotyczyć w szczególności zatrudnienia bezrobotnych, osób poszukujących pracy, usamodzielnianych, młodocianych, niepełnosprawnych itp.	Brak bezpośrednich odniesień do treści przepisów w analizowanych dokumentach polityk
100	Klauzula mówiąca o tym, że w przypadku zamówień przeznaczonych do użytku osób fizycznych, w tym pracowników zamawiającego, opis przedmiotu zamówienia sporządza się z uwzględnieniem wymagań w zakresie dostępności dla osób niepełnosprawnych oraz projektowania z przeznaczeniem dla wszystkich użytkowników, chyba że nie jest to uzasadnione charakterem przedmiotu zamówienia	Strategia na rzecz Osób z Niepełnosprawnościami 2021–2030
242	Klauzula mówiąca o tym, że najkorzystniejsza oferta może zostać wybrana na podstawie kryteriów jakościowych oraz ceny lub kosztu. Kryterium jakości może być np. odniesione do aspektów społecznych, w tym integracji zawodowej i społecznej osób, o których mowa w art. 94 ust. 1	Krajowy Program Rozwoju Ekonomii Społecznej do 2030 r.
361	Klauzula upoważniająca zamawiającego przy udzielaniu zamówień na usługi społeczne i inne szczególne usługi do zastrzeżenia w ogłoszeniu o zamówieniu lub we wstępnym ogłoszeniu informacyjnym, że udzielenie zamówienia o określonych kodach Wspólnego Słownika Zamówień mogą się ubiegać wyłącznie wykonawcy, którzy łącznie spełniają następujące warunki: 1) celem ich działalności jest realizacja zadań ekonomii społecznej 2) nie działają w celu osiągnięcia zysku, przeznaczają całość dochodu na realizację celów statutowych oraz nie przeznaczają zysku do podziału między swoich udziałowców, akcjonariuszy i pracowników 3) struktura zarządzania nimi lub ich struktura własnościowa opiera się na współzarządzaniu w przypadku spółdzielni, akcjonariacie pracowniczym lub zasadach partycypacji pracowników 4) w ciągu ostatnich 3 lat poprzedzających dzień wszczęcia postępowania o udzielenie zamówienia nie udzielono im zamówienia na podstawie tego przepisu	Krajowy Program Rozwoju Ekonomii Społecznej do 2030 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Pzp.

Pogłębione studia programów i strategii wskazanych w tabeli 1 wykazały, że jedynie w dokumencie Krajowego Programu Rozwoju Ekonomii Społecznej do 2030 r. Ekonomia Solidarności Społecznej zawarty został zapis mówiący o tym, że jednym z instrumentów realizacji jego celów są klauzule społeczne określone w art. 94, 96 i 361 Pzp. Co więcej, w sekcji wskaźników monitorujących wykonanie celów Programu znajduje się wskaźnik – Udział wartości zamówień publicznych z klauzulami społecznymi w wartości udzielonych zamówień publicznych ogółem. W pozostałych analizowanych dokumentach nie pojawiły się zapisy mówiące o tym, że klauzule społeczne są jednym z instrumentów realizacji celów w nich wskazanych. Może to świadczyć o tym, że kreatorzy polityki w zakresie rynku pracy oraz polityki dostępności dla niepełnosprawnych traktują klauzule społeczne z dużą nieufnością.

Badania empiryczne wykazały, że zakres i częstotliwość wykorzystywania klauzul społecznych przez podmioty sektora samorządowego są drastycznie niskie. Spośród sześciu rozpatrywanych klauzul wykorzystywanych było zaledwie trzy, czyli połowa, przy czym klauzula objęta art. 361 Pzp nie została wykorzystana dlatego, że żadne z ogłoszeń objętych próbą badawczą nie dotyczyło zamówień na usługi społeczne i inne szczególne usługi. Wśród klauzul wykorzystywanych znalazły się klauzule wskazane w art. 95, 100 i 242 Pzp. Najczęściej w ogłoszeniach o zamówienie publiczne występowała klauzula objęta art. 95 Pzp. Zarejestrowano 21 ogłoszeń z tą klauzulą na 95 ogłoszeń na usługi i roboty budowlane. Związana ona była np. z usługami dotyczącymi dowozu dzieci niepełnosprawnych do szkoły, obsługą sanitarną imprez organizowanych przez miasto, pracami konserwacyjnymi w budynkach i drobnymi naprawami oraz robotami budowlanymi polegającymi na przebudowie dróg osiedlowych, budowie odcinków kanalizacji, remoncie i przebudowie budynków mieszkalnych i administracyjnych.

Badania ujawniły pięć przypadków zamieszczenia w ogłoszeniu o zamówienie klauzuli wynikającej z art. 100 Pzp. Przedmiotem zamówień, których dotyczyły zamówienia, było opracowanie dokumentacji projektowej dla przebudowy dróg osiedlowych, przebudowy budynków mieszkaniowych wielorodzinnych i stworzenia przyjaznej przestrzeni edukacyjnej oraz dostosowanie budynku szkolnego do potrzeb osób niepełnosprawnych.

W badanej próbie znalazły się również trzy ogłoszenia o zamówienie publiczne zawierające klauzulę objętą art. 242 Pzp. Przedmiotem tych ogłoszeń była usługa sprzątania budynku administracyjnego, organizacji kolonii dla dzieci i młodzieży zagrożonych wykluczeniem społecznym oraz budowy ogrodu deszczowego i zbiornika retencyjnego.

Wyniki badań i konkluzje

Przedmiotem badań były klauzule społeczne rozpatrywane z perspektywy SGR, a ich celem była próba empirycznej weryfikacji zakresu i częstotliwości korzystania z nich przez podmioty sektora samorządowego. Badania ujawniły drastycznie niski poziom wykorzystywania potencjału klauzul społecznych w sektorze samorządowym. Szczególnie niepokojący wydaje się być fakt, że w próbie badawczej nie zarejestrowano żadnego przypadku skorzystania z klauzuli wynikającej z art. 94 Pzp, ukierunkowanej na rozwój ekonomii społecznej, który powinien znajdować się w centrum zainteresowania samorządów terytorialnych w warunkach SGR.

Należy również odnotować brak zainteresowania podmiotów sektora samorządowego problemem defaworyzowania pewnych grup społecznych (usamodzielnianych, młodocianych, niepełnosprawnych itp.) na lokalnych rynkach pracy. Potwierdza to wyniki badań socjologów, które wskazują, że lokalna (gminna, powiatowa) polityka społeczna jest w gruncie rzeczy mitem. Można co najwyżej mówić o lepszym lub gorszym wywiązywaniu się organów samorządowych z zadań w zakresie tej polityki, nałożonych na nie przez różnorodne ustawy (Faliszek, 2016).

Wyniki badań uzasadniają zgłoszenie postulatu pod adresem UZP wydzielenia w statystyce zamówień publicznych, a zwłaszcza w statystyce zamówień społecznych, segmentów obejmujących podmioty publiczne sektora rządowego oraz podmioty sektora samorządowego. Pozwoliłoby to na bardziej racjonalne ukierunkowanie priorytetów w polityce zakupowej podmiotów z sektora samorządowego oraz na optymalizację działań edukacyjnych i promocyjnych UZP.

Czy prawo pracy ogranicza elastyczność organizacji?

Bogusław Gulski¹

Streszczenie. W opracowaniu odniesiono się do relacji między dokumentacją organizacyjną a elastycznością organizacji. Wskazano, że w procesie projektowania systemu zarządzania są opracowywane m.in. zakresy czynności stanowisk pracy, w których zawarte są obowiązki określonego stanowiska. Również na gruncie prawa występuje obowiązek zapoznania pracownika z zakresem zadań na jego stanowisku. W kontekście rosnącej konieczności elastycznych zachowań przedsiębiorstw ścisłe przestrzeganie ustaleń zawartych w zakresach czynności mogłoby ograniczyć możliwość szybkich reakcji na bodźce. Dlatego sformułowano postulat, by w organizacjach opracować i odwoływać się do kluczowych wartości, które byłyby komplementarne do zakresów czynności, ale jednocześnie stwarzałyby warunki dla bardziej elastycznych zachowań przedsiębiorstw.

Wprowadzenie

Postulat zapewnienia elastyczności przedsiębiorstw jest formułowany od wielu dekad. Praktycy i teoretycy zarządzania wynaleźli szereg instrumentów o charakterze zarządczym, które pozwalają nie tylko elastycznie reagować, lecz także antycypować zjawiska zachodzące w otoczeniu przedsiębiorstw. Przyszłość z pewnością uczyni potrzebę bycia elastycznymi jeszcze bardziej pilną. I nie chodzi tu wyłącznie o coraz bardziej zaburzone otoczenie ogólne czy konkurencyjne, ale i o nowe trendy w zarządzaniu, jak np. koncepcja Przemysłu 4.0 czy gospodarka cyfrowa. Z jednej strony ułatwiają one przedsiębiorstwom bycie elastycznymi, z drugiej jednak wymagają wciąż większej elastyczności.

Elastyczne zachowania przedsiębiorstw wyrażają się w podejmowaniu nowych przedsięwzięć czy zadań, co w istocie oznacza nakładanie na pracowników nowych zadań czy obowiązków, które uprzednio nie były wykonywane, nie były ujęte w ich zakresach czynności. Spełnienie postulatu elastyczności często wymaga niezwłocznego wykonywania nowych zadań, bez dokonania zmian w dokumentacji organizacyjnej. W tej sytuacji może dochodzić do kolizji przepisów prawa pracy, w szczegól-

¹ Dr hab. Bogusław Gulski, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-2681-7815>, boguslaw.gulski@umcs.pl

ności odnoszących się do obowiązków pracowników, z wymogami operatywnego zarządzania organizacją. Może ona utrudniać elastyczne zachowania instytucji. Z tej konstatacji wyprowadzono cel opracowania, a jest nim zidentyfikowanie mechanizmu, który pogodziłby interesy przedsiębiorstwa (stwarzałby warunki dla elastycznych zachowań) z potrzebami pracowników (zapewnienie w miarę bezpiecznych, przewidywalnych warunków pracy, adekwatność wynagrodzenia do obowiązków).

Obowiązki pracownika

Trwałość i ciągłość funkcjonowania są powszechnie uznawane za jedno z podstawowych cech organizacji, co oznacza, że dzięki mechanizmom instytucjonalizacji i formalizacji mogą one funkcjonować dłużej niż wynosi okres życia ich uczestników (Kostecki, Mreła, 1979, s. 21 i n.). W opracowaniu zwrócono uwagę na formalizację, która oznacza sformułowanie, najczęściej na piśmie, i nadanie mocy obowiązującej elementom czy całości organizacji, które m.in. obejmują zadania całej organizacji oraz jej części (Pszczółowski, 1978, s. 69). W trakcie procesu formalizacji powstaje dokumentacja organizacyjna. Jednym z podstawowych dokumentów opracowywanych w trakcie takiego procesu jest regulamin organizacyjny. W jego skład wchodzi m.in. tzw. księga służb, szczegółowo określająca przedmiot działania, zakresy zadań i schematy organizacyjne wszystkich pionów i komórek organizacyjnych oraz szczegółowe zakresy obowiązków, uprawnień i odpowiedzialności (tzw. karty stanowisk pracy) wszystkich stanowisk kierowniczych i samodzielnych, a także wykonawczych nierobotniczych stanowisk pracy (Bieniok, Rokita, 1984, s. 69). Karty stanowisk pracy głównie obejmują: zakres obowiązków zasadniczych i dodatkowych; zakres uprawnień; zakres odpowiedzialności, ze szczególnym uwzględnieniem odpowiedzialności materialnej (Bieniok, Rokita, 1984, s. 73). Wskazana treść dokumentów organizacyjnych stwarza warunki do powtarzalnego realizowania zadań wyznaczonych dla stanowisk i komórek organizacyjnych, nawet mimo zmian ich obsad. Jest to warunek trwałości i ciągłości funkcjonowania organizacji. Podobne kluczowe składniki konstrukcji każdego stanowiska pracy wymienił Sikorski (1988, s. 90), a mianowicie: zadania, dla realizacji których jest powoływane stanowisko oraz wynikające z nich obowiązki; uprawnienia konieczne do wykonywania zadań i obowiązków; zakres odpowiedzialności. Podstawową zasadą projektowania stanowisk pracy jest pokrywanie się zakresów obowiązków, uprawnień i odpowiedzialności (Sikorski, 1988, s. 91). Ponadto Sikorski (1988, s. 93) podkreśla szczególnie ważne dla projektantów systemów zarządzania uniknięcie sformułowania „wszystkie inne prace zlecone przez przełożonego”. Przywołany autor uważa wprowadzenie takiego zapisu za nielogiczne, ponieważ kwestionuje to sens wyliczania pozostałych czynności.

W obliczu zmian, które zachodzą zarówno w samej organizacji, jak i w jej otoczeniu, za jeden z podstawowych obowiązków kierownika każdej komórki organizacyjnej należy uznać rekonfigurowanie powiązań między zjawiskami odnoszącymi się do modelu organizacji, pracowników i zadań. Jakkolwiek w niektórych sytuacjach wspomniane relacje mogą być względnie proste, to nie można wykluczyć, że zadania komórki organizacyjnej mogą być na tyle złożone, iż trudno je dogłębnie zrozumieć. Bez odpowiedniego stopnia zrozumienia kierownikowi trudno skoordynować zmienne zadania zgodnie z modelem organizacji i kompetencjami pracowników (Schlesinger, Sathe, Schlesinger, Kotter, 1999, s. 46). Wspomniana rekonfiguracja powinna znaleźć odzwierciedlenie w zaktualizowanej dokumentacji organizacyjnej, w szczególności w zmodyfikowanych kartach stanowisk pracy. Pozwoli to uniknąć rozbieżności między organizacją rzeczywistą i formalną oraz stworzy warunki do wykonywania przez pracowników właściwych zadań.

Pobłocki (2022, s. 92) wyjątkowo dosadnie, ale trzeba przyznać, że trafnie, opisał sytuację pracownika najemnego: „Przekraczając próg miejsca pracy, zgadzamy się na tymczasowe zawieszenie naszej wolności. Nie ma za nim demokracji – od pracowników oczekuje się, że będą posłusznie wypełniać polecenia przełożonych”. Z tego względu za niezwykle ważną gałąź prawa należy uznać prawo pracy, które reguluje relacje między pracownikami i pracodawcami. W kontekście prawa pracy można również rozpatrywać interesy artykułowane przez pracowników zatrudnionych na różnych stanowiskach w przedsiębiorstwach. Płace adekwatne do obowiązków uznawane są za najważniejszą korzyść wynikającą z zatrudnienia. Świadczą o tym wskazania badanych ze stanowisk kierowniczych i wykonawczych, odnoszące się do tej korzyści. Wskazania te różnią się nieco, ale nie są to znaczące różnice, ponieważ 63% kierowników z najwyższego i najniższego szczebla zarządzania, 62% kierowników ze średniego szczebla zarządzania oraz 72% pracowników wykonawczych usytuowało omawianą korzyść na szczycie swoich interesów (Bodak, Pietron-Pyszczyk, 2012, s. 62 i n.). Oznacza to, że płace adekwatne do obowiązków są istotne zarówno dla kierowników, jak i dla pracowników na stanowiskach wykonawczych.

W tych okolicznościach za jeden z kluczowych czynników wpływających na możliwość zrealizowania fundamentalnego interesu pracowników należy uznać obowiązki pracownika zatrudnionego na określonym stanowisku pracy. To zagadnienie można rozpatrywać z co najmniej dwóch punktów widzenia. Pierwszy z nich odwołuje się do zarządzania. Jak już wspomniano, obowiązki i/lub zadania realizowane przez pracowników są ujmowane w dokumentach organizacyjnych, przede wszystkim w kartach stanowisk pracy. Należy podkreślić, że są one opracowywane przez przełożonych pracowników, którzy w tym zakresie reprezentują pracodawcę. Można jednak mieć wątpliwości co do tego, czy treść tych dokumentów organizacyjnych jest w jednakowym stopniu wiążąca dla pracowników i dla przełożonych. Jest to tym bardziej istotne, że ewentualne literalne przestrzeganie zapisów w takich

dokumentach byłoby istotnym ograniczeniem władzy, którą dysponują kierownicy. Kolejnym punktem widzenia, który powinien być uwzględniony przy analizie obowiązków pracowników, jest prawo pracy. Jednym z podstawowych aspektów interesów pracobiorców chronionych przepisami prawa jest precyzowanie warunków zatrudnienia pracowników i związane z tym informowanie ich o poszczególnych składowych tych warunków. Chodzi o jednoznaczne określenie miejsca wykonywania pracy, zakresu obowiązków, formy zatrudnienia, poziomu i struktury wynagrodzenia, częstotliwości wypłaty wynagrodzeń i obowiązującego pracownika okresu wypowiedzenia (Ustawa, 1974, art. 29).

Z punktu widzenia prowadzonych rozważań kluczowe znaczenie ma art. 94 Kodeksu pracy określający podstawowe obowiązki pracodawcy. Liszcz (2019, s. 301–302) stwierdziła, że na podstawie tego przepisu do najważniejszych obowiązków każdego pracodawcy należą²:

- 1) dopuszczenie pracownika do wykonywania umówionej pracy,
- 2) zaznajomienie pracownika z zakresem jego obowiązków w ramach umówionego rodzaju pracy i poinstruowanie pracownika o sposobie wykonywania pracy na wyznaczonym stanowisku,
- 3) zaznajomienie pracownika z podstawowymi uprawnieniami,
- 4) organizowanie pracy w sposób zapewniający pełne wykorzystanie czasu pracy i osiągnięcie przez pracowników należytej wydajności i jakości pracy.

Treść obowiązku pracodawcy ujętego w punkcie drugim sugeruje, że powinien on opracować zakres obowiązków, zanim zapozna z nim pracownika. Zapoznanie pracownika z zakresem obowiązków dla stanowiska, które obejmuje, najczęściej ma postać doręczenia mu na piśmie tzw. zakresu czynności. Jego doręczenie powinno nastąpić przy zawieraniu umowy o pracę lub przy pierwszym dopuszczeniu do pracy oraz w przypadku reorganizacji czy przenoszenia na inne stanowisko. Liszcz (2019, s. 306) podkreśla jednak, że „nie ma powszechnego prawnego wymogu wręczenia pracownikom sporządzonych na piśmie zakresów czynności. Poza wypadkami, gdy odrębne przepisy taki wymóg ustanawiają, jest to tylko kwestia właściwej organizacji pracy”. Ponadto zwróciła uwagę na fakt, że obowiązek zapoznania pracownika ze sposobem wykonywania pracy na danym stanowisku dotyczy wszystkich pracowników rozpoczynających pracę, niezależnie od już posiadanych kwalifikacji (Liszcz, 2019, s. 306). Jedynie szczegółowość pouczenia powinna zależeć od rodzaju kompetencji zdobytych już przez pracownika. Pouczenie powinno być ponowione w przypadku zmiany stanowiska lub warunków pracy na aktualnie zajmowanym stanowisku. Natomiast pracownik, w ramach obowiązku świadczenia pracy, ma obowiązek w szczególności (Kodeks pracy, art. 100) wykonywać powierzone zadania starannie i sumiennie, wykonywać polecenia przełożonych, o ile nie są sprzeczne

² Ze względu na tematykę opracowania wymieniono tylko niektóre z tych obowiązków.

z prawem lub umową o pracę, ale także dbać o dobro zakładu pracy (pracodawcy), w szczególności chronić i zachować w tajemnicy określone rodzaje informacji.

Prezentowane w Kodeksie pracy podejście do zakresu obowiązków pracownika wydaje się odwoływać do opisanego powyżej, tradycyjnego podejścia do projektowania systemu zarządzania przedsiębiorstwem.

Potrzeba elastyczności

Ze względu na ograniczone ramy niniejszego opracowania zrezygnowano z definiowania pojęcia elastyczności organizacji. Można jedynie odesłać do prac, które poświęcone są temu zjawisku, np. autorstwa Krupskiego i Rokity (1984).

Organizacje już od kilkudziesięciu lat funkcjonują w warunkach zaburzonego otoczenia. Coraz bardziej dynamiczne i złożone otoczenie w szczególności powoduje, że akceptowany czas reakcji przedsiębiorstw na zachodzące zmiany jest coraz krótszy. Organizacje powinny być coraz bardziej elastyczne, aby spełnić ten warunek. Dynamizacja otoczenia przedsiębiorstw spowodowała rozbudowę i komplikację procesów decyzyjnych, co prowadzi do potrzeby zespołowego rozwiązywania problemów kierowniczych i do podejmowania decyzji (Bieniok, Rokita, 1984, s. 109). Ten sam czynnik stawia przed przedsiębiorstwami nowe wymagania, a praca w zespołach zadaniowych stała się regułą. Występuje zjawisko płynnego przechodzenia do struktur organicznych. W przypadku pojawiających się specyficznych zadań jednorazowych, które nie mieszczą się w tradycyjnych zakresach zadań opisanych w dotychczasowej strukturze przedsiębiorstwa, może ona „obracać” siecią różnego rodzaju zespołów zadaniowych. Nowe okoliczności funkcjonowania wymagają nowych rozwiązań organizacyjnych, które w dużym stopniu odwołują się do wewnętrznego różnicowania organizacji w wymiarach: struktur i procesów, metod pracy w sferze działalności operacyjnej oraz celów i misji. Jakkolwiek organizacje osiągnęły konieczną elastyczność oraz zdolność do szybkich zmian i dostosowań, to odbyło się to kosztem utraty stabilności w wielu wymiarach funkcjonowania organizacji (Obłój, 1986, s. 85).

Obok zjawisk, które zidentyfikowano już przed kilkudziesięcioma laty, kolejne stawiają przed przedsiębiorstwami wymóg bycia elastycznymi. Jednym z najnowszych nurtów związanych z elastycznością jest koncepcja Przemysłu 4.0. Jest to pojęcie, które pojawia się w mediach i na konferencjach, a jego założenia są coraz częściej implementowane w przedsiębiorstwach. Nowoczesny i zautomatyzowany przemysł umożliwia wprowadzenie procesów i działań, które prowadzą do wzrostu tempa produkcji i jej efektywności. Ponadto prowadzi do oszczędności poprzez ograniczenie strat (np. energii i surowców), a także pozwala na oferowanie konkurencyjnych cen. Wdrożenie założeń Przemysłu 4.0 pozwala szybko reagować na po-

trzeby rynku i klientów oraz być bardziej elastycznym. Personalizacja oraz tworzenie krótkich serii lub pojedynczych egzemplarzy wyrobu, bez dodatkowych kosztów, to współczesna droga do stania się konkurencyjnym i zajęcia pozycji lidera w branży.

Kolejnym czynnikiem stymulującym przedsiębiorstwa do wzmocnienia atrybutu elastyczności jest gospodarka cyfrowa. Praca w gospodarce cyfrowej będzie odznaczać się kilkoma właściwościami wpływającymi na sytuację pracowników (Śledziwska, Włoch, 2020, s. 181 i n.):

- praca odłączy się od koncepcji zawodu wyuczonego w trakcie procesu edukacji i wykonywanego przez całe życie zawodowe,
- praca ulegnie dalszemu uelastycznieniu i usieciowieniu ze względu na to, że bardziej elastyczne i usieciowione stają się modele biznesowe przedsiębiorstw, co jest konsekwencją potrzeby ciągłej adaptacji do nowych sytuacji. W rezultacie wymagać się będzie od pracowników nowych kompetencji. Część zatrudnionych będą stanowić pracownicy tylko na określony czas, do realizacji zadań zgodnych z ich kompetencjami. Może to doprowadzić do sytuacji niekorzystnej z punktu widzenia pracowników,
- wystąpi potrzeba zmian w polityce społecznej, w szczególności adaptacji instytucji zabezpieczenia socjalnego.

Przywołana przez Śledziwską i Włoch (2020, s. 183) Huws twierdzi, że w kontekście wymienionych zjawisk należy wypracować nową umowę społeczną, ustalającą prawa i obowiązki wszystkich pracowników i pracodawców.

Jednym z podstawowych instrumentów elastyczności organizacji jest redundancja zasobów, która pozwala na ich względnie szybkie uruchomienie w sytuacjach wykorzystywania okazji oraz trudnych do przewidzenia zdarzeń, identyfikowanych jako szanse. Zróżnicowane aktywności i zasoby tworzą relatywnie większą przestrzeń potencjalnych szans, tym samym powiększają zasięg i głębokość dopasowania do zmian w otoczeniu i w samej organizacji (Krupski, 2005, s. 16). Pracowników przedsiębiorstwa można rozpatrywać w kontekście zasobów niematerialnych, ponieważ na zasoby niematerialne, definiowane jako zasoby oparte na wiedzy, składają się m.in. wiedza i doświadczenie pracowników, doradców, dostawców i dystrybutorów (Głuszek, 2004, s. 61). Od zasobów przedsiębiorstwa oczekuje się, żeby umożliwiały skuteczne konkurowanie. Dlatego powinny być m.in. cenne (Barney, 1991). Atrybut ten oznacza, że zasoby powinny pozwalać na wykorzystywanie szans oraz łagodzenie czy unikanie zagrożeń pojawiających się w otoczeniu przedsiębiorstw, a także dawać konkretne korzyści ekonomiczne. Pracownicy przedsiębiorstwa z całą pewnością spełniają ten postulat, co pozwala traktować ich jako narzędzie elastyczności przedsiębiorstwa.

Rozważając elastyczność organizacji, nie można nie dostrzec potencjalnych negatywnych zjawisk z nią związanych. Hopej-Kamińska, Hopej i Kamiński (2007) wskazali, że elastyczne rozwiązania strukturalne powodują niedobory społeczne:

niedobór zaufania między pracownikami, niedobór lojalności wobec przedsiębiorstwa, niedobór poczucia bezpieczeństwa, niedobór zaangażowania się. Nie kwestionując ważności wszystkich wskazanych niedoborów, ze względu na przedmiot niniejszego opracowania zwrócono uwagę na trzeci z nich. Polega on na ograniczeniu poczucia bezpieczeństwa pracowników, które jest jedną z podstawowych potrzeb pracowników, a jego utrata powoduje dyskomfort. Współcześnie oczekuje się, że gotowość do podejmowania ryzyka ma cechować wszystkich pracowników. W elastycznej organizacji pracownicy przenoszeni z zespołu do kolejnego zespołu wykonują nowe zadania, stale spotykają nowych współpracowników. Tym samym balansują na krawędzi chaosu, a przekonanie, że nic nie jest trwałe, może doprowadzić do dezorganizacji. W ten sposób mogą pogłębiać się wspomniane niedobory.

Konkluzje

Wspomniane zakresy czynności są narzędziem zapewniającym ład organizacyjny, ale rozwiązania elastyczne go burzą. Mimo to wydaje się, że nikt nie kwestionuje tezy, iż współczesne przedsiębiorstwa muszą cechować się coraz większą elastycznością. Co więcej, pojawiają się wciąż nowe przesłanki potwierdzające tę potrzebę. Reakcje przedsiębiorstw na pojawiające się lub antycypowane zjawiska w otoczeniu, przed którymi się one bronią lub zamierzają je wykorzystać, wymagają podejmowania nowych przedsięwzięć. Jak wskazano, pracownicy przedsiębiorstwa potrafiący podejmować się realizacji coraz to nowszych zadań, są istotnym, a nawet kluczowym czynnikiem zapewniającym elastyczność organizacji, stają się cennym zasobem przedsiębiorstwa. Bo cóż w istocie oznacza zwrot „przedsiębiorstwo podjęło się realizacji nowych przedsięwzięć”? Otóż to, że na niektóre stanowiska i pracowników nałożono nowe, dodatkowe obowiązki i/lub zadania, które uprzednio nie znajdowały się w ich zakresach czynności. Na taką praktykę można popatrzeć z punktu widzenia: przedsiębiorstwa – jest ona jak najbardziej pożądana, zapewnia elastyczność funkcjonowania przedsiębiorstwa; pracowników – narusza dotychczasowe poczucie adekwatności płac do obowiązków, ponieważ z reguły za wykonywanie dodatkowych obowiązków pracownik nie otrzymuje odpowiedniego wynagrodzenia. Wspomnianych nowych zadań w momencie opracowywania zakresów czynności dla konkretnych stanowisk zwykle nie można było przewidzieć. Z tego względu zarządzający, aby zapewnić odpowiednio dynamiczne reakcje na takie wydarzenia, wydają polecenia, które nie znajdują podstaw w zakresie czynności pracownika. Z jednej strony obliguje to pracownika do wykroczenia poza zakres jego obowiązków, ale z drugiej jest to zabieg konieczny ze względu na dobro przedsiębiorstwa, tym bardziej że pracownik jest zobowiązany do troski o dobro pracodawcy. Troska ta może wyrazić się właśnie w podjęciu nowych, wykraczających poza zakres obowiązków

zadań. Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że pracownicy mogą, powołując się na zakresy czynności dla ich stanowisk pracy, odmówić wykonywania nowych zadań albo istotnie opóźnić moment rozpoczęcia ich realizacji (do chwili opracowania zmodyfikowanego zakresu czynności i zatwierdzenia go przez odpowiedni organ w przedsiębiorstwie). Taki mechanizm można potraktować jako wynikające z prawa pracy ograniczenie możliwości elastycznych zachowań przedsiębiorstw.

Mimo zastrzeżeń podnoszonych wobec elastycznych organizacji uważa się, że elastyczne rozwiązania strukturalne są immanentną cechą współczesnych i przyszłych organizacji, a niedobory społeczne powstające przy okazji ich implementacji mogą być niwelowane m.in. poprzez kształtowanie ładu za pośrednictwem tzw. kluczowych wartości, od których nie można odstępować w trakcie realizacji kolejnych przedsięwzięć. „Sprzyjają one osadzeniu przedsiębiorstwa na trwałe w rzeczywistości” (Hopej-Kamińska i in., 2007), ponieważ:

- ułatwiają uczestnikom organizacji zrozumienie, dlaczego ona funkcjonuje aktualnie i ma funkcjonować w przyszłości,
- sprzyjają zachowaniu ciągłości funkcjonowania organizacji,
- ograniczają niepewność zachowań organizacyjnych, ustalają minimalne standardy pracy dla każdego pracownika i etyczny punkt oparcia działań oraz zwiększają w ten sposób przewidywalność zachowań organizacyjnych, bez konieczności ich regulowania za pomocą przepisów. Dzięki kluczowym wartościom każdy pracownik dysponuje podstawą podejmowania działań,
- pełnią rolę spoiwa łączącego działania w jedną całość.

Postulat odwołania się do wartości sformułował również Obłój (1986, s. 89), który stwierdził, że organizacje coraz częściej traktują normy i wartości uczestników jako regulator organizacyjny. W japońskich przedsiębiorstwach kultura organizacyjna może być skuteczniejszym regulatorem w zarządzaniu niż rygorystyczne przepisy, instrukcje czy karty stanowisk pracy (Obłój, 1986, s. 89).

Odwołując się do przedstawionych poglądów dotyczących elastyczności, można sformułować postulat, by uzupełnieniem tradycyjnych zakresów czynności stał się w przedsiębiorstwach zestaw kluczowych wartości dla organizacji. Mając charakter komplementarny w stosunku do tradycyjnych zakresów czynności, ukierunkowywałby aktywność pracowników. Nadanie formy prawnej takim zestawom wymagałoby jednak interdyscyplinarnej współpracy przedstawicieli zarządzania ze specjalistami z zakresu prawa pracy. Tak sformułowany postulat jest zarazem odpowiedzią na tytułowe pytanie – prawo pracy stanowi ograniczenie dla samowoli kierowników, ale rozsądne wykorzystanie zapisów prawa pracy stwarza warunki dla elastycznych zachowań przedsiębiorstw.

Zamówienia publiczne a innowacyjność polskich przedsiębiorstw

Arkadiusz Kijek¹

Streszczenie. Znacząca wartość zamówień publicznych w relacji do poziomu produktu krajowego brutto w krajach Unii Europejskiej świadczy o ich wysokim potencjale jako efektywnego instrumentu polityki innowacyjnej państwa. W związku z tym stymulacja podmiotów sektora prywatnego do podejmowania działań innowacyjnych w ramach realizacji zamówień publicznych stanowi poważne wyzwanie dla podmiotów sektora publicznego. Celem opracowania jest zbadanie czynników warunkujących proces zamówień publicznych oraz ocena ich oddziaływania na innowacyjność podmiotów sektora prywatnego. W badaniu zastosowano dwumianowe modele logitowe. Do estymacji parametrów modeli wykorzystano dane zebrane w trakcie badania ankietowego na reprezentatywnej próbie 307 podmiotów uczestniczących w roli wykonawców zamówień publicznych w Polsce. Przeprowadzone analizy pozwoliły na identyfikację czynników warunkujących przebieg procesu zamówień publicznych występujących na jego poszczególnych etapach, które mają istotny wpływ na innowacyjność polskich przedsiębiorstw.

Wprowadzenie

Rynek zamówień publicznych odgrywa znaczącą rolę w polskiej gospodarce, podobnie jak w innych krajach Unii Europejskiej, o czym świadczy jego znaczący udział w polskim produkcie krajowym brutto, wynoszącym w 2020 r. 7,9% (Urząd Zamówień Publicznych, 2021). Z tego względu zamówienia publiczne mogą spełniać ważne zadanie w zakresie wsparcia pożądaných kierunków aktywności podmiotów w gospodarce. Jednym z takich obszarów jest promowanie działalności innowacyjnej przedsiębiorstw. Innowacje pełnią bardzo ważną funkcję w każdej gospodarce i są uważane za kluczowy czynnik wzrostu gospodarczego. Dlatego zamówienia publiczne są wykorzystywane przez państwo jako efektywny instrument stymulujący aktywność innowacyjną podmiotów sektora prywatnego.

Nadrzędnym celem zamówień jest realizacja zadań publicznych, przy czym poprzez swoją skalę i zakres mogą wspierać państwo i rynek w innych obszarach. Wskazuje się, że zamówienia publiczne mogą pomóc w przeciwdziałaniu niepowodzeniom

¹ Dr hab. Arkadiusz Kijek, prof. UMCS, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej Lublinie, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-5595-7449>, akijek@umcs.pl

rynkowym i systemowym ograniczającym innowacyjność gospodarki (Edler, Georghiou, 2007; Uyarra, Edler, Garcia-Estevez, Georghiou, Yeow, 2014). Sektor publiczny może zapobiegać ograniczeniom rynkowym poprzez poszerzenie oferty rynkowej i w konsekwencji stwarzać zachętę do nakładów na badania i rozwój (B+R). Dodatkowo zamówienia publiczne umożliwiają interakcje między potencjalnymi dostawcami dóbr i usług a odbiorcami, którzy sygnalizują niezaspokojone potrzeby.

Celem opracowania jest zbadanie czynników warunkujących proces zamówień publicznych oraz ocena ich oddziaływania na innowacyjność podmiotów sektora prywatnego. W badaniu zastosowano modele logitowe, które pozwoliły na określenie wpływu uwarunkowań realizacji zamówień publicznych na poszczególnych etapach postępowań na wdrażanie innowacji przez wykonawców.

Innowacje w zamówieniach publicznych

Innowacje są uznawane za jeden z najważniejszych czynników rozwoju społeczno-gospodarczego, zarówno na poziomie krajowym i regionalnym, jak i na poziomie podmiotów gospodarczych. Są one efektem procesów, w których biorą udział nie tylko pracownicy jednostek gospodarczych, lecz także ich otoczenia, w tym przede wszystkim klienci. Ich przebieg uzależniony jest od wielu czynników, m.in. od rodzaju prowadzonej działalności, rodzaju innowacji, poziomu zaangażowanych środków finansowych czy kompetencji pracowników.

Odwołując się do zawartej w słowniku języka polskiego definicji, należy wskazać, że „innowacja” to wprowadzenie czegoś nowego lub nowo wprowadzona rzecz (Drabik, Kubiak-Sokół, Sobol, 2021). Pojęcie innowacji stosowane jest w wielu dziedzinach, a jej definicja uzależniona jest od ich specyfiki. W ekonomii Schumpeter jako pierwszy zwrócił uwagę na znaczenie innowacji w rozwoju gospodarczym. W pracy pt. *The Theory of Economic Development* (1911) utożsamiał innowacje z:

- wprowadzeniem nowego produktu lub udoskonaleniem produktu dotychczas istniejącego,
- stworzeniem nowej lub udoskonalonej metody produkcji,
- otwarciem nowego rynku,
- pozyskaniem nowych surowców,
- zastosowaniem nowej formy sprzedaży lub zakupów.

Obecnie podstawowe źródło wiedzy na temat innowacji stanowi podręcznik *Oslo Manual*, który jest międzynarodowym podręcznikiem metodologicznym z dziedziny badań statystycznych innowacji. Wyróżnia się w nim dwa główne ich rodzaje: innowacje produktowe oraz innowacje w procesie biznesowym (Organisation for Economic Cooperation and Development, 2018).

Zamówienia publiczne mogą stymulować działalność innowacyjną na dwa sposoby. Po pierwsze, mogą być efektem typowych zamówień publicznych. Po drugie, mogą być rezultatem innowacyjnych zamówień publicznych (IZP), w których sektor publiczny określa zamówienie na realizację określonej funkcjonalności (poprzez nowy produkt). W tym przypadku głównym celem IZP nie jest stworzenie nowego produktu, lecz znalezienie rozwiązania spełniającego określone potrzeby społeczeństwa (Edquist, Zabala-Iturriagagoitia, 2012; Kijek, 2019; Saastamoinen, Reijonen, Tammi, 2018). Aschhoff i Sofka (2009) wskazują IZP jako ważny instrument polityki innowacyjnej państwa.

Typowy proces IZP może zostać podzielony na następujące etapy (Edler i in., 2005; Edquist, Zabala-Iturriagagoitia, 2012):

- identyfikacja potrzeb i nierozwiązanych problemów społecznych,
- transformacja wyzwań w funkcjonalne specyfikacje,
- przeprowadzenie zamówienia, obejmujące nabór ofert, przełożenie funkcjonalnych specyfikacji na techniczną specyfikację i złożenie ofert przez potencjalnych wykonawców,
- ocena i wybór najkorzystniejszej oferty,
- realizacja zamówienia, obejmująca koncepcję produktu, jego produkcję i dostawę do zamawiającego.

Kluczową rolę w uzyskaniu innowacyjnych efektów w zamówieniach publicznych odgrywają zarówno zamawiający, jak i wykonawcy. Zadaniem sektora publicznego jest właściwe przełożenie potrzeb i problemów społecznych na funkcjonalne specyfikacje, natomiast zadaniem sektora prywatnego jest zaproponowanie ich technicznego rozwiązania. Efektywność tego procesu warunkowana jest wieloma czynnikami o charakterze wewnętrznym i zewnętrznym, po stronie zarówno zamawiających, jak i wykonawców.

Dane i metoda badawcza

Badanie czynników warunkujących przebieg procesu zamówień publicznych oraz ich oddziaływania na innowacyjność podmiotów sektora prywatnego przeprowadzono na podstawie danych zebranych w 2020 r. w trakcie realizacji projektu DIALOG 0260/20185, finansowanego przez Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego. Badanie wykonano przy zastosowaniu metody CATI na reprezentatywnej próbie 307 podmiotów uczestniczących w roli wykonawców zamówień publicznych w Polsce. Operat losowania został opracowany na podstawie baz danych zamawiających i wykonawców uczestniczących w zamówieniach publicznych w 2018 r., udostępnionych przez Urząd Zamówień Publicznych.

Badanie obejmowało m.in. następujące obszary tematyczne: udział podmiotów w zamówieniach publicznych, innowacyjność przedsiębiorstw oraz uwarunkowania i praktyki występujące w procesie zamówień publicznych. Kluczowe z punktu widzenia niniejszej analizy były informacje na temat wprowadzonych innowacji produktowych oraz ich związku z realizowanymi zamówieniami publicznymi przez przedsiębiorstwa, a także czynników stymulujących i ograniczających realizację zamówień publicznych na etapie planowania, przeprowadzania i ewaluacji postępowań.

Analiza wpływu czynników warunkujących przebieg procesu zamówień publicznych na innowacyjność podmiotów sektora prywatnego została przeprowadzona przy wykorzystaniu modeli logitowych (Wooldridge, 2002). W roli zmiennych objaśnianych zastosowano zmienne binarne przyjmujące jedną z dwóch wartości, oznaczającą wprowadzenie lub brak innowacji produktowych w przedsiębiorstwach. Zmiennymi objaśniającymi były czynniki warunkujące proces zamówień publicznych w przedsiębiorstwach na poszczególnych jego etapach. Do realizacji tak sformułowanego problemu badawczego zastosowano dwumianowe modele logitowe.

W dwumianowych modelach logitowych kluczowe jest rozważenie prawdopodobieństwa przyjęcia dwóch możliwych wartości przez zmienną objaśnianą $y = 0$ oraz $y = 1$, w zależności od różnych wartości zmiennych objaśniających $x_1, x_2, \dots, x_k$. Ogólny zapis modeli dwumianowych jest następujący:

$$P(y = 1|x) = p(x) = G(x\beta),$$

gdzie x jest wektorem zmiennych objaśniających, a β to wektor parametrów strukturalnych. W modelu logitowym funkcja G jest dystrybuantą rozkładu logistycznego w postaci:

$$G(x\beta) = \frac{\exp(x\beta)}{1 + \exp(x\beta)}.$$

Parametry strukturalne modelu logitowego szacowane są metodą największej wiarygodności. Wtedy funkcja wiarygodności przyjmuje następującą postać:

$$L = \prod_{i=1}^n G(x_i\beta)^{y_i} (1 - G(x_i\beta))^{1-y_i},$$

a jej logarytm:

$$\ln L = \sum_{i=1}^n [y_i \ln(G(x_i\beta)) + (1 - y_i) \ln(1 - G(x_i\beta))].$$

Ocenę jakości modelu logitowego przeprowadza się przy wykorzystaniu testu ilorazu wiarygodności. Hipoteza zerowa zakłada wartości wszystkich parametrów przy zmiennych objaśniających modelu równe 0. Statystyka testowa jest następująca:

$$LR = 2(\ln L_{ur} - \ln L_r),$$

gdzie L_{ur} oznacza funkcję wiarygodności modelu pełnego, natomiast L_r – funkcję wiarygodności modelu tylko z wyrazem wolnym.

Wyniki badań

W początkowym etapie analizie poddano innowacyjność przedsiębiorstw biorących udział w badaniu. W tabeli 1 zestawiono udział liczby firm, które w ostatnich 3 latach wprowadziły innowacje produktowe lub usługowe w ogólnej liczbie podmiotów. Odsetki przedsiębiorstw, które wprowadziły nowe lub znacząco ulepszone produkty lub usługi wynosi około 40–45%. Są one nieznacznie wyższe w przypadku nowych produktów niż nowych usług o około 5,7 p.p. W przypadku nowych lub znacząco ulepszonych produktów stanowiących nowość na rynku można zauważyć wyraźną przewagę nad nowymi lub znacząco ulepszonymi usługami – odsetek firm wprowadzających te pierwsze jest o ponad 11 p.p. wyższy.

Tabela 1. Odsetek przedsiębiorstw, które wprowadziły innowacje produktowe lub usługowe

Rodzaj działania	Udział (%)
Zostały wprowadzone nowe produkty	45,99
Zostały wprowadzone znacząco ulepszone produkty	42,36
Zostały wprowadzone pewne innowacje produktowe	41,07
Nowe produkty lub znacząco ulepszone produkty stanowią nowość tylko w przedsiębiorstwie	54,55
Nowe produkty lub znacząco ulepszone produkty stanowią nowość na rynku	61,24
Zostały wprowadzone nowe usługi	40,25
Zostały wprowadzone znacząco ulepszone usługi	43,23
Zostały wprowadzone pewne innowacje w zakresie usług	36,70
Nowe usługi lub znacząco ulepszone usługi stanowią nowość tylko w przedsiębiorstwie	66,41
Nowe usługi lub znacząco ulepszone usługi stanowią nowość na rynku	49,58

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

W następnej kolejności określono częstość występowania czynników warunkujących proces zamówień publicznych na poszczególnych etapach postępowania, wskazaną przez przedsiębiorców. Wyniki zaprezentowano na rysunkach 1–3.



Uwaga: pomiar w skali 1–5 (1 – *wcale nie występuje*; 2 – *występuje rzadko*; 3 – *występuje umiarkowanie często*; 4 – *występuje często*; 5 – *zawsze występuje*).

Rysunek 1. Częstość występowania czynników warunkujących proces zamówień publicznych przed podpisaniem umowy

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.



Uwaga: skala pomiaru jak na rysunku 1.

Rysunek 2. Częstość występowania czynników warunkujących proces zamówień publicznych na etapie realizacji zamówienia

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.



Uwaga: skala pomiaru jak na rysunku 1.

Rysunek 3. Częstość występowania czynników warunkujących proces zamówień publicznych po zakończeniu realizacji zamówienia

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Wśród czynników warunkujących przebieg procesu zamówień publicznych przed podpisaniem umowy trzy czynniki otrzymały średnią częstość występowania na poziomie wyższym niż 3,3: otrzymywanie kompleksowej informacji zwrotnej od zamawiających w przypadku odrzucenia oferty, zbyt wysoki udział kryterium cenowego w zamówieniu oraz właściwe dopasowanie trybu postępowania. Z kolei na etapie realizacji zamówienia jedynie jeden czynnik – kontrolowanie realizacji zamówienia przez zamawiających – uzyskał średnią ocen wyższą niż 3, oznaczającą umiarkowanie częste występowanie. Po zakończeniu realizacji zamówienia cztery uwarunkowania uzyskały średnią częstość występowania na poziomie równym co najmniej 3,5. Były to: spełnianie wszystkich warunków zapisanych w umowie, dotrzymanie terminu realizacji zamówienia przez wykonawców/podwykonawców, wsparcie serwisowe i gwarancja ze strony wykonawców po zrealizowaniu zamówienia oraz zdobywanie nowego rynku przez wykonawców.

Końcowym etapem badania była identyfikacja czynników warunkujących proces zamówień publicznych, mających istotny wpływ na innowacyjność wykonawców. W tym celu zastosowano dwumianowe modele logitowe, w których binarna zmienna objaśniana przyjmowała wartość 1 w przypadku wprowadzenia nowych lub znacząco ulepszonych produktów lub usług. W roli zmiennych objaśniających występowały wymienione wyżej uwarunkowania procesu zamówień publicznych. Aby wyeliminować zmienne nieistotnie wpływające na zmienną objaśnianą, zastosowano selekcję krokową wsteczną. Wyniki zestawiono w tabeli 2.

Tabela 2. Wyniki estymacji parametrów modeli logitowych

Zmienna objaśniana	Nowe produkty	Ulepszone produkty	Nowe usługi	Ulepszone usługi
stała	–1,007***	–2,573***	–1,645***	–1,323***
wart	0,217***	0,189**	0,305***	x
cykl	0,144**	x	0,254***	x
koop	x	–0,368***	x	x
zabr	–0,173**	x	–0,164*	x
praw	x	x	x	–0,176**
know	0,153*	x	0,366***	0,259***
serw	x	0,231***	x	x
test ilorazu wiarygodności (<i>p-value</i>)	26,885 (0,000)	48,631 (0,000)	55,384 (0,000)	27,869 (0,000)

* Istotność na poziomie 0,1; ** istotność na poziomie 0,05; *** istotność na poziomie 0,01.

Uwarunkowania przed podpisaniem umowy: wart – wysoka wartość zamówień, wynikająca głównie z wysokiego poziomu ich innowacyjności. Uwarunkowania na etapie realizacji zamówienia: cykl – pełna ocena kosztów cyklu życia produktu w opisie przedmiotu zamówienia; koop – niska jakość współpracy z podmiotami zamawiającymi; zabr – stosowanie niedozwolonych praktyk przez wykonawców/podwykonawców; praw – brak jednoznacznych rozwiązań prawnych; know – transfer know-how z sektora prywatnego do sektora publicznego. Uwarunkowania po zakończeniu realizacji zamówienia: serw – wsparcie serwisowe i gwarancja ze strony wykonawców po zrealizowaniu zamówienia.

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Wyniki estymacji modeli logitowych wskazują na największe znaczenie przebiegu etapu realizacji w procesie zamówień publicznych dla innowacyjności przedsiębiorstw. Aż pięć czynników występujących na tym etapie okazało się istotnymi dla wdrażania innowacyjnych rozwiązań w podmiotach gospodarczych. Transfer know-how z sektora prywatnego do sektora publicznego wpływa pozytywnie na wprowadzanie nowych produktów, nowych usług i ulepszonych usług w podmiotach gospodarczych. Na wdrażanie nowych produktów i nowych usług pozytywnie oddziałuje również pełna ocena kosztów cyklu życia produktu w opisie przedmiotu zamówienia, natomiast negatywnie – stosowanie niedozwolonych praktyk przez wykonawców/podwykonawców. Poza tym jakość współpracy z podmiotami zamawiającymi oraz jednoznaczność rozwiązań prawnych mają znaczenie dla wdrażania innowacji produktowych w firmach. Zarówno przed podpisaniem umowy o zamówienie, jak i po zakończeniu realizacji zamówienia jedynie pojedyncze czynniki warunkujące proces zamówień publicznych miały wpływ na innowacyjność przedsiębiorstw. Jeden z nich – wysoka wartość zamówienia – istotnie zwiększał prawdopodobieństwo wdrożenia nowych produktów, nowych usług i ulepszonych usług w podmiotach gospodarczych.

Konkluzje

Przeprowadzone analizy pozwoliły na identyfikację czynników warunkujących przebieg procesu zamówień publicznych, występujących na jego poszczególnych etapach, które mają istotny wpływ na innowacyjność polskich przedsiębiorstw. Autorzy wcześniejszych badań (Uyarra i in., 2014) wskazali bariery oraz praktyki sprzyjające realizacji innowacyjnych zamówień publicznych. Wynika z nich, podobnie jak z niniejszego badania, że podstawowymi ograniczeniami we wdrażaniu innowacji wskazywanymi przez firmy były niska jakość współpracy z podmiotami zamawiającymi oraz niewłaściwe rozwiązania proceduralne. Z kolei czynnikiem sprzyjającym wprowadzaniu innowacji w ramach realizowanych zamówień publicznych była wysoka wartość kontraktów.

Skala i zakres zamówień publicznych w gospodarce pokazują ich duże możliwości we wspieraniu polityki innowacyjnej państwa. Powinno to skłaniać podmioty sektora publicznego do podejmowania inicjatyw, których celem będzie motywowanie podmiotów sektora prywatnego do wdrażania działań innowacyjnych. Wymaga to dobrego rozpoznania potrzeb i możliwości potencjalnych wykonawców zamówień w odniesieniu do oczekiwań społecznych. Dlatego przeprowadzone studia mogą stanowić przyczynek do kolejnych badań w tym obszarze.

Analiza spektralna procesów inflacyjnych w Polsce w latach 2003–2022. Ocena wpływu zmian cen ropy naftowej i gazu ziemnego

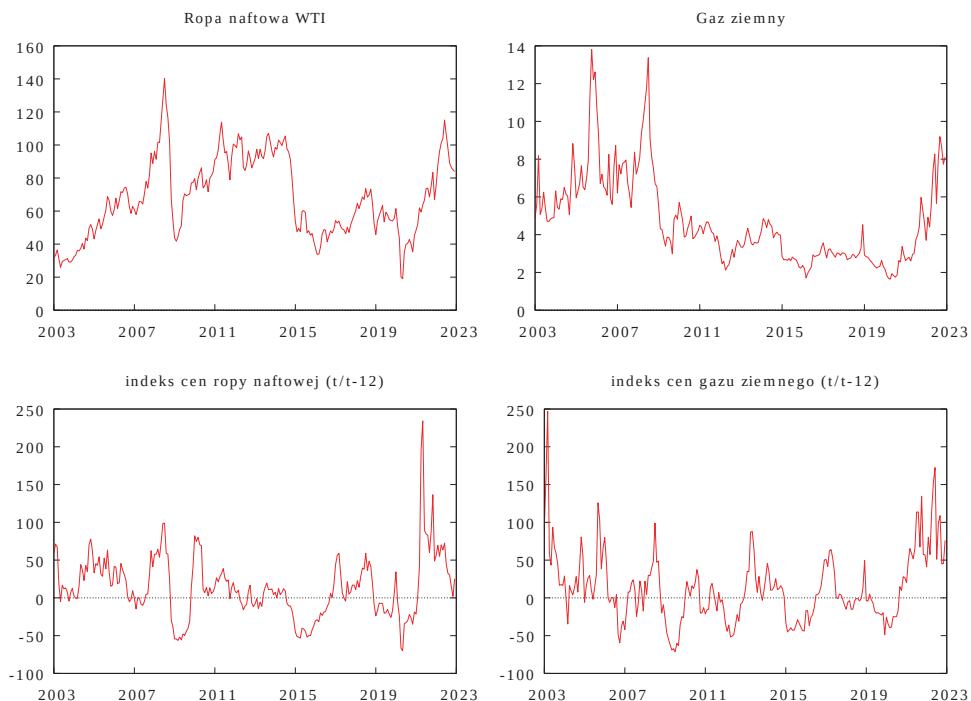
Tadeusz Kufel¹

Streszczenie. Obserwowane w ostatnich 2–3 latach procesy inflacyjne w gospodarce polskiej tłumaczone są przez decydentów jako procesy zewnętrzne i niezależne od metod zarządzania makroekonomicznego oraz od sposobów ich przeciwdziałania. Decydenci wskazują, że na obserwowane procesy inflacyjne w Polsce duży wpływ mają ceny ropy naftowej i gazu ziemnego. Celem opracowania jest odpowiedź na następujące pytania: Czy zmiany cen ropy naftowej i gazu ziemnego są przyczyną zmian poziomu wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce? W jakim stopniu zmiany cen surowców ropy i gazu wyprzedzają zmiany wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) i mogą stanowić barometr procesów inflacyjnych? Wykorzystano test przyczynowości Grangera i analizę spektralną, szacując koherencję i kąt fazowy. Wyniki badań empirycznych za okres od stycznia 2003 r. do grudnia 2022 r. wskazują, że cena ropy naftowej ma istotny wpływ na ceny usług transportowych i ceny w grupie usług rekreacja i kultura. Natomiast ceny gazu ziemnego nie mają bezpośredniego wpływu na wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych za wyjątkiem cen żywności.

Wprowadzenie

Zmiany cen surowców, w tym energetycznych, są naturalnym elementem gospodarki światowej. Przyczyny tych zmian mają podłoże polityczne i gospodarcze. Zmienność cen zawsze prowadziła do zrównoważenia popytu i podaży na te surowce. Zmiany cen ropy naftowej i gazu ziemnego w okresie 2003–2022 przedstawia rysunek 1.

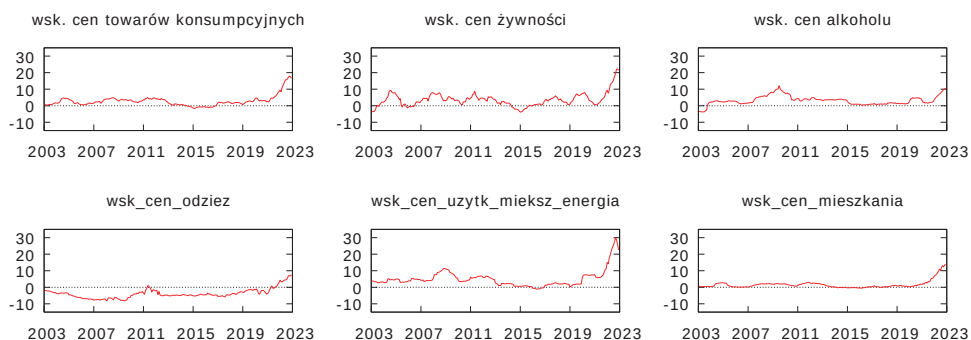
¹ Prof. dr hab. Tadeusz Kufel, Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-3200-9355>, tadeusz.kufel@umk.pl

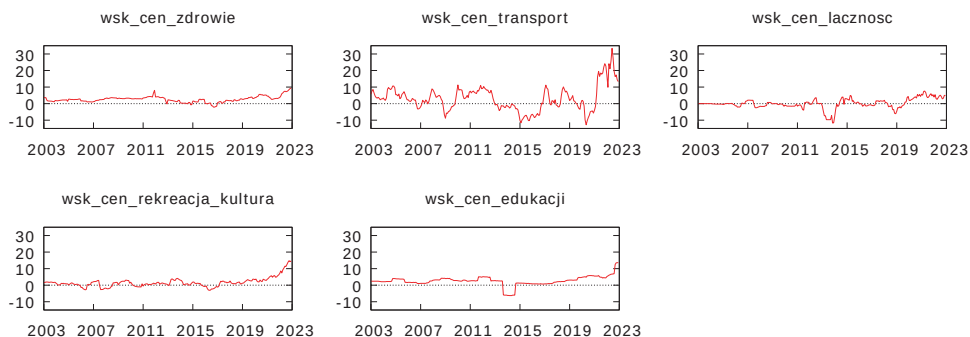


Rysunek 1. Ceny ropy naftowej WTI (górny lewy) oraz gazu ziemnego (górny prawy) za okres od stycznia 2003 r. do grudnia 2022 r. wraz z ich rocznymi indeksami (t/t-12; dolne wykresy)

Źródło: dane statystyczne z portalu bankier.pl oraz obliczenia własne.

Roczne indeksy cen surowców w okresie 2003–2022 wahały się od spadków nawet o 70% (lockdown gospodarek) do wzrostów nawet do 250%, co nie zawsze w takiej skali przenosiło się na wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych. Roczne wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych za lata 2003–2022 przedstawia rysunek 2.





Rysunek 2. Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce za okres od stycznia 2003 r. do grudnia 2022 r. wraz ze wskaźnikami dla 10 grup towarów i usług (t/t-12)

Źródło: dane statystyczne Głównego Urzędu Statystycznego.

Roczne zmiany wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce w latach 2003–2022 wahały się od spadków do 13% do wzrostu do 33%, co dobrze prezentują przebiegi indeksów na rysunku 2. W związku z tym nasuwają się pytania badawcze:

1. Czy zmiany cen ropy naftowej i gazu ziemnego są przyczyną zmian poziomu wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce?
2. W jakim stopniu zmiany cen surowców ropy i gazu wyprzedzają zmiany wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) i mogą stanowić barometr procesów inflacyjnych?

Do odpowiedzi na pierwsze pytanie wykorzystano test przyczynowości Grangera poprzez oszacowanie modelu VAR(24). Odpowiedź na pytanie drugie wynika z przeprowadzonej analizy spektralnej indeksów cen surowców oraz wskaźników cen towarów i usług konsumpcyjnych, szacując kwadrat koherencji i kąty fazowe według częstości (okresowości) dla tych procesów.

Metody badawcze

Test przyczynowości w sensie Grangera (1969, s. 424–438) zakłada, że wykorzystane procesy są stacjonarne (nie posiadają pierwiastka jednostkowego), a zbudowany dwurównaniowy model miał postać:

$$Y_t = A(u)Y_t + \varepsilon_{1t},$$

$$Y_t = C(u)Y_t + B(u)X_t + \varepsilon_{2t},$$

gdzie równanie pierwsze jest zwykłym modelem autoregresyjnym $AR(p)$, a równanie drugie jest modelem autoregresyjnym z rozłożonymi opóźnieniami dla procesu X_t . Dla założenia, że X_t nie jest przyczyną w sensie Grangera procesu Y_t , hipoteza zerowa ma postać:

$$H_0: B(u) = 0.$$

Test o łącznej istotności opóźnień danej zmiennej X_t w równaniu drugim wskazuje na występowanie zależności przyczynowej w sensie Grangera procesu X_t na proces Y_t . Opis procedury badawczej znajduje się w pracy Sekuły (2019). Procesem Y_t w tym badaniu jest 11 wskaźników cen dla grup towarów i usług konsumpcyjnych, a procesami X_t są indeksy cen ropy naftowej i gazu ziemnego za okres od stycznia 2003 r. do grudnia 2022 r. ($n = 240$ miesięcy).

Analiza spektralna została wykonana zgodnie z procedurą opisaną w pracy Osińskiej i in. (2016, s. 15–16). Wartość krytyczna kwadratu koherencji została wyznaczona z wykorzystaniem okna Bartletta dla parametrów $\alpha = 0,05$ i $n = 240$ oraz szerokości okna $m = 24$ i wyniosła 0,268364. Formuły obliczeń można znaleźć w pracach Koopmansa (1995) i Priestley (1983). Wartość ta wskazuje na istotność zależności tylko w wąskich pasmach częstości (okresowości), co oznacza, że interpretacja kąta fazowego jest uzasadniona tylko w tych istotnych pasmach.

Wykorzystanie testu przyczynowości w sensie Grangera do oceny wpływu cen surowców na inflację można znaleźć w pracach: Ali (2016), Geise (2015), Geise i Piłatowskiej (2014), Kpagih, Chindy i Akidi (2022), Misztala (2011). Szerokie studia literaturowe nad relacją cen ropy naftowej i inflacji znajdują się w pracach Syzdykovej i in. (2022) oraz Karadaga (2021), natomiast analizy w dziedzinie częstości prezentuje Naeem i in. (2022).

Wyniki badań

W tabeli 1 zestawiono wyniki testu przyczynowości w sensie Grangera (statystyki testu $F(24,190)$ wraz z wartością p) dla zależności indeksów cen surowców energetycznych (ropa naftowa WTI i gaz ziemny) względem 11 wskaźników cen towarów i usług konsumpcyjnych dla Polski.

Tabela 1. Wyniki testu przyczynowości pomiędzy wskaźnikami cen towarów i usług (t/t-12) a indeksami cen ropy naftowej i gazu ziemnego (t/t-12)

Wskaźniki cen	Ropa naftowa		Gaz ziemny	
	<i>F</i> (24,190)	<i>p-value</i>	<i>F</i> (24,190)	<i>p-value</i>
(a) towary i usługi konsumpcyjne	1,3991	0,1113	1,1933	0,2523
(b) żywność i napoje bezalkoholowe	1,8863	0,0102*	1,5254	0,0631
(c) napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	1,3568	0,1332	1,1110	0,3349
(d) odzież i obuwie	1,4462	0,0906	0,8015	0,7323
(e) użytkowanie mieszkania lub domu i nośniki energii	1,6077	0,0427*	1,3937	0,1139
(f) wyposażenie mieszkania i prowadzenie gospodarstwa domowego	1,8309	0,0138*	0,9678	0,5105
(g) zdrowie	1,5501	0,0562	0,8976	0,6053
(h) transport	2,7272	0,0001**	1,4163	0,1033
(i) łączność	0,5873	0,9378	0,8570	0,6600
(j) rekreacja i kultura	2,0829	0,0035**	0,8276	0,6988
(k) edukacja	1,6596	0,0331*	0,8153	0,7147

* Istotna zależność przyczynowa na poziomie 5%; ** istotna zależność przyczynowa na poziomie 1%.

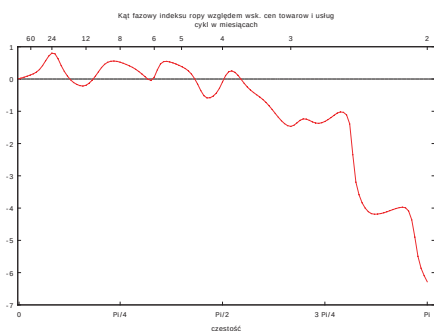
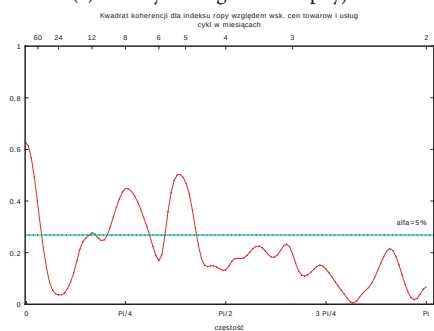
Źródło: obliczenia własne z wykorzystaniem oprogramowania GRETl.

Analiza wyników wskazuje, że przy poziomie istotności 5% indeks roczny zmian gazu ziemnego dla żadnego ze wskaźników cen nie był przyczyną zmian jego poziomu. Tylko dla wskaźnika cen żywności zależność jest istotna z błędem oceny 6,3%. Natomiast indeks roczny zmian cen ropy naftowej okazał się być przyczyną dla sześciu grup wskaźników: żywność i napoje bezalkoholowe, użytkowanie mieszkania lub domu i nośniki energii, wyposażenie mieszkania i prowadzenie gospodarstwa domowego, transport, rekreacja i kultura oraz edukacja. Zależność dla łącznego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych okazała się nieistotna, ponieważ błąd oceny wyniósł już 11,1%.

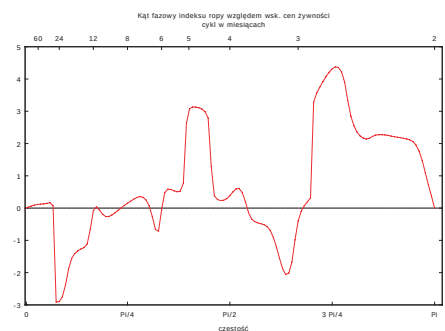
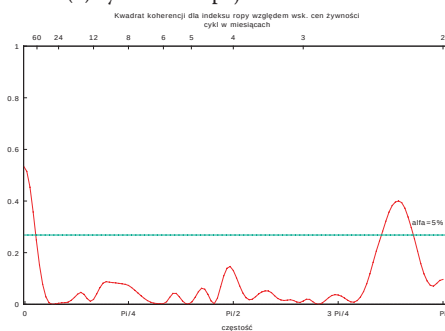
Analiza wyników zaprezentowanych na rysunku 3 dotyczy tylko związku pomiędzy indeksem cen ropy naftowej a 11 grupami (od a do k) wskaźników cen towarów i usług oraz jednej relacji indeksu cen gazu ziemnego względem wskaźnika cen żywności (k). Prezentowane wyniki analizy spektralnej procesów ograniczono do kwadratu koherencji, czyli siły związku korelacyjnego względem częstotliwości (dolna oś X od 0 do π), którym odpowiadają określone okresowości (górna oś X z oznaczeniami liczby miesięcy od 60 do 2) wraz ze wskazaniem wartości krytycznej ($\alpha = 5\%$) oraz wykresu kąta fazowego według częstotliwości.

Analiza koherencji na rysunku 3 wskazuje, że istotne okresowości są tylko w przedziale od 5 do 8 miesięcy, a odpowiada im kąt fazowy o niskiej dodatniej wartości, czyli harmoniki o okresowościach od 5 do 8 miesięcy dla indeksu cen ropy wyprzedzają ich odpowiedniki dla wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych. Wartości ujemne kąta fazowego wskazują na bezsensowną interpretację, że zmiany inflacji cen grup towarów i usług konsumpcyjnych wyprzedzają zmiany indeksu cen ropy.

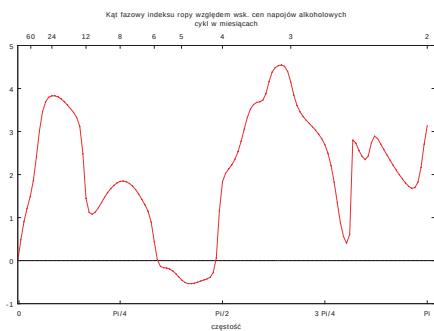
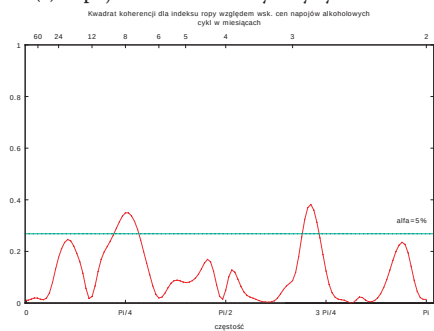
(a) towary i usługi konsumpcyjne



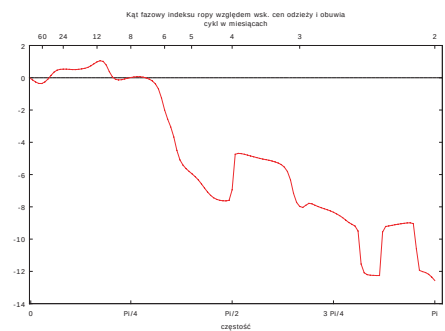
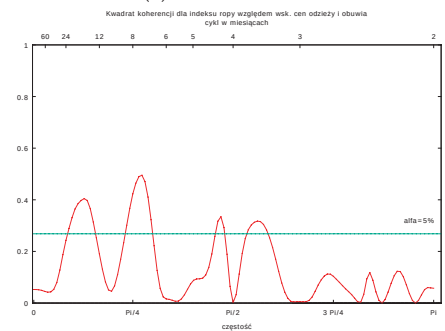
(b) żywność i napoje bezalkoholowe



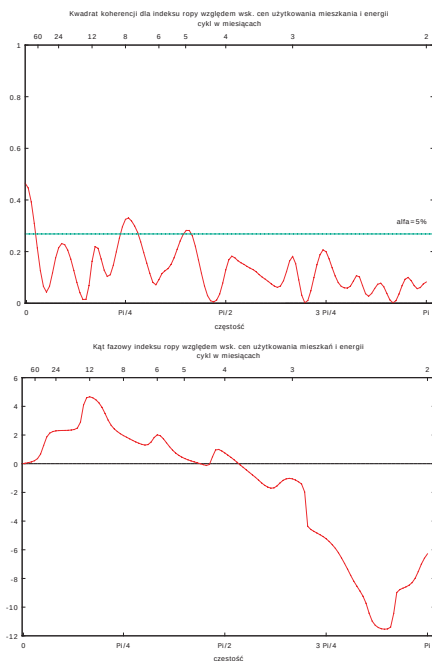
(c) napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe



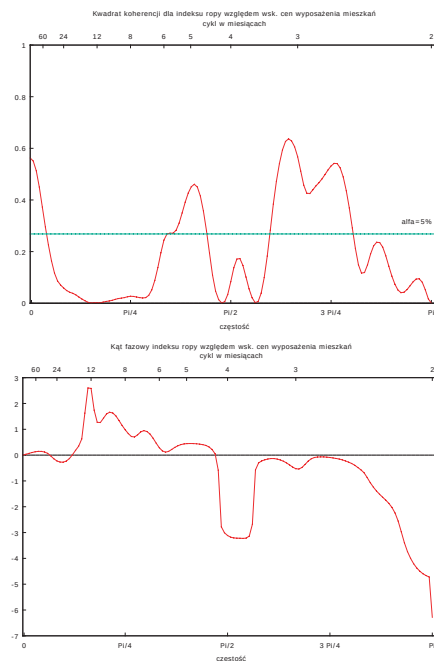
(d) odzież i obuwie



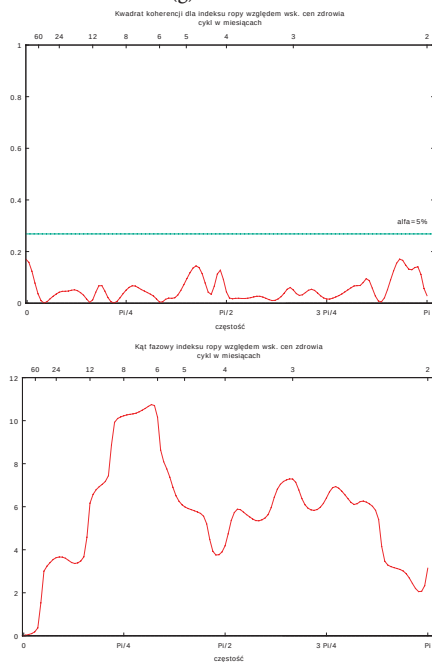
(e) użytkowanie mieszkania
i nośniki energii



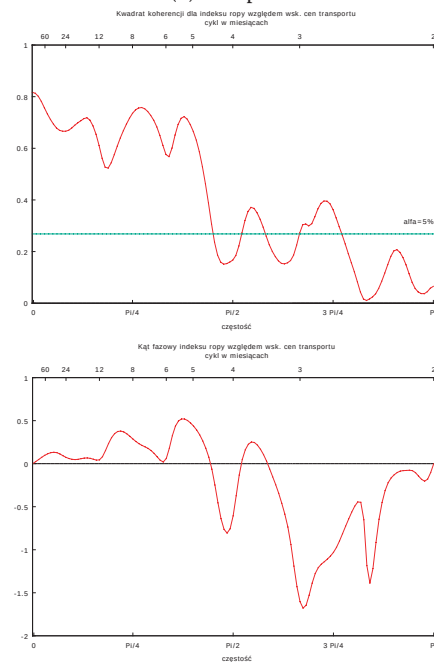
(f) wyposażenie mieszkania i prowadzenie
gospodarstwa domowego

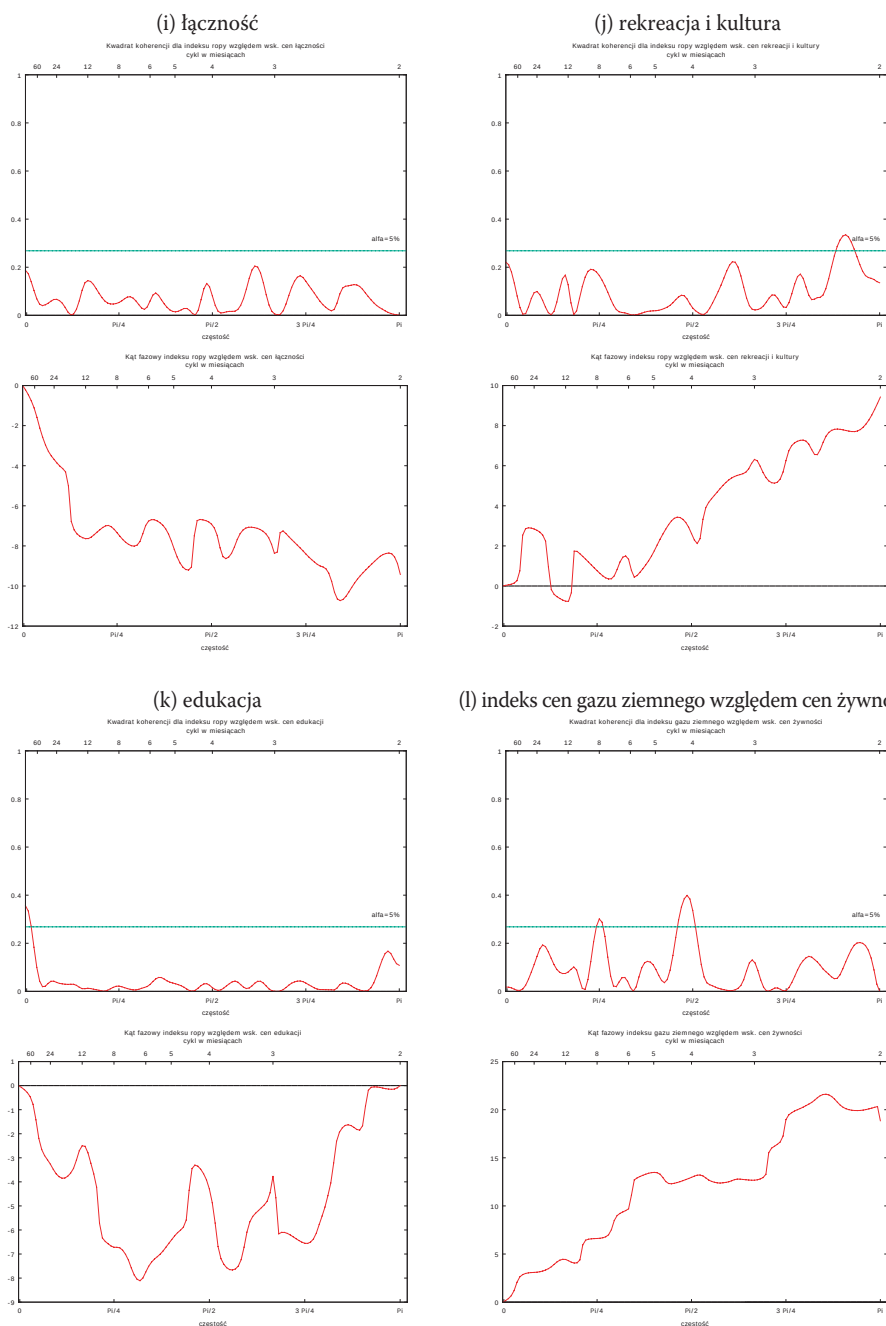


(g) zdrowie



(h) transport





Rysunek 3. Kwadrat koherencji (wykres górny) i kąt fazowy (wykres dolny) dla indeksu cen ropy naftowej WTI względem grup wskaźników cen towarów i usług konsumpcyjnych za lata 2003–2022

Źródło: obliczenia własne z wykorzystaniem oprogramowania GRETLL.

Jednakże te bezsensowne sytuacje występują przy nieistotnym poziomie koherencji, czyli nie podlegają interpretacji. Dla inflacji cen w grupach (a) towarów i usług, (c) napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych, (g) zdrowia, (i) łączności oraz (k) edukacji nie ma istotnego związku ze zmianami cen ropy naftowej. Dla wskaźnika cen żywności występuje tylko istotny związek krótkookresowy dwumiesięczny, czyli ceny żywności najszybciej reagują na zmiany cen ropy naftowej. Dla grupy (e) użytkowanie mieszkania i nośniki energii oraz grupy (f) wyposażenie mieszkania i prowadzenie gospodarstwa domowego istotność koherencji występuje tylko dla niskich częstotliwości, czyli długich okresowości 60 miesięcy i więcej, z zerowym kątem fazowym, co oznacza, że długookresowo te procesy są zbieżne. Wskaźnik cen dla grupy (h) usługi transportowe posiada istotność koherencji dla okresowości od 5 miesięcy i więcej. Ta wysoka istotność potwierdzona jest testem przyczynowości w sensie Grangera. Zmiany cen ropy naftowej o okresowość powyżej 5 miesięcy do wieloletniej tendencji włącznie wskazują na silne oddziaływanie na wskaźnik cen transportu, a reakcje tego wskaźnika są prawie natychmiastowe, ponieważ wartości kąta fazowego dla tych okresowości są bliskie zeru. Odwrotną sytuację obserwujemy dla grupy (j) rekreacja i kultura, gdzie istotny wpływ cen ropy naftowej występuje tylko w krótkim okresie, czyli natychmiast, a reakcja na zmiany cen ropy naftowej szybko wygasa.

Test przyczynowości w sensie Grangera dla indeksu cen gazu ziemnego wskazuje na istotność związku z błędem oceny 6,31% tylko dla wskaźnika cen dla grupy towarowej (b) żywność i napoje bezalkoholowe – okresowość czteromiesięczna z dużym wyprzedzeniem zmian cen gazu ziemnego.

Wyniki badań i konkluzje

Prezentowane wyniki badań za okres 2003–2022 wskazują generalnie, że zmiany cen ropy naftowej i gazu ziemnego nie mają tak silnego wpływu na indeksy inflacyjne towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce. Większe oddziaływanie zauważane jest w zmianach cen ropy naftowej niż w zmianach cen gazu ziemnego. Fluktuacje cen gazu ziemnego w tym 20-letnim okresie są minimalne, co mogło wynikać z korzystania z długoterminowych kontraktów na dostawy gazu ziemnego.

Poziom wskaźników cen towarów i usług konsumpcyjnych w polskiej gospodarce zależy od długiej listy czynników, dlatego upatrywanie przyczyny dzisiejszych wysokich wskaźników cen tylko we wzrostach cen ropy naftowej i gazu ziemnego jest nieuzasadnione, na co wskazują wyniki przeprowadzonych badań.

Rynek nieruchomości mieszkaniowych w warunkach pandemii COVID-19

Marek Bryx¹

Streszczenie. Rozważanie uwarunkowań funkcjonowania rynku mieszkaniowego w okresie pandemii COVID-19 wymaga spojrzenia systemowego na rynek nieruchomości, którego ważnym segmentem jest rynek mieszkaniowy. W opracowaniu pokusiłem się o udowodnienie, że pandemia COVID-19 nie miała istotnego wpływu na funkcjonowanie rynku mieszkaniowego.

Wprowadzenie

Okres niezwykle niskich stóp procentowych wywołał presję na zakup mieszkania jako dobra inwestycyjnego. Pandemia COVID-19 i związane z nią lockdowny spowodowały zamieszanie na rynku. Napaść Rosji na Ukrainę i wynikły z tego exodus ludności ukraińskiej do Polski ponownie zmienił obraz rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce. Celem opracowania jest wskazanie odpowiedzi na pytania o oddziaływanie tych czynników na rynek mieszkaniowy w Polsce oraz próba odpowiedzi na pytanie, jak zmieni się ten rynek w warunkach niepewnej przyszłości.

System rynku nieruchomości

Jak podkreśla Doyle (2005, s. 30), „system ekonomiczny jest siecią interakcji pomiędzy osobami indywidualnymi, podmiotami gospodarczymi i instytucjami, [a] koncepcje, zasady i modele są używane do wyjaśnienia, jak różne cechy spletają się w ten system ekonomiczny”. Analiza podmiotów występujących na rynku nieruchomości pozwoliła wskazać wielość powiązań pomiędzy nimi oraz zidentyfikować silnie powiązane grupy kierujące się tym zbliżonym celem i oczekiwaniami.

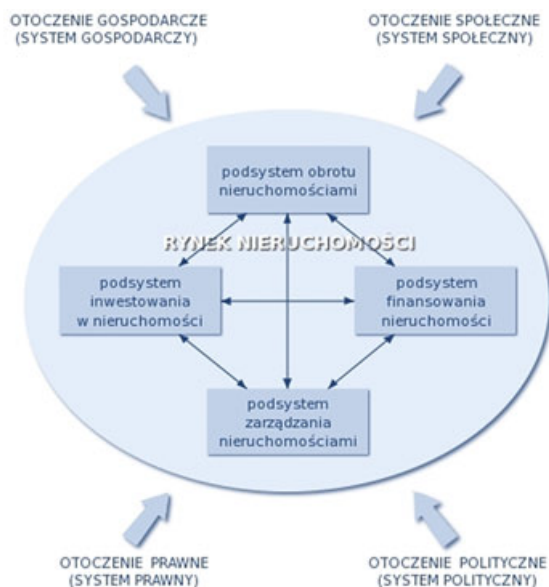
¹ Prof. dr hab. Marek Bryx, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0768-4786>, mbryx@sgh.waw.pl

Obserwacja aktywności podmiotów prawnych i fizycznych w powiązaniu z nieruchomościami pozwoliła na wyodrębnienie czterech ważnych, wzajemnie powiązanych działań, do których zaliczyłem:

- przenoszenie praw własności, w większości za pomocą transakcji rynkowej kupna-sprzedaży, ale także innymi metodami,
- tworzenie nowych wartości użytkowych na istniejących nieruchomościach poprzez inwestowanie, czyli zamianę środków pieniężnych w rzeczowe, w określonym przez inwestora lub dewelopera miejscu i czasie,
- zabezpieczenie prawidłowego funkcjonowania nieruchomości istniejących w dwóch aspektach: a) technicznym – poprzez zapewnienie ich funkcjonowania zgodnie z założeniami oraz rozbudowy, przebudowy, modernizacji czy remontu; b) ekonomicznym, polegającym na zapewnieniu przepływu pieniądza na niezbędne wydatki o charakterze technicznym i zarządczym, związanym z utrzymaniem obiektów, na spłaty zaciągniętych kredytów, na niezbędne usługi zewnętrzne itd.,
- zapewnienie specjalistycznego finansowania podmiotów funkcjonujących na rynku nieruchomości, przede wszystkim w odniesieniu do tworzenia nowych wartości (inwestycji), wsparcia przy przenoszeniu praw własności, ale też finansowania innej działalności na tym rynku (rozbudowa, adaptacja itd.).

Zgodnie z definicją, według której system to „wyodrębniony zbiór elementów (materialnych lub abstrakcyjnych), wzajemnie powiązanych, rozważany jako całość, z określonego punktu widzenia, mający przy tym takie właściwości, których nie posiadają jego elementy” (Jajuga, Jajuga, Wrzosek, Wrzosek, 1993, s. 19), traktuję te obszary również jako systemy występujące w ramach systemu rynku nieruchomości. Zatem w systemie rynku nieruchomości można wyodrębnić cztery podsystemy, wzajemnie ze sobą powiązane, działające w otoczeniu społecznym, ekonomicznym, prawnym i politycznym. To systemowe podejście do rynku nieruchomości przedstawia rysunek 1.

Wskazane systemowe relacje nie tylko pokazują te zależności, lecz także potwierdzają jedność tego systemu, którego istotą – jak pisze Kucharska-Stasiak (2006, s. 39) – są takie elementy jak „popyt, podaż i ceny dotyczące produktów, usług pracy i pieniądza”. Należy jednak pamiętać, że rynek nieruchomości różni się od innych rynków swoim podstawowym produktem, czyli nieruchomością. Jest to produkt niemobilny, a jeśli chcemy zwiększyć jego wartość, to zwiększamy jego wartość użytkową, dokonując naniesień, czyli zmieniając lub zwiększając jego dotychczasowe przeznaczenie. Odmienność „produkcyjna” rynku nieruchomości to nie tylko długi proces inwestycyjny, ale też fakt, że rynek nieruchomości to szereg rynków lokalnych funkcjonujących w warunkach globalnego otoczenia, podlegających wpływowi uwarunkowań lokalnych. Natomiast przepływy kapitałowe na lokalnych rynkach nieruchomości mogą mieć charakter globalny. Zależy to od zainteresowania inwestorów danym rynkiem, a to z kolei zależy od warunków społecznych, gospodarczych, prawnych i politycz-



Rysunek 1. System rynku nieruchomości

Źródło: (Bryx, 2008, s. 88).

nych, czyli od otoczenia rynku. Wpływ otoczenia jest tym bardziej brany pod uwagę, im większa jest (bądź ma być) wartość planowanej transakcji czy inwestycji. Pomimo tych uwag, lub raczej zgodnie z nimi, można na rynek nieruchomości patrzeć jak na system połączonych podsystemów w skomplikowanym otoczeniu, które przenika do wnętrza systemu, regulując jego funkcjonowanie. Należy podkreślić, że segment mieszkaniowy nie jest podsystemem, tak jak inwestowanie czy przekazywanie praw własności. Mieszkania są bowiem przedmiotami relacji rynkowych we wszystkich czterech podsystemach rynku nieruchomości. Oryginalność mieszkania jako przedmiotu finansowania umożliwiła nawet utworzenie wtórnego rynku kredytu hipotecznego, który szeroko omawia Główka (2010, s. 125–180).

Technicznie rzecz ujmując, mieszkanie to zespół pomieszczeń, wydzielony stałymi przegrodami budowlanymi, który posiada osobne wejście i nadaje się do zamieszkania przez ludzi (Rozporządzenie, 2002). Z punktu widzenia użytkownika lub właściciela mieszkania najważniejsze jest jednak to, że mieszkanie zapewnia „dach nad głową”, czyli daje poczucie bezpieczeństwa, umożliwiając realizację wszystkich niezbędnych codziennych czynności (Goryński, 1975). Mieszkanie to również element urbanistyki i architektury (Andrzejewski, 1978), gdyż życie w mieście wymaga znacznie więcej niż obudowanej przestrzeni zapewniającej intymność. Pisali o tym m.in. Budzyński (1975), Cutler i Cutler (1983), Gehl (2014), Kaltenberg-Kwiatkowska (1982), Siemiński (1982), Syrkus (1976). Mimo to w ocenie rynku mieszkaniowego dominują jednak czynniki ilościowe.

Mieszkanie, a szerzej – segment mieszkaniowy rynku nieruchomości, szczególnie silnie podlega oddziaływaniu otoczenia. Przez zrozumienie znaczenia mieszkania dla rodziny, dla mikrośrodowiska zamieszkiwania, oraz wpływu mieszkania na ekologię miasta dążącego do zrównoważonego rozwoju otoczenie społeczne może oddziaływać na otoczenie polityczne, które może i powinno tak kształtować prawo, aby mieszkanie, pozostając towarem rynkowym, wciąż było ekonomicznie dostępne. Dlatego celem opracowania jest określenie, jaki wpływ na rynek mieszkaniowy miały zmiany zachodzące w jego otoczeniu w ciągu ostatnich prawie 4 lat.

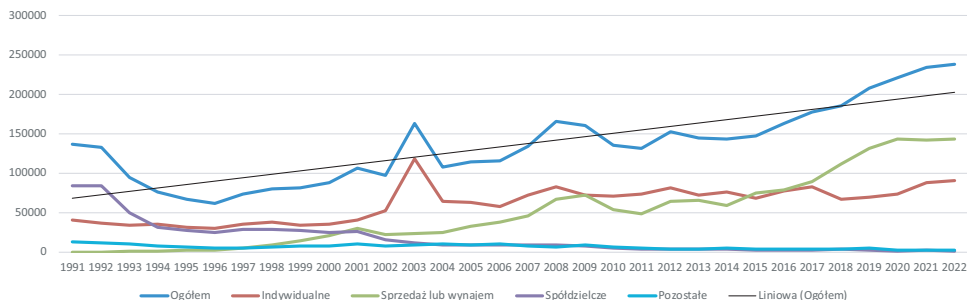
Metodyka badawcza

Analiza rynku mieszkaniowego dotyczy zmian zachodzących na tym rynku od 2019 r. w oparciu o dane statystyczne.

Zmiany na rynku mieszkaniowym w okresie transformacji

Kryzys mieszkaniowy ciągnący się przez lata 80. XX w., a oceniany przez pryzmat liczby oddawanych do użytku mieszkań, został wzmocniony przez decyzje gospodarcze tzw. planu Balcerowicza, którego jednym z głównych instrumentów było wprowadzenie wysokiej stopy procentowej. Dotyczyła ona wszystkich zobowiązań wobec banków, w tym wcześniej zawartych umów o kredyty hipoteczne. Stopa procentowa w styczniu 1990 r. wynosiła 70%, a za cały rok 1990 – 400%. Musiało się to przełożyć na trudności finansowe spółdzielni realizujących budynki mieszkalne oraz indywidualnych kredytobiorców. Pomimo wprowadzenia najlepszej formy zachęty materialnej do budowy mieszkań, jaką była ulga mieszkaniowa w podatku od osób fizycznych, liczba wybudowanych mieszkań systematycznie malała aż do 1996 r., kiedy inflacja i stopa procentowa spadły do około 30%.

Na rysunku 2 można zauważyć dwa wyraźne szczyty w liczbie oddanych do użytku mieszkań. Pierwszy miał miejsce w 2003 r. i wywołany został zmianami w prawie, przez które przestało się opłacać niezgłaszanie gotowych budynków indywidualnych do użytkowania. Wywołało to „wysyp” zgłoszeń do władz obiektów gminnych, które już wcześniej były zamieszkane, ale inwestorzy nie dopełnili wymogów formalnych. Drugi szczyt to również efekt interwencji rządu (Bryx, 2007), który ogłaszając likwidację ulgi podatkowej oraz wzrost stawki podatku VAT, doprowadził do skokowego wzrostu popytu na mieszkania. Jego zaspokojenie dokonało się poprzez wzrost ceny rynkowej oraz wzrost produkcji, widoczny przede wszystkim w latach 2008 i 2009. Potem, po okresie stabilizacji w latach 2012–2015, nastąpił dość szybki wzrost liczby mieszkań oddawanych do użytku, wynikający przede wszystkim ze wzrostu popytu inwestycyjnego, będącego następstwem niskiej stopy procentowej.

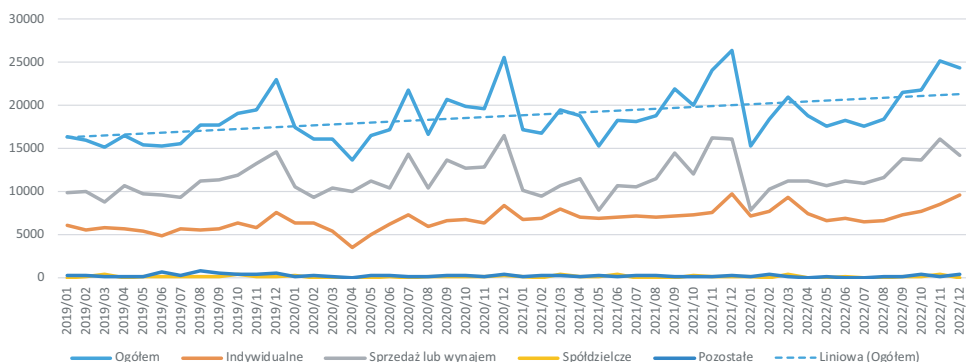


Rysunek 2. Liczba oddanych do użytku mieszkań w latach 1991–2022

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego (GUS).

Kolejnym zjawiskiem, na które należy zwrócić uwagę, jest zmiana struktury inwestorskiej. O ile w 2006 r. indywidualni inwestorzy oddali do użytku 50% mieszkań, deweloperzy (kategoria GUS: „Mieszkania na sprzedaż lub wynajem”) – 33%, a pozostali – 17%, o tyle w 2021 r. deweloperzy oddali do użytku większość, bo 60,5% liczby mieszkań, inwestorzy indywidualni – 37,5%, a pozostali – zaledwie 2%. W odróżnieniu od inwestorów indywidualnych, budujących po to, aby zaspokoić potrzeby własne, deweloperzy dostarczają mieszkania rynkowe, dla anonimowego odbiorcy.

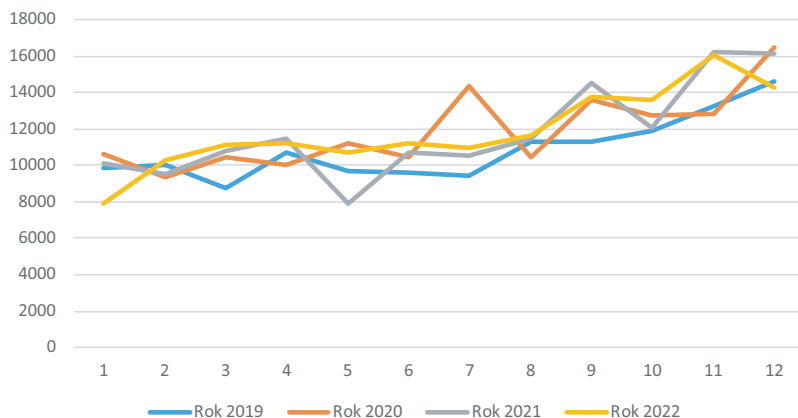
Rynek mieszkaniowy w okresie pandemii kształtowany był przede wszystkim przez deweloperów. Zaskakujące jest jednak to, że pomimo pewnego wahnięcia w kwietniu i maju 2020 r. (po ogłoszeniu 12 marca stanu epidemii) rynek ten wykazał raczej typowe zależności produkcji sezonowej aniżeli wpływu pandemii (zob. rysunek 3).



Rysunek 3. Liczba oddanych do użytku mieszkań w okresie od stycznia 2019 r. do listopada 2022 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

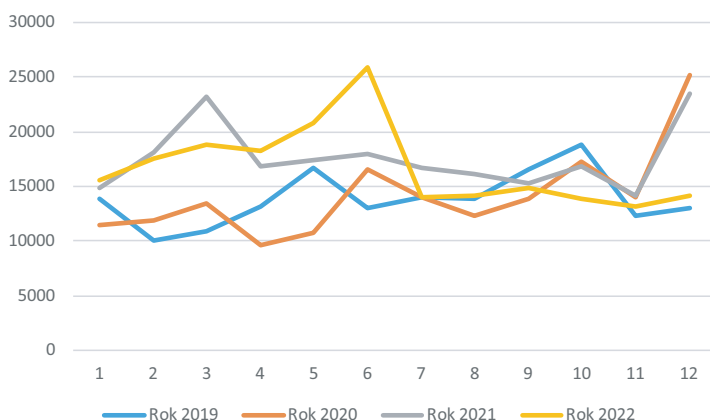
Analizując wyniki działalności deweloperów, głównego producenta mieszkań, należy zwrócić uwagę, że wyniki w okresie 2019–2022 różnią się nieznacznie, tworząc wspólnie wyraźny nurt, jeśli porównamy poszczególne lata, co pokazano na rysunku 4.



Rysunek 4. Liczba mieszkań oddanych do użytku przez deweloperów w okresie od stycznia 2019 r. do grudnia 2022 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

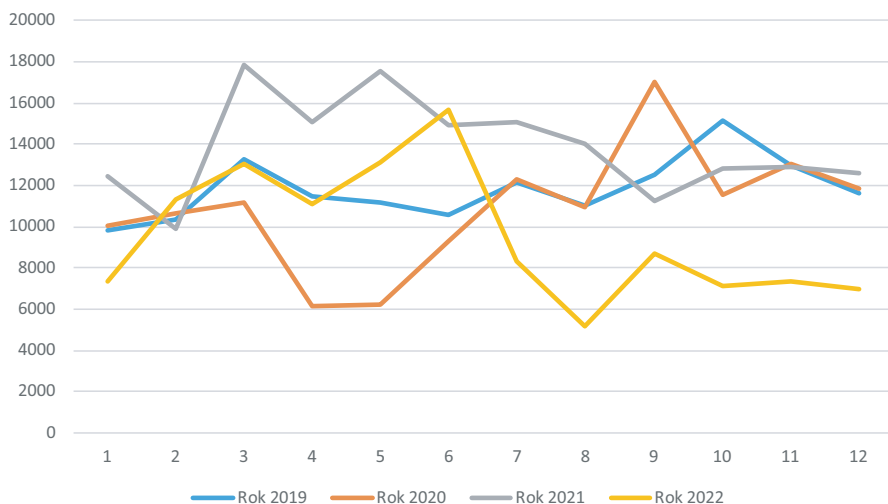
Warto też zwrócić uwagę, że przez cały okres pandemii COVID-19 optymizm nie opuszczał deweloperów, co ilustruje rysunek 5, pokazujący liczbę wydanych pozwoleń na budowę. Liczba ta zmniejszyła się wyraźnie dopiero od lipca 2022 r., ale przekracza liczbę rozpoczynanych budów.



Rysunek 5. Pozwolenia na budowę mieszkań wydane deweloperom w okresie od stycznia 2019 r. do grudnia 2022 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

O optymizmie deweloperów świadczy również liczba rozpoczynanych budów mieszkań, która po chwilowym załamaniu w kwietniu i maju 2020 r. ponownie i raczej trwale zmniejszyła się do czerwca 2022 r. (zob. rysunek 6), po czym wyraźnie zmaląła.



Rysunek 6. Rozpoczęte przez deweloperów budowy mieszkań w okresie od stycznia 2019 r. do grudnia 2022 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Konkluzje

Z przeprowadzonej analizy danych wynika, że okres pandemii COVID-19 nie przyczynił się do zahamowania działań deweloperów mieszkaniowych. Stało się to jednak w połowie 2022 r., kiedy w zasadzie ogłoszono koniec pandemii COVID-19 i nic z tej strony nie stało na przeszkodzie uruchamianiu nowych budów i rozwijaniu produkcji mieszkań.

Wynika z tego wyraźnie, że to inne powody, a nie pandemia COVID-19, wpłynęły na kształtowanie się rynku mieszkaniowego w Polsce w latach 2019–2022. Powszechnie uważa się, że podstawowy wpływ na ten rynek miały zmiany stóp procentowych ograniczające popyt na mieszkania, będące rezultatem przeciwdziałania rosnącej inflacji. Stopa referencyjna Narodowego Banku Polskiego (NBP) od marca 2015 r. wynosiła 1,5%, a od marca 2020 r. już 1%, następnie od kwietnia 2020 r. 0,5%, a od maja 2020 r. 0,1%, aż do października 2021 r., kiedy ponownie wzrosła do 0,5%, a potem rosła co miesiąc, aż osiągnęła we wrześniu 2022 r. 6,75%. Trudno nie uznać, że stała się ona główną przyczyną załamania się popytu na mieszkania. Drugim

powodem był wzrost cen czynników wytwórczych, zwrotnie sprzężony z inflacją. Z jednej strony napędza on inflację, a z drugiej inflacja zwiększa presję na wzrost kosztów wytwarzania mieszkań. Oznacza to, że na wzrost ostrożności w działalności deweloperów od połowy 2022 r. wpływ ma przede wszystkim popyt na mieszkania, obniżony na skutek oddziaływania dwóch wskazanych wyżej czynników.

Reasumując, można powiedzieć, że w Polsce mieliśmy do czynienia z klasycznym rozwojem rynku mieszkaniowego opartym o systematycznie rosnący popyt mieszkaniowy. Ta sytuacja uległa zmianie. Mimo to wojna w Ukrainie i związany z nią exodus ludności ukraińskiej do Polski spowodował wzrost popytu na najem mieszkań. Przy wzroście cen najmu i nadal dużej różnicy pomiędzy stopą inflacji a oprocentowaniem depozytów bankowych (około 12%) inwestycje mieszkaniowe jawią się jako opłacalne.

Na prognozowanie rozwoju rynku mieszkaniowego – oprócz powyższych czynników – będą jeszcze miały wpływ dwa zjawiska. Z ankiety przeprowadzonej przez NBP wynika, że 15% obywateli Ukrainy chciałoby się osiedlić w Polsce po zakończeniu działań wojennych. Różne badania pokazują dążenie Polaków do własności mieszkania. Nie jest w tej chwili jasne, czy rząd będzie wspierał te dążenia przy pomocy rozwiązań fiskalnych czy też uzna, że najem jest również formą gwarantującą godne zamieszkiwanie. To drugie otworzyłoby przestrzeń dla szerszego wejścia na rynek prywatnych funduszy inwestujących w mieszkania na wynajem.

Ostatecznie można skonkludować, że to nie warunki działania w pandemii, lecz warunki ekonomiczne, społeczne i polityczne miały w przeszłości i będą mieć w przyszłości wpływ na kształtowanie się rynku mieszkaniowego. Ich oddziaływanie na ten rynek wymaga jednak odrębnych rozważań.

Wykorzystanie wybranych metod ilościowych w analizie finansowej przedsiębiorstwa

Adam Kopiński¹

Streszczenie. W opracowaniu przedstawiono wybrane elementy zastosowania metod ilościowych, które można wykorzystać w analizie finansowej przedsiębiorstw do badania prawidłowości w zakresie zjawisk finansowych, oceny sytuacji finansowo-ekonomicznej, klasyfikacji i grupowania podmiotów gospodarczych oraz podejmowania na tej podstawie najbardziej optymalnych decyzji finansowych. Zaprezentowane metody mają istotny aspekt praktyczny (por. Hozer, Tarczyński, Gazińska, Wawrzyniak, Batóg, 1997), absorbują bowiem narzędzia matematyki, statystyki, ekonometrii i przedmiotów pokrewnych, takich jak np. taksonomia, wielowymiarowa analiza porównawcza (WAP) czy symulacja dla potrzeb procesu analityczno-zarządczego.

Wprowadzenie

Ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa wymaga zastosowania uporządkowanej procedury badawczej, którą określa się mianem analizy finansowej. Oznacza to, że analiza finansowa powinna być przeprowadzona zgodnie z pewnymi regułami celem dostarczania użytecznych informacji o realizacji i przebiegu zjawisk i procesów ekonomiczno-finansowych w przedsiębiorstwie, zapewniając poprawność formułowanych opinii i sądów. Ogół tych procedur i sposobów postępowania tworzy zbiór metod analizy finansowej, a każda metoda obejmuje zespół specyficznych czynności związanych z przetwarzaniem informacji dotyczących badanych zjawisk i procesów zachodzących w przedsiębiorstwie. Analiza sytuacji finansowej przedsiębiorstwa działającego w otwartej gospodarce rynkowej o charakterze globalnym jest niezwykle złożona i dlatego musi być wspierana odpowiednimi technikami i narzędziami dostarczającymi przez różne nauki. Rezultaty zastosowanych metod analizy finansowej stanowią podstawę formułowania diagnozy stanu finansowo-majątkowego oraz podjęcia jak najbardziej korzystnej decyzji dla przyszłego rozwoju przedsiębiorstwa. Do metod wykorzystywanych w analizie finansowej zalicza się metody jakościowe i metody ilościowe (por. Kopiński, 2008). Metody analizy

¹ Prof. dr hab. Adam Kopiński, Uniwersytet Humanistyczno-Przyrodniczy w Częstochowie, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1866-6033>, amkopinski@gmail.com

ilościowej stwarzają możliwości wymiernego pomiaru zjawisk i pod tym względem mają dość istotną przewagę nad metodami analiz jakościowych, powodują bowiem, że wyniki uzyskane po zastosowaniu tych metod są bardziej jednoznaczne i pozbawione w pewnym sensie subiektywnej oceny. Ponadto metody analizy ilościowej pozwalają na dokładną kwantyfikację zależności istniejących między badanymi wielkościami finansowymi a wyjściową zmienną decyzyjną, co ma istotne znaczenie w precyzyjnym rozpoznaniu charakteru analizowanych zjawisk, uściśleniu zbioru czynników oraz uporządkowaniu ich według siły i kierunku oddziaływania na badaną zmienną decyzyjną.

Prezentacja wybranych metod

W nauce o systemach gospodarczych i ich analizie, zwanej cybernetyką ekonomiczną, występuje podział metod analizy ilościowej na dwie zasadnicze kategorie (Kopiński, 2001): metody deterministyczne oraz metody stochastyczne.

Metody deterministyczne składają się ze ściśle określonych procedur obliczeniowych zapisanych w postaci gotowych algorytmów. Wykorzystuje się tutaj rozmaite miary statystyczne, takie jak średnie, odchylenia, współczynniki zmienności, asymetrii, koncentracji, miary dynamiki i struktury oraz metody pozwalające ustalać wpływ określonych czynników na badane zjawisko finansowe. Metody te, zwane metodami analizy przyczynowej, stanowią sposoby rozliczania wpływu kilku czynników na pewną wielkość finansową zapisaną za pomocą formuły matematycznej (relacji przyczynowo-skutkowej).

Metody stochastyczne charakteryzują się możliwością uwzględniania nie tylko głównych czynników wpływających na poziom miernika wynikowego, lecz także czynników mniej istotnych przypadkowych, losowych czy też ubocznych, które z kolei pomijają się w budowie modelu analizowanej zmiennej w metodach deterministycznych. Wśród metod stochastycznych na szczególne wyróżnienie zasługują metody statystyczno-ekonometryczne, w tym zwłaszcza modele ekonometryczne, taksonomiczne i metody dyskryminacyjne. Dzięki wykorzystaniu w szerokim zakresie aparatu statystyczno-matematycznego pozwalają one na znacznie szersze zastosowanie ich w procesie planowania i prognozowania procesów ekonomicznych w przedsiębiorstwie oraz w porównaniach przestrzennych i czasowych niż przy zastosowaniu tylko metod deterministycznych. Ponadto w procesie prognozowania wielkości finansowych w przedsiębiorstwie można wykorzystać modele tendencji rozwojowej, które na podstawie analizy szeregów czasowych pozwalają oszacować trend rozwoju zjawiska.

W nawiązaniu do metod deterministycznych niekiedy w analizie agregatowych wielkości finansowych może zachodzić potrzeba porównania kształtowania się struktury danego zjawiska charakteryzowanego przez tę wielkość w dwóch różnych

przekrojach, np. w dwóch okresach sprawozdawczych czy też w wielu różnych zakładach wchodzących w skład przedsiębiorstwa. W analizie tej można wykorzystać bezwzględne lub względne wskaźniki podobieństwa struktur. Wskaźniki struktury mają istotne znaczenie w porównaniu statycznym kilku zbiorowości. Można na ich podstawie z łatwością odpowiedzieć na pytanie, w której zbiorowości (wielkości agregatowej) dany składnik jest reprezentowany najliczniej w porównaniu dynamicznym oraz czy następują zmiany w strukturze z okresu na okres.

Reasumując, można stwierdzić, że miarami wykorzystującymi ideę analizy struktury są następujące mierniki względne:

- wskaźnik struktury,
- wskaźnik udziału,
- wskaźnik wykonania planu.

Jednym z ważniejszych zadań analizy wielkości sprawozdań finansowych jest ocena dynamiki różnych pozycji bilansu i rachunku zysków i strat, wyrażona w postaci liczb bezwzględnych lub względnych tworzących szereg czasowy.

Przedmiotem analizy dynamiki zjawisk finansowych w przedsiębiorstwie są właśnie szeregi czasowe, które reprezentują ciąg wartości badanego zjawiska, wyrażonego w liczbach bezwzględnych lub miernikach, obserwowanego w kolejnych jednostkach czasu. Badając zmiany wielkości finansowych (mierników) występujących w szeregu czasowym, należy wyróżnić dwa rodzaje szeregów: szeregi czasowe momentów i szeregi czasowe okresów. W pierwszym przypadku szereg czasowy dotyczy zasobów, które określają stan wybranej pozycji bilansowej aktywów lub pasywów na ściśle określony dzień. Natomiast szeregi czasowe okresów dotyczą strumieni, czyli wielkości finansowych w ustalonych przedziałach czasu, co obrazują pozycje rachunku zysków i strat.

Analiza dynamiki ma na celu ustalenie kierunku, tempa i intensywności zmian w czasie poszczególnych zjawisk (wielkości) finansowych. Aby dokonać tych ustaleń, wykorzystuje się określone miary dynamiki, które ukazują zmiany poziomu wyróżnionego zjawiska w różnych okresach w stosunku do poziomu tego samego zjawiska z okresu przyjętego za podstawę.

Zmiany poziomu zjawiska w różnych okresach mogą być określone przez ustalenie odchyień wartości zjawiska lub też jako stosunek poziomu zjawiska z badanych okresów. W związku z tym do najczęściej stosowanych miar dynamiki należą przyrosty zjawiska oraz indeksy dynamiki.

Przyrosty, stanowiące różnicę między poziomem zjawiska w dwóch różnych okresach, dzielą się na dwa rodzaje: przyrosty absolutne (bezwzględne) oraz przyrosty względne.

Indeksy dynamiki to miary określające stosunek poziomu zjawiska w okresie badanym do poziomu zjawiska w okresie przyjętym za podstawę jako wielkość niemianowana wyrażona w procentach. Ważne jest także ustalenie średniego indeksu

dynamiki poziomu zjawiska w całym przedziale czasowym objętym badaniem albo obliczenie średniego tempa wzrostu danego zjawiska w tym okresie.

W analizie finansowej często bada się współzależności zjawisk finansowych, z jakimi w praktyce gospodarczej przedsiębiorstw mamy do czynienia. W konsekwencji badaniu podlega kształtowanie się określonego zjawiska (procesu) finansowego pod wpływem rozpatrywanych czynników (głównej siły sprawczej), a także czynników przypadkowych, losowych. Do analizy takich współzależności są wykorzystywane metody analizy korelacji i regresji.

Badanie związków korelacyjnych, czyli współzależności procesów finansowych, ma sens wtedy, gdy między zmiennymi charakteryzującymi ten proces istnieje znacząca korelacja przyczynowo-skutkowa. Najpierw na podstawie analizy merytorycznej należy uzasadnić logiczne występowanie związku, a dopiero potem można przystąpić do określenia siły i kierunku zależności. W analizie korelacji i regresji do opisu zależności określonego procesu, nazywanego zmienną objaśnianą, a także w celu określenia stopnia zależności między badanymi procesami finansowymi (zmiennymi) można posłużyć się współczynnikiem korelacji, a następnie funkcją regresji. Współczynnik korelacji jest miernikiem siły i kierunku zależności między badanymi zmiennymi, natomiast w wyniku analizy regresji można oszacować wartość wielkości finansowej (zmiennej objaśnianej) przy oczekiwanej wartości zmiennej objaśniającej. W analizie regresji wyróżnia się modele parametryczne, w których postać modelu jest założona z góry, a celem procedury jest oszacowanie takich parametrów, które definiowałyby funkcję dobrze odpowiadającą próbie badawczej. Do modeli tych można zaliczyć model regresji liniowej, wielorakiej, nieliniowej, uogólnione modele nieliniowe (GLM), model logistyczny. Alternatywną koncepcją jest regresja nieparametryczna, w której postać funkcji modelu jest nieznana, a wyznaczenie parametrów jest znacznie trudniejsze.

W realizacji funkcji kontrolno-ostrzegawczej istotne znaczenie ma podział wskaźników finansowych przedsiębiorstwa na stymulanty i destymulanty (por. Kopiński, 2000). Różnią się one sposobem oddziaływania na poziom rozwoju analizowanych przedsiębiorstw. I tak stymulanty działają w sposób pobudzający rozwój przedsiębiorstwa, natomiast destymulanty wpływają hamująco na osiągnięty przez podmiot gospodarczy stopień rozwoju.

W celu uzupełnienia tego podziału wprowadza się klasę nominant, czyli takich wskaźników, których wartość powinna kształtować się w pewnym przedziale liczbowym i wówczas sprzyjają one rozwojowi przedsiębiorstwa. Oznacza to, że każda nominanta ma ustalony wzorzec w postaci dolnej i górnej wartości granicznej. Do tej klasy można zaliczyć np. wskaźniki płynności, dla których ustala się zarówno dolną, jak i górną granicę. Jeżeli obliczona wartość wskaźnika płynności jest niższa od dolnej granicy (ustalonego wzorca), to mówi się, że jest brak płynności. Jeżeli natomiast wartość obliczonego wskaźnika płynności jest większa niż górna granica (ustalony wzorzec), to mamy do czynienia z nadpłynnością w przedsiębiorstwie.

Podział wskaźników (mierników) na stymulanty, destymulanty i nominanty został doskonale wykorzystany do realizacji funkcji kontrolno-ostrzegawczej i tym samym do emitowania sygnałów ostrzegawczych (por. Kopiński, 2004). Procedura kontrolno-ostrzegawcza polega na:

- ustaleniu wzorców dla wskaźników należących do stymulant w postaci granic dolnych oraz wzorców dla destymulant w postaci granic górnych, a także dolnych i górnych granic dla nominant,
- porównaniu obliczonej wartości wskaźnika w zależności od tego, czy jest to stymulanta czy też destymulanta z dolną lub górną granicą, a w przypadku nominanty – z dolną i następnie z górną granicą,
- emisji sygnału ostrzegawczego, jeżeli wartość obliczonego wskaźnika spadła poniżej dolnej granicy dla stymulanty lub zwiększyła się i przekroczyła górną granicę dla destymulanty. W odniesieniu do nominanty sygnał będzie emitowany wówczas, gdy przekroczony będzie górny pułap albo wartość wskaźnika spadnie poniżej dolnej granicy.

Procedurę kontrolno-ostrzegawczą można wykorzystać w analizie finansowej przedsiębiorstwa pod warunkiem, że ustalona zostanie normatywna baza danych zawierająca wzorcowe wartości wskaźników. Problem określenia granicznych wartości wskaźników nie jest łatwy. Do ich oszacowania mogą posłużyć średnie wartości wskaźników w sektorze (branży), do którego należy przedsiębiorstwo.

Inną metodą ustalania tzw. pułapów, czyli wartości normatywnych wskaźników banku i emitowania sygnałów ostrzegawczych, jest wykorzystanie kart kontrolnych stosowanych w statystycznej kontroli jakości. W celu zbudowania wykresu dla szeregu czasowego ustala się – podobnie jak w statystycznej kontroli jakości – linię centralną dla wartości wskaźnika na poziomie przyjętym z góry lub wyznaczonym empirycznie oraz linie kontrolne, które przebiegają równolegle do linii centralnej w odległości zależnej od losowych wahań wartości wskaźnika mierzonych wartością obliczonego odchylenia standardowego. Poziomem bezpieczeństwa dla danego szeregu czasowego reprezentującego wartości danego wskaźnika nazywa się wartość linii centralnej wyznaczającej dopuszczalną wartość wskaźnika, przy której nie zachodzi potrzeba emitowania sygnałów ostrzegawczych. Natomiast linie kontrolne wyznaczone na poziomach:

- poziom pierwszy: linia centralna + odchylenie standardowe,
- poziom drugi: linia centralna + 2 x odchylenia standardowe,

nazywa się odpowiednio pierwszą i drugą granicą bezpieczeństwa. W tym przypadku emitowany może być sygnał ostrzegawczy I, II lub III stopnia w zależności od przekroczenia I lub II granicy bezpieczeństwa.

Ważną metodą stosowaną w analizie finansowej jest metoda porównań oparta na wzorcowych układach nierówności, w których zastosowanie mają wymienione wcześniej indeksy dynamiki. Wzorcowe układy nierówności, wyrażone za pomocą

indeksów dynamiki, określają pożądane tendencje w zakresie finansów przedsiębiorstwa (por. Kopiński, 2001, 2013). Naruszenie tych układów kilkakrotnie, w dłuższej perspektywie, prowadzi z reguły do trudności gospodarczych, obniżania rentowności i pogarszania płynności przedsiębiorstwa, co w skrajnych przypadkach może zakończyć się bankructwem.

Podstawową nierównością, która decyduje o celowości prowadzenia i rozwijania działalności przedsiębiorstwa, jest następujący układ:

$$i_k < i_z,$$

gdzie: i_k – indeks dynamiki kapitału, i_z – indeks dynamiki zysku.

Do racjonalizacji zarządzania finansowego przedsiębiorstwem można wykorzystać następujący układ nierówności:

$$ROE > ROA > ROS,$$

gdzie: ROE – wskaźnik rentowności kapitału własnego (stopa zwrotu z kapitału), ROA – wskaźnik rentowności aktywów (stopa zwrotu z aktywów), ROS – wskaźnik rentowności sprzedaży (stopa zwrotu ze sprzedaży).

W procesie analizy rentowności i bardziej efektywnego zarządzania kapitałami własnymi przedsiębiorstwa wyłaniają się dwie istotne kwestie:

- rentowność aktywów (ROA) uzależniona od efektywności sprzedaży i rotacji aktywów może być większa od rentowności sprzedaży, jeżeli rotacja aktywów przekroczy wartość 1. Wzrost wskaźnika ROA ma miejsce wtedy, gdy następuje poprawa rotacji aktywów, czyli aktywa są lepiej wykorzystywane w działalności przedsiębiorstwa,
- przy określonym koszcie kapitału obcego stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) jest tym większa od wskaźnika ROA, im większy jest udział kapitału obcego w finansowaniu działalności przedsiębiorstw.

Jeżeli przedstawione relacje są zachowane, to można stwierdzić, że przedsiębiorstwo wykorzystuje dźwignię finansową powodującą wzrost wskaźnika ROE powyżej wartości ROA oraz dźwignię operacyjną odzwierciedlającą odpowiednio wysoką rotację aktywów w celu uzyskiwania wskaźnika ROA wyższego niż wskaźnik ROS. Ta potrójna relacja wzorcowa jest bardzo korzystna dla finansów przedsiębiorstwa, a jej niespełnienie w dłuższym horyzoncie czasowym przyczynia się stopniowo do spadku efektywności zarządzania firmą.

Przedstawione układy nierówności mogą być wykorzystywane w rozsądny sposób, gdyż trudno tak złożoną działalność gospodarczą przedsiębiorstwa podporządkować ściśle deterministycznym regułom, zdając sobie sprawę z faktu, że oddziałują na nią takie czynniki losowe jak np. inflacja, kursy walut, ceny akcji czy stopy procentowe.

Jedną z funkcji analizy finansowej banku jest zdolność antycypacji zmian w przedsiębiorstwie i w jego otoczeniu oraz umiejętność dostosowania się do tych zmian. Dla realizacji wymienionych wyżej zadań niezbędne jest modelowanie procesów finansowych w taki sposób, aby można było przeprowadzać na modelach eksperymenty symulacyjne pozwalające minimalizować popełnianie błędów w podejmowaniu decyzji gospodarczych. Podstawowymi pojęciami związanymi z metodologią symulacji są: przedsiębiorstwo jako system, model, symulacja i scenariusz.

Analiza procesu podejmowania decyzji w takim obiekcie oraz sam proces są bardzo trudne, a jeszcze trudniej jest przewidzieć skutki tych decyzji, które nakładają się na siebie i ujawniają się często dopiero po upływie pewnego czasu. Dlatego tak ważne jest dokładne przemyślenie (i – jeżeli jest to możliwe – oszacowanie skutków podejmowanych decyzji w przyszłości), czym powinna zajmować się analiza finansowa. Dla takiego wspomagania procesu podejmowania decyzji może być wykorzystana metoda symulacji generująca różne warianty decyzyjne oraz ich analiza i wybór najbardziej korzystnego rozwiązania. Ponadto niezwykle istotną rolę odgrywa aspekt finansowy, gdyż zastosowanie symulacji pozwala niemal bezinwestycyjnie dokonać wyboru optymalnego rozwiązania bez wcześniejszego tworzenia systemu (uruchomienia rzeczywistego procesu finansowego).

Opracowanie modelu obejmującego całe przedsiębiorstwo, który oddawałby w miarę wiernie wszystkie elementy, relacje i związki w nim występujące, jest zadaniem praktycznie niewykonalnym. Podejmowane są próby modelowania, których rezultatem są modele oparte na tak uproszczonych założeniach, że praktycznie uniemożliwiają ich wykorzystanie w procesie analizy i wspomagania decyzji. Trudno jest bowiem wyspecyfikować strukturę wszelkich elementów i procesów zachodzących między nimi w przedsiębiorstwie, a w następnej kolejności zapisać je w postaci relacji statystyczno-matematycznych. Dlatego też modelowanie i symulację w przedsiębiorstwach ogranicza się do pewnych sfer funkcjonowania lub rozwiązywania problemów dających się zapisać w postaci relacji (funkcji) albo modeli ekonometrycznych. Jedną ze sfer z zakresu finansów i rachunkowości firmy, podatną na takie narzędzia, jest m.in. ocena opłacalności przedsięwzięć inwestycyjnych polegających na powiększaniu potencjału produkcyjnego przedsiębiorstwa w powiązaniu z ryzykiem. Posługiwanie się symulacją jest szczególnie cenne wówczas, kiedy bezpośrednie badanie systemu rzeczywistego i eksperymentowanie na nim są niemożliwe ze względu na jego dużą złożoność. Symulacja może być wykorzystana do celów predykcyjnych, a jej wynikiem są różne warianty rozwoju obiektu opisanego przez model.

Dla kadry zarządzającej interesujące jest także zachowanie się przedsiębiorstwa przy założonych różnych wariantach warunków skrajnych, na które należałoby być przygotowanym. Mówi się wówczas o scenariuszach działania przedsiębiorstwa jako o pewnych możliwych ścieżkach jego rozwoju (por. Kopiński, 2001), na

które wpływ ma wiele czynników wewnętrznych i zewnętrznych, a ich mnogość powoduje, że istnieje konieczność rozpatrzenia wielu możliwych wariantów rozwoju sytuacji przedsiębiorstwa, które mogą wystąpić z większym lub mniejszym prawdopodobieństwem. W wyniku takiego postępowania w prawidłowo zarządzanym przedsiębiorstwie rozwój sytuacji finansowej przedstawiany jest z reguły wielowariantowo. Dokładne przejrzanie poszczególnych wariantów pod kątem ich realności i korzyści, jakie mogą przysporzyć przedsiębiorstwu w przyszłości, nazywa się analizą scenariuszową albo analizą wariantową.

Procesy i zjawiska finansowe zachodzące w przedsiębiorstwach, przedstawiane w sprawozdaniach finansowych i wszelkiego rodzaju raportach, są zazwyczaj zjawiskami złożonymi. Złożoność tych procesów wymaga zastosowania do ich opisu wielu szczegółowych mierników i wskaźników. Często wskaźniki te generują informacje, na podstawie których trudno jednoznacznie ocenić sytuację finansową przedsiębiorstwa, gdyż wartości mierników (wskaźników) dostarczają sprzecznych danych. Pojawia się więc konieczność wypracowania pewnych miar agregatowych, które mogłyby być wykorzystane do syntetycznego opisu stanu zjawisk i procesów finansowych przedsiębiorstwa. Możliwość taką stwarzają metody wielowymiarowej analizy porównawczej (WAP), która jest działem statystyki dostarczającym metod do opisu kształtowania się złożonych zjawisk ekonomicznych (w tym zjawisk i procesów finansowych) w wyróżnionym zbiorze jednostek badania. Procesem finansowym jest zjawisko finansowe, charakteryzowane zestawem cech zwanych cechami diagnostycznymi, przyporządkowanymi jednostkom badania, którymi mogą być przedsiębiorstwa, zakłady, oddziały.

Wielowymiarowa analiza porównawcza jest wieloetapowym procesem badawczym. W etapie wstępnym określa się cel badania i kryterium analizy, a także zakres czasowy badania (jednostki czasu) oraz zakres przestrzenny badania, który stanowią przedsiębiorstwa, zakłady lub oddziały. W następnym etapie należy dokonać wyboru cech diagnostycznych charakteryzujących jednostki badania i przyjętych do opisu tych jednostek. Przy ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa cechami tymi są liczne i różne wielkości finansowe oraz mierniki i wskaźniki finansowe. Dlatego następnym etapem jest przeprowadzenie właściwej selekcji, w której uwzględnia się najpierw aspekt merytoryczny, a następnie uwarunkowania formalne. Biorąc pod uwagę aspekt merytoryczny, do zbioru potencjalnych cech diagnostycznych zalicza się takie mierniki (wskaźniki) finansowe, które najlepiej charakteryzują sytuację finansową badanych jednostek. Następnie za pomocą właściwych metod statystycznych przeprowadza się redukcję tak zestawionej listy cech, uwzględniając kryteria formalno-statystyczne.

W zbiorze cech diagnostycznych zastosowanych do opisu sytuacji finansowej badanych jednostek znajdują się zazwyczaj mierniki i wskaźniki o różnych mianach, a niekiedy także o różnej funkcji preferencji. Dlatego cechy te powinny być uwol-

nione od miana i sprowadzone do porównywalności, co odbywa się poprzez normalizację. Procedura normalizacji jest warunkiem przeprowadzenia agregacji cech diagnostycznych przy syntetycznym opisie sytuacji finansowej badanych jednostek.

Przed przeprowadzeniem normalizacji należy dokonać klasyfikacji cech diagnostycznych na trzy podstawowe klasy: stymulanty, destymulanty i nominanty. Jednym ze sposobów normalizacji cech diagnostycznych jest odniesienie ich wartości do wartości optymalnych: maksymalnych (dla stymulant), minimalnych (dla destymulant) lub nominalnych (dla nominant). W wyniku normalizacji cechy diagnostyczne stają się addytywne i można je agregować (dodawać), uzyskując miernik syntetyczny obrazujący sytuację finansową badanej jednostki (przedsiębiorstwa, zakładu; por. Kopiński, 2014). Miernik ten przyjmuje wartości z przedziału od 0 do 1, które informują o stopniu osiągnięcia przez daną jednostkę wartości optymalnych wskaźników finansowych, a więc wartości hipotetycznej jednostki wzorcowej. Bliższe jedności wartości miernika wskazują na lepszą sytuację finansową danej jednostki. Dzięki wymienionym właściwościom miernik syntetyczny może być wykorzystany do uporządkowania badanych jednostek pod względem ich sytuacji finansowej.

Jedną z podstawowych metod podziału zbioru jednostek na dwie lub więcej grup jest analiza dyskryminacyjna, która wykorzystuje liniową funkcję dyskryminacyjną do przewidywania możliwości bankructw firm (przedsiębiorstw). Najpierw na podstawie danych empirycznych z przeszłości estymuje się funkcję dyskryminacyjną, która będzie wskazywała grupy jednostek jak najbardziej różniące się od siebie, zapewniające jak największą odrębność (1 grupa – bankruci, 2 grupa – niebankruci). Tak skonstruowany model pozwala – mając dane wartości cech nieznaney (firmy) jednostki – obliczyć wartość funkcji dyskryminującej i wnioskować na podstawie tej wartości, do jakiej grupy należy badana jednostka (por. Kopiński, Porębski, 2015).

Reasumując, można stwierdzić, że metoda dyskryminacyjna może być wykorzystana w analizie finansowej przedsiębiorstwa do realizacji następujących zadań:

- przewidywania trudności finansowych prowadzących do niewypłacalności firm w systemach wczesnego ostrzegania,
- przewidywania upadłości i bankructwa,
- tworzenia ratingów firm ze względu na ich wiarygodność finansową.

Metody taksonomiczne wykorzystuje się do porządkowania i klasyfikacji różnych zjawisk ekonomicznych, w tym procesów i zjawisk finansowych zachodzących w przedsiębiorstwach. Wykorzystanie ich w praktyce jest przydatne w analizach porównawczych mających na celu: określenie pozycji rynkowej przedsiębiorstwa na tle konkurencji, porządkowanie np. zakładów ze względu na poziom cech diagnostycznych jako informacji do oceny efektywności ich działalności, klasyfikowanie podmiotów i ich grupowanie za pomocą odpowiednich miar podobieństw.

Konkluzje

Analiza finansowa powinna dostarczać wiarygodnych i obiektywnych informacji analityczno-sprawozdawczych o sytuacji finansowo-ekonomicznej przedsiębiorstwa kadrze zarządzającej oraz odbiorcom zewnętrznym, m.in. instytucjom finansowym, które są potencjalnymi inwestorami. W tym celu analiza finansowa musi wykorzystywać szerokie spektrum metod zarówno jakościowych, jak i ilościowych. Szczególnie te drugie, bazujące na takich naukach jak matematyka, statystyka i ekonometria, mają tutaj kolosalne znaczenie, gdyż wynikowe dane analityczne oparte są na obliczeniach przy wykorzystaniu formuł, procedur i modeli, co czyni te metody bardziej wiarygodnymi i użytecznymi. W opracowaniu przedstawiono wybrane metody ilościowe, które były prezentowane i wykorzystane w badaniach autora.

Polskie modele dyskryminacyjne – bilans dokonań

Jerzy Kitowski¹

Wojciech Lichota²

Streszczenie. Celem opracowania jest próba syntetycznej oceny stosowania modeli dyskryminacyjnych w procedurze badania kondycji finansowej przedsiębiorstw, a także ocena stanu badań w krajowej literaturze przedmiotu. Badaniami objęto 156 polskich modeli dyskryminacyjnych, których założenia metodyczne opublikowano w latach 1994–2021. W wyniku przeprowadzonych badań potwierdzono tezę badawczą, że częstotliwość wykorzystywania poszczególnych modeli dyskryminacyjnych w krajowej literaturze przedmiotu nie jest równoznaczna z hierarchią ich wiarygodności diagnostycznej. W konkluzjach wskazano, że nadal nie można jednoznacznie sformułować wniosków odnośnie do wiarygodności modeli zagranicznych w warunkach polskiej gospodarki, okresu zachowywania przez modele wiarygodności diagnostycznej, wpływu liczby czynników modelu na wiarygodność diagnozy, uniwersalności sektorowej modeli oraz rankingu ich wiarygodności.

Wprowadzenie

W Polsce zainteresowanie modelami dyskryminacyjnymi datuje się dopiero od 1994 r. (a zatem po upływie ponad ćwierć wieku od opublikowania założeń modelu Altmana). Celem badań opisanych w niniejszym opracowaniu była próba syntetycznej oceny, w aspekcie metodycznym, zjawiska stosowania modeli dyskryminacyjnych w procedurze badania kondycji finansowej przedsiębiorstw. Podjęto także próbę oceny stanu badań w krajowej literaturze przedmiotu, w której nadal dostrzegane jest przypisywanie modelom dyskryminacyjnym – w sposób nieuprawniony z metodycznego punktu widzenia – waloru ponadczasowej i sektorowej uniwersalności. Sformułowano tezę badawczą, że częstotliwość wykorzystywania poszczególnych modeli dyskryminacyjnych w krajowej literaturze przedmiotu nie jest równoznaczna z hierarchią ich wiarygodności diagnostycznej. Krytycznie odniesiono się do przypadków uproszczeń i błędów metodycznych występujących w krajowej literaturze przedmiotu. Badania-
mi objęto 156 polskich modeli dyskryminacyjnych, których założenia metodyczne

¹ Prof. dr hab. Jerzy Kitowski, Uniwersytet Rzeszowski, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-9881-1271>, jkitowski@ur.edu.pl

² Dr Wojciech Lichota, Uniwersytet Rzeszowski, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-5059-3439>, wlichota@ur.edu.pl

opublikowane zostały w latach 1994–2021. Wskazano także na paradoks – polskie przedsiębiorstwa nie stosują nowoczesnych metod prognozowania upadłości lub czynią to sporadycznie.

Przegląd literatury

W literaturze przedmiotu niemal w każdej kwestii dotyczącej zastosowania modeli dyskryminacyjnych do oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa występuje dwugłos odnośnie do poszczególnych stanowisk badawczych dotyczących wiarygodności modeli zagranicznych w warunkach polskiej gospodarki, okresu zachowywania przez dany model wiarygodności diagnostycznej, wpływu liczby czynników modelu na wiarygodność diagnozy, ich uniwersalności sektorowej, wiarygodności modeli dyskryminacyjnych w stosunku do modeli logitowych oraz rankingu wiarygodności poszczególnych modeli.

W wielu publikacjach kwestionowana jest wiarygodność diagnostyczna zagranicznych modeli dyskryminacyjnych (w tym zwłaszcza modelu Altmana) w polskich uwarunkowaniach. Stosowanie modelu Altmana do oceny ryzyka upadłości polskich przedsiębiorstw nie jest poprawne metodologicznie (błędna definicja skumulowanego zysku zatrzymanego) i nie przynosi miarodajnych wyników (Kitowski, Kowal-Pawul, Lichota, 2022, s. 6). Iwanowicz (2018, s. 65) obalił mit o przenośności modelu Altmana do warunków polskiej gospodarki. Spośród zagranicznych modeli dyskryminacyjnych model Altmana nie znalazł się w pierwszej piątce najbardziej wiarygodnych modeli (Tomczak, Radosiński, 2017, s. 90–92). Na uwagę zasługują także wyniki badań przeprowadzonych przez Kopczyńskiego (2022, s. 91), potwierdzające możliwość zastosowania do oceny kondycji polskich przedsiębiorstw zagranicznych modeli dyskryminacyjnych oszacowanych na podstawie populacji spółek malezyjskich i singapurskich.

Istnieją również dwie grupy odmiennych poglądów co do okresu zachowywania przez model dyskryminacyjny swojej wiarygodności diagnostycznej. Przeważa stanowisko, że problem weryfikacji skuteczności modeli przewidywania upadłości jest szczególnie istotny ze względu na fakt, iż zdolność prognostyczna modeli gwałtownie spada w miarę upływu czasu od estymacji modelu do jego weryfikacji (Wędzki, 2005, s. 64). Z kolei – jak wynika z przeprowadzonych badań – najmłodsze modele nie odznaczają się wyższą zdolnością prognostyczną od modeli opracowanych kilkanaście lat temu (Lichota, 2017, s. 223).

Rozbieżność poglądów spotykamy także odnośnie do postulatu o konieczności uwzględniania specyfiki branżowej badanych przedsiębiorstw. Z jednej strony podkreśla się, że zaletą modeli dyskryminacyjnych jest ich uniwersalność (Kopiński, Porębski, 2015, s. 468; Lichota, 2020, s. 34), natomiast z drugiej się wskazuje, że te modele nie posiadają waloru uniwersalności sektorowej (Iwanowicz, 2018, s. 65).

W literaturze przeważa pogląd, że liczba zmiennych w modelu dyskryminacyjnym nie jest czynnikiem decydującym o jakości diagnozy (Tomczak, Radosiński, 2017, s. 90). Podobne wnioski znajdujemy w literaturze zagranicznej. Niektóre modele z dwoma czynnikami są tak samo zdolne do trafnego przewidywania jak modele z 21 czynnikami (Bellovary, Giacomino, Akers, 2007, s. 3). Również wyniki badań przeprowadzonych przez Kisielińską i Waszkowskiego (2015) nie potwierdziły tezy, że modele z większą liczbą zmiennych zapewniają wyższą trafność klasyfikacji. Stopień złożoności modelu poprawia rozpoznawalność przedsiębiorstw o dobrej kondycji finansowej, natomiast wniosku takiego nie można odnieść do bankrutów (Kisielińska, Waszkowski, 2015, s. 688). Najbardziej efektywne modele konstruowane są na podstawie 3–5 wskaźników, a najgorsze modele składają się z 5–8 zmiennych (Tomczak, Radosiński, 2017, s. 92–93). Z kolei z badań przeprowadzonych przez Iwanowicza (2018, s. 64) na 139 spółkach (w tym 79 ogłosiło upadłość) wynika, że modele dyskryminacyjne różniące się liczbą zmiennych wykazują zbliżoną zdolność klasyfikacyjną. Nie potwierdzono hipotezy, że modele obejmujące wszystkie grupy wskaźników (płynności, zadłużenia, rentowności i aktywności) trafniej przewidują upadłość firmy niż modele obejmujące tylko wybrane grupy wskaźników (Pociecha, Pawełek, Baryła, Augustyn, 2014, s. 54). W literaturze nie ma zgodności co do rankingu poziomu wiarygodności polskich modeli dyskryminacyjnych. Z przeprowadzonych przez Tomczaka i Radosińskiego (2017, s. 91) badań wynika, że tylko 5 z 33 modeli charakteryzowało się wystarczającą zdolnością predykcyjną w okresie 5 lat poprzedzających upadłość przedsiębiorstwa.

W polskich przedsiębiorstwach z reguły nie stosuje się nowoczesnych metod prognozowania upadłości (Kopczyński, 2016, s. 103). Również biegli rewidenci oraz biegli sądowi nie wykorzystują w pełni narzędzi współczesnej analizy finansowej (Kumor, 2016, s. 454) lub, co gorsza, popełniają rażące błędy w stosowaniu przypadkowo dobranych modeli dyskryminacyjnych (Kitowski, 2018, s. 206).

Metodyka badawcza

Celem badań była próba syntetycznej i krytycznej oceny stanu badań nad wiarygodnością diagnostyczną modeli dyskryminacyjnych wykorzystywanych w krajowej literaturze przedmiotu do oceny kondycji finansowej przedsiębiorstw. Zastosowano metodę badań kameralnych, koncentrując wysiłek badawczy – zgodnie z koncepcją Poppera falsyfikacji hipotez – nie na poszukiwaniu argumentów potwierdzających rozpatrywane tezy, lecz na poszukiwaniu faktów im zaprzeczających. Podjęto próbę zweryfikowania następującej tezy badawczej: Częstotliwość wykorzystywania poszczególnych modeli dyskryminacyjnych w świetle krajowej literatury przedmiotu nie jest równoznaczna z hierarchią ich wiarygodności diagnostycznej.

Badaniami objęto populację 156 polskich modeli dyskryminacyjnych (w tym 64 modeli sektorowych), dedykowanych ocenie kondycji finansowej spółek oraz ryzyka ich upadłości. W badaniach podjęto próbę określenia liczby modeli dyskryminacyjnych według okresów ich oszacowania, liczby modeli według wielkości populacji uczącej przedsiębiorstw i według liczby zmiennych, wyselekcjonowania najczęściej wykorzystywanych wskaźników analizy finansowej w badanych modelach dyskryminacyjnych oraz częstotliwości wykorzystania tych modeli w badaniach nad ich wiarygodnością diagnostyczną przeprowadzonych w latach 1995–2021.

W krajowej literaturze przedmiotu opublikowano wprowadzić wyniki wielu badań, ale dotyczyły one – jak już zauważono – z reguły mało licznych populacji, zarówno modeli, jak i przedsiębiorstw. W 28 publikacjach za pomocą modeli dyskryminacyjnych badano kondycję finansową zaledwie jednej spółki, w tym w 20 pracach wykorzystano nie więcej niż pięć modeli. Przy ustalaniu rankingu częstotliwości wykorzystywania omawianych modeli uwzględniono jedynie te, które udało się jednoznacznie zidentyfikować. Z konieczności pominięto modele niemożliwe do zidentyfikowania (brak wskazania, jaki konkretny model został wykorzystany), np. model Gajdki i Stosa, model Hadasik, model Prusaka itp.

Z kolei przy badaniu najczęściej wykorzystywanych w modelach dyskryminacyjnych wskaźników analizy finansowej, stanowiących relację strumienia rocznego (np. wyniku finansowego) do zasobu wieloletniego (kapitał własny, aktywa), łącznie uwzględniono liczbę tych wskaźników bez względu na to, czy w ich konstrukcji zasób wieloletni był wykazany według stanu na koniec roku czy też w postaci wielkości średniorocznej.

Większość badanych modeli była szacowana na podstawie populacji spółek dobieranych parami (bankrut i niebankrut), podczas gdy – jak wskazują liczne badania – lepsze wyniki zapewnia losowanie niezależne. Ponadto w większości badań występują dwa rodzaje uproszczeń metodycznych. Są to błąd próby dobieranej (do próby zalicza się wszystkie jednostki upadłe, a następnie dobiera się pozostałe za pomocą dowolnego schematu dopasowania) oraz błąd doboru próby (do próby zalicza się tylko wybrane jednostki, np. te, dla których uzyskano dane). Oba typy błędów mają wpływ na ocenę prawdopodobieństwa upadłości danej spółki (Gruszczyński, 2017, s. 24). W literaturze występują różne kryteria doboru przedsiębiorstw: pary przedsiębiorstw (równa liczba podmiotów o dobrej i złej kondycji finansowej), duży udział bankrutów w łącznej liczbie badanych przedsiębiorstw, wyłącznie bankruci, różne kategorie kondycji finansowej (spółki o dobrej kondycji finansowej, chylące się ku upadkowi oraz spółki, które ogłosiły upadłość; zob. Kitowski, 2017, s. 180). Kryteria te mogą doprowadzić do błędnej oceny wiarygodności diagnostycznej badanych modeli dyskryminacyjnych, ponieważ w przypadku zaliczenia do badanej populacji wyłącznie bankrutów, utożsamia się sprawność ogólną danego modelu ze sprawnością I stopnia.

Wyniki badań

W Polsce założenia pierwszego modelu dyskryminacyjnego (Mączyńskiej) opublikowano w 1994 r. Do końca lat 90. XX w. opublikowano założenia 18 modeli (zob. tabela 1), w tym dziewięciu modeli Hadasik oraz czterech modeli Gajdki i Stosa. Najwięcej modeli (54) opublikowano w latach 2011–2015. W kolejnych latach liczba skonstruowanych modeli dyskryminacyjnych wyraźnie zmalała – do 23 w latach 2016–2021.

Tabela 1. Liczba modeli dyskryminacyjnych według okresów ich oszacowania

Lata	Liczba modeli dyskryminacyjnych
1991–1995	2
1996–2000	16
2001–2005	16
2006–2010	45
2011–2015	54
2016–2021	23
Razem	156

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Jak wynika z liczby zagranicznych modeli wczesnego ostrzegania opracowanych w latach 1965–2006, kulminacja zainteresowania modelami dyskryminacyjnymi przypada na lata 80. XX w. (28), natomiast najwięcej założeń modeli logitowych (po 16) opublikowano w latach 80. i 90. (na lata 90. przypada też największa liczba drzew decyzyjnych – 35; zob. Bellovary i in., 2007, s. 6). W Polsce, mimo że modele logitowe i drzewa klasyfikacyjne dają trafniejsze diagnozy (Dębkowska, 2012, s. 228), nadal dominują modele dyskryminacyjne, a ich liczba blisko pięciokrotnie przewyższa liczbę opublikowanych modeli logitowych, natomiast drzewa decyzyjne i sieci neuronowe są sporadycznie wykorzystywane w badaniach nad zagrożeniami utraty kondycji finansowej.

O jakości diagnostycznej modelu dyskryminacyjnego w dużej mierze przesądza liczebność populacji uczącej badanych spółek. Aż dla 122 modeli populacja ta wynosiła nie więcej niż 100 przedsiębiorstw, w tym dla 33 liczba ta była mniejsza od 50 (w tym dla trzech modeli mniejsza od 20)³. Tylko cztery modele oszacowano na podstawie populacji liczącej ponad 1000 spółek⁴ (zob. tabela 2).

³ Modele: Pogodzińskiej i Sojaka – 10 spółek; Wysockiego i Kozery – 14; Juszczuka – 16.

⁴ Modele: Kasjaniuk – sektor handel województwa lubelskiego (2022 spółki) oraz sektor handel województwa podkarpackiego (1892); Siudka (1551); Stępnia (1200).

Tabela 2. Liczba modeli dyskryminacyjnych według populacji badawczej przedsiębiorstw

Populacja ucząca przedsiębiorstw	Liczba modeli
2001 i więcej	1
1501–2000	2
1001–1500	1
501–1000	2
251–500	7
201–250	3
151–200	6
101–150	11
51–100	70
50 i mniej	52
Brak danych	1
Razem	156

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

W badanej populacji modeli wczesnego ostrzegania dominują modele o liczbie zmiennych od dwóch do czterech (76), w tym 38 modeli ma cztery zmienne (zob. tabela 3). Tylko dziewięć modeli ma 10 i więcej zmiennych (w tym model Michaluka – 21). W 77 modelach nie wykorzystano wskaźników aktywności, w 47 – płynności finansowej, w 42 – zadłużenia, a w 20 – wskaźników rentowności. W grupie wskaźników rentowności najczęściej wykorzystywana jest stopa zwrotu inwestycji (ROI) – 46 razy, stopa zwrotu aktywów (ROA) oraz wskaźnik rentowności aktywów, mierzonej zyskiem ze sprzedaży – po 16 razy. W 24 modelach nie sprecyzowano konstrukcji wskaźników rentowności, co praktycznie wyklucza ich wiarygodne zastosowanie, ponieważ np. zdefiniowanie wskaźnika jako „rentowność majątku” nasuwa wątpliwości metodyczne, czy w liczniku takiego wskaźnika znajduje się zysk netto, zysk operacyjny (EBIT) czy też inny wynik finansowy.

Tabela 3. Modele dyskryminacyjne według liczby zmiennych

Liczba zmiennych modelu	Liczba modeli dyskryminacyjnych
21	1
14	3
13	1
12	1
11	2
10	2
9	2
8	7
7	11
6	24
5	26
4	38

Liczba zmiennych modelu	Liczba modeli dyskryminacyjnych
3	20
2	18
Razem	156

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

W grupie wskaźników płynności finansowej dominuje wskaźnik bieżącej płynności, występuje bowiem w konstrukcji 68 modeli, a także wskaźnik sfinansowania aktywów kapitałem obrotowym, który odnaleziono w 43 modelach. Bardziej wiarygodny wskaźnik wysokiej płynności występuje tylko w 31 modelach. Nasuwa się w tym miejscu ważna uwaga metodyczna. W wymienionych modelach wykorzystano uproszczoną wersję wskaźnika wysokiej płynności, gdyż w jego liczniku od aktywów obrotowych odejmowane są tylko zapasy, a pomijana jest wartość krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych, a więc wielkość omawianego wskaźnika jest zawyżona o tę kategorię (w relacji do zobowiązań krótkoterminowych)⁵. W założeniach 14 modeli nie podano konstrukcji wskaźników płynności finansowej. Sformułowania „obciążenie zobowiązaniami bieżącymi” czy też „wskaźnik płynności I stopnia” praktycznie nie pozwalają na wiarygodne zastosowanie tych modeli. W literaturze przedmiotu występują trzy klasyfikacje omawianych wskaźników według kryterium poziomu płynności finansowej, co sprawia, że wskaźnik bieżącej płynności w literaturze jest nazywany wskaźnikiem zarówno I, II, jak i III stopnia (Kitowski, 2015, s. 31).

Kryterium zadłużenia w badanych modelach najczęściej reprezentuje wskaźnik ogólnego zadłużenia (44 modele). Podobną pojemność ekonomiczną ma wskaźnik sfinansowania aktywów kapitałem własnym (suma obu wskaźników jest równa 1,0), który występuje w 18 modelach. Nieco częściej (20 modeli) występuje wskaźnik sfinansowania zobowiązań nadwyżką finansową. W 10 modelach nie podano konstrukcji wskaźników zadłużenia.

W konstrukcji omawianych modeli w grupie wskaźników aktywności (sprawności gospodarowania) nieoczekiwanie najczęściej występuje wskaźnik rotacji aktywów (29 modeli), ponieważ niekiedy przy wartości tego wskaźnika wyższej od jedności spółka może generować duże straty (koszty uzyskania przychodów > przychodów netto ze sprzedaży). Wskaźniki cyklu realizacji należności oraz rotacji zapasów w dniach występują odpowiednio w 13 i 9 modelach (z reguły są to modele Hadasik). W 16 modelach nie podano konstrukcji wskaźników aktywności. Sformułowania „rotacja należności” czy też „rotacja zapasów” wykluczają wiarygodne zastosowanie

⁵ W niektórych branżach (jak np. działalność remontowa i modernizacyjna) krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe są nawet kilkadziesiąt razy większe od zapasów, co jest ich specyficzną cechą (Kitowski, 2015, s. 36).

tych modeli, gdyż występują liczne formuły obliczania tych wskaźników. W literaturze można spotkać 30 formuł obliczania wskaźnika rotacji zapasów w dniach oraz 23 formuły obliczania cyklu realizacji należności (Kitowski, 2015, s. 42–43).

Nie znajduje potwierdzenia teza, że modele obejmujące wszystkie grupy wskaźników (płynności finansowej, zadłużenia, rentowności, efektywności działania) trafniej przewidują upadłość przedsiębiorstwa niż modele obejmujące tylko wybrane typy wskaźników (Pociecha i in., 2014, s. 56–57).

Spośród omawianych 156 modeli dyskryminacyjnych tylko 16 modeli wykorzystano co najmniej 10 razy w pracach opublikowanych w latach 1995–2021, w tym modele Hamrola i Hołdy występują w ponad 50 badaniach (zob. tabela 4). Zdumiewa, że aż 102 modeli nie wykorzystano w jakimkolwiek badaniu.

Tabela 4. Częstotliwość wykorzystania modeli dyskryminacyjnych w przeprowadzonych badaniach nad ich wiarygodnością diagnostyczną w latach 1995–2021

Model	Liczba badań
Hamrola	59
Hołdy	51
Mączyńskiej i Zawadzkiego – model G	44
Mączyńskiej	37
Gajdki i Stosa 4	36
Wierzby	33
Hadasik 4	32
Prusaka 1	26
Gajdki i Stosa 5	21
Prusaka 2	21
Mączyńskiej i Zawadzkiego – model F	19
Appenzeller i Szarzec 2	19
Appenzeller i Szarzec 1	14
Pogodzińskiej i Sojaka	14
Hadasik 1	13
Hadasik 2	12

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Skala popularności stosowania poszczególnych modeli dyskryminacyjnych jest odmienna od skali ich wiarygodności diagnostycznej. Z przeprowadzonych przez Tomczaka i Radońskiego (2017, s. 91) badań wynika, że tylko 5 z 33 modeli charakteryzowało się wystarczającą zdolnością predykcyjną w okresie 5 lat poprzedzających upadłość przedsiębiorstwa. Na podstawie przebadanej próby 424 spółek okazało się, że najwyższą sprawnością ogólną charakteryzują się modele: Prusaka P4 (75,7%), Gajdki i Stosa 2 (75,5%) oraz Prusaka P3 (73,9%). Pozostałe dwa miejsca zajęły modele zagraniczne Legaulta Score i Springate’a (Tomczak, Radoński, 2017, s. 86). Z kolei z badań przeprowadzonych przez Kisielińską i Waszkowskiego (2015,

s. 679–692) wynika, że pierwsze pięć miejsc w klasyfikacji sprawności ogólnej zajmują modele: G Mączyńskiej i Zawadzkiego (87,7%), Gajdki i Stosa (84%), Hamrola (84%), Waszkowskiego (83%) oraz D Mączyńskiej i Zawadzkiego (również 83%). Jeszcze inna jest klasyfikacja wiarygodności modeli dokonana przez Kisielińską (2016, s. 16), która wykorzystała 11 modeli i 55 par spółek. Pierwsze pięć miejsc zajęły modele: Mączyńskiej i Zawadzkiego oraz Hamrola (po 82,7%), Hołdy (80%), model 2 Pocięchy i zespołu (79,1%) oraz Hadasik (71,8%). Najczęściej wykorzystywany w polskich badaniach model Hamrola, który w klasyfikacji Kisielińskiej zajął czołową lokatę, nie znalazł się w pierwszej piątce klasyfikacji Tomczaka i Radosińskiego (2017), a według Gołębiowskiego i Żywno (2008, s. 35) sprawność ogólna modelu Hamrola wynosi zaledwie 50%. Warto zaznaczyć, że poszczególne modele z różną skutecznością oceniają spółki o dobrej i złej kondycji finansowej. Na przykład model Pogodzińskiej i Sojaka miał stuprocentową skuteczność w ocenie spółek o niezagrożonej kondycji, natomiast poprawnie ocenił zaledwie co piątego bankruta, podczas gdy model 2 Gajdki i Stosa nie rozpoznał żadnego obiektu w zbiorowości 55 upadłych spółek (Kisielińska, 2016, s. 16), z kolei model Hamrola wykazał zaledwie 17% skuteczności w ocenie „bankrutów” (Grzegorzewska, Runowski, 2008, s. 88). Model Hołdy, który według kryterium częstotliwości wykorzystywania zajął 2. miejsce, w klasyfikacji Kisielińskiej i Waszkowskiego zajął 11. miejsce (73,6%), w rankingu PwC (2017; wykorzystano 12 modeli na populacji 700 spółek niezagrożonych i 250 o zagrożonej kondycji finansowej) – 8. miejsce (69,3%), a w klasyfikacji Kisielińskiej – 3. miejsce (80%). Z kolei model Wierzby (6. miejsce w rankingu częstotliwości) w klasyfikacji PwC zajął 3. miejsce (76%), a dopiero na 13. miejscu (70,7%) znalazł się w klasyfikacji Kisielińskiej i Waszkowskiego.

Konkluzje

W wyniku przeprowadzonej analizy wyników badań nad wiarygodnością diagnostyczną polskich modeli dyskryminacyjnych potwierdzono trafność tezy, że częstotliwość wykorzystywania poszczególnych modeli nie jest równoznaczna z hierarchią ich wiarygodności diagnostycznej. Wykazano także w stosunku do stanu badań europejskich, że w Polsce utrzymuje się ponad 25-letni „okres bezwładności”, polegający na podejmowaniu prób estymacji modeli dyskryminacyjnych, logitowych i drzew decyzyjnych z takim właśnie opóźnieniem. Zdumiewające jest to, że po upływie 28 lat od opublikowania w Polsce pierwszego modelu dyskryminacyjnego oraz mimo bogatej krajowej literatury przedmiotu nadal nie można jednoznacznie sformułować wniosków odnośnie do wiarygodności modeli zagranicznych w warunkach polskiej gospodarki, okresu zachowywania przez modele wiarygodności diagnostycznej, wpływu liczby czynników modelu na wiarygodność diagnozy, uniwersalności sek-

torowej modeli oraz rankingu ich wiarygodności. Na te różnorodne stanowiska badawcze dotyczące oceny wiarygodności modeli dyskryminacyjnych ma wpływ zróżnicowana liczebność badanej populacji spółek, ich niejednorodna struktura sektorowa oraz liczne uproszczenia metodyczne (a nawet błędy) w próbach zastosowania tych modeli, które obniżają wiarygodność diagnostyczną otrzymywanych wyników, a w skrajnych przypadkach nawet je dyskwalifikują (Kitowski, 2015). Dostrzeżono również kolejny paradoks. Otóż obserwowanej w literaturze przedmiotu fascynacji zainteresowania modelami dyskryminacyjnymi nie towarzyszy oczekiwane zainteresowanie praktycznym wykorzystaniem tego instrumentarium, zarówno w przedsiębiorstwach, jak i przez biegłych rewidentów oraz biegłych sądowych.

Analiza zależności między internacjonalizacją a strukturą kapitałową przedsiębiorstwa

Jerzy Różański¹

Streszczenie. W opracowaniu podjęto tematykę zależności między procesami internacjonalizacji a występującymi w tych procesach możliwościami zmian w strukturze kapitałowej przedsiębiorstw, przejawiającymi się zwiększonym lub zmniejszonym udziałem kapitału obcego w finansowaniu przedsiębiorstw ogółem. Temat ten jest rzadko podejmowany nie tylko w literaturze polskiej, ale i w literaturze światowej. Przeprowadzono badania wszystkich przedsiębiorstw sektora budowlanego i sektora odzieżowego notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w okresie 2010–2021. Wykorzystano wskaźnik udziału sprzedaży za granicą w sprzedaży ogółem, wskaźnik udziału kapitału obcego w finansowaniu przedsiębiorstwa ogółem oraz testy statystyczne Lillieforsa, Fishera-Snedecora i Pearsona. Zbadano 44 przedsiębiorstwa budowlane i 28 przedsiębiorstw odzieżowych. Analizy wykazały, że zależność między badanymi zjawiskami ma związek z sektorem, w którym działają przedsiębiorstwa. W sektorze budowlanym na 144 przeprowadzone badania w 100 przypadkach wykryto wystąpienie istotnej statystycznie zależności. W przedsiębiorstwach przemysłu odzieżowego na 144 badania jedynie w siedmiu przypadkach stwierdzono taką zależność. Jak dowiódł przypadek firmy LPP, szybko wzrastająca liczba transakcji online spowodowała, że postępy internacjonalizacji w tym przypadku nie musiały się przełożyć na zmiany zapotrzebowania na kapitał obcy, a więc nie spowodowały istotnych zmian w strukturze kapitałowej.

Wprowadzenie

W badaniach nad problematyką internacjonalizacji przedsiębiorstw jednym z wątków, które rzadko są podejmowane nie tylko w literaturze polskiej, ale i w literaturze światowej, jest zależność (lub jej brak) między internacjonalizacją przedsiębiorstwa a jego strategią finansową. Oprócz pytania, czy w ogóle występuje ta zależność, należy zadać kolejne, które można sformułować w następujący sposób: Czy procesy internacjonalizacji przedsiębiorstw wpływają na strategię finansową przedsiębiorstw?

Jednym z uchwytnych przejawów zmian w strategii finansowej przedsiębiorstwa są zmiany w jego strukturze kapitałowej. Określenie zależności między internacjonalizacją a strukturą kapitałową przedsiębiorstwa w polskich realiach gospodarczych było głównym celem przeprowadzonych badań. Celowość ich podjęcia wynika z faktu, że na podstawie ich wyników można określić, czy procesy internacjonalizacji

¹ Prof. dr hab. Jerzy Różański, Uniwersytet Łódzki, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-3222-209X>, jerzy.rozanski@uni.lodz.pl

wpływają zwiększająco czy też zmniejszająco na zapotrzebowanie umiędzynarodawiających się przedsiębiorstw na kapitał obcy, ze wszystkimi tego konsekwencjami dla rynku bankowego i rynku kapitałowego.

W związku z tym przyjęto hipotezę, że istnieje zależność między internacjonalizacją a strukturą kapitałową przedsiębiorstwa, będącą elementem strategii finansowej przedsiębiorstwa. Może się ona różnie kształtować w zależności od sektora gospodarki, w którym funkcjonują badane przedsiębiorstwa. Następne pytanie można więc sformułować następująco: Czy istnieją różnice sektorowe, jeśli chodzi o następstwa tej zależności i czym mogą one być spowodowane?

Wielość czynników, które mogą wpływać na zmiany struktury kapitałowej, jest dość duża, dlatego niekiedy trudno sformułować jednoznaczne wnioski. Poza tym przedsiębiorstwa często osiągają określony poziom internacjonalizacji i nie przechodzą do dalszych jej etapów. Wówczas można zbadać nie tyle dynamikę zjawiska, ile statyczne kształtowanie się zależności.

Przegląd literatury

W dostępnej polskiej i zagranicznej literaturze przedmiotu pojawiają się analizy wyników badań, które prowadzą do zupełnie przeciwnych konstatacji, m.in. takich jak:

- internacjonalizacja przyczynia się do zmniejszenia udziału kapitału obcego w finansowaniu ogółem,
- internacjonalizacja zwiększa udział kapitału obcego w finansowaniu ogółem.

Badania przeprowadzone przez zespół naukowców z Uniwersytetu Malajskiego wskazują na to, że w przedsiębiorstwach znajdujących się w procesie internacjonalizacji może wystąpić zmniejszenie zapotrzebowania na kapitał obcy (Albaity, Chuan, 2013). Jeżeli przedsiębiorstwo w trakcie swojego rozwoju osiąga coraz wyższe zyski, to zapotrzebowanie na kapitał obcy się zmniejsza, ponieważ rozwój w dużym stopniu może być sfinansowany z zysków zatrzymanych.

Badania przeprowadzone w latach 2007–2017 (Wyrobek, Lane, 2019) miały na celu sprawdzenie dwóch hipotez:

- internacjonalizacja zwiększa zadłużenie przedsiębiorstwa,
- skala internacjonalizacji pozytywnie wpływa na poziom zadłużenia (im większa, tym większe zadłużenie).

W badaniach obie hipotezy zostały potwierdzone. Argumenty za zwiększeniem zadłużenia były następujące:

- internacjonalizacja wiąże się z ryzykiem walutowym, ale geograficzne zróżnicowanie zysków stabilizuje je i zmniejsza koszty długu,
- ryzyko polityczne i walutowe jest zmniejszane w związku z korzystaniem z lokalnych źródeł finansowania w kraju goszczącym filię zagraniczną przedsiębiorstwa,

- międzynarodowa dywersyfikacja działalności sprawia, że wysokie zadłużenie nie grozi bankructwem.

Przeprowadzone w Polsce badania na grupie małych i średnich przedsiębiorstw wykazały, że w procesie internacjonalizacji przedsiębiorstw wzrasta zapotrzebowanie zarówno na kapitał własny, jak i na długoterminowy i krótkoterminowy kapitał obcy (Bielawska, Brojakowska-Trzaska, 2014). Inne badania wykazały zależność między fazą umiędzynarodowienia przedsiębiorstw a jego strukturą kapitałową (Limański, Drabik, 2016).

Przedsiębiorstwa znajdujące się we wstępnych fazach procesu umiędzynarodowienia (eksport) reprezentują konserwatywną strategię finansowania; co więcej, mają często ograniczone możliwości finansowania rozwoju kapitałem obcym. Natomiast przedsiębiorstwa, które otworzyły filie lub oddziały za granicą, mają większe możliwości finansowania rozwoju z zysków osiąganych przez te filie. Zwiększają się też ich możliwości finansowania z alternatywnych źródeł.

Badania przeprowadzone na firmach z Ameryki Południowej przed i po kryzysie finansowym zapoczątkowanym w 2008 r. (umowna data rozpoczęcia kryzysu – upadek banku Lehman Brothers) wykazały, że do momentu wystąpienia kryzysu umiędzynarodowane przedsiębiorstwa charakteryzowały się niższym udziałem długu w finansowaniu niż przedsiębiorstwa krajowe, natomiast po okresie kryzysu niskie stopy procentowe na globalnym rynku kapitałowym zachęcały do zwiększenia udziału długu w finansowaniu ogółem (Duran, Stephen, 2020).

Badania nad wpływem bezpośrednich inwestycji zagranicznych i eksportu na strukturę kapitałową 566 tajwańskich firm przeprowadzone w 2011 r. wykazały, że międzynarodowe firmy w krajach *emerging markets* (jak Tajwan) mają wyższy udział długu w całości finansowania niż takiego typu firmy w krajach rozwiniętej gospodarki rynkowej (Chen, Yu, 2011). Chodzi tu o sytuację, w której firmy te opierają swoją działalność na tworzeniu filii i oddziałów, a firmy bazujące na eksporcie mają niższy poziom długu.

Z kolei badania przeprowadzone w 1988 r. na liczącej kilkaset przedsiębiorstw amerykańskich próbie badawczej wykazały, że korporacje międzynarodowe mają niższy poziom zadłużenia niż korporacje działające na rynku krajowym. Łącznie przebadano 834 przedsiębiorstwa z siedzibą w Stanach Zjednoczonych, identyfikując szereg czynników, które mogły mieć wpływ na uzyskane wyniki, m.in. ryzyko polityczne i ryzyko kursowe (Lee, Kwok, 1988).

Kolejne badania przeprowadzono w 2002 r., a skoncentrowano się w nich na działalności francuskich korporacji. Wykazano na przykładzie 360 przedsiębiorstw, że międzynarodowe zróżnicowanie działalności było pozytywnie skorelowane z całkowitym i długoterminowym wskaźnikiem zadłużenia przedsiębiorstw. Takiego bezpośredniego związku nie było w przypadku zadłużenia krótkoterminowego. Wzrost zadłużenia nie powodował jednak wzrostu średniego kosztu kapitału, lecz nawet go zmniejszał (Singh, Nejadmalayeri, 2004).

Wyniki badań różnią się od siebie. Na ich podstawie można założyć, że w jednych przypadkach internacjonalizacja powoduje tendencję do zwiększania długu przedsiębiorstwa, w innych zaś prowadzi do jego zmniejszenia.

Metodyka badań

Badania własne prowadzone były wśród polskich spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW; współautorem badań jest dr Justyna Bogołębska z Uniwersytetu Łódzkiego). Wybrano dwa sektory: odzieżowy (28 spółek, a więc wszystkie spółki odzieżowe notowane na GPW) oraz budowlany (44 spółki, czyli wszystkie spółki z tego sektora notowane na GPW). Badaniami objęto lata 2010–2021. Spółki podzielono na cztery grupy:

- niewykazujące żadnej działalności międzynarodowej,
- eksportujące swoje wyroby,
- te, które otworzyły swoje filie w krajach goszczących,
- te, które dokonały akwizycji poza granicami kraju.

Zastosowano dwa podstawowe wskaźniki. Do oceny stopnia internacjonalizacji przedsiębiorstwa w ujęciu ilościowym zastosowano dla każdego z badanych przedsiębiorstw wskaźnik:

$$\frac{\text{wartość sprzedaży za granicą}}{\text{wartość sprzedaży ogółem}} \quad (1),$$

natomiast do oceny struktury kapitałowej przyjęto wskaźnik:

$$\frac{\text{wartość zaciągniętego długu}}{\text{wartość finansowania ogółem}} \quad (2).$$

Przyjęto hipotezę badawczą, że istnieje związek między internacjonalizacją przedsiębiorstwa a jego strukturą kapitałową w każdej z wymienionych wyżej czterech grup przedsiębiorstw. Dokonano próby określenia, czy zależność występuje czy też jej nie ma, nie przesądzając o kierunku tej zależności.

Aby zbadać trafność przyjętej hipotezy, w każdej z czterech grup przedsiębiorstw w sektorze odzieżowym i budowlanym wykorzystano parametryczne testy statystyczne. Dla określenia możliwości zastosowania tych testów najpierw wykonano testy rozkładu normalnego Lillieforsa dla obu wskaźników finansowych (udział sprzedaży za granicą w przychodach ogółem oraz udział długu w całości finansowania). Przeprowadzone testy potwierdziły istnienie tego rozkładu dla badanych zmiennych. W kolejnym etapie wykorzystano test statystyczny Fishera-Snedecora dla każdej z czterech grup w obu sektorach. Badano wzajemne relacje przedsiębiorstw znajdujących się w poszczególnych grupach:

- grupa 1: przedsiębiorstwa niewykazujące aktywności międzynarodowej a przedsiębiorstwa eksportujące,
- grupa 2: przedsiębiorstwa niewykazujące aktywności międzynarodowej a przedsiębiorstwa posiadające filie,
- grupa 3: przedsiębiorstwa niewykazujące aktywności międzynarodowej a przedsiębiorstwa, które dokonały akwizycji,
- grupa 4: przedsiębiorstwa eksportujące a przedsiębiorstwa posiadające filie,
- grupa 5: przedsiębiorstwa eksportujące a przedsiębiorstwa, które dokonały akwizycji,
- grupa 6: przedsiębiorstwa posiadające filie a przedsiębiorstwa, które dokonały akwizycji.

Test Pearsona zastosowano dla całej zbiorowości, porównując stopień internacjonalizacji ogółu przedsiębiorstw do ich struktury kapitałowej, z wykorzystaniem zaprezentowanych wcześniej dwóch wskaźników.

Wyniki badań

W obu sektorach (budowlany, odzieżowy) uzyskano krańcowo różne wyniki. Na 144 testy przeprowadzone w grupie 44 przedsiębiorstw budowlanych aż 100 testów potwierdziło istnienie zależności między internacjonalizacją przedsiębiorstwa a jego strukturą kapitałową. Najsilniejszy związek występuje w grupie przedsiębiorstw eksportujących, a najsłabszy – w grupie przedsiębiorstw dokonujących akwizycji. Dlatego też można uznać, że mimo iż generalnie hipoteza o występowaniu zależności między internacjonalizacją a strukturą kapitałową w polskich przedsiębiorstwach sektora budowlanego notowanych na GPW się potwierdziła, to w każdej z czterech grup (brak internacjonalizacji, eksport, filie, akwizycje) zakres występowania tych zależności jest zupełnie inny, a przyczyny tego stanu rzeczy będą przedmiotem badań w dalszej kolejności.

Zupełnie inne wyniki badań uzyskano w sektorze odzieżowym, wykorzystując tę samą metodykę badań jak w sektorze budowlanym. Na 144 przeprowadzone testy jedynie siedem potwierdziło istnienie zależności między internacjonalizacją przedsiębiorstw a ich strukturą kapitałową, przy czym w każdej z sześciu grup (badanie parami) wyniki były odmienne:

- grupa 1: przyjęcie hipotezy – 35 przypadków, odrzucenie – 109,
- grupa 2: przyjęcie hipotezy – 6 przypadków, odrzucenie – 138,
- grupa 3: przyjęcie hipotezy – 22 przypadki, odrzucenie – 122,
- grupa 4: przyjęcie hipotezy – 0 przypadków, odrzucenie – 144,
- grupa 5: przyjęcie hipotezy – 24 przypadki, odrzucenie – pozostałe,
- grupa 6: przyjęcie hipotezy – 1 przypadek, odrzucenie – 143.

Uzasadnione jest zatem w przypadku przedsiębiorstw sektora odzieżowego odrzucenie hipotezy o zależnościach występujących między internacjonalizacją przedsiębiorstw a ich strukturą kapitałową.

W celu zbadania przyczyn występowania braku zależności między badanymi zjawiskami w sektorze odzieżowym postanowiono przeprowadzić badania w największej spółce odzieżowej działającej w Polsce, a mianowicie LPP. Spółka wykazuje silne umiędzynarodowienie swojej działalności, posiada bowiem według stanu na 30 kwietnia 2022 r. łącznie 1760 sklepów, w tym: 969 w Polsce, 577 w Europie, 214 w pozostałych regionach świata (łącznie w 38 krajach).

Szybki przyrost sprzedaży nie spowodował jednak zwiększonego zapotrzebowania na finansowanie procesu sprzedaży, ponieważ wyjątkowo szybko przyrastała sprzedaż internetowa (w IV kw. 2021 r. stanowiła ponad 50% przyrostu sprzedaży ogółem, liczonego I kw. 2022 r. do I kw. 2021 r.). Przyrost sprzedaży w firmie LPP nie spowodował więc wzrostu zapotrzebowania na kapitał – struktura kapitałowa zmieniła się bardzo nieznacznie. Podobna sytuacja może wystąpić w innych przedsiębiorstwach odzieżowych, co oczywiście będzie wymagać dokładniejszego zbadania.

W obu badanych sektorach może wystąpić szereg innych czynników (poza internacjonalizacją), które mogą wpływać na zmiany struktury kapitałowej przedsiębiorstwa. Wymienić tu można chociażby takie czynniki jak:

- zyskowność przedsiębiorstw danego sektora,
- skłonność do ponoszenia ryzyka,
- łączna wartość aktywów posiadanych przez przedsiębiorstwo,
- prestiż przedsiębiorstwa na rynku krajowym i rynkach międzynarodowych oraz związana z tym łatwość pozyskania kapitałów obcych,
- dostępność kapitału na rynku krajowym i poza granicami kraju.

To wszystko sprawia, że podjęta problematyka ma charakter wielowymiarowy i wymaga nie tylko przeprowadzenia badań empirycznych w innych sektorach gospodarki, lecz także wielowątkowego ujęcia problemu.

Wpływ poziomu mentalności kredytowej właścicieli mikroprzedsiębiorstw na strukturę kapitału mikroprzedsiębiorstw

Ilona Skibińska-Fabrowska¹

Streszczenie. Mikroprzedsiębiorstwa są w wielu krajach fundamentem dla rozwoju gospodarki. W najmniejszych przedsiębiorstwach szczególne znaczenie ma ich właściciel, który jest nie tylko założycielem, ale również menedżerem podejmującym samodzielnie decyzje operacyjne i strategiczne, w tym decyzje finansowe. Jego świadomość finansowa i takie jej istotne komponenty jak wiedza finansowa i mentalność kredytowa warunkują jego działania. Zarządzanie strukturą kapitału w przedsiębiorstwie obejmuje m.in. dobór źródeł finansowania pozwalających na rozwój podmiotu gospodarczego. Istnieje wiele czynników determinujących strukturę kapitału. Należą do nich czynniki o charakterze makro- i mikroekonomicznym. Istotną grupę stanowią też czynniki behawioralne, związane z zachowaniami zarządzających przedsiębiorstwem. W opracowaniu zbadano wpływ mentalności kredytowej właścicieli mikroprzedsiębiorstw na strukturę kapitału i dobór źródeł finansowania.

Wprowadzenie

Mikroprzedsiębiorstwa są istotnym i słabo rozpoznanym elementem współczesnej gospodarki. Przemiany o charakterze demograficznym, zmiany pokoleniowe na rynku pracy, globalizacja, a także czynniki ekonomiczne (m.in. o charakterze fiskalnym) wpływają na wzrost liczby najmniejszych podmiotów gospodarczych (Inan, Bititci, 2015; Wolcott, Kamal, Qureshi, 2008). Ze względu na niewielkie rozmiary mikroprzedsiębiorstwa są w stanie szybko i elastycznie dostosowywać się do zmian warunków zewnętrznych. Warto podkreślić również innowacyjność i kreatywność przedsiębiorców, które pozwalają na wygenerowanie nowoczesnych rozwiązań produkcyjnych i organizacyjnych (Audretsch, Hafenstein, Kritikos, Schiersch, 2018; Galindo, Méndez, 2014; Meyer, Ohana, Stinglhamber, 2018; Thurik, 2008). Cechy te świadczą o znaczeniu i roli mikroprzedsiębiorstw we współczesnych gospodarkach.

Problem czynników wpływających na dobór źródeł finansowania przez przedsiębiorstwa jest o tyle istotny, że zwłaszcza dla mikroprzedsiębiorstw utrudniony dostęp

¹ Dr Ilona Skibińska-Fabrowska, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, Narodowy Bank Polski o. Lublin, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4464-0021>, ilona.skibinska-fabrowska@umcs.pl

do kapitału jest istotnym elementem ograniczającym ich rozwój (Belas, Rahman, Rahman, Schonfeld, 2017; Bogáth, 2017; Nassr, Wehinger, 2016; Wolański, 2016). Optymalizacja struktury kapitału powinna być dla przedsiębiorstwa równoznaczna ze wzrostem efektywności działania nie tylko w sferze finansowej, ale przede wszystkim w sferze operacyjnej. Z kolei wzrost efektywności działania pojedynczego przedsiębiorstwa wpływa na wzrost efektywności (przyspieszenie wzrostu) całej gospodarki. Ponieważ mikroprzedsiębiorstwa mają istotny udział w gospodarce, analiza czynników, które wpływają na ich decyzje o doborze źródeł finansowania, czyli optymalizacji struktury kapitału w celu poprawy efektywności działania, ma duże znaczenie z perspektywy całości gospodarki (Gherghina, Botezatu, Hosszu, Simionescu, 2020; Memili, Fang, Chrisman, De Massis, 2015).

Analiza źródeł finansowania wykorzystywanych przez małe i średnie przedsiębiorstwa oraz czynników wpływających na dobór tych źródeł jest przedmiotem wielu badań. W ich wyniku wskazywane były determinanty o charakterze mikroekonomicznym (m.in. wielkość przedsiębiorstwa, branża, struktura aktywów, faza cyklu życia przedsiębiorstwa), makroekonomicznym (m.in. faza cyklu koniunkturalnego, poziom inflacji, wysokość stóp procentowych, poziom bezrobocia) czy behawioralnym (m.in. świadomość finansowa, mentalność kredytowa), oddziałujące na strukturę źródeł finansowania (Barowicz, 2014; Bauer, 2004; Daskalakis, Balios, Dalla, 2017; Kędzior, 2012; Martinez Cillero, Lawless, O'Toole, 2019; Szomko, 2020). W literaturze przedmiotu brakuje badań dotyczących mikroprzedsiębiorstw. Ze względu na ich specyfikę i ścisły wpływ właściciela na decyzje finansowe dotyczące funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstwa jest to istotna i konieczna do uzupełnienia luka badawcza.

Przegląd literatury

We współczesnych gospodarkach, zarówno krajów rozwiniętych, jak i rozwijających się, mikroprzedsiębiorstwa stanowią istotny element (Parlament Europejski, 2021). W 2019 r. w krajach Unii Europejskiej mikroprzedsiębiorstwa stanowiły ponad 93% wszystkich podmiotów gospodarczych, zatrudniając ponad 28% ogółu pracowników. Na mikroprzedsiębiorstwa przypadało ponad 18% wytworzonej w gospodarce Unii Europejskiej wartości dodanej przy nieco ponad 16% udziałów w przychodach przedsiębiorstw (Eurostat, 2022). Ze względu na ograniczenia statystyki publicznej i wyłączenia z obowiązków sprawozdawczych najmniejszych podmiotów dostęp do informacji finansowych na ich temat jest mocno ograniczony. Stąd wiedza na temat zachodzących w nich procesów gospodarczych, w tym finansowych, jest nie tylko ograniczona, ale wręcz wyrwykowa. Bez wątpienia kluczową rolę w najmniejszych podmiotach gospodarczych pełni właściciel, który:

- w bezpośredni sposób zarządza przedsiębiorstwem, a zarządzanie to jest oparte na bliskich, wręcz rodzinnych relacjach z pracownikami,
- podejmuje decyzje raczej o krótkim horyzoncie i wymiarze bardziej operacyjnym niż strategicznym, a także w dużej mierze oparte na intuicji,
- opiera podejmowane decyzje biznesowe, w tym finansowe, na swojej wiedzy w tym zakresie.

Dobór właściwych źródeł finansowania oraz zachowanie ich proporcji optymalnej z punktu widzenia efektywności działania jest jednym z głównych przedmiotów badań współczesnych finansów korporacyjnych. Większość prowadzonych badań empirycznych osadzonych na gruncie teorii struktury kapitału koncentruje się na dużych podmiotach (Bancel, Mittoo, 2004; Graham, Leary, 2011). Istnieje znacznie mniej badań poświęconych małym i średnim przedsiębiorstwom (Li, Arora, Youtie, Shapira, 2018; Martinez, Scherger, Guercio, 2018; Mateev, Poutziouris, Ivanov, 2013; Rao, Kumar, Madhavan, 2019; Wijst, 2012). Według najlepszej wiedzy autorki nie istnieją szerokie badania poświęcone strukturze kapitału w mikroprzedsiębiorstwach (Daskalakis i in., 2017). W tym zakresie istnieje istotna luka badawcza, którą autorka stara się wypełnić.

Współcześnie wśród czynników determinujących dobór źródeł finansowania w przedsiębiorstwach wskazuje się trzy zasadnicze ich grupy: makroekonomiczne, mikroekonomiczne i behawioralne, a wśród nich wiedzę finansową i mentalność kredytową (Azofra, Rodríguez-Sanz, Velasco, 2020; Daskalakis i in., 2017; Gajurel, 2006; Jaworski, Czerwonka, 2019; Kędzior, 2012; Mateev i in., 2013; Mokhova, Zinecker, 2014). Czynniki behawioralne wpływające na decyzje finansowe są coraz częściej przedmiotem badań i analiz. Z punktu widzenia mikroprzedsiębiorstw są one szczególnie ważne, ponieważ:

- niewielkie rozmiary, prosta struktura organizacyjna i bezpośrednie zaangażowanie właściciela w przedsiębiorstwie sprawiają, że podejmuje on zazwyczaj jednoosobowo decyzje finansowe, w tym dotyczące wykorzystywanych źródeł finansowania,
- osoba właściciela łączy w kwestiach finansowych mikroprzedsiębiorstwo z gospodarstwem domowym, co oznacza, że na decyzje dotyczące źródeł finansowania wpływają nie tylko determinanty oddziałujące na przedsiębiorstwo, ale również te, które kształtują zachowania finansowe gospodarstw domowych.

Mentalność kredytowa jest koncepcją wskazującą na znaczenie indywidualnego nastawienia właściciela przedsiębiorstwa do zadłużenia (kredytów bankowych) dla doboru źródeł finansowania działalności (Matejun, 2021). Badania empiryczne dotyczące tego tematu prowadzone były dla grup właścicieli małych i średnich przedsiębiorstw. Dotyczyły one jednak głównie powiązania między źródłami finansowania a mentalnością kredytową. Nie badano jak dotąd wpływu takich czynników

demograficznych jak wykształcenie, płeć i wiek przedsiębiorcy na poziom mentalności kredytowej. Istnieje zatem luka badawcza w tym zakresie. Jej wypełnienie jest szczególnie istotne ze względu na specyficzną rolę, jaką pełnią w zarządzaniu finansowym mikroprzedsiębiorstwami ich właściciele.

Ponieważ mentalność kredytowa, jako jeden z najistotniejszych komponentów świadomości finansowej, wpływa na podejmowane decyzje finansowe, spodziewamy się, że źródła finansowania działalności wykorzystywane przez przedsiębiorców o pozytywnej mentalności kredytowej (przez pozytywną mentalność kredytową autorka rozumie pozytywne nastawienie do zadłużania się i korzystania z kredytu jako źródła finansowania działalności przedsiębiorstwa) będą istotnie różnić się od tych, które wykorzystują przedsiębiorcy o negatywnej mentalności kredytowej. W związku z tym postawiono hipotezę badawczą H1: Czynniki demograficzne (wiek, płeć, wykształcenie) istotnie wpływają na mentalność kredytową właścicieli, a co za tym idzie na strukturę kapitału mikroprzedsiębiorstw.

Z uwagi na to, że w dotychczasowych badaniach nie ma jednoznacznego określenia wpływu doświadczenia w prowadzeniu działalności gospodarczej na mentalność kredytową i dobór źródeł finansowania, również ta kwestia stała się przedmiotem badania. W toku prowadzenia przedsiębiorstwa jego właściciel/menedżer nabywa doświadczenia oraz podejmuje decyzje finansowe i na podstawie ich efektów modyfikuje swoje działania, w ten sposób zmieniając swoje nastawienie w stosunku do zadłużania się. Wobec tego została sformułowana hipoteza badawcza H2: Doświadczenie w prowadzeniu działalności gospodarczej istotnie wpływa na mentalność kredytową właścicieli mikroprzedsiębiorstw.

Mentalność kredytowa w rozumieniu nastawienia do zadłużania może kształtować się pod wpływem nabywanych doświadczeń, ale może być również efektem poziomu wiedzy finansowej. Znajomość zasad i procedur funkcjonowania produktów finansowych oraz ogólna orientacja w systemie finansowym sprzyjają rozumieniu istoty kredytowania. Na tej podstawie została sformułowana hipoteza badawcza H3: Istnieje zależność pomiędzy poziomem wiedzy finansowej a mentalnością kredytową właścicieli mikroprzedsiębiorstw.

Metodyka badań

Badanie zostało przeprowadzone w dniach od 15 maja do 15 czerwca 2022 r. w oparciu o dane pierwotne pozyskane od respondentów. Zastosowano metodę CAWI. Próba obejmowała 255 właścicieli mikroprzedsiębiorstw z całej Polski. Kwestionariusz badania zawierał pytania pozwalające zbadać poziom wiedzy finansowej. Wykorzystano najczęściej spotykany w literaturze model *three basic questions* (*Big Three*; zob. Lusardi, Mitchell, 2011). Zbadano także mentalność kredytową wła-

ścicieli przedsiębiorstw, formułując pytanie dotyczące nastawienia do zadłużenia i opinii o zasadności wykorzystywania zadłużenia w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa.

Ponadto zbadano, jakie instrumenty finansowe są wykorzystywane przez właścicieli mikroprzedsiębiorstw w finansowaniu działalności inwestycyjnej. W ten sposób zbadano strukturę kapitału w mikroprzedsiębiorstwach. W tabeli 1 zostały przedstawione statystyki opisowe próby badawczej.

Tabela 1. Statystyki opisowe próby badawczej

Próba <i>N</i>	Kryterium	255 (100%)
Płeć	kobieta	36,47
	mężczyzna	63,53
Wiek	poniżej 31 lat	43,92
	31–40 lat	36,08
	41–50 lat	15,29
	51–60 lat	4,31
	powyżej 60 lat	0,39
Wykształcenie	podstawowe	1,18
	zawodowe	1,57
	średnie	27,84
	wyższe	69,41
Doświadczenie w prowadzeniu działalności gospodarczej	poniżej 1 roku	12,94
	1–5 lat	52,55
	6–10 lat	18,43
	powyżej 10 lat	16,08

Źródło: badanie własne.

Badanie zostało przeprowadzone w kilku etapach. W pierwszym kroku na podstawie odpowiedzi udzielonych na trzy pytania dotyczące wiedzy finansowej (*Big Three*) określono poziom wiedzy finansowej właścicieli mikroprzedsiębiorstw. Następnie zbadano poziom mentalności kredytowej w oparciu o odpowiedzi udzielone na pytanie dotyczące nastawienia do zadłużenia. W kolejnym etapie została zbadana korelacja pomiędzy poziomem wiedzy finansowej a mentalnością kredytową, a następnie pomiędzy mentalnością kredytową a doświadczeniem w prowadzeniu przedsiębiorstwa. Następnie zbadano istnienie korelacji pomiędzy mentalnością kredytową a cechami demograficznymi właścicieli (płeć, wiek, wykształcenie). I wreszcie aby stwierdzić, czy zachodzi związek pomiędzy mentalnością kredytową a źródłami finansowania działalności rozwojowej w przedsiębiorstwach (strukturą kapitału), zbadano korelację między tymi zmiennymi.

Wyniki badań

Z danych uzyskanych w badaniu wynika, że poziom wiedzy finansowej właścicieli mikroprzedsiębiorstw jest dość wysoki. Ponad 95% badanych udzieliło poprawnej odpowiedzi na co najmniej dwa z trzech pytań diagnozujących wiedzę finansową, przy czym ponad połowa prawidłowo odpowiedziała na trzy pytania. Jest to wynik odbiegający od średnich wyników uzyskiwanych przez innych autorów i wskazujący na wyższy poziom wiedzy finansowej właścicieli mikroprzedsiębiorstw niż średni w dotychczas badanych populacjach (Anshika, Singla, 2022; Lusardi, Mitchell, 2011). Warto też zauważyć, że największy odsetek respondentów udzielił błędnej odpowiedzi na pytanie dotyczące oceny ryzyka finansowego. Zdaniem autorki może to być związane ze stosunkowo niskim znaczeniem rynku kapitałowego w polskim sektorze finansowym (Narodowy Bank Polski, 2020).

Rozkład udzielonych odpowiedzi na pytanie pozwalające ocenić poziom mentalności kredytowej właścicieli mikroprzedsiębiorstw, niezależnie od cech demograficznych respondentów, wskazuje na dominujące negatywne nastawienie do kredytów (negatywna mentalność kredytowa). We wszystkich badanych grupach ponad połowa respondentów deklarowała swoją niechęć do zadłużania. Należy również zauważyć, że we wszystkich grupach (za wyjątkiem osób w wieku 41–50 lat) co najmniej 30% respondentów deklarowało, że nigdy nie korzystają z kredytów. Biorąc pod uwagę fakt, że w przypadku najmniejszych podmiotów gospodarczych kredyt może być głównym źródłem pozyskania kapitału zewnętrznego dla finansowania rozwoju (Abraham, Schumukler, Abraham, 2017; Gerlach-Kristen, O'Connell, O'Toole, 2015), wyniki te są zaskakujące i wymagają dalszego diagnozowania przyczyn takiego stanu rzeczy.

W tabeli 2 zostały zestawione wyniki badania korelacji pomiędzy mentalnością kredytową a wybranymi zmiennymi.

Tabela 2. Poziom korelacji mentalności kredytowej z wybranymi zmiennymi

Zmienne	Wartość współczynnika korelacji
Wiedza finansowa	0,078045
Płeć	–0,033704
Wiek	–0,039445
Wykształcenie	0,026227
Doświadczenie w prowadzeniu działalności	–0,071008
Źródła finansowania działalności	–0,044894

Źródło: badania własne.

Uzyskane wyniki wskazują na brak korelacji pomiędzy dwiema zmiennymi – wiedzą finansową i mentalnością kredytową. Oznacza to, że mentalność kredytowa właścicieli mikroprzedsiębiorstw nie jest zależna od ich poziomu wiedzy finansowej, a więc nastawienie i korzystanie z kredytów nie zależy od znajomości zasad funk-

cjonowania rynku finansowego. Tym samym w wyniku przeprowadzonej analizy negatywnie została zweryfikowana hipoteza H3: Istnieje zależność pomiędzy poziomem wiedzy finansowej a mentalnością kredytową właścicieli mikroprzedsiębiorstw. Poziom korelacji pomiędzy mentalnością kredytową a wiedzą finansową jest bardzo niski. Na tej podstawie można stwierdzić, że dla ukształtowania się mentalności kredytowej posiadana wiedza finansowa nie ma znaczenia. Stwierdzono brak korelacji pomiędzy doświadczeniem w prowadzeniu własnej firmy a mentalnością kredytową właścicieli. Na tej podstawie negatywnie zweryfikowano hipotezę H2: Doświadczenie w prowadzeniu działalności gospodarczej istotnie wpływa na mentalność kredytową właścicieli mikroprzedsiębiorstw. Wyniki badań wskazują, że wiedza nabyta w toku prowadzenia działalności oraz doświadczenie w funkcjonowaniu na rynku i w podejmowaniu decyzji finansowych nie przekładają się na nastawienie wobec korzystania z kredytów jako źródła finansowania działalności.

Badanie korelacji cech demograficznych właścicieli mikroprzedsiębiorstw i poziomu mentalności kredytowej wykazało, że tego typu relacje nie są istotne statystycznie. Tym samym nie można stworzyć istotnego statystycznie modelu wyjaśniającego zmienną zależną w postaci mentalności kredytowej z wykorzystaniem zmiennych niezależnych (płeć, wiek i poziom wykształcenia). Na tej podstawie negatywnie zweryfikowano hipotezę H1: Czynniki demograficzne (wiek, płeć, wykształcenie) istotnie wpływają na mentalność kredytową właścicieli mikroprzedsiębiorstw. Wynik ten jest zaskakujący, mentalność kredytowa jest bowiem jednym z elementów świadomości finansowej, powinna więc być zależna od tych samych determinant, od których zależy świadomość finansowa. Dotychczasowe wyniki badań empirycznych wskazują, że czynniki demograficzne są istotne dla wyjaśnienia różnic w poziomie świadomości finansowej (Anshika, Singla, 2022; Fan, Chatterjee, 2018; Henager, Cude, 2016; Kaiser, Menkhoff, 2017; Luksander, Beres, Huzdik, Nemeth, 2014; Lusardi, 2012). Otrzymane wyniki jednak wskazują, że nie mogą one być wykorzystane dla objaśnienia różnic w poziomie mentalności kredytowej właścicieli mikroprzedsiębiorstw.

Podsumowując ten etap badania, można stwierdzić, że żadna ze zmiennych wytypowanych na podstawie studiów literaturowych jako potencjalnie wyjaśniająca zmienność poziomu mentalności kredytowej właścicieli mikroprzedsiębiorstw nie okazała się istotna statystycznie, a otrzymane wyniki badania korelacji nie pozwoliły na podjęcie próby konstrukcji modelu.

Konkluzje

Celem badania było osadzenie mentalności kredytowej jako elementu świadomości finansowej w kontekście roli i znaczenia właścicieli mikroprzedsiębiorstw dla funkcjonowania, również od strony finansowej, przedsiębiorstwa. Mentalność kredytowa

jest koncepcją wskazującą na znaczenie nastawienia menedżerów do korzystania z kredytów jako istotnego czynnika wpływającego na dobór źródeł finansowania i budowę struktury kapitału. W przypadku najmniejszych podmiotów gospodarczych, w których właściciel jest nie tylko założycielem, ale przede wszystkim na bieżąco zarządzającym firmą i podejmującym kluczowe decyzje finansowe, ten problem jest szczególnie istotny. Równocześnie należy podkreślić, że istnieje w tym zakresie istotna luka badawcza. Mimo że problematyka struktury kapitału i czynników ją determinujących stanowi jeden z głównych nurtów badawczych współczesnych finansów, wiedza na temat mikroprzedsiębiorstw w kontekście zarządzania strukturą kapitału i jej determinantów jest niewielka.

Mentalność kredytowa wpływa na zachowania finansowe. W ten sposób wpisuje się w koncepcję świadomości finansowej, która obok wiedzy finansowej obejmuje także zachowania. Finanse behawioralne wyjaśniają czynniki różnicujące poziom świadomości finansowej. Wśród nich wymieniane są cechy demograficzne, a szczególnie wiek, płeć i wykształcenie oraz poziom wiedzy finansowej. Czynniki te zostały wzięte pod uwagę w przeprowadzonym badaniu determinant mentalności kredytowej. Analiza korelacji pomiędzy poziomem mentalności kredytowej a cechami demograficznymi, wiedzą finansową i doświadczeniem biznesowym jednak nie wskazała na istnienie istotnych statystycznie zależności. Zatem mimo że mentalność kredytowa jest elementem świadomości finansowej, to determinują ją odmienne czynniki, które powinny podlegać dalszym badaniom.

Otrzymane wyniki badań stanowią dobry punkt wyjścia do dalszych eksploracji nad czynnikami determinującymi mentalność kredytową oraz barierami w korzystaniu z kredytów przez mikroprzedsiębiorstwa.

Mity i prawdy sukcesyjne

Krzysztof Safin¹

Streszczenie. Badania prowadzone przez autora wśród przedsiębiorstw rodzinnych ujawniły, że rzeczywiste problemy sukcesyjne, z którymi borykają się właściciele, różnią się od tych opisywanych zarówno przez literaturę popularną, jak i pisma naukowe. W opisie dominuje powielanie wniosków i nieuprawnione uogólnianie. Warto dokonywać prezentacji i polemizować z najczęstszymi mitami dotyczącymi sukcesji, gdyż jest to problem nie tyle o charakterze poznawczym, lecz głównie praktycznym.

Wprowadzenie

W ciągu ostatnich kilku lat można zauważyć wyraźny wzrost zainteresowania w Polsce przedsiębiorstwami rodzinnymi. Motywów takiego upodobania do przedsiębiorstw rodzinnych ze strony naukowców, dziennikarzy, prawników, doradców czy finansistów jest z pewnością wiele, lecz jeden z podstawowych da się zawrzeć w hasło „sukcesja”. Dla jednych są to ciekawe i spektakularne przypadki przekazywania wielkich majątków, dla innych to nowy rynek aktywności doradczej, mediacyjnej czy ciekawe pole badawcze, a dla jeszcze innych to perspektywiczne źródło wpływów podatkowych.

Dyskusjom na temat sukcesji, niezależnie od tego, w jakich kręgach się odbywają, towarzyszy wiele mitów, półprawd i niezweryfikowanych opinii. Warto zaprezentować niektóre z nich i podjąć próbę weryfikacji i/lub znalezienia ich źródeł. Może to pomóc w unikaniu błędów w opisie zjawiska i w stosowanych praktykach sukcesyjnych. Bazą analityczną są badania prowadzone w ramach projektu finansowanego przez Narodowe Centrum Nauki pt. „Strategie sukcesyjne polskich przedsiębiorstw rodzinnych i zgromadzony szeroki materiał empiryczny”.

Badania jakościowe obejmowały przeprowadzenie 30 indywidualnych wywiadów pogłębionych (IDI) z dobranymi w sposób celowy właścicielami firm rodzinnych oraz dodatkowo wywiadów w czterech grupach fokusowych (FGI) przedsiębiorstw rodzinnych spełniających następujące kryteria (Safin, Pluta, Pabjan, 2014):

¹ Dr hab. Krzysztof Safin, prof. WSB, Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu, ORCID ID: <http://orcid.org/0000-0002-5522-2837>, krzysztof.safin@wsb.wroclaw.pl

- były przedsiębiorstwami rodzinnymi w ścisłym znaczeniu (tzn. właścicielem przedsiębiorstwa jest rodzina, przynajmniej dwóch jej członków pracuje w przedsiębiorstwie, w tym sprawując funkcje kierownicze),
- posiadały „potencjał sukcesyjny” – właściciele mają potomstwo (wspólne lub partnera),
- istniały na rynku co najmniej 10 lat,
- prowadziły działalność gospodarczą w rozumieniu ustawy,
- miały swoją siedzibę na terenie Dolnego Śląska lub Wielkopolski.

Stan wiedzy o firmach rodzinnych

Analizowanie problemu sukcesji i jego skali implikuje konieczność dysponowania wiedzą o przedsiębiorczości rodzinnej. Przy dzisiejszym poziomie rozpoznania zjawiska można opierać się co najwyżej na szacunkach. Autorytatywne stwierdzenia typu: „W Polsce mamy 800 tys. przedsiębiorstw rodzinnych” (Królak, 2022), nie mają podstaw i wprowadzają w błąd. W rzeczywistości nie wiemy, ile jest w Polsce przedsiębiorstw rodzinnych. Brak ustawowej definicji i rozległych badań nakazuje zachowanie tu dużej ostrożności.

Największe badania nad firmami rodzinnymi z 2009 r., przeprowadzone na zlecenie Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości (Kowalewska, 2009), wykazały, że – w zależności od sposobu definiowania – w Polsce przedsiębiorstwa rodzinne stanowią od 38% do 78% (sic!) wszystkich przedsiębiorstw. Zatem szacunki firm rodzinnych pozwalają jedynie na stwierdzenie, że w zależności od sposobu definiowania jest ich od 800 tys. do 1,6 mln.

Równocześnie jednak nie jesteśmy zupełnie bezradni w przypadku próby dokładniejszego szacowania skali przedsiębiorczości rodzinnej w Polsce. Eksperymentalne badania prowadzone przez Główny Urząd Statystyczny (GUS, 2018) wśród małych i średnich przedsiębiorstw pozwalają na dość precyzyjne obliczenia, ponieważ wzięło w nich udział ponad 40 tys. przedsiębiorstw małych i średnich, które na podstawie podanych kryteriów dokonały samooceny rodzinnego charakteru swojego przedsiębiorstwa. Z tych badań wynika, że w grupie małych i średnich podmiotów przedsiębiorstwa rodzinne stanowią 39%. Warto przywoływać tę wielkość i te badania, gdyż stanowią jedno z nielicznych wiarygodnych źródeł wiedzy o demografii firm rodzinnych w Polsce.

Procesy sukcesyjne w polskich przedsiębiorstwach rodzinnych

Chociaż ze względów politycznych i historycznych życiorysy polskich firm rodzinnych są krótsze niż ich odpowiedników w krajach Europy Zachodniej i Azji, to także w naszym kraju funkcjonują biznesy rodzinne o tradycji wielopokoleniowej. Może więc zastanawiać, dlaczego dopiero teraz o sukcesji mówi się tak głośno i intensywnie, skoro zmiany generacyjne odbywają się w rytmie cyklu życia ludzi, a więc co rok, co miesiąc i co dzień.

Wzmożone zainteresowanie wielu obserwatorów wiąże się z historią polskiej transformacji. Uznaje się, że skoro zmiana pokoleniowa następuje co 20–25 lat, to założyciele z początku lat 90. XX w. (początek okresu polskiej transformacji) wchodzi lub są obecnie w wieku sukcesyjnym i mamy do czynienia z przekazywaniem ich biznesów kolejnym pokoleniom. To pierwszy mit sukcesyjny.

Uważniejsze przyjrzenie się statystykom z tamtych lat nie pozwala na tak jednoznaczne wnioski. Nawet bez sięgania po bardzo szczegółowe statystyki z tamtego okresu zauważymy, że skala potencjalnych sukcesji nie jest tak duża. W 1997 r. struktura wieku przedsiębiorców w Polsce była następująca: założyciele w wieku do 29 lat (dzisiaj mają ponad 50 lat) stanowili 12,2%, w wieku 30–34 lat (dzisiaj około 55 lat) – 11,5%, w wieku 35–44 lat (dzisiaj 55–64 lat) – 37,5%, w wieku 45–54 lat (dzisiaj 65–75 lat) – 21,1%, wreszcie 55 lat i więcej (dzisiaj powyżej 75 lat) – 11,8% (zob. tabela 1). Oznacza to, że w 2020 r. w wieku sukcesyjnym było około 30% przedsiębiorców (przedsiębiorstw), a ponad 33% było w wieku powyżej 65 lat, a więc albo od kilku lat po sukcesji, albo bez sukcesji. Jeśli dodatkowo uwzględnimy śmiertelność przedsiębiorstw, to skala sukcesji przypadająca na obecne lata jest mniejsza, niż się przyjmuje.

Tabela 1. Wiek polskich przedsiębiorców

Wiek	Udział (%)
Do 29 lat	12,2
30–34	11,5
35–44	37,5
45–54	21,1
55 lat i więcej	11,8

Źródło: (Jaźwińska, 1998, s. 13).

Jest to jedno z wielu uproszczeń, mitów i nieuprawnionych uogólnień, które towarzyszą dyskusji o sukcesji i przedsiębiorstwach rodzinnych w Polsce w ogóle. Niektóre z tych uproszczeń powstały na skutek automatycznego przenoszenia (nawet prawdziwych) obserwacji, lecz dokonanych w innych kulturowo i politycznie regionach, inne zaś są efektem nieuprawnionego uogólniania obserwacji poczynionych na małych grupach. Są też takie, które nie uwzględniają trendów demograficznych

czy zmienionych preferencji zawodowych ludzi młodych. Warto zwrócić uwagę na niektóre z nich.

Mit istnienia imperatywu trwania przedsiębiorstwa – przekazywania i przejmowania przedsiębiorstwa przez kolejne pokolenia. W związku z tym członkowie rodzin właścicieli przedsiębiorstw (założycieli), na wzór wędrownych ptaków, posiadają utrwaloną dziedzicznie skłonność do wędrówki i powrotów do określonych miejsc (gniazd), niezależnie od okoliczności zewnętrznych. Ten mit jest szkodliwy, bo jeśli się go przyjmie jako bezwzględnie prawdziwy, to konsekwencją będzie uznanie sukcesji za proces naturalny, związany z uwarunkowaniami biologicznymi, którym należy się interesować, gdy „przyjdzie czas” *ergo* właściciel będzie stary, a sukcesor dojrzały i doświadczony.

Mit ten rodzi również przekonanie, że każde przedsiębiorstwo ma potencjał sukcesyjny, tzn. że zawsze jest co i komu przekazać. Tymczasem tak nie jest. Znaczna część przedsiębiorstw charakteryzuje się niskim potencjałem sukcesyjnym. Potencjał ten jest synonimem atrakcyjności tego, co może stać się przedmiotem sukcesji i warunków dostępności dla potencjalnego sukcesora. Na potencjał sukcesyjny składa się więc potencjał rodzinny (najbliższa rodzina, tzn. osoby z najbliższego kręgu rodzinnego, które mogą być potencjalnymi sukcesorami, a także ich wiek, zdrowie psychiczne i fizyczne oraz predyspozycje i zainteresowania pozwalają brać je pod uwagę) oraz „masa sukcesyjna” (materialne i niematerialne zasoby przedsiębiorstwa, do których zalicza się również wartości, modele, idee biznesowe i etos pracy, a także związane z nimi prawa i obowiązki, które mogą stać się przedmiotem transferu). Nawet uproszczona analiza tych dwóch wielkości wykaże, że nie wszystkie przedsiębiorstwa będą interesującą alternatywą zawodową dla młodego człowieka. Niektóre z nich będą mieć jedynie wartość sentymentalną dla założyciela i będzie dużym nadużyciem czy rodzajem szantażu emocjonalnego nakłanianie potencjalnych sukcesorów do ich przejęcia.

Analiza taka uświadamia zarazem, że firma rodzinna dla potencjalnego sukcesora bardzo często jest tylko jednym z wielu równorzędnych wariantów w planowaniu kariery i przy ubieganiu się o zaangażowanie dzieci w firmie (w tym jej przejęcie) należy stosować podobne relacje, jakie stosują pracodawcy poszukujący odpowiednich pracowników na ważne stanowiska, tzn. trzeba dostrzec relacje wymiany zachodzące między uczestnikami tego procesu. Sukcesja jest rodzajem gry o sukcesora. W tej grze nestor nie ma w większości przypadków uprzywilejowanej pozycji. Na jego niekorzyść działa także demografia – liczba dzieci w rodzinie.

W Polsce według danych Eurostatu w 2018 r. gospodarstw z jednym dzieckiem było 52,5%, z dwójką dzieci – 36,7%, z trójką dzieci – 8,4%, a z czwórką i więcej – 2,4%. W takiej sytuacji odpada, co prawda często kłopotliwy, proces selekcji i doboru sukcesorów, ale prawdopodobieństwo, że jednak bądź jedynaczka zechce być sukcesorem, jest dużo mniejsze niż w przypadku trójki dzieci. W związku z tym

też sposoby perswazji, w tym nagrody, muszą być bardziej atrakcyjne, a praktyki sukcesyjne – bardziej wyszukane.

Mit formalnego planowania sukcesji polega na tym, że proces sukcesji jest pewnym agregatem problemów, które *en bloque* można rozwiązać przy pomocy dobrze zaplanowanego procesu. To planistyczne podejście niejako wymusza traktowanie sukcesji „jednowymiarowo” – jako procesu obejmującego transfer składników formalnych i traktowanego najczęściej jako problem prawny albo finansowy, ewentualnie organizacyjny.

Tymczasem sukcesja to kompleks zagadnień, na który składają się nie tylko własność i władza, a więc elementy o charakterze formalnym, widocznym (w rejestrach sądowych, aktach notarialnych), lecz także elementy nieuświadamiane i trudne do identyfikacji, zaniedbywane, traktowane często jako oczywiste i przez to bezwartościowe. Można do nich zaliczyć budowaną przez lata (pokolenia) wiedzę, często unikalne doświadczenia pozwalające na tworzenie niepowtarzalnych i trudnych do naśladowania wyrobów i usług, ale też sposoby zarządzania, radzenia sobie w określonych sytuacjach itp. Kolejnym elementem tego sukcesyjnego kompleksu są wartości rozumiane w kategoriach aksjologicznych, które legły u podstaw tworzenia biznesu i/lub rodziny, definiujące postrzeganie pracy, pracowników i klientów, które są wytyczną dla zachowań nie tylko biznesowych, rodzajem filtrów niedopuszczających określonych działań, słów, postaw do codziennej praktyki rodziny i firmy. Próba opracowania określonego planu sukcesyjnego powinna opierać się na dekompozycji przedmiotu sukcesji (tego agregatu), gdyż jego składowe podlegają różnym zasadom i różnym – w sensie czasowym i formalnym – „procedurom sukcesyjnym”.

Te cztery elementy nie są i nie mogą być przekazywane równocześnie, gdyż wiążą się z różnymi długościami okresu ich absorpcji. Przekazanie własności może być dokonane aktem jednorazowym (jak umowa, akt notarialny, testament itp.). Władza wynikająca z własności lub z nadania to nie tylko formalne sprawowanie funkcji, lecz także autorytet (załoga, otoczenie) niezbędny do pełnego korzystania z jej uprawnień, stąd wymaga dłuższego czasu faktycznego przejścia. Wartości są tymi elementami procesu sukcesji, które sukcesor albo rozumie i rozpoznaje niemal automatycznie i „od zawsze”, albo z trudem i być może nigdy nie będą one zintegrowane z systemem jego wartości (Safin i in., 2014).

Mit niechęci potencjalnych sukcesorów do przejmowania rodzinnych biznesów. W ślad za alarmistycznymi stwierdzeniami, że „zalewa nas fala sukcesji”, pojawiają się kolejne, że brak jest następców (Bełcik, 2014). Jako główny dowód wymienia się tu wyniki badań międzynarodowych, w myśl których w Polsce mniej niż 7% młodych ludzi pochodzących z rodzin biznesowych ma zamiar przejąć biznes rodziców zaraz po studiach, a drugie tyle w terminie późniejszym (Sieger, Fueglistaller, Zellweger, 2014). W komentarzach nie dodaje się jednak, że badania dotyczyły tylko osób studiujących (nie wszyscy sukcesorzy studiują – wielu już nie

studiuje, wielu nie będzie studiować). Jeśli dodatkowo przyjąć, że studenci mają od 19 do 22 lat, to ich rodzice mają około 40–50 lat i są albo założycielami, albo (co też możliwe) sukcesorami z krótkim stażem. Trudno więc oczekiwać, że sukcesja jest w ich rodzinach tematem rozmów. Nie chcemy przez to powiedzieć, że tendencja jest odwrotna i wszyscy młodzi chcą przejmować firmy rodziców, bo z pewnością tak nie jest, tylko wskazujemy, że nie znamy rzeczywistego stanu. Chcemy też zwrócić uwagę, że naszym zdaniem problem jest innej natury. Nie ma problemu sukcesji i sukcesorów, lecz jest problem ścieżek kariery współczesnych młodych ludzi, problem dojrzałości polskiej przedsiębiorczości i polskich przedsiębiorstw oraz problem świadomości przedsiębiorczości rodzinnej. Z różnych badań wynika, że istnieją różnice pomiędzy praktycznym a symbolicznym (światopoglądowym) rozumieniem przedsiębiorczości rodzinnej. Światopoglądowe znaczenie rodzinności przenika do praktyki działania przedsiębiorstwa dopiero w miarę trwania przedsiębiorstwa (drugie pokolenie właścicieli). W przypadku Polski oznacza to, że zaledwie około 40% właścicieli identyfikuje swoją firmę jako rodzinną (podczas gdy np. w Japonii jest to ponad 90%) i odsetek ten się nie zmienia od lat 90. XX w. Wyjaśnienie konsekwencji tego mitu połączymy z mitem następnym – mitem skuteczności tradycyjnej i dominującej logiki sukcesyjnej. Tradycyjny i gremialnie powielany model sukcesji sprowadza się do tego, że sukcesor (zwykle syn) „wchodzi w buty ojca”. Oznacza to, że przejmuje wszystko w stanie oferowanym przez seniora/seniorów, czyli branżę, produkt, struktury, kluczowy personel, model biznesu itp. Ewentualne zmiany będzie mógł wprowadzić za jakiś czas, gdy presja rodziców, pracowników i interesariuszy osłabnie. Skuteczność tej ścieżki jest coraz mniejsza. Jeśli więc wziąć pod uwagę niski potencjał sukcesyjny polskich przedsiębiorstw i oczekiwanie utrzymania *status quo* w firmie, to brak zainteresowania biznesem rodziców ze strony dzieci nie może dziwić. Ich skumulowana wiedza i doświadczenia zdobyte w procesie socjalizacji w rodzinie biznesowej kierowane są raczej na zakładanie własnych biznesów. Jest to dowód na konieczność opracowania i wdrażania nowych, innowacyjnych modeli sukcesyjnych. Jednym z nich jest tzw. model sukcesji założycielskiej. To podejście do sukcesji opiera się na zmianie ról uczestników procesu. Senior nie staje się oferentem swojego biznesu, a sukcesor nie jest oblatem (przyjmującym ofertę). W nowej koncepcji junior jest założycielem własnego biznesu, a senior finansuje (współfinansuje) jego powstanie. Przedsiębiorstwo seniora jest rynkiem dla firmy junióra i jego pierwszym klientem. W uproszczeniu – senior nie mówi: „Synu, przejmij firmę”, tylko: „Synu, pomogę ci sfinansować założenie własnego biznesu, start-upu”. Taka forma postępowania może doprowadzić do wzrostu samodzielności i dojrzałości biznesowej sukcesora, bliskiej współpracy z nestorem przy zachowaniu tego, co najcenniejsze – swobody obu stron biznesu i z czasem zintegrowania obu biznesów (powstanie grupa przedsiębiorstw) bądź przejęcia.

Konsekwencje sukcesyjnych porażek w ocenie Unii Europejskiej są ważne nie tylko z perspektywy właścicieli, lecz także z perspektywy gospodarki kraju. „Tego rodzaju niepowodzenia przekazania niszczą kapitał gospodarczy, jakim jest fachowa wiedza, nawiązane kontakty i inne wartości niematerialne, pociągając za sobą utratę wartości rzeczowych aktywów trwałych jako nienależących już do działającego przedsiębiorstwa. Porażki w przekazaniu przedsiębiorstw prowadzą do utraty miejsc pracy i spowolnienia wzrostu gospodarczego. W szczególności dotyczy to terenów wiejskich i oddalonych, o mniejszej dynamice gospodarczej w stosunku do aglomeracji. Pociąga to za sobą znaczne koszty społeczne, ponieważ zasoby wykorzystywane przez upadłe przedsiębiorstwa nie zostaną przejęte przez nowe firmy, zaś ich byli pracownicy nie znajdą nowego, porównywalnego zatrudnienia” (Komisja Europejska, Dyrekcja Generalna ds. Przedsiębiorstw i Przemysłu, 2006).

Fetyszyzowanie procesu sukcesji. W myśl tego mitu uznaje się, że dobrze przeprowadzona sukcesja (w domyśle – dobrze zaplanowana) stanowi panaceum na wszelkie bolączki przedsiębiorstwa, a brak planistycznego podejścia sprawia, że przedsiębiorstwa rodzinne upadają. Na dowód prawdziwości takiego twierdzenia przytacza się badania, zgodnie z którymi do drugiego pokolenia jest w stanie dotrzeć 30% firm, a do trzeciego – zaledwie 13%. Nie wiadomo, o czym miałyby świadczyć takie wyniki, opracowane na dodatek w latach 80. XX w. w USA, a nie w Polsce czy w Europie, i na grupie zaledwie kilkudziesięciu podmiotów (Ward, 1987). Gdyby porównać średni czas trwania życia przedsiębiorstw w Europie i na świecie, to okazałoby się, że niezależnie od tego, czy przedsiębiorstwo jest rodzinne czy nie, po 20 latach od założenia poziom śmiertelności firm nie będzie się różnił i będzie podobnie wysoki. To nie proces sukcesji czy też jego brak jest tu głównym problemem. Przedsiębiorstwa nie upadają dlatego, że nie ma sukcesora lub źle został przeprowadzony proces sukcesji, lecz dlatego, że powód, dla którego przedsiębiorstwo miałoby trwać, przestał być aktualny. Brak pomysłu na biznes i źle zbudowany model biznesowy to pierwotne przyczyny trudności w przekraczaniu kolejnych granic wieku. Sukcesja nie jest celem, lecz jedynie środkiem do realizacji strategicznych celów przedsiębiorstwa i rodziny właścicieli.

Konkluzje

Zaprezentowane w opracowaniu mity i półprawdy dotyczące procesów sukcesyjnych w polskich przedsiębiorstwach rodzinnych zdają się świadczyć o traktowaniu przedsiębiorstw rodzinnych raczej jako ciekawostki życia społecznego (towarzyskiego) niż struktur stanowiących podstawę gospodarki.

Wydaje się, że ten sposób polemiki o sukcesji wprowadza więcej zamieszania niż porządku do potrzebnej dyskusji. Nie można jej prowadzić na bazie bezrefleksyjnie

powielanych stwierdzeń i błędnie interpretowanych faktów. Literatura podsumowująca wyniki badań nad procesami sukcesyjnymi w Polsce jest już obszerna oraz daje podstawy do zbudowania rzeczywistego obrazu problemów sukcesyjnych i narzędzi wspierających. Wśród badań znajdziemy np. takie, które obejmują całą populację małych i średnich firm rodzinnych i są udostępniane przez statystykę publiczną oraz takie, które – choć ograniczone do określonych regionów – dają podstawę do uogólnień, porównań i wyciągania ciekawych wniosków praktycznych (Safin, Zajkowski, 2021).

Ważne jest więc obecnie poświęcenie wysiłku nie tyle na prowadzenie kolejnych badań w tym obszarze, choć oczywiście aktualizacja wiedzy będzie tu ze wszelkich miar pożądana, ile na wzmocnienie „siły przekazu” i dotarcie do odbiorców z kręgów pozanaukowych.

Edukacja zawodowa młodzieży a ich przedsiębiorcza postawa na rynku pracy

Jan Klimek¹

Sabina Klimek²

Streszczenie. W niniejszym opracowaniu przyjęto założenie, że młodzież nie jest odpowiednio przygotowywana do zachowań proprzedsiębiorczych na rynku pracy. Na terenie województwa śląskiego, małopolskiego i mazowieckiego przeprowadzono badanie ankietowe. Było ono częścią polsko-bułgarskiego projektu fundacji Instytut Europejski „Pro Futuro” i zostało przeprowadzone wśród młodzieży szkół średnich oraz studentów we wrześniu 2020 r. Wyniki pokazują, że największym problemem jest zbyt mało przedsiębiorczości w programach nauczania, a edukacja nie zapewnia młodym ludziom niezbędnej wiedzy i umiejętności. Wyzwaniem, które stoi dziś przed młodzieżą w obszarze przedsiębiorczości, jest także niesprzyjające otoczenie gospodarcze oraz zbyt duża biurokracja i obostrzenia w prowadzeniu działalności. Należy zadbać o wzrost poziomu przedsiębiorczości osób młodych, ponieważ niewielka część z nich funkcjonuje w roli przedsiębiorców. Aby osiągnąć ten cel, niezbędna jest weryfikacja programów nauczania. Kluczowymi czynnikami sukcesu są także efektywne zajęcia praktyczne w miejscu pracy.

Wprowadzenie

Kluczowym elementem nowoczesnej gospodarki jest efektywne i wydajne szkolnictwo zawodowe. Niestety, dziś mamy do czynienia z niedostosowaniem systemu edukacyjnego do potrzeb rynku pracy. „Niedobór kształcenia praktycznych umiejętności na poziomie szkoły i uczelni to jedna z największych bolączek polskiego systemu edukacji. Szkoła powinna z jednej strony zapewnić podstawy wiedzy ogólnej, ale z drugiej strony musi kształcić przedsiębiorcze postawy wśród młodzieży” (Piojda, 2018). Niedobór ludzi o odpowiednich kompetencjach to powszechny problem. „Brakuje absolwentów szkół zawodowych. Brakuje specjalistów z wykształceniem technicznym. Firmy cierpią na brak fachowców” (Świdurska, 2016, s. 23). Temat ten od dawna podnoszą nie tylko szkoły zawodowe, uczelnie wyższe, instytuty, ale też

¹ Prof. dr hab. Jan Klimek, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0986-3147>, jklime1@sgh.waw.pl

² Dr Sabina Klimek, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-5285-0141>, sklime@sgh.waw.pl

pracodawcy i ich przedstawiciele. „Wśród absolwentów uczelni wyższych nawet co trzecia osoba nie pracuje w wyuczonym zawodzie” (Piojda, 2018). I chociaż dziś nastąpił wzrost zainteresowania szkolnictwem zawodowym, to jednak pozostały takie problemy jak: jakość kształcenia zawodowego; praktyki w szkołach zawodowych; deficyt nauczycieli kształcenia zawodowego; zbyt małe doświadczenie zawodowe kandydatów; brak pracy w wyuczonym zawodzie; niskie oferowane wynagrodzenia; bierność zawodowa i edukacyjna młodzieży; próby zniweczenia roli rzemiosła; programy studiów „przeładowane” teorią, podczas gdy praktyki, w wielu przypadkach, to fikcja.

W pierwszej części opracowania skupiono się na przybliżeniu terminu „przedsiębiorczość” oraz przeanalizowano sytuację osób młodych na rynku pracy i sytuację przedsiębiorców w kontekście kwalifikacji młodzieży potrzebnych do zatrudnienia. Następnie zwrócono uwagę na dotychczasowe badania nad przedsiębiorczymi postawami osób młodych. W kolejnej części przedstawiono wyniki badań własnych i dokonano analizy pierwszej części badania pt. „Przedsiębiorczość młodych ludzi oraz wyzwania dla przedsiębiorców w Polsce”. Postawiono hipotezę, zgodnie z którą młodzież nie jest odpowiednio przygotowywana do zachowań proprzedsiębiorczych na rynku pracy. Celem było zbadanie postaw przedsiębiorczych wśród ludzi młodych oraz ich zainteresowania przedsiębiorczością i prowadzeniem firmy jako pomysłem na rozwój życia zawodowego. Wyniki badania obrazują poziom przygotowania młodzieży do zachowań przedsiębiorczych jako istotnego wyznacznika budowania kariery na rynku pracy. Na zakończenie, oprócz wniosków i rekomendacji, starano się odpowiedzieć na pytania: Co motywuje młodzież do wyróżnienia się na rynku pracy? Jakimi metodami posługują się szkoły w celu zainteresowania młodych ludzi podejmowaniem działań przedsiębiorczych? Jakie trudności napotykają młodzi ludzie podczas budowania kariery przedsiębiorcy? W jaki sposób brak przygotowania młodzieży do zachowań przedsiębiorczych może wpłynąć na rynek pracy?

Przedsiębiorczość a edukacja młodzieży

Temat przedsiębiorczości jest szeroko dyskutowany, ale nie do końca zbadany. Jest on niezwykle ważny dla gospodarki, ale też ma znaczenie jako indywidualna ścieżka kariery. Należy w tym miejscu wyjaśnić, jakie jest znaczenie terminu „przedsiębiorczość”. Otóż występuje on w naukach ekonomicznych, społecznych i psychologicznych, a także menedżerskich i stale ewoluuje, stąd różnorodność jego definicji. Według Strojnego i Stankiewicza (2009, s. 122) „przedsiębiorczość to trwała kompetencja, przejawiająca się dynamicznym reagowaniem na zjawiska pojawiające się w otoczeniu i przynosząca efekt w postaci przejścia na wyższy poziom rozwoju”. Przedsiębiorczość to zdolność człowieka do tworzenia, wizualizowania

i wykorzystywania szans, przejmowania kontroli nad możliwościami, organizowania koniecznych środków prowadzących do powstania nowych dóbr.

Przedsiębiorczość w Polsce kształtuje się na niskim poziomie. Wyniki Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności (BAEL) wskazują, że w III kw. 2022 r. w ogólnej liczbie pracujących udział pracujących na własny rachunek wynosił 18,7% (Główny Urząd Statystyczny [GUS], 2022, s. 3). W I kw. 2016 r. liczba osób pracujących na własny rachunek wynosiła 2920 tys. (tj. 18,2% ogółu pracujących), oznacza to zatem wzrost zaledwie o 0,5% na przestrzeni kilku lat (GUS, 2016, s. 5). Natomiast jeśli chodzi o młodzież, to „odsetek osób poniżej 30 r.ż., które prowadzą własny biznes lub posiadają tego typu doświadczenie, jest stosunkowo niski (obie te grupy stanowiły 15% próby)”³ (Fundacja Stocznia, 2021, s. 9). Ponadto z danych za rok 2021 wynika, że w Polsce aktywnych zawodowo było wówczas 51,9% osób w wieku 15–29 lat, a młodzi bezrobotni w wieku 18–29 lat stanowili 23,6% ogółu zarejestrowanych bezrobotnych (Departament Rynku Pracy, 2022).

Analizując przedsiębiorczą postawę młodzieży na rynku pracy, szczególną uwagę należy zwrócić także na przedsiębiorców. Pewnego rodzaju paradoksem polskiego rynku pracy w dalszym ciągu jest to, że „w sytuacji wysokiego bezrobocia osób młodych, pracodawcy niezmiennie wskazują na brak możliwości zatrudnienia pracowników posiadających oczekiwane kwalifikacje” (Świdurska, 2016, s. 23). Z badania „Niedobór talentów”, opracowanego przez ManpowerGroup za rok 2021, wynika, że małe przedsiębiorstwa, zatrudniające 10–49 osób, zgłaszają największe trudności w pozyskiwaniu kadry dysponującej pożądanymi kwalifikacjami. Niedobór talentów dotkliwie odczuwa aż 87% z nich. Wśród firm średnich (50–250 osób) aż 81% deklaruje, że pozyskanie odpowiednich specjalistów jest dla nich wyzwaniem. Wśród mikroprzedsiębiorstw (do 9 osób) odsetek organizacji mających trudności z zatrudnieniem wykwalifikowanych pracowników jest wysoki – wynosi 67%. Problemem zauważa również 86% dużych organizacji (ponad 250 osób; zob. Miązek, 2021).

W tym miejscu można zastanawiać się, jaki wpływ na niską aktywność przedsiębiorczą młodzieży ma polski system edukacji. Edukacja stanowi bowiem kluczową determinantę kształtowania ludzkich postaw i umiejętności. Temat edukacji o przedsiębiorczości jest często omawiany na polskim gruncie naukowym, lecz traktuje się go zazwyczaj wąsko, badając odrębnie cele kształcenia przedsiębiorczości, dydaktykę nauczania przedsiębiorczości czy treści przedmiotowe przedsiębiorczości (Poczmańska, Pierwieniecka, 2016, s. 392).

Ze względu na znaczenie, jakie edukacja przedsiębiorczości może mieć dla sytuacji absolwentów kształcenia zawodowego na rynku pracy, warto przywołać kilka badań i analiz dotyczących tego zagadnienia, przeprowadzonych do tej pory. Po-

³ Dane ilościowe zostały zebrane za pośrednictwem badania sondażowego przeprowadzonego na próbie 413 osób w wieku 18–30 lat.

czmańska i Pierwieniecka (2016) analizie poddały relacje między kształtowaniem postawy przedsiębiorczej a poziomem bezrobocia i skalą zakładania działalności gospodarczej w omawianej grupie osób. Na jej podstawie autorki stwierdziły, że „kluczowe są metody nauczania, a ich dobór w toku kształcenia zawodowego może w istotny sposób wpływać na sytuację absolwentów na rynku pracy. Stosowane metody oddziałują na kształtowanie wiedzy, umiejętności i kompetencji społecznych uczniów. Metody, które najlepiej przysposabiają uczniów do przyszłej pracy, to te o charakterze praktycznym i angażującym uczniów, czyli bazujące na uczeniu się przez własne działanie, rozwiązywaniu problemów, współpracy w ramach projektów szkolnych oraz współpracy z przedsiębiorcami” (Poczmańska, Pierwieniecka, 2016, s. 400).

Interesujące wnioski dostarczyła również analiza rezultatów badań wyodrębnionych w związku z działaniami rozwijającymi zachowania przedsiębiorcze uczniów, przeprowadzona w 2017 r. przez Sokołowską (2018). Do najbardziej atrakcyjnych metod spełniających oczekiwania uczniów oraz uwzględniających potrzeby obecnego rynku pracy zaliczono tu uspołecznienie szkoły poprzez integrację ze środowiskiem (m.in. współpracę z przedsiębiorcami, uczelniami, instytucjami rynku pracy, a także projekty, konkursy czy tzw. edutainment i e-learning, jak np. webinaria, webcasty). Zdaniem ankietowanych trzema najważniejszymi cechami i umiejętnościami rozwijającymi zachowania przedsiębiorcze są: samodzielność, umiejętność zorganizowania się oraz konsekwencja w działaniu. Jak pokazują wyniki, aż 33,33% badanych jest zainteresowanych poszerzaniem wiedzy z zakresu przedsiębiorczości przy okazji rozwijania innych zainteresowań, ale 25,93% nie ma takiej potrzeby (Sokołowska, 2018, s. 27–28).

Warto odwołać się również do badań Andrzejczyk (2016), w których uwzględniono różne grupy respondentów: studentów, przedsiębiorców i ekspertów. W badaniu przedsiębiorczości młodzieży akademickiej województwa podlaskiego⁴ dominowali respondenci z trzech największych uczelni Podlasia: Uniwersytetu w Białymstoku, Politechniki Białostockiej i Uniwersytetu Medycznego w Białymstoku. Ankietowani reprezentowali łącznie 81 kierunków studiów. Kluczowym celem badań było zidentyfikowanie wpływu edukacji na rozwój przedsiębiorczości wśród młodzieży akademickiej, będącej na różnych poziomach i kierunkach kształcenia, a także określenie związków zachodzących pomiędzy poziomami edukacji i rodzajami kształcenia a postawami przedsiębiorczymi. W badanej grupie studentów 5,24% ankietowanych (105 osób) prowadziło w dniu badania lub wcześniej własną działalność gospodarczą. Zauważono niski udział osób chcących założyć własną działalność gospodarczą (niecałe 19%), podczas gdy trzykrotnie wyższy był udział osób, które

⁴ Ankieta skierowana była do studentów w semestrze letnim roku akademickiego 2014/2015. W przeprowadzonym badaniu wzięło udział 2004 studentów podlaskich uczelni.

jeszcze nie myślały o podjęciu takiej decyzji. W trakcie badań zbudowano ogólny Wskaźnik Przedsiębiorczości (WSKP). W efekcie okazało się, że „najsłabszymi cechami u studentów (...) są: przejmowanie inicjatywy, samoocena przedsiębiorcza, opanowanie w trudnych sytuacjach, angażowanie w nowe przedsięwzięcia” (Andrzejczyk, 2016, s. 67). Ponadto wyniki badania wykazały, że wielu studentów nie pozyskuje podczas studiów niezbędnej wiedzy do założenia i prowadzenia własnej działalności gospodarczej. Jeśli chodzi o formy edukacji, które mogą istotnie kształtować postawy przedsiębiorcze młodzieży akademickiej, najwyżej zostały ocenione szkolenia praktyczne, a następnie płatne staże zawodowe oraz praktyki zawodowe (Andrzejczyk, 2016, s. 118).

Z kolei wyniki badania Pracowni Badań Soma (2013, s. 59) pokazują, że „młodzież powiatu kościerskiego cechuje się umiarkowanym poziomem postaw przedsiębiorczych. Kształtują się one zwłaszcza pod wpływem bezpośredniej i codziennej styczności z przedsiębiorcami oraz dzięki praktykowaniu zachowań przedsiębiorczych w czasie praktyk i staży zawodowych lub pracy sezonowej. Relatywnie niewielki – w ocenie badanych uczniów – jest wpływ szkoły na kształtowanie postaw przedsiębiorczych, ale także na budowanie wiedzy o przedsiębiorczości”.

Dlaczego młodzi ludzie boją się zakładać własne firmy?

Przegląd dotychczasowych badań pozwala stwierdzić, że niedostatecznie opisany jest stan wiedzy o przedsiębiorczości i postaw przedsiębiorczych wśród młodzieży. Ze względu na swego rodzaju niszę badawczą w tym zakresie przeprowadzono badanie, które było częścią polsko-bułgarskiego projektu fundacji Instytut Europejski „Pro Futuro”. Omawiane badanie jest częścią większego projektu o nazwie „Przedsiębiorczość poprzez efektywne zarządzanie” (ETEM), współfinansowanego przez program Unii Europejskiej Erasmus+. Projekt został opracowany przez trzy organizacje partnerskie: Leantick Ltd. (Bułgaria), fundację Instytut Europejski (Polska) oraz Varna University of Management (Bułgaria). Badanie składało się z dwóch części. Celem pierwszej, dużej części opracowania, której wyniki omówiono w tym tekście, było zbadanie postaw przedsiębiorczych młodych ludzi oraz ich zainteresowania przedsiębiorczością i prowadzeniem firmy jako pomysłem na rozwój życia zawodowego.

Badanie wśród młodzieży szkół średnich i studentów zostało zrealizowane we wrześniu 2020 r. Przeprowadzono je w większości za pomocą ankiety internetowej, a niektóre arkusze przekazane zostały osobiście. Ankieta internetowa została rozpowszechniona przez dyrekcję szkół województwa śląskiego, małopolskiego i mazowieckiego, a także poprzez koła naukowe losowo wybranych uczelni. W badaniu zastosowano pytania otwarte, zamknięte i wielokrotnego wyboru. Stopień, w jakim

respondent zgadzał się lub nie zgadzał się z danym tematem, był przygotowany do wyrażenia poprzez wybór z przedziału od 1 do 5, gdzie: 1 oznaczało *całkowicie się nie zgadzam*, a 5 – *zdecydowanie się zgadzam*. Pierwsza część badania została przeprowadzona wśród 105 respondentów. W badaniu wzięło udział 60,6% kobiet i 39,4% mężczyzn, zamieszkujących w większości miasta (udział mieszkańców wsi wyniósł 21,2%). Badani w większości byli w wieku 18–25 lat (73,1%), przeważającym wykształceniem wśród ankietowanych było średnie (42,3%) i wyższe (37,5%).

Postawy przedsiębiorcze osób młodych – wyniki badania

Ankietowani, zapytani o to, jak oceniają swoją wiedzę na temat przedsiębiorczości, najczęściej odpowiadali, że czytają o przedsiębiorczości, ale bez większego zainteresowania. Aż 59% z nich w skali 1–5 oceniło swoją wiedzę dotyczącą przedsiębiorczości na poziomach 3 i 4. Źle wygląda sytuacja, jeśli chodzi o naukę o przedsiębiorczości. Połowa badanych (50,5%), zapytanych o to, czy uczą się o przedsiębiorczości, zaznaczyła na skali pozycje 1 i 2, a 19% wskazało na pozycję 3. Bardzo źle wypadła odpowiedź na pytanie o zainteresowanie przedsiębiorczością w związku z tradycjami rodzinnymi. Blisko 70% badanych oceniło swoje zainteresowanie na poziomach 1 i 2. Można zatem stwierdzić, że tradycje rodzinne nie stanowią dla młodych ludzi zachęty do pogłębiania wiedzy na temat przedsiębiorczości. Zdecydowane zainteresowanie tą drogą wskazało jedynie 8,6% badanych. Podobnie dzieje się w otoczeniu młodzieży. Zdecydowane zainteresowanie przedsiębiorczością dzięki zachęceniu przez kolegów wykazało tylko 1,9% badanych. Niemal 70% badanych oceniło swoje zainteresowanie uzyskane tą drogą na poziomach 1 i 2. Gorzej wygląda sytuacja, jeśli chodzi o zainteresowanie młodzieży przedsiębiorczością przez nauczycieli. Tutaj aż 76,2% badanych wskazało na skali pozycje 1 i 2, a tylko 3,8% – pozycję 5. Informacje o przedsiębiorczości ze szkoły czerpie tylko 3,8% ankietowanych (poziom 5), natomiast ponad połowa (53,3%) wskazała, że zdecydowanie nie jest to szkoła. Z uczelni wiedzę na temat przedsiębiorczości czerpie zdecydowanie 8,6% badanych. Najlepiej w odpowiedziach o informacje na temat przedsiębiorczości wypadają źródła internetowe (38,5% ankietowanych zdecydowanie pobiera wiedzę z Internetu). Z sieci społecznościowych wiedzę na temat przedsiębiorczości czerpie blisko 15,2% badanych. Tylko 3,8% osób zdecydowanie czerpie informacje o przedsiębiorczości z organizacji pozarządowych, a 50,5% wskazało, że zdecydowanie nie jest to dla nich źródło informacji o przedsiębiorczości. Wydarzenia dotyczące promowania przedsiębiorczości również nie są popularną formą zdobywania wiedzy przez ankietowanych.

Jeśli chodzi o wyzwania, jakie stoją dzisiaj przed młodzieżą w obszarze przedsiębiorczości, odpowiedzi badanych zestawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Największe wyzwania dla młodzieży w obszarze przedsiębiorczości

Odpowiedź	Udział osób raczej oraz zdecydowanie zgadzających się (%)
Edukacja nie zapewnia niezbędnej wiedzy i umiejętności	78,8
Zbyt duża biurokracja i obostrzenia w prowadzeniu firmy	76,7
Niewystarczająca wiedza	73,1
Niesprzyjające otoczenie gospodarcze	72,3
Strach przed nowym i nieprzygotowanie do radzenia sobie z trudnościami	71,1
Mały poziom wiedzy na temat przedsiębiorczości	69,9
Brak lub za mało przedsiębiorczości w programach nauczania	68,2
Założenie i prowadzenie firmy jest zbyt kosztowne	67,3
Małym i średnim firmom trudno jest się rozwinąć	56,7
Wymogi dotyczące doświadczenia młodych specjalistów są restrykcyjne	55,8
Brak chęci i możliwości zaangażowania się	42,8
Rozwój młodych ludzi nie zależy od ich wiedzy	40,8
Modele zarządzania nie są dostosowane do dzisiejszego świata	39,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Ponadto ankietowani zdecydowanie oczekują od swojej przyszłej pracy lub swojej przyszłej firmy: rozwoju osobistego (66,3%), dobrego dochodu (63,5%), dobrej kariery (48,1%), rozwoju przedsiębiorstwa o wysokiej jakości, miejscach pracy i produkcji (37,9%), stworzenia modelu systemu zarządzania zgodnie z nowymi standardami (33%), prestiżowej pozycji (26,9%). Należy przywrzeć się również temu, na ile zdaniem ankietowanych są oni przygotowani do tego, by konkurować na rynku pracy. Zdecydowanie tak wskazali oni następujące odpowiedzi: nabyłem nawyk ciągłego uczenia się (69,9%), posiadam niezbędne umiejętności miękkie (64,1%), rozwinąłem kompetencje w kilku obszarach (58,9%), posiadam kwalifikacje zawodowe (53,4%), posiadam niezbędne umiejętności twarde (50,4%), zbudowałem własny model rozwijania swoich umiejętności (49,5%), posiadam wystarczającą wiedzę w swojej dziedzinie zawodowej (42,7%), znam standardy zarządzania jakością (32,4%), znam modele zarządzania zasobami ludzkimi (28,2%).

Weryfikując hipotezę, że młodzież nie jest odpowiednio przygotowywana do zachowań proprzedsiębiorczych na rynku pracy, należy ją zdecydowanie potwierdzić. Badanie wykazało, że aktualnie edukacja nie zapewnia niezbędnej wiedzy i umiejętności młodym ludziom i choć chcą się uczyć, to nie zdobywają potrzebnej wiedzy w szkole od nauczycieli.

Odpowiadając na pierwsze postawione w tym opracowaniu pytanie, dotyczące tego, co motywuje młodzież do wyróżnienia się na rynku pracy, można powiedzieć, że są to rozwój osobisty i dobry dochód. Te dwa czynniki zdecydowanie zachęcają do przedsiębiorczości. Jeśli chodzi o to, jakimi metodami posługują się szkoły w celu zainteresowania młodych ludzi podejmowaniem działań przedsiębiorczych, zauważono, że metody, które najlepiej przysposabiają uczniów do przyszłej pracy, to

te o charakterze praktycznym i angażującym uczniów, a także współpraca z przedsiębiorcami, uczelniami czy instytucjami rynku pracy. Ponadto są to projekty i konkursy – krajowe i unijne. Szkolenia praktyczne, płatne staże czy praktyki zawodowe również są odpowiednią formą edukacji zachęcającą młodzież do przedsiębiorczości.

Główne trudności, jakie napotykają młodzi ludzie podczas budowania kariery przedsiębiorcy, to m.in. brak wsparcia w edukacji o przedsiębiorczości, przede wszystkim w szkole. Programy nauczania nie zapewniają odpowiedniego przygotowania do przedsiębiorczości (np. niezbędnych umiejętności). Tylko jedna trzecia ankietowanych zna standardy zarządzania jakością. To powoduje, że nie są przygotowani do konkurencji na rynku pracy w tym obszarze. Do tego dochodzi duża biurokracja i niesprzyjające zakładaniu firm otoczenie gospodarcze oraz koszty prowadzenia działalności. Wszystko to sprawia, że nie będąc odpowiednio przygotowanymi, boją się zakładać własną działalność.

Brak przygotowania młodzieży do zachowań przedsiębiorczych zdecydowanie negatywnie wpłynie na rynek pracy. Jeśli młodzież nie będzie przygotowywana od początku swej edukacji do zachowań przedsiębiorczych, to w przyszłości na rynek pracy będą wchodzić ludzie nieangażujący się w nowe przedsięwzięcia, nieprzejmujący inicjatywy, ze słabą samooceną przedsiębiorczą, nieumiejący wykazać się opanowaniem w trudnych sytuacjach. Jedynie nauka przedsiębiorczości już na etapie szkoły podstawowej może sprawić, że na rynek pracy wejdą silne osobowości, znające realia współczesnego rynku pracy, potrafiące dostosowywać się do zaistniałych zmian.

Konkluzje i rekomendacje na przyszłość

Odnosząc się do badań wcześniej wspomnianych autorów, można zauważyć, że niedostatecznie przeanalizowano wyzwania, jakie stoją dzisiaj przed młodzieżą w obszarze przedsiębiorczości. Rezultaty przeprowadzonego badania własnego również nie rozwiązują wielu problemów, jakich doświadczają młodzi ludzie w zakresie kreowania postaw i zachowań przedsiębiorczych. Są one jedynie próbą oceny tego procesu na wybranym przykładzie.

Główne wnioski płynące z przedstawionych w niniejszym opracowaniu wyników badania własnego są następujące:

- uczelnie, szkoły wyższe i szkoły zawodowe powinny ściślej współpracować z pracodawcami,
- uczniowie muszą zdobywać wiedzę, która pozwoli im na znalezienie pierwszej pracy zgodnej z profilem wykształcenia oraz na dostosowanie się do zmieniających się potrzeb pracodawców,
- formą uzupełniania praktyk i zdobywania doświadczenia zawodowego powinny być staże zawodowe u pracodawców, z wynagrodzeniem dla ucznia,

- należy usprawnić efektywność egzaminów zawodowych,
- niezbędna jest weryfikacja programów nauczania,
- istnieje duża potrzeba zdefiniowania na nowo metod i celów kształcenia zawodowego,
- istnieje potrzeba stworzenia efektywnego systemu kształcenia ustawicznego,
- kierunki kształcenia na poziomie szkolnictwa średniego powinny być ustalane w oparciu o programy szkół wyższych, a te z kolei zgodnie z potrzebami przedsiębiorców (gospodarki),
- należy skrócić czas szkolenia fachowców.

Przedsiębiorczość młodzieży ma szansę stać się kluczowym czynnikiem wpływającym na sukces gospodarczy (np. w połączeniu z innowacyjnością), trzeba jednak zapewnić im edukację, która wpływa na lepsze rozumienie wyzwań związanych z przedsiębiorczością. Ponadto kluczowe są ciągłe badania, aby dalej obserwować rozwój przedsiębiorczości wśród młodzieży i podejmować niezbędne kroki.

Podsumowanie

Skala niepewności, z jaką mają do czynienia praktycy i badacze współczesnego świata gospodarczego, bez wątpienia zmusza do głębokiej refleksji oraz przemyslenia na nowo utartych i uznawanych przez niektórych za niepodważalne „prawd” odnoszących się do gospodarki. Potrzeba nowego podejścia do różnorodnych zjawisk i procesów ekonomicznych znalazła odzwierciedlenie w niniejszej monografii. Zarysowane zostały tu wybrane zjawiska, procesy i trendy, które można zaobserwować zarówno w dyskusji akademickiej, jak i w praktyce funkcjonowania rynków finansowych, bankowości, ekonomii i szeroko rozumianej przedsiębiorczości. Odnoszą się one do gospodarki globalnej, ponadnarodowej i krajowej, a także dotyczą pojedynczych aspektów funkcjonowania podmiotów realnej i finansowej sfery gospodarki.

Koegzystencja realnej i finansowej sfery gospodarki, ich nieustanne interakcje i przepływy oraz wzajemne dopasowanie mają służyć utrzymaniu długookresowego rozwoju gospodarczego, przyczyniającego się do ogólnego wzrostu dobrobytu społeczeństwa. Nie może się to jednak odbywać kosztem „człowieka”, społeczeństwa czy środowiska przyrodniczego. Stąd istotnym wątkiem staje się przynajmniej podjęcie próby kreowania procesów gospodarczych przy zachowaniu zasad zrównoważonego rozwoju, mając na względzie nie tylko dobrobyt bieżący, ale również stworzenie odpowiedniego ekosystemu dla przyszłych pokoleń. Coraz głośniejsze są kwestie związane z zachowaniem umiaru w zakresie eksploatacji zasobów, recyklingu oraz właściwego zbilansowania korzyści czysto finansowych i pozafinansowych. Powinien je wspierać zarówno rozwój technologiczny, w tym technologii stosowanych w finansach, jak i odpowiednia edukacja ekonomiczna przyszłych pokoleń. Obserwując przemiany współczesnego świata, nie sposób pominąć różnorodnych aspektów dotyczących nowych rodzajów ryzyk, jakie wiążą się z obserwowanym postępem. Wymaga to adaptacji i rozwoju nowych metod pomiaru i zarządzania potencjalnymi zagrożeniami.

W tym kontekście zagadnienia poruszone w niniejszej monografii stanowią przyczynek do niezwykle interesującej dyskusji, której celem jest próba odpowiedzi na pytania, jak będzie wyglądał świat gospodarczy w bliższej i dalszej przyszłości, co będzie go dominować, co wpisze się na stałe w krajobraz gospodarczy, a co będzie tylko „chwilową modą”. Oczywiście nie jest możliwe udzielenie odpowiedzi na tego rodzaju pytania *ad hoc*, lecz dyskusja w tym zakresie – wspierana racjonalną argumentacją – z całą pewnością przybliży do lepszego rozumienia świata finansów, ekonomii i przedsiębiorczości, z jakim przyjdzie się nam zmierzyć.

Bibliografia

- Abraham, F., Schmukler, S.L., Abraham, F. (2017). Addressing the SME Finance Problem. *World Bank Research and Policy Briefs No. 120333*. Pobrane z: <https://ssrn.com/abstract=3249560>
- Agarwal, R., Elston, J.A. (2001). Bank-Firm Relationships, Financing and Firm Performance in Germany. *Economic Letters*, 72(2), 225–232. [https://doi.org/10.1016/S0165-1765\(01\)00427-X](https://doi.org/10.1016/S0165-1765(01)00427-X)
- Al Rababa'a, A.R., Alomari, M., McMillan, D. (2021). Multiscale Stock-Bond Correlation: Implications for Risk Management. *Research in International Business and Finance*, 58. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101435>
- Albaity, M., Chuan, A.H.S. (2013). Internationalization and Capital Structure: Evidence from Malaysian Manufacturing Firms. *Asian Journal of Finance and Accounting*, 5(2), 329–342. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v5i2.4533>
- Alesina, A., Summers, L.H. (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), 151–162. <https://doi.org/10.2307/2077833>
- Ali, S. (2016). The Impact of Oil Price on Economic Growth: Test of Granger Causality, the Case of OECD Countries. *International Journal of Social Sciences and Economic Research*, 1(9), 1333–1349.
- Alińska, A. (2019). *Alternatywne finanse*. Warszawa: CeDeWu.
- Amador, J., Cabral, S. (2016). Global Value Chains: A Survey of Drivers and Measures. *Journal of Economic Surveys*, 30(2), 278–301. <https://doi.org/10.1111/joes.12097>
- Andersen, J.V. (2002). Risk Transfer Mechanisms: Converging Insurance, Credit and Capital Markets. *Financial Market Trends*, (82), 151–171.
- Anderson, J.E., Wincoop, E. van (2004). Trade Costs. *Journal of Economic Literature*, 42(3), 691–751. <https://doi.org/10.1257/0022051042177649>
- Andonov, A., Kräussl, R., Rauh, J. (2021). Institutional Investors and Infrastructure Investing. *Review of Financial Studies*, 34(8), 3880–3934. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhab048>
- Andressen, C. (2002). *A Short History of Japan: From Samurai to Sony*. London: Allen & Unwin.
- Andrzejczyk, A. (2016). Wpływ edukacji na rozwój przedsiębiorczości. Raport z badań. Białystok: Polskie Towarzystwo Ekonomiczne Oddział w Białymstoku. <https://doi.org/10.24136/eeep.mon.2016.4>
- Andrzejewski, A. (1978). *Polityka mieszkaniowa*. Warszawa: PWE.
- Anshika, A., Singla, A. (2022). Financial Literacy of Entrepreneurs: A Systematic Review. *Managerial Finance*, 48(9–10), 1352–1371. <https://doi.org/10.1108/MF-06-2021-0260>
- Antras, P. (2020). Conceptual Aspects of Global Value Chains. *The World Bank Economic Review*, 34(3), 551–574. <https://doi.org/10.1093/wber/lhaa006>
- Antras, P., Gortari, A. de (2020). On the Geography of Global Value Chains. *Econometrica*, 84(4), 1553–1598. <https://dx.doi.org/10.3982/ECTA15362>

- Aronson, J. (1985). *Public Finance*. New York: McGraw-Hill Book Company.
- Arrowsmith, S., Kunzlik, P. (Eds.). (2009). *Social and Environmental Policies in EC Procurement Law: New Directives and New Directions*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Aschhoff, B., Sofka, W. (2009). Innovation on Demand – Can Public Procurement Drive Market Success of Innovations? *Research Policy*, 38(8), 1235–1247. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2009.06.011>
- Asen, R., Blechschmidt, B. (2016). Making Digital, Real and Rewarding. *Cognizanti*, 9(1), 2–13.
- Asia Regional Integration Center. Tracking Asian Integration (2022). *Free Trade Agreements*. Pobrane z: <https://aric.adb.org/database/fta>
- Asian Development Bank (ADB). (2022). *The Regional Comprehensive Economic Partnership Agreement: A New Paradigm in Asian Regional Cooperation?* Pobrane z: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/792516/rcep-agreement-new-paradigm-asian-cooperation.pdf>
- Audretsch, D.B., Hafenstein, M., Kritikos, A.S., Schiersch, A. (2018). Firm Size and Innovation in the Service Sector. *DIW Berlin Discussion Paper No. 1774*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3299312>
- Azofra, V., Rodríguez-Sanz, J.A., Velasco, P. (2020). The Role of Macroeconomic Factors in the Capital Structure of European Firms: How Influential Is Bank Debt? *International Review of Economics and Finance*, 69, 494–514. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.06.001>
- Aztec Group. (2022). *The Changing Face of Infrastructure Investment*. Pobrane z: <https://aztec.group/infrastructure>
- Babcock, W.K. (2013). Family Banks: Using Corporate Entities and Trusts. *Trusts and Estates*, 40–43.
- Bahl, M. (2016). *The Work Ahead: The Future of Businesses and Jobs in Asia Pacific's Digital Economy*. Pobrane z: <https://www.cognizant.com/whitepapers/the-work-ahead-the-future-of-business-and-jobs-in-asia-pacifics-digital-economy-codex2255.pdf>
- Baier, S.L., Bergstrand, J.H., Clance, M.W. (2018). Heterogeneous Effects of Economic Integration Agreements. *Journal of Development Economics*, 135, 587–608. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2018.08.014>
- Baka, W. (2001). *Bankowość centralna. Funkcje – metody – organizacja*. Warszawa: Biblioteka Menedżera.
- Baka, W. (2002). Niezależność i odpowiedzialność banku centralnego. *Prawo Bankowe*, 57(5).
- Balassa, B. (1961). *The Theory of Economic Integration*. London: Greenwood Press.
- Baldwin, R. (2006). Globalisation: The Great Unbundling(s). W: *Globalisation Challenges for Europe*. Helsinki: Secretariat of the Economic Council, Finnish Prime Minister's Office.
- Baldwin, R. (2016). *The Great Convergence: Information Technology and the New Globalization*. Cambridge: Harvard University Press.
- Baltensperger, E. (1980). Alternative Approaches to the Theory of Banking Firm. *Journal of Monetary Economics*, 6(1), 1–37. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(80\)90016-1](https://doi.org/10.1016/0304-3932(80)90016-1)
- Banaszak, B. (2004). *Prawo konstytucyjne*. Warszawa: C.H. Beck.
- Banaszyk, P., Deszczyński, P., Gorynia, M., Malaga, K. (2021). Przesłanki modyfikacji wybranych koncepcji ekonomicznych na skutek pandemii COVID-19. *Gospodarka Narodowa / Polish Journal of Economics*, 305(1), 53–86. <https://doi.org/10.33119/GN/132485>
- Bancel, F., Mittoo, U.R. (2004). Cross-Country Determinants of Capital Structure Choice: A Survey of European Firms. *Financial Management*, 33(4), 103–132.

- Banerjee, R.N., Gambacorta, L., Sette, E. (2021). The Real Effects of Relationship Lending. *Journal of Financial Intermediation*, 48, 1–14. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2021.100923>
- Bank for International Settlements. (2022). *API Standards for Data-Sharing (Account Aggregation)*. Pobrane z: <https://www.bis.org/publ/othp56.pdf>
- Banker, R., Chen, P., Liu, F., Ou, C. (2010). Complementarity of the Impact of Alternative Service Channels on Bank Performance. *International Conference on Information Systems*, 1–18.
- Barefoot, K., Curtis, D., Jolliff, W., Nicholson, J.R., Omohundro, R. (2018). Defining and Measuring the Digital Economy. *Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce Working Paper No. 3/15*.
- Barney, J.B. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Barowicz, M. (2014). *Determinanty struktury kapitałowej przedsiębiorstwa. Podejście empiryczne*. Warszawa: Edu-Libri.
- Batten, B.L. (1986). Foreign Threat and Domestic Reform: The Emergence of the Ritsuryō State. *Monumenta Nipponica*, 41(2), 199–219. <https://doi.org/10.2307/2384665>
- Bauer, P. (2004). Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from the Czech Republic. *Czech Journal of Economics and Finance (Finance a uver)*, 54(1–2), 2–21. Pobrane z: http://journal.fsv.cuni.cz/storage/958_s_2-21.pdf
- Beck, T., Degryse, H., De Haas, R., Horen, N. van (2018). When Arm's Length Is Too Far: Relationship Banking Over the Credit Cycle. *Journal of Financial Economics*, 127(1), 174–196. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.11.007>
- Becker, G.S., Posner, R.A. (2012). *Is Banking Unusually Corrupt, and If So, Why?* Pobrane z: <https://www.becker-posner-blog.com>
- Beckett, S. (2013). *Introduction to Time Series Using Stata*. College Station: A Stata Press Publication, StataCorp LP.
- Bednarczyk, T.H. (2001). Transfer ryzyka ubezpieczeniowego na rynek finansowy. W: P. Karpuś, J. Węclawski (red.), *Rozwój rynku finansowego w Polsce*. Lublin: Wydawnictwo UMCS.
- Bednarczyk, T.H. (2005). Czynniki kształtujące poziom i koszt kapitału. W: T. Sangowski (red.), *Finansowe narzędzia zarządzania zakładem ubezpieczeń*. Warszawa: Poltext.
- Bednarczyk, T.H. (2010). Powiązania sektora ubezpieczeń z systemem finansowym i sferą realną gospodarki. *Wiadomości Ubezpieczeniowe*, (4), 99–119.
- Bednarczyk, T.H. (2013). Potencjał sektora ubezpieczeniowego do kreowania ryzyka systemowego. *Zarządzanie i Finanse*, 5(2), 17–28.
- Belas, J., Rahman, A., Rahman, M.T., Schonfeld, J. (2017). Financial Constraints on Innovative SMEs: Empirical Evidence from the Visegrad Countries. *Engineering Economics*, 28(5), 552–563. <https://doi.org/10.5755/j01.ee.28.5.18204>
- Bell, D., Kristol, I. (Eds.). (1981). *The Crisis in Economic Theory*. New York: Basic Books.
- Bellovary, J.L., Giacomino, D., Akers, M. (2007). A Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930 to Present. *Journal of Financial Education*, 33, 1–42.
- Bełcik, A. (2014). Niepewna przyszłość rodzinnych firm. *Puls Biznesu*, 91(4104).
- Bencivenga, V.R., Smith, B.D. (1991). Financial Intermediation and Endogenous Growth. *Review of Economic Studies*, 58(2), 195–209. <https://doi.org/10.2307/2297964>
- Berger, A.N., Udell, G.F. (1995). Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance. *Journal of Business*, 68(3), 351–382.

- Berger, A.N., Udell, G.F. (2006). A More Complete Conceptual Framework for SME Finance. *Journal of Banking and Finance*, 30(11), 2945–2966. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.008>
- Bernanke, B.S. (1983). Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. *National Bureau of Economic Research Working Paper No. 1054*. <https://doi.org/10.3386/w1054>
- Bernanke, B.S. (1993). Credit in the Macroeconomy. *Quarterly Review – Federal Reserve Bank of New York*, 18, 50–70.
- Bernanke, B.S. (2018). The Real Effects of Disrupted Credit: Evidence from the Global Financial Crisis. *Brookings Papers on Economic Activity*, (2), 251–342.
- Bernanke, B.S. (2022). *Prize Lecture: Banking, Credit, and Economic Fluctuations*. Pobrane z: <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2022/bernanke/lecture>
- Bernanke, B.S., Gertler, M. (1986). Agency Costs, Collateral, and Business Fluctuations. *National Bureau of Economic Research Working Paper No. 2015*.
- Bernanke, B.S., Gertler, M. (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48.
- Bernanke, B.S., Gertler, M., Gilchrist, S. (1998). The Financial Accelerator and the Flight to Quality. *National Bureau of Economic Research Working Paper No. 4789*.
- Bernanke, B.S., Gertler, M., Gilchrist, S. (1999). The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework. *Handbook of Macroeconomics*, 1(C), 1341–1393. [https://doi.org/10.1016/S1574-0048\(99\)10034-X](https://doi.org/10.1016/S1574-0048(99)10034-X)
- Bernanke, B.S., Geithner, T., Paulson, H.M. (2019). *Firefighting: The Financial Crisis and Its Lessons*. New York: Penguin.
- Berrone, P., Gruz, C., Gomez-Mejia, L.R. (2012). Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research. *Family Business Review*, 25(3), 258–279. <https://doi.org/10.1177/0894486511435355>
- Bhattacharya, A., Meltzer, J.P., Oppenheim, J., Qureshi, Z., Stern, N. (2016). *Delivering on Sustainable Infrastructure for Better Development and Better Climate*. Pobrane z: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/12/global_122316_delivering-on-sustainable-infrastructure.pdf
- Bhattacharya, S., Gale, D., Barnett, W.A., Singleton, K. (1985). Preference Shocks, Liquidity, and Central Bank Policy. *Liquidity and Crises*, 35.
- Białowas, T. (2014). Koszty transportu a rozwój handlu i produkcji międzynarodowej. *Annales UMCS sectio H – Oeconomia*, 48(1), 25–34.
- Bielawska, A., Brojakowska-Trzęska, M. (2014). Modyfikacje strategii finansowania mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w procesie internacjonalizacji. *Studia Ekonomiczne*, 198(2), 13–26.
- Bielenberg, A., Kerlin, M., Oppenheim, J., Roberts, M. (2016). *Financing Change: How to Mobilize Private Sector Financing for Sustainable Infrastructure*. Pobrane z: https://newclimateeconomy.report/workingpapers/wp-content/uploads/sites/5/2016/04/Financing_change_How_to_mobilize_private-sector_financing_for_sustainable_infrastructure.pdf
- Bieniok, H., Rokita, J. (1984). *Struktura organizacyjna przedsiębiorstwa*. Warszawa: PWN.
- BIS. (2022). *Credit-to-GDP Trend (HP Filter)*. Pobrane z: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/j?m=B>
- Bitsch, F., Buchner, A., Keserer, C. (2010). Risk, Return and Cash Flow Characteristics of Infrastructure Fund Investments. *EIB Papers*, 15(1), 106–136.

- Blackley, E.J. (2013). *Planning Local Economic Development: Theory and Practice*. Newbury Park–London–New Delhi: Sage Publications.
- Blinder, A.S. (2001). *Bankowość centralna w teorii i praktyce*. Warszawa: CeDeWu.
- Błach, J., Wieczorek-Kosmala, M. (2015). Konwergencja rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego – identyfikacja czynników. *Annales UMCS sectio H – Oeconomia*, 49(4), 57–68. <https://doi.org/10.17951/h.2015.49.4.57>
- Błach, J., Wieczorek-Kosmala, M., Gorczyńska, M. (2014). Innovations in the Application of Insurance-Linked Securities in Non-Financial Companies. *China–USA Business Review*, 13(6), 413–424.
- Bodak, A., Pietroń-Pyszczyk, A. (2012). Identyfikacja i diagnoza oczekiwań wyodrębnionych grup interesariuszy wewnętrznych. W: M. Gableta (red.), *Interesy pracowników oraz warunki ich respektowania w przedsiębiorstwach*. Wrocław: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu.
- Bogáth, Á. (2017). Opportunities and Limitations of Business Planning of SME. W: I. Takács (Ed.), *Management, Enterprise and Benchmarking in the 21st Century*. Budapest: Óbuda University.
- Bogle, J.C. (2009). *Enough: True Measures of Money, Business, and Life*. New York: Wiley.
- Bolton, P., Freixas, X., Gambacorta, L., Mistrulli, P.E. (2016). Relationship and Transaction Lending in Crises. *Review of Financial Studies*, 29(10), 2643–2676. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw041>
- Boulding, K. (1966). The Economics of the Coming Spaceship Earth. W: H. Jarrett (Ed.), *Environmental Quality in a Growing Economy*. London: Johns Hopkins University Press.
- Boyd, J.H., Prescott, E.C. (1986). Financial Intermediary-Coalitions. *Journal of Economic Theory*, 38(2), 211–232. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(86\)90115-8](https://doi.org/10.1016/0022-0531(86)90115-8)
- Bożyk, P., Misala, J. (2003). *Integracja ekonomiczna*. Warszawa: PWE.
- Brancati, E. (2015). Innovation Financing and the Role of Relationship Lending for SMEs. *Journal of Small Business Economy*, 44, 449–473. <https://doi.org/10.1007/s11187-014-9603-3>
- Bräuning, F., Fecht, F. (2017). Relationship Lending in the Interbank Market and the Price of Liquidity. *Review of Finance*, 21(1), 33–75. <https://doi.org/10.1093/rof/rfw042>
- Brealey, R., Myers, S.C., Allen, F. (2008). *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.
- Brennen, S.J., Kreiss, D. (2016). Digitalization and Digitization. W: K.B. Jensen, R.T. Craig, J.D. Pooley, E.W. Rothenbuhler (Eds.), *The International Encyclopedia of Communication Theory and Philosophy*. New York: Wiley-Blackwell.
- Bretschger, L., Steger, T.M. (2004). The Dynamics of Economic Integration: Theory and Policy. *International Economics and Economic Policy*, 1(2–3), 119–134. <https://doi.org/10.1007/s10368-004-0015-8>
- Brinkley, F., Kikuchi, D. (1912). *A History of the Japanese People: From the Earliest Times to the End of the Meiji Era*. New York–London: The Encyclopaedia Britannica Co.
- Brinkley, F., Kikuchi, D. (2019). *A History of the Japanese People: From the Earliest Times to the End of the Meiji Era*. New York: Good Press.
- Brown, D.M. (Ed.). (2008). *The Cambridge History of Japan*. Vol. 1: *Ancient Japan*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Brunner-Kirchmair, T.M., Pernsteiner, H. (2023, w druku). COVID 19 – ein Booster für das Risiko- und Versicherungsmanagement österreichischer Unternehmen. *Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft*.

- Brynjolfsson, E., Kahin, B. (Eds.). (2000). *Understanding the Digital Economy: Data, Tools, and Research*. Cambridge: MIT Press.
- Bryx, M. (2007). Uwagi o polityce mieszkaniowej w Polsce początku XXI wieku. W: M. Bryx, J. Grzywacz (red.), *Gospodarka, inwestycje, nieruchomości, podatki*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Bryx, M. (2008). *Rynek nieruchomości. System i funkcjonowanie*. Warszawa: Poltext.
- Brzozowska, K. (2005). *Finansowanie inwestycji infrastrukturalnych przez kapitał prywatny na zasadach project finance*. Warszawa: CeDeWu.
- Brzozowska, K. (2017). Inwestorzy instytucjonalni na globalnym rynku funduszy infrastrukturalnych. *Finanse*, 10(1), 79–91.
- Budzyński, M. (1975). Ursynów Północny – uwarunkowania, zasady. *Architektura*, 1(2), 25–26.
- Bukht, R., Heeks, R. (2017). Defining, Conceptualising and Measuring the Digital Economy. *Development Informatics Working Paper No. 68*. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3431732>
- Burniewicz, J. (2021). *Filozofia i metodologia nauk ekonomicznych*. Warszawa: PWN.
- Calomiris, C.W., Kahn, C.M. (1991). The Role of Demandable Debt in Structuring Optimal Banking Arrangements. *American Economic Review*, 81(3), 497–513.
- Capgemini Research Institute. (2021). *World Payments Report 2021*. Pobrane z: <https://www.capgemini.com/news/press-releases/capgemini-world-payments-report-2021>
- Carkeek, V.M. (1926). The Taiho Code: The First Code of Japan. *Washington Law Review*, 1(3), 181–194.
- Carpenter, D., Krause, G.D. (2015). Transactional Authority and Bureaucratic Politics. *Journal of Public Administration and Theory*, 25(1), 5–25.
- Castelli, A., Dwyer, G.P., Hasan, I. (2012). Bank Relationships and Firms' Financial Performance: The Italian Experience. *European Financial Management*, 18(1), 28–67. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2009.00531.x>
- Casu, B., Girardone, C., Molyneux, P. (2006). *Introduction to Banking*. New York: FT Prentice Hall, Pearson Education Ltd.
- Chan, Y.S. (1983). On the Positive Role of Financial Intermediation in Allocation of Venture Capital in a Market with Imperfect Information. *Journal of Finance*, 38(5), 1543–1568. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1983.tb03840.x>
- Charemza, W.W., Deadman, D.F. (1997). *Nowa ekonometria*. Warszawa: PWE.
- Chari, V.V., Jagannathan, R. (1988). Banking Panics, Information, and Rational Expectations Equilibrium. *Journal of Finance*, 43(3), 749–761. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb04606.x>
- Chen, C.J., Yu, C.M.J. (2011). FDI, Export, and Capital Structure. *Management International Review*, 51(3), 295–320. <https://doi.org/10.1007/s11575-011-0077-0>
- Chiu, J., Kahn, C.M., Koepl, T.V. (2022). Grasping Decentralized Finance through the Lens of Economic Theory. *Canadian Journal of Economics*, 55(4), 1702–1728. <https://doi.org/10.1111/caje.12627>
- Cho, H. (2004). China's Political-Economic Approach Toward FTAs with East Asian Nations and Its Implications for Korea. *Journal of International Economic Studies*, 8(1), 35–57. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3079165>
- Choo, E.U., Wedley, W.C. (1985). Optimal Criterion Weights in Repetitive Multicriteria Decision-Making. *Journal of the Operational Research Society*, 36(11), 983–992. <https://doi.org/10.2307/2582430>

- Cigna, S., Gunnella, V., Quaglietti, L. (2022). Global Value Chains: Measurement, Trends and Drivers. *European Central Bank Occasional Paper Series*, (289). <https://doi.org/10.2139/ssrn.4007756>
- Constantinescu, C., Matto, A., Ruta, M. (2019). Does Vertical Specialization Increase Productivity? *The World Economy*, 42(8), 2385–2402. <https://doi.org/10.1111/twec.12801>
- Corvellec, H., Stowell, A.F., Johansson, N. (2021). Critiques of the Circular Economy. *Journal of Industrial Ecology*, 26(2), 421–432. <https://doi.org/10.1111/jiec.13187>
- Cukierman, A., Web, S.B., Neyapti, B. (1992). Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*, 6(3), 353–398.
- Cummins, J.D., Weiss, M.A. (2014). Systemic Risk and the U.S. Insurance Sector. *Journal of Risk and Insurance*, 81(3), 489–528. <https://doi.org/10.1111/jori.12039>
- Cutler, L.S., Cutler, S.S. (1983). *Recycling Cities for People: The Urban Design Process*. New York: Van Nostrand Reinhold Company.
- Czerwińska, T. (2009). *Polityka inwestycyjna instytucji ubezpieczeniowych. Istota, uwarunkowania, instrumenty*. Gdańsk: Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
- Czerwińska, T. (2014). Ryzyko systemowe w sektorze ubezpieczeń – analiza ekspozycji w krajach Unii Europejskiej. *Problemy Zarządzania*, 12(48), 41–63. <https://doi.org/10.7172/1644-9584.48.3>
- Daskalakis, N., Balios, D., Dalla, V. (2017). The Behaviour of SMEs' Capital Structure Determinants in Different Macroeconomic States. *Journal of Corporate Finance*, 46, 248–260. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.07.005>
- Dawidowicz, D. (2012). Efektywność nowych funduszy inwestycyjnych w Polsce – analiza porównawcza. *Studia Ekonomiczne*, (106), 369–379.
- Degryse, H., Van Cayseele, P. (2000). Relationship Lending within a Bank-Based System: Evidence from European Small Business Data. *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), 90–109. <https://doi.org/10.1006/jfin.1999.0278>
- Dehnert, M., Schumann, J. (2022). Uncovering the Digitalization Impact on Consumer Decision-Making for Checking Accounts in Banking. *Electronic Markets*, 32, 1503–1528. <https://doi.org/10.1007/s12525-022-00524-4>
- Delafrooz, N., Taleghani, M., Taghineghad, M. (2013). The Impact of Service Innovation on Consumer Satisfaction. *International Journals of Marketing and Technology*, 3(5), 127–144.
- Della Croce, R., Yermo, J. (2013). Institutional Investors and Infrastructure Financing. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No. 36*. <https://doi.org/10.1787/20797117>
- Deng, C., Su, X., Wang, G., Peng, C. (2022). The Existence of Flight-to-Quality under Extreme Conditions: Evidence from a Nonlinear Perspective in Chinese Stocks and Bonds' Sectors. *Economic Modelling*, 113. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.105895>
- DePamphilis, D.M. (2019). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities*. London: Academic Press.
- Departament Rynku Pracy. (2022). *Statystyki*. Pobrane z: <https://dlamlodych.praca.gov.pl/o-programie/statystyki>
- DePonte, K. (2009). *What Are Infrastructure Funds?* Pobrane z: <http://probitaspartners.com/wp-content/uploads/2014/05/What-are-Infrastructure-Funds-2009.pdf>
- Deutz, P. (2020). Circular Economy. W: A. Kobayashi (Ed.), *Encyclopedia of Human Geography*. London: Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-102295-5.10630-4>

- Dębowska, K. (2012). Modelowanie upadłości przedsiębiorstw przy wykorzystaniu metod dyskryminacji i regresji. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, (242), 222–230.
- Diamond, D.W. (1984). Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *Review of Economic Studies*, 51(3), 393–414. <https://doi.org/10.2307/2297430>
- Diamond, D.W. (1991). Monitoring and Reputation: The Choice Between Bank Loans and Directly Placed Debt. *Journal of Political Economy*, 99(4), 689–721. <https://doi.org/10.1086/261775>
- Diamond, D.W., Dybvig, P.H. (1983). Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3), 401–419. <https://doi.org/10.1086/261155>
- Diamond, D.W., Dybvig, P.H. (1986). Banking Theory, Deposit Insurance, and Bank Regulation. *Journal of Business*, 59(1), 55–68.
- Diamond, D.W., Rajan, R.G. (2001). Liquidity Risk, Liquidity Creation, and Financial Fragility: A Theory of Banking. *Journal of Political Economy*, 109(2), 287–327. <https://doi.org/10.1086/319552>
- Doyle, E. (2005). *The Economic System*. New York: John Wiley & Sons, Ltd.
- Drabik, L., Kubiak-Sokół, A., Sobol, E. (2021). *Słownik języka polskiego PWN*. Warszawa: PWN.
- Drucker, P.F. (2010). *Towards the Next Economics and Other Essays*. Harvard: Harvard Business Press.
- Duflo, E., Banerjee, A.V. (2022). *Good economics. Nowe rozwiązania globalnych problemów*. Warszawa: Wydawnictwo Agora.
- Duqi, A., Tomaselli, A., Torluccio, G. (2018). Is Relationship Lending Still a Mixed Blessing? A Review of Advantages and Disadvantages for Lenders and Borrowers. *Journal of Economic Surveys*, 32(5), 1446–1482. <https://doi.org/10.1111/joes.12251>
- Duran, M.M., Stephen, S.A. (2020). Internationalization and the Capital Structure of Firms in Emerging Markets: Evidence from Latin America Before and After the Financial Crisis. *Research in International Business and Finance*, 54, 1–10. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101288>
- Duval, Y., Saggi, A., Utoktham, C. (2015). Value Added Trade Costs in Goods and Services. *United Nations ESCAP Trade and Investment Working Paper Series No. 1*. Pobrane z: <https://ssrn.com/abstract=2624522>
- Dylewski, M. (2016). Reguła limitowanej nierównowagi samorządu województwa. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, (79), 631–642.
- Dylewski, M. (2017a). Budżet roczny – narzędzie stabilizacji czy destabilizacji systemu finansowego JST? *Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego. Studia i Prace*, (1), 89–103. <https://doi.org/10.33119/KKESSiP.2017.1.6>
- Dylewski, M. (2017b). Nadwyżka operacyjna a decyzje finansowe JST. *Annales UMCS sectio H – Oeconomia*, 51(6), 75–84. <https://doi.org/10.17951/h.2017.51.6.75>
- Dylewski, M., Filipiak, B.Z., Gorzałczyńska-Koczkodaj, M. (2004). *Analiza finansowa w jednostkach samorządu terytorialnego*. Warszawa: Municipium.
- Edler, J., Georgiou, L. (2007). Public Procurement and Innovation – Resurrecting the Demand Side. *Research Policy*, 36(7), 949–963. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2007.03.003>
- Edler, J., Ruhland, S., Hafner, S., Rigby, J., Georgiou, L., ... Papadakou, M. (2005). *Innovation and Public Procurement: Review of Issues at Stake*. Study for the European Commission (No. ENTR/03/24). Fraunhofer Institute Systems and Innovation Research.

- Edquist, C., Zabala-Iturriagagoitia, J.M. (2012). Public Procurement for Innovation as Mission-Oriented Innovation Policy. *Research Policy*, 41(10), 1757–1769. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2012.04.022>
- Eijffinger, S., Schaling, E. (1993). Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 184(1), 49–89.
- El-Agraa, A.M. (1999). *Regional Integration: Experience, Theory, and Measurement*. London: Palgrave Macmillan.
- Elsas, R. (2005). Empirical Determinants of Relationship Lending. *Journal of Financial Intermediation*, 14(1), 32–57. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2003.11.004>
- Elyasiani, E., Goldberg, L.G. (2004). Relationship Lending: A Survey of the Literature. *Journal of Economics and Business*, 56(4), 315–330. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2004.03.003>
- Eucken, W. (2004). *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*. Bern: Mohr Siebeck.
- European Central Bank. (2004). *Credit Risk Transfer by EU Banks: Activities, Risks and Risk Management*. Pobrane z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/creditrisktransfer200405en.pdf>
- European Central Bank. (2010). *7th SEPA Progress Report: Beyond Theory into Practice*. Pobrane z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/singleeuropaymentsarea201010en.pdf>
- Eurostat. (2022). Pobrane z: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/main/data/database>
- Faliszek, K. (2016). Lokalna polityka społeczna: fakty czy mity? *Zoon Politikon*, 7(7), 279–298. <https://doi.org/10.19247/ZOON201614>
- Fan, L., Chatterjee, S. (2018). Application of Situational Stimuli for Examining the Effectiveness of Financial Education: A Behavioral Finance Perspective. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 17, 68–75. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2017.12.009>
- Fedorowicz, Z. (1965). *Instytucje finansowe*. Warszawa: PWE.
- Feenstra, R. (1998). Integration of Trade and Disintegration of Production in the Global Economy. *Journal of Economic Perspectives*, 12(4), 31–50. <https://doi.org/10.1257/jep.12.4.31>
- Ferrantino, M.J., Maliszewska, M., Taran, S. (2020). Actual and Potential Trade Agreements in the Asia-Pacific: Estimated Effects. *WB Policy Research Working Papers No. 9496*.
- Ferri, G., Murro, P., Peruzzi, V., Rotondi, Z. (2019). Bank Lending Technologies and Credit Availability in Europe: What Can We Learn from Crises? *Journal of International Money and Finance*, 95, 128–148. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.04.003>
- Filipiak, B. (2015). Nowe instrumenty finansowania zadań inwestycyjnych a ryzyko dyscypliny finansów publicznych. W: M. Smaga, M. Winiarz (red.), *Dyscyplina finansów publicznych. Doktryna, orzecznictwo, praktyka*. Warszawa: C.H. Beck.
- Filipiak, B.Z. (2011). *Finanse samorządowe. Nowe wyzwania bieżące i perspektywiczne*. Warszawa: Difin.
- Filipiak, B.Z., Tarczyńska-Łuniewska, M. (2016). Potencjał jednostki samorządu terytorialnego – próba systematyzacji pojęciowej i metodycznej. *Finanse Komunalne*, (1–2), 13–25.
- Flejterski, S. (2007). *Metodologia ekonomii*. Warszawa: PWN.
- Flögel, F., Gärtner, S. (2020). The COVID-19 Pandemic and Relationship Banking in Germany: Will Regional Banks Cushion and Economic Decline or Is a Banking Crisis Looming? *Tijdschrift voor economische en sociale geografie*, 111(3), 416–433. <https://doi.org/10.1111/tesg.12440>
- Frank, H. (1993). *Budgetary Forecasting in Local Government: New Tools and Techniques*. Westport: Quorum Books.

- Franklin-Johnson, E.L., Canning, L., Figge, F. (2016). Resource Duration as a Managerial Indicator for Circular Economy Performance. *Journal of Cleaner Production*, 133, 589–598. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.05.023>
- Frankowski, E. (2001). W obronie niezależności banku centralnego. *Glosa*, (2), 2–9.
- Friedman, M., Schwartz, A. (1963). *A Monetary History of the United States: 1867–1960*. Princeton: Princeton University Press.
- Fukuyama, F. (1997). *Koniec historii*. Poznań: Zysk i S-ka.
- Fullbrook, E. (Ed.). (2003). *The Crisis in Economics*. London: Routledge.
- Fundacja Stocznia. (2021). *Młodzi a przedsiębiorczość. Możliwości, wyzwania, bariery (COVID), oczekiwania i potrzeby młodych – raport z badania*. Pobrane z: <https://www.citibank.pl/poland/kronenberg/polish/files/mlodzi-a-przedsiębiorczosc.pdf>
- Gajewski, K., Pawłowska, M., Rogowski, W. (2012). Relacje firm z bankami w Polsce w świetle danych ze sprawozdawczości bankowej. *Materiały i Studia NBP*, (275). Pobrane z: <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/42544>
- Gajurel, D. (2006). *Macroeconomic Influences on Corporate Capital Structure*. Pobrane z: <https://ssrn.com/abstract=899049>
- Galbraith, J.K. (2011). *Ekonomia w perspektywie. Krytyka historyczna*. Warszawa: PWE.
- Galindo, M.Á., Méndez, M.T. (2014). Entrepreneurship, Economic Growth, and Innovation: Are Feedback Effects at Work? *Journal of Business Research*, 67(5), 825–829. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.11.052>
- Gambacorta, L. (2016). Relationship and Transaction Lending: New Evidence and Perspectives. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(1), 70–75. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2016.1105682>
- Gehl, J. (2014). *Miasta dla ludzi*. Kraków: Wydawnictwo RAM.
- Geise, A. (2015). Wpływ cen ropy naftowej na produkcję i inflację w wybranych państwach Unii Europejskiej. *Metody Ilościowe w Badaniach Ekonomicznych*, 16(3), 48–59.
- Geise, A., Piłatowska, M. (2014). Oil Prices, Production and Inflation in the Selected EU Countries: Threshold Cointegration Approach. *Dynamic Econometric Models*, 14, 71–91. <https://doi.org/10.12775/DEM.2014.004>
- Georgescu-Roegen, N. (1971). *The Entropy Law and the Economic Process*. Cambridge: Harvard University Press. <https://doi.org/10.4159/harvard.9780674281653>
- Gerlach-Kristen, P., O'Connell, B., O'Toole, C. (2015). Do Credit Constraints Affect SME Investment and Employment? *Economic and Social Review*, 46(1), 51–86.
- Gherghina, Ș.C., Botezatu, M.A., Hosszu, A., Simionescu, L.N. (2020). Small and Medium-Sized Enterprises (SMEs): The Engine of Economic Growth through Investments and Innovation. *Sustainability*, 12(1). <https://doi.org/10.3390/su12010347>
- Gibilaro, L., Mattarocci, G. (2018). Multiple Banking Relationships and Exposure at Default: Evidence from the Italian Market. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 26(1), 2–19. <https://doi.org/10.1108/JFRC-04-2016-0031>
- Główka, G. (2010). *Mieszkańowi kredyt hipoteczny w Polsce*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Główny Urząd Statystyczny (GUS). (2016). *Kwartalna informacja o rynku pracy*. Pobrane z: https://stat.gov.pl/files/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5475/12/24/1/kwartalna_informacja_o_ryнку_pracy_w_pierwszym_kwartale_2016.pdf
- Główny Urząd Statystyczny (GUS). (2018). *Uwarunkowania rozwoju przedsiębiorczości w sektorze MŚP. Raport końcowy*. Warszawa: Centrum Badań i Edukacji Statystycznej GUS.

- Główny Urząd Statystyczny (GUS). (2022). *Pracujący, bezrobotni i bierni zawodowo 25.11.2022 r. (wyniki wstępne Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności)*. Pobrane z: https://stat.gov.pl/files/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5475/12/53/1/pracujacy_bezrobotni_i_bierni_zawodowo-wyniki_wstepne_bael_3_kw_2022_r.pdf
- Głuszek, E. (2004). *Zarządzanie zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa*. Wrocław: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu.
- Goldsmith, R.W. (1969). *Financial Structure and Development*. New Haven–London: Yale University Press.
- Goliński, M. (2018). Gospodarka cyfrowa, gospodarka informacyjna, gospodarka oparta na wiedzy – różne określenia tych samych zjawisk czy podobne pojęcia określające różne zjawiska? *Roczniki Kolegium Analiz Ekonomicznych*, 49, 177–190.
- Gołębiowski, G., Żywno, K. (2008). Weryfikacja skuteczności modeli dyskryminacyjnych na przykładzie wybranych spółek giełdowych. *Współczesna Ekonomia*, 3(7), 31–45.
- Gomez-Mejia, L.R., Haynes, K.T., Nunez-Nickel, M., Jacobson, K.J., Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106–137. <https://doi.org/10.2189/asqu.52.1.106>
- Gomuła, W. (2015). Zjawisko finansjalizacji. *Znak*, (721), 13–19.
- Gozarda, M., Hardt, Ł., Kwarcinski, T. (red.). (2016). *Metaekonomia. Zagadnienia z filozofii ekonomii*. Kraków: Copernicus Center Press.
- Gorton, G. (1985). Bank Suspension of Convertibility. *Journal of Monetary Economics*, 15(2), 177–193. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(85\)90063-7](https://doi.org/10.1016/0304-3932(85)90063-7)
- Gorton, G. (1988). Banking Panics and Business Cycles. *Oxford Economic Papers*, 40(4), 751–781. <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.oep.a041885>
- Gorynia, M. (2022a). O umiarze w ekonomii. *Rzeczpospolita*, 25 października.
- Gorynia, M. (2022b). Czy możliwa jest ekonomia umiaru? *Miesięcznik Finansowy Bank*, (8), 102–105.
- Goryński, J. (1975). *Mieszkanie wczoraj, dziś i jutro*. Warszawa: Wiedza Powszechna.
- GPW Benchmark. (2022a). *Karta indeksu WIG*. Pobrane z: <https://gpwbenchmark.pl/karta-indeksu?isin=PL999999995#Basics>
- GPW Benchmark. (2022b). *Karta indeksu TBSP*. Pobrane z: <https://gpwbenchmark.pl/karta-indeksu?isin=PL9999999474#Indicators>
- Graham, J.R., Leary, M.T. (2011). A Review of Empirical Capital Structure Research and Directions for the Future. *Annual Review of Financial Economics*, 3(1), 309–345. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-102710-144821>
- Granger, C.W.J. (1969). Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods. *Econometrica. Journal of the Econometric Society*, 37(3), 424–438. <https://doi.org/10.2307/1912791>
- Greenwood, J., Jovanovic, B. (1990). Financial Development, Growth, and the Distribution of Income. *Journal of Political Economy*, 98(5, Part 1), 1076–1107. <https://doi.org/10.1086/261720>
- Grilli, V., Masciandaro, D., Tabellini, G. (1991). Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*, 6(13), 341–392. <https://doi.org/10.2307/1344630>

- Grim, R. (2009). *Priceless: How the Fed Bought the Economics Profession*. Pobrane z: http://www.huffingtonpost.com/2009/09/07/priceless-how-the-federal_n_278805.html
- Grossman, G.M., Rossi-Hansberg, E. (2008). Trading Tasks: A Simple Theory of Offshoring. *American Economic Review*, 98(5), 1978–1997. <https://doi.org/10.1257/aer.98.5.1978>
- Gruszczyński, M. (2017). Błędy doboru próby w badaniach bankructw przedsiębiorstw. *Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie*, 44(3), 22–29. <https://doi.org/10.5604/01.3001.0010.4688>
- Grzegorzewska, E., Runowski, H. (2008). Zdolności prognostyczne polskich modeli dyskryminacyjnych w badaniu kondycji finansowej przedsiębiorstw rolniczych. *Roczniki Nauk Rolniczych*, 95(3–4), 83–90.
- Grzywacz, J., Jagodzińska-Komar, E. (2021). Rola sztucznej inteligencji w rozwoju sektora bankowego. *Nauki Ekonomiczne*, 34, 17–25. [https://doi.org/10.19251/ne/2021.34\(2\)](https://doi.org/10.19251/ne/2021.34(2))
- Guerra, P., Castelli, M. (2021). Machine Learning Applied to Banking Supervision a Literature Review. *Risks*, 9(7). <https://doi.org/10.3390/risks9070136>
- Haffner, P. (2019). *Bauman. Czynić swojskie obcym. Rozmowy Petera Haffnera z Zygmuntem Baumanem*. Warszawa: Wielka Litera.
- Halloran, D. (2017). The Social Value in Social Clauses: Methods of Measuring and Evaluation in Social Procurement. W: *Global Public Procurement Theories and Practices*. Cham: Springer.
- Hałaburda, D. (2017). Niestandardowe instrumenty finansowania jednostek samorządu terytorialnego. *Ekonomiczne Problemy Usług*, 129(4), 131–142. <https://doi.org/10.18276/epu.2017.129-11>
- Handsche, J. (1998). Pojęcie, treść i zasady polityki ubezpieczeniowej – rozważania nie tylko metodologiczne. W: T. Sangowski (red.), *Studia ubezpieczeniowe*. Poznań: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
- Hara, K. (1920). *An Introduction to the History of Japan*. New York–London: G.P. Putnam's & Sons.
- Haran, M., Lo, D., Milcheva, S. (2021). *Performance Drivers in Private Infrastructure Funds*. Pobrane z: <https://ssrn.com/abstract=3329234>
- Harasim, J. (2013). *Współczesny rynek płatności detalicznych – specyfika, innowacje, regulacje*. Katowice: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach.
- Harasim, J. (2021). FinTechs, BigTechs and Banks – When Cooperation and When Competition? *Journal of Risk and Financial Management*, 14(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm1412061>
- Harasim, J., Klimontowicz, M. (2017). Alternatywni dostawcy usług płatniczych na europejskim rynku płatności detalicznych. *Annales UMCS sectio H – Oeconomia*, 51(6), 105–115. <https://doi.org/10.17951/h.2017.51.6.105>
- Harasim, J., Klimontowicz, M. (2021). *Digitalisation as a Determinant of New Payment Methods' Development*. Proceedings of the 16th European Conference on Innovation and Entrepreneurship ECIE, ISCTE Business School, Instituto Universitário de Lisboa, Portugal, 16–17 September, 423–430.
- Hellwig, Z. (1968). Zastosowanie metody taksonomicznej do typologicznego podziału krajów ze względu na poziom ich rozwoju oraz zasoby i strukturę wykwalifikowanych kadr. *Przegląd Statystyczny*, (4), 307–326.
- Henager, R., Cude, B.J. (2016). Financial Literacy and Long- and Short-Term Financial Behavior in Different Age Groups. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 27(1), 3–19.

- Henshall, K.G. (2012). *A History of Japan: From Stone Age to Superpower*. London: Palgrave Macmillan.
- Heraïl, F. (2014). The Position and Role of Provincial Governors at the Height of the Heian Period. *Cipango. French Journal of Japanese Studies. English Selection*, (3). <https://doi.org/10.4000/cjs.658>
- Hillbery, R. (2011). Causes of International Production Fragmentation: Some Evidence. W: A. Sydor (Ed.), *Global Value Chains: Impacts and Implications*. Ottawa: Department of Foreign Affairs and International Trade Canada.
- Hilpert, H.G. (2022). The Regional Comprehensive Economic Partnership Agreement and Europe: Impact and Implications. *ERIA Discussion Paper Series No. 441*.
- Honebein, P.C., Cammarano, R.F. (2006). Customers at Work. *Marketing Management*, 15(1), 26–31.
- Hopej-Kamińska, M., Hopej, M., Kamiński, R. (2007). Niektóre słabe strony elastycznych struktur organizacyjnych. *Przegląd Organizacji*, (4), 11–13.
- Hozer, J., Tarczyński, W., Gazińska, M., Wawrzyniak, K., Batóg, J. (1997). *Metody ilościowe w analizie finansowej przedsiębiorstwa*. Warszawa: Główny Urząd Statystyczny.
- Hsueh, L., Bretschneider, S., Stritch, J.M., Darnall, N. (2020). Implementation of Sustainable Public Procurement in Local Governments: A Measurement Approach. *International Journal of Public Sector Management*, 33(6–7), 697–712. <https://doi.org/10.1108/IJPSM-09-2019-0233>
- Hummels, D. (2007). Transport Costs and International Trade in the Second Era of Globalization. *Journal of Economic Perspectives*, 21(3), 131–154. <https://doi.org/10.1257/jep.21.3.131>
- Huterski, R. (2000). *Niezależność banku centralnego*. Toruń: TNOiK.
- Hwang, C.-L., Yoon, K. (1981). Methods for Multiple Attribute Decision Making. W: *Multiple Attribute Decision Making: Methods and Applications*. Berlin–Heidelberg: Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-642-48318-9_3
- Ihejirika, C.I. (2017). A Constructivist Appraisal of Paulo Freire's Critique of Banking System of Education. *European Journal of Educational and Development Psychology*, 6(1), 1–13.
- Inan, G.G., Bititci, U.S. (2015). Understanding Organizational Capabilities and Dynamic Capabilities in the Context of Micro Enterprises: A Research Agenda. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 210, 310–319. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.371>
- Inderst, G. (2010). Infrastructure as an Asset Class. *EIB Papers*, 15(1), 70–105.
- Inderst, G., Stewart, F. (2014). *Institutional Investment in Infrastructure in Emerging Markets and Developing Economies*. Washington: World Bank Publications.
- Infrastructure Investor. (2020). *Fundraising Report 2019*. Pobrane z: <https://www.infrastructureinvestor.com/fundraising-reports>
- International Federation of Robotics. (2022). *World Robotics 2022 Industrial Robots*. Pobrane z: https://ifr.org/downloads/press2018/2022_WR_extended_version.pdf
- International Monetary Fund (IMF). (2022). *Direction of Trade Statistics Database*. Pobrane z: <https://data.imf.org>
- Iturralde, T., Maseda, A. (2010). Empirical Evidence of Banking Relationships for Spanish SMEs. *International Small Business Journal*, 28(3), 274–295. <https://doi.org/10.1177/0266242609360706>
- Iwanicz-Drozdowska, M. (2013). Globalne systemowo ważne instytucje ubezpieczeniowe (GSII). W: W. Sulkowska (red.), *Rynek ubezpieczeń – współczesne problemy*. Warszawa: Difin.

- Iwanowicz, T. (2018). Empiryczna weryfikacja hipotezy o przenośności modelu Altmana na warunki polskiej gospodarki oraz uniwersalności sektorowej modeli. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, (96), 63–80.
- Jacklin, C.J., Bhattacharya, S. (1988). Distinguishing Panics and Information-based Bank Runs: Welfare and Policy Implications. *Journal of Political Economy*, 96(3), 568–592. <https://doi.org/10.1086/261552>
- Jajuga, K. (2010). Czy ukształtuje się nowy paradygmat finansów? *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu*, (144), 93–97.
- Jajuga, K., Ronka-Chmielowiec, W. (2009). Problemy ryzyka instytucji finansowych. W: K. Jajuga (red.), *Wyzwania współczesnych finansów*. Wrocław: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu.
- Jajuga, T., Jajuga, K., Wrzosek, K., Wrzosek, S. (1993). *Elementy teorii systemów i analizy systemowej*. Wrocław: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Wrocławiu.
- Jaworski, J., Czerwonka, L. (2019). Meta-Study on Relationship between Macroeconomic and Institutional Environment and Internal Determinants of Enterprises' Capital Structure. *Economic Research / Ekonomska Istraživanja*, 32(1), 2614–2637. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1650653>
- Jaźwińska, E. (1998). *Przedsiębiorcy na tle innych grup społeczno-zawodowych w Polsce*. Warszawa: Polska Fundacja Promocji i Rozwoju MSP.
- Jesus, A. de, Antunes, P., Santos, R., Mendonça, S. (2018). Eco-innovation in the Transition to a Circular Economy: An Analytical Literature Review. *Journal of Cleaner Production*, 172, 2999–3018. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.11.111>
- Johansen, S., Juselius, K. (1990). Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration with Applications to the Demand for Money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52(2), 169–210. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.1990.mp52002003.x>
- Jones, R.W., Kierzkowski, H. (1990). The Role of Services in Production and International Trade: A Theoretical Framework. W: R.W. Jones, A.O. Krueger (Eds.), *The Political Economy of International Trade: Essays in Honour of Robert A. Mundell*. Cambridge: The MIT Press.
- Jovanović, M.N. (2015). *Economics of International Integration*. New York: Edward Elgar.
- Kagan, R. (2009). *Powrót historii i koniec marzeń*. Poznań: Dom Wydawniczy Rebis.
- Kahneman, D. (2012). *Pułapki myślenia. O myśleniu szybkim i wolnym*. Poznań: Media Rodzina.
- Kaiser, T., Menkhoff, L. (2017). Does Financial Education Impact Financial Literacy and Financial Behavior, and If So, When? *The World Bank Economic Review*, 31(3), 611–630. <https://doi.org/10.1093/wber/lhx018>
- Kaltenberg-Kwiatkowska, E. (1982). *Mieszkanie. Analiza socjologiczna*. Warszawa: PWE.
- Kamińska, T. (1999). *Makroekonomiczna ocena efektywności inwestycji infrastrukturalnych na przykładzie transportu*. Gdańsk: Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
- Kang, J.W., Crivelli, P., Tayag, M.C., Ramizo, D. (2020). Regional Comprehensive Economic Partnership: Overview and Economic Impact. *ADB Briefs*, (164). <https://dx.doi.org/10.22617/BRF200422-2>
- Karadag, H. (2021). The Relationship between Industrial Production Index, Oil Prices and Consumer Price Index in the Turkish Economy. *Journal of Economic Policy Researches*, 8(2), 211–223. <https://dx.doi.org/10.26650/JEPR913986>
- Karolyi, S.A. (2018). Personal Lending Relationships. *Journal of Finance*, 73(3), 5–49. <https://dx.doi.org/10.1111/jofi.12589>

- Kasztelan, A. (2020). How Circular Are the European Economies? A Taxonomic Analysis Based on the INEC (Index of National Economies' Circularity). *Sustainability*, 12(18). <https://dx.doi.org/10.3390/su12187613>
- Kata, R. (2015). Ryzyko finansowe w kontekście zadłużenia JST w Polsce. *Optimum. Studia Ekonomiczne*, 76(4), 54–71. <https://dx.doi.org/10.15290/ose.2015.04.76.04>
- Kato, T., Yoshida, T. (2000). Model Risk and Its Control. *Monetary and Economic Studies*, (December), 129–156.
- Katz, M., Shapiro, C. (1985). Network Externalities, Competition and Compatibility. *American Economic Review*, 75(3), 424–440.
- Kaźmierczak, A. (2007). Bank centralny i instrumenty polityki pieniężnej. W: M. Zaleska (red.), *Współczesna bankowość*. Warszawa: Difin.
- Kaźmierczak, A., Kotkowski, R., Maciejewski, K. (2021). Pandemia COVID-19 a popyt na pieniądź gotówkowy i zmiany w zachowaniach płatniczych w Polsce w 2020 r. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów*, (182), 59–76.
- Keen, S. (2017). *Ekonomia neoklasyczna. Fałszywy paradygmat*. Poznań: Wydawnictwo Ekonomiczne Heterodox.
- Keen, S. (2022). *The New Economics: A Manifesto*. Cambridge: Polity Press.
- Kędzior, M. (2012). Capital Structure in EU Selected Countries – Micro and Macro Determinants. *Argumenta Oeconomica*, 28(1), 69–117.
- Kijek, A. (2019). The Effect of Public Procurement and Its Spillovers on Innovativeness of Enterprises in European Countries. *European Research Studies*, 22(1), 109–117.
- Kiley, C.J. (1973). State and Dynasty in Archaic Yamato. *Journal of Asian Studies*, 33(1), 25–49. <https://dx.doi.org/10.2307/2052884>
- Kirchherr, J., Reike, D., Hekkert, M. (2017). Conceptualizing the Circular Economy: An Analysis of 114 Definitions. *Resources, Conservation and Recycling*, 127, 221–232. <https://dx.doi.org/10.1016/j.resconrec.2017.09.005>
- Kisielińska, J. (2016). Skuteczność modeli upadłości przedsiębiorstw. *Economic and Regional Studies*, 9(1), 5–17.
- Kisielińska, J., Waszkowski, A. (2015). Zagregowana ocena kondycji finansowej przedsiębiorstw z wykorzystaniem polskich modeli upadłości. *Ekonomista*, (5), 679–692.
- Kitchen, H. (2004). *Financing Local Government Capital Investment*. Ontario: Trent University. Pobrało z: https://carleton.ca/cure/wp-content/uploads/Financing_Capital_Investment.pdf
- Kitowski, J. (2015). *Metody dyskryminacyjne jako instrument oceny zagrożenia upadłością przedsiębiorstwa*. Rzeszów: Wydawnictwo Uniwersytetu Rzeszowskiego.
- Kitowski, J. (2017). Stan badań nad wiarygodnością diagnostyczną modeli dyskryminacyjnych. *Annales UMCS sectio H – Oeconomia*, 51(5), 179–188. <https://dx.doi.org/10.17951/h.2017.51.5.179>
- Kitowski, J. (2018). Krytyczna analiza stosowania metody Edwarda Altmana w badaniu sprawozdań finansowych. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, (513), 205–212. <https://dx.doi.org/10.15611/pn.2018.513.18>
- Kitowski, J., Kowal-Pawul, A., Lichota, W. (2022). Identifying Symptoms of Bankruptcy Risk Based on Bankruptcy Prediction Models – A Case Study of Poland. *Sustainability*, 14(3). <https://dx.doi.org/10.3390/su14031416>
- Klityńska, P. (2016). *Myśl Konfucjusza*. Pobrało z: http://repozytorium.uni.wroc.pl/Content/78929/06_Klitynska_P_Mysl_Konfucjusza.pdf

- Kobayashi, T., Takaguchi, T. (2018). Identifying Relationship Lending in the Interbank Market: A Network Approach. *Journal of Banking and Finance*, 97, 20–36. <https://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.09.018>
- Kokoszcyński, R. (2004). *Współczesna polityka pieniężna w Polsce*. Warszawa: PWE.
- Kołodko, G.W. (2016). Nowy pragmatyzm, czyli ekonomia i polityka dla przyszłości. W: J. Pach, K. Kowalska, P. Szyja (red.), *Ekonomia umiaru. Realna perspektywa? Nowy paradygmat Grzegorza W. Kołodko*. Warszawa: PWN.
- Komisja Europejska. (2015). Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów: Zamknięcie obiegu – plan działania UE dotyczący gospodarki o obiegu zamkniętym, Bruksela, 2.12.2015, COM(2015) 614 final.
- Komisja Europejska. (2020). Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów: Nowy plan działania UE dotyczący gospodarki o obiegu zamkniętym na rzecz czystszej i bardziej konkurencyjnej Europy, Bruksela, 11.03.2020, COM(2020) 98 final.
- Komisja Europejska, Dyrekcja Generalna ds. Przedsiębiorstw i Przemysłu. (2006). *Raport Grupy Ekspertów. Giędy przedsiębiorstw. Propagowanie przejrzystości rynku w dziedzinie obrotu przedsiębiorstwami w Europie*.
- Kondraciuk, D. (2015). Identyfikacja wspólnych obszarów w koncepcji społecznej gospodarki rynkowej i CSR. *Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej. Organizacja i Zarządzanie*, (85), 203–214.
- Konstytucja RP. (1997). Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz.U. 1997 nr 78 poz. 483 ze zm.).
- Koopmans, L.H. (1995). *The Spectral Analysis of Time Series*. San Diego: Academic Press.
- Kopczyński, P. (2016). Metody prognozowania upadłości wykorzystywane w praktyce przez polskie przedsiębiorstwa – wyniki badań ankietowych. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 89(145), 95–132. <https://dx.doi.org/10.5604/16414381.1218244>
- Kopczyński, P. (2022). Prognozowanie upadłości polskich przedsiębiorstw za pomocą azjatyckich modeli wielowymiarowej analizy dyskryminacyjnej. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 46(2), 69–96. <https://dx.doi.org/10.5604/01.3001.0015.8810>
- Kopiński, A. (2000). Funkcja kontrolno-ostrzegawcza wskaźników finansowych banku. W: *Rynek kapitałowy. Cz. 1: Skuteczne inwestowanie*. Szczecin: Uniwersytet Szczeciński.
- Kopiński, A. (2001). *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa. Metody i zastosowania*. Poznań–Wrocław: Wydawnictwo Forum Naukowe.
- Kopiński, A. (2004). Metody ilościowe w controllingu bankowym. *Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu*, (1039), 244–251.
- Kopiński, A. (2008). *Analiza finansowa banku*. Warszawa: PWE.
- Kopiński, A. (2013). Analiza finansowa grupy przedsiębiorstw za pomocą wzorcowych układów nierówności. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, (63), 261–276.
- Kopiński, A. (2014). Taksonomia i zastosowanie metody Hellwiga w ocenie efektywności funduszy inwestycyjnych. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, (330), 192–204.
- Kopiński, A., Porębski, D. (2015). Próba wykorzystania modeli dyskryminacyjnych w analizie finansowej SP ZOZ. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, (74), 459–469.

- Korenik, D. (2008). *Odpowiedzialność banku komercyjnego*. Warszawa: Difin.
- Korenik, D. (2009). Nurty i podejścia w badaniach naukowych na temat roli banków w gospodarce rynkowej. W: M. Iwanicz-Drozdowska (red.), *Bankowość w Unii Europejskiej – szanse i zagrożenia*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Korenik, D. (2017). Pozytywne i negatywne innowacje w nowoczesnej bankowości. *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, (346), 7–20.
- Koropp, C., Kellermanns, F.W., Grichnik, D., Stanley, L. (2014). Financial Decision Making in Family Firms: An Adaptation of the Theory of Planned Behavior. *Family Business Review*, 27(4), 307–327. <https://dx.doi.org/10.1177/089448651-4522483>
- Kostecki, M.J., Mreła, K. (1979). *Człowiek w świecie organizacji*. Warszawa: Młodzieżowa Agencja Wydawnicza.
- Kowalewska, A. (red.). (2009). *Firmy rodzinne w polskiej gospodarce – szanse i wyzwania*. Warszawa: PARP.
- Kpagih, L.L., Chinda, C.C., Akidi, V. (2022). Energy Price Fluctuation and Inflation in Nigeria: A Granger Causality Analysis. *International Journal of Economics Finance and Management Sciences*, 5(3), 449–454. <https://dx.doi.org/10.47191/ijefms/v5-i3-02>
- Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych (RIO). (2005–2021). *Roczne sprawozdania*. Pobrane z: <https://rio.gov.pl/54/24/roczne-sprawozdania.html>
- Królak, J. (2022). Kryzys bije w firmy rodzinne. *Puls Biznesu*. Pobrane z: <https://www.pb.pl/kryzys-bije-w-firmy-rodzinne-1171507>
- Krugman, P. (2009). How Did Economists Get It So Wrong? *The New York Times Magazine*, 2 September.
- Krugman, P., Wells, R. (2020). *Makroekonomia*. Warszawa: PWN.
- Krupski, R. (2005). Elastyczność organizacji – ujęcie systemowe. W: J. Rokita, W. Grudzewski (red.), *Elastyczność organizacji*. Katowice: Górnośląska Wyższa Szkoła Handlowa im. Wojciecha Korfańskiego.
- Krzyżanowski, A. (1930). Inflacja na cele produkcyjne. *Ekonomista*. Pobrane z: <https://smith.pl/pl/article/inflacja-na-cele-produkcyjne>
- Kuc, B.R. (2012). *Funkcje nauki. Wstęp do metodologii. Nauka nie jest grą*. Warszawa: Wydawnictwo PTM.
- Kucharska-Stasiak, E. (2006). Ryzyko inwestowania na rynku nieruchomości. *Studia i Materiały Towarzystwa Naukowego Nieruchomości*, 14(1), 109–122.
- Kukuła, K., Luty, L. (2018). O wyborze metody porządkowania liniowego do oceny gospodarki odpadami w Polsce w ujęciu przestrzennym. *Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie. Problemy Rolnictwa Światowego*, 18(2), 183–192. <https://dx.doi.org/10.22630/PRS.2018.18.2.46>
- Kummritz, V., Taglioni, D., Winkler, D. (2017). Economic Upgrading through Global Value Chain Participation: Which Policies Increase the Value Added Gains? *World Bank Policy Research Working Paper Series No. 8007*.
- Kumor, I. (2016). Identyfikacja i klasyfikacja zjawisk zagrażających kontynuacji działalności i ich ujęcie sprawozdawcze. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, (80), 449–456.
- Kydland, F.E., Prescott, E.C. (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473–491. <https://dx.doi.org/10.1086/260580>

- Kysucky, V., Norden, L. (2016). The Benefits of Relationship Lending in a Cross-Country Context: A Meta-Analysis. *Management Science*, 62(1), 90–110. <https://dx.doi.org/10.1287/mnsc.2014.2088>
- Lara-Galera, A., Sánchez-Soliño, A., Gómez-Linacero, M. (2017). Analysis of Infrastructure Funds as an Alternative Tool for the Financing of Public-Private Partnerships. *Revista de la Construcción / Journal of Construction*, 16(3), 403–411. <https://dx.doi.org/10.7764/RDLC.16.3.403>
- Lazear, E.P. (2000). Economic Imperialism. *Quarterly Journal of Economics*, 115(1), 99–146. <https://dx.doi.org/10.1162/003355300554683>
- Lee, C.C., Huang, W.L., Yin, C.H. (2013). The Dynamic Interactions among the Stock, Bond and Insurance Markets. *The North American Journal of Economics and Finance*, 26, 28–52. <https://dx.doi.org/10.1016/j.najef.2013.04.003>
- Lee, K.C., Kwok, C.C. (1988). Multinational Corporations vs. Domestic Corporations: International Environmental Factors and Determinants of Capital Structure. *Journal of International Business Studies*, 19(2), 195–217. <https://dx.doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490381>
- Li, L., Strahan, P. (2021). Who Supplies PPP Loans (and Does It Matter)? Banks, Relationships, and the COVID Crisis. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 56(7), 2411–2438. <https://dx.doi.org/10.1017/S0022109021000405>
- Li, Y., Arora, S., Youtie, J., Shapira, P. (2018). Using Web Mining to Explore Triple Helix Influences on Growth in Small and Mid-Size Firms. *Technovation*, 76, 3–14. <https://dx.doi.org/10.1016/j.technovation.2016.01.002>
- Lichota, W. (2017). Próba weryfikacji wiarygodności diagnostycznej wybranych modeli analizy dyskryminacyjnej. *Annales UMCS sectio H – Oeconomia*, 51(4), 217–224. <https://dx.doi.org/10.17951/h.2017.51.4.217>
- Lichota, W. (2020). The Comparative Analysis of the Prediction Effectiveness of Selected Discriminant Analysis Models. *Zeszyty Naukowe Małopolskiej Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Tarnowie*, 48(4), 27–36.
- Lim, E.S., Gallo, J.G., Swanson, P.E. (1998). The Relationship between International Bond Markets. *International Review of Financial Analysis*, 7(2), 181–190. [https://dx.doi.org/10.1016/S1057-5219\(99\)80034-9](https://dx.doi.org/10.1016/S1057-5219(99)80034-9)
- Limański, A., Drabik, I. (2016). Typologia strategii internacjonalizacji przedsiębiorstw. *Zeszyty Naukowe. Organizacja i Zarządzanie*, (93), 323–331.
- Lipniewicz, R. (2022). Split Payment Mechanism as a VAT Collection Method: Evidence from Poland. *EC Tax Review*, 31(4), 219–230. <https://dx.doi.org/10.54648/ecta2022021>
- Liszczy, T. (2019). *Prawo pracy*. Warszawa: Wolters Kluwer.
- López-Espinosa, G., Mayordomo, S., Moreno, A. (2017). When Does Relationship Lending Start to Pay? *Journal of Financial Intermediation*, 31, 16–29. <https://dx.doi.org/10.1016/j.jfi.2016.11.001>
- Luksander, A., Beres, D., Huzdik, K., Nemeth, E. (2014). Analysis of the Factors that Influence the Financial Literacy of Young People Studying in Higher Education. *Public Finance Quarterly*, 59(2), 220–241.
- Lusardi, A. (2012). Numeracy, Financial Literacy, and Financial Decision-Making. *National Bureau of Economic Research No. w17821*. <https://dx.doi.org/10.3386/w17821>
- Lusardi, A., Mitchell, O.S. (2011). Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Well-being. *National Bureau of Economic Research No. w17078*. <https://dx.doi.org/10.3386/w17078>

- Łojko, M. (2017). Klauzule społeczne jako instrument wsparcia rozwoju ekonomii społecznej w procesie zamówień publicznych. *Studia Ekonomiczne*, 326, 108–121.
- Łuniewska, M. (2008). *Ekonometria finansowa*. Warszawa: PWN.
- Ma, J., Fan, Z.-P., Huang, L.-H. (1999). A Subjective and Objective Integrated Approach to Determine Attribute Weights. *European Journal of Operational Research*, 112(2), 397–404. [https://dx.doi.org/10.1016/S0377-2217\(98\)00141-6](https://dx.doi.org/10.1016/S0377-2217(98)00141-6)
- Maison, D. (2021). *Postawy Polaków wobec obrotu bezgotówkowego – raport z badania 2021 i analiza porównawcza z danymi z 2009, 2013 i 2016 roku*. Pobrane z: https://www.nbp.pl/systemplatniczy/obrot_bezgotowkowy/obrot-bezgotowkowy-2021.pdf
- Mankiw, N.G. (2006). The Macroeconomist as Scientist and Engineer. *Journal of Economic Perspectives*, 20(4), 29–46. <https://doi.org/10.1257/jep.20.4.29>
- Marchewska-Bartkowiak, K. (2010). Reguły fiskalne. *Analizy BAS*, 32(7), 1–7.
- Marcinek, K. (2014). Fundusze infrastrukturalne jako forma inwestowania pośredniego w sektorze infrastruktury. *Studia Ekonomiczne*, (204), 124–146.
- Margherio, L., Henry, D., Cooke, S., Montes, S. (1999). *The Emerging Digital Economy*. Pobrane z: http://www.esa.doc.gov/sites/default/files/emergingdig_0.pdf
- Martinez, L.B., Scherger, V., Guercio, M.B. (2018). SMEs Capital Structure: Trade-Off or Pecking Order Theory: A Systematic Review. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 26(1), 105–132. <https://dx.doi.org/10.1108/JSBED-12-2017-0387>
- Martinez Cillero, M., Lawless, M., O'Toole, C. (2019). The Determinants of SME Capital Structure across the Lifecycle. *ESRI Working Paper No. 614*.
- Mason, R.H.P., Caiger, J.G. (1997). *A History of Japan*. Rutland: Tuttle Publishing.
- Mateev, M., Poutziouris, P., Ivanov, K. (2013). On the Determinants of SME Capital Structure in Central and Eastern Europe: A Dynamic Panel Analysis. *Research in International Business and Finance*, 27(1), 28–51. <https://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2012.05.002>
- Matejun, M. (2021). The Concept of Small Entrepreneur's Credit Mentality by T. Luczka in the Development of Research on SME Sector Companies. *Zeszyty Naukowe Politechniki Poznańskiej. Organizacja i Zarządzanie*, 83, 97–114.
- Mączyńska, E. (2015). Aksjologiczne niedostatki współczesnej ekonomii. W: Ł. Hardt, D. Milczarek-Andrzejewska (red.), *Ekonomia jest piękna?* Warszawa: PWN.
- McAndrews, J. (1997). Network Issues and Payment Systems. *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review*. Pobrane z: <https://core.ac.uk/download/pdf/6648774.pdf>
- McCloskey, D. (1998). *The Rhetoric of Economics*. Madison: The University of Wisconsin Press.
- McLeay, M., Radia, A., Ryland, T. (2014). Money Creation in the Modern Economy. *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2014 Q1. Pobrane z: <https://ssrn.com/abstract=2416234>
- Memili, E., Fang, H., Chrisman, J.J., De Massis, A. (2015). The Impact of Small- and Medium-Sized Family Firms on Economic Growth. *Small Business Economics*, 45(4), 771–785. <https://dx.doi.org/10.1007/s11187-015-9670-0>
- Mesenbourg, T.L. (2001). *Measuring the Digital Economy*. Pobrane z: <https://www.census.gov/content/dam/Census/library/working-papers/2001/econ/umdigital.pdf>
- Meyer, M., Ohana, M., Stinglhamber, F. (2018). The Impact of Supervisor Interpersonal Justice on Supervisor-Directed Citizenship Behaviors in Social Enterprises: A Moderated Mediation Model. *The International Journal of Human Resource Management*, 29(20), 2927–2948. <https://dx.doi.org/10.1080/09585192.2017.1380060>
- Meyer, M.W. (2009). *Japan: A Concise History*. New York: Rowman & Littlefield Publishers Inc.

- Miązek, P. (2021). *Niedobór talentów największy od 15 lat. Aż 81% polskich pracodawców ma trudności ze znalezieniem nowych pracowników*. Pobrane z: <https://biuroprasowe.manpowergroup.pl/148640-niedobor-talentow-najwiekszy-od-15-lat-az-81-polskich-pracodawcow-ma-trudnosci-ze-znalezieniem-nowych-pracownikow>
- Mikos, A. (2006). *Ustrojowa pozycja banku centralnego w Polsce*. Warszawa: C.H. Beck.
- Mirowski, P. (1999). *More Heat than Light: Economics as Social Physics, Physics as Nature's Economics*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Mishkin, F.S. (2002). *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*. Warszawa: PWN.
- Miszcuk, M. (2004). Czynniki różnicujące potencjał finansowy gmin – próba typologii na przykładzie województwa lubelskiego. *Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu*, (1023), 27–35.
- Miszał, P. (2011). Oddziaływanie światowych cen ropy naftowej na procesy inflacyjne w Polsce w okresie 1990–2010. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH*, (112), 20–35.
- Mokhova, N., Zinecker, M. (2014). Macroeconomic Factors and Corporate Capital Structure. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 110, 530–540. <https://dx.doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.897>
- Molle, W. (2006). *The Economics of European Integration: Theory, Practice, Policy*. New York: Ashgate.
- Monetary Authority of Singapore. (2021). Box A: RCEP's Impact on Trade and Growth in the Asia Pacific. *Macroeconomic Review*, 20(1), 25–34.
- Monkiewicz, M. (2012). *Bezpieczeństwo rynku ubezpieczeniowego UE a systemy gwarancyjne pewności ochrony ubezpieczeniowej. Teoria i praktyka*. Warszawa: Poltext.
- Morgan, D.F., Robinson, K.S., Strachota, D., Hough, J.S. (2015). *Budget for Local Governments and Communities*. New York: Routledge.
- Morton, W.S., Olenik, J.K. (2005). *Japan: Its History and Culture*. New York: McGraw-Hill.
- Mucha-Leszko, B. (2012). Korzyści międzynarodowej integracji gospodarczej a osiągnięcia i problemy Unii Europejskiej. W: W. Bieńkowski, S.I. Bukowski, G. Olszewska (red.), *Przyszłość integracji europejskiej – konkurencyjność i rynki*. Warszawa: CeDeWu.
- Mullin, M., Daley, D.M. (2010). Working with the State: Exploring Interagency Collaboration within a Federalist System. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 20(4), 757–778. <https://dx.doi.org/10.1093/jopart/mup029>
- Murdoch, J. (1910). *History of Japan*. Vol. 1: *From the Origins to the Arrival of the Portuguese in 1542 A.D.* The Asiatic Society of Japan.
- Musiałkowska, I., Wiśniewski, M. (2017). Fundusze europejskie w finansowaniu rozwoju regionalnego i lokalnego przez samorząd terytorialny w Polsce. *Studia BAS*, (49), 87–107.
- Müller-Armack, A. (1956). Soziale Marktwirtschaft. W: *Handwörterbuch der Sozialwissenschaften*. Bd. 9. Stuttgart–Göttingen: Fischer Verlag.
- Naeem, M.A., Karin, S., Hasan, M., Lucey, B.L., Kang, S.H. (2022). Nexus between Oil Shocks and Agriculture Commodities: Evidence from Time and Frequency Domain. *Energy Economics*, 112. <https://dx.doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106148>
- Narodowy Bank Polski (NBP). (2009). *Raport o stabilności systemu finansowego – grudzień 2009 r.* Pobrane z: https://ssl.nbp.pl/systemfinansowy/raport_o_stabilnosci_systemu_f finansowego_2009_12_prezentacja.pdf
- Narodowy Bank Polski (NBP). (2020). *Financial System in Poland 2020*. Pobrane z: https://archiwum.nbp.pl/en/systemfinansowy/fsd_2020.pdf

- Narodowy Bank Polski, Rada Polityki Pieniężnej (NBP, RPP). (2010). *Raport o inflacji październik 2010*. Pobrane z: https://ssl.nbp.pl/polityka_pieniezna/dokumenty/raport_o_inflacji/raport_pazdziernik_2010.pdf
- Narodowy Bank Polski, Rada Polityki Pieniężnej (NBP, RPP). (2019). *Raport o inflacji listopad 2019 r.* Pobrane z: https://static.nbp.pl/dokumenty/polityka-pieniezna/raporty-o-inflacji/raport_listopad_2019.pdf
- Narodowy Bank Polski, Rada Polityki Pieniężnej (NBP, RPP). (2021). *Raport o inflacji listopad 2021 r.* Pobrane z: https://static.nbp.pl/dokumenty/polityka-pieniezna/raporty-o-inflacji/raport_listopad_2021.pdf
- Nassar, I.K., Wehinger, G. (2016). Opportunities and Limitations of Public Equity Markets for SMEs. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2015(1), 49–84. <https://dx.doi.org/10.1787/19952872>
- New Zealand Foreign Affairs and Trade. (2022). *Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership Text and Resources*. Pobrane z: <https://www.mfat.govt.nz/en/trade/free-trade-agreements/free-trade-agreements-in-force/cptpp/comprehensive-and-progressive-agreement-for-trans-pacific-partnership-text-and-resources>
- Norma PN-ISO 26000. (2010). Międzynarodowa Organizacja Standaryzacyjna.
- O'Hara, M., Shaw, W. (1990). Deposit Insurance and Wealth Effects: The Value of Being "Too Big to Fail". *Journal of Finance*, 45(5), 1587–1600. <https://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb03729.x>
- Obłój, K. (1986). *Zarządzanie. Ujęcie praktyczne*. Warszawa: PWE.
- Ongena, S., Smith, D.C. (2000). What Determines the Number of Bank Relationships? Cross-Country Evidence. *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), 26–56. <https://dx.doi.org/10.1006/jfin.1999.0273>
- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD). (2014). *Pooling of Institutional Investors Capital – Selected Case Studies in Unlisted Equity Infrastructure*. Pobrane z: <https://www.oecd.org/finance/OECD-Pooling-Institutional-Investors-Capital-Unlisted-Equity-Infrastructure.pdf>
- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD). (2018). *Oslo Manual 2018: Guidelines for Collecting, Reporting and Using Data on Innovation*. Pobrane z: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264304604-en.pdf?expires=1679387651&id=id&accname=guest&checksum=8AF8BDB1EBAC970199FA8478ABC6B54D>
- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD). (2022a). *Data Governance Indicators*. Pobrane z: <https://www.oecd.org/digital/data-governance-indicators>
- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD). (2022b). *ICT Access and Usage by Businesses Database*. Pobrane z: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=ICT_BUS
- Osińska, M., Kufel, T., Błazejowski, M., Kufel, P. (2016). Business Cycle Synchronization in the EU Economies after the Recession of 2007–2009. *Argumenta Oeconomica*, 37(2), <https://dx.doi.org/10.15611/aoe.2016.2.01>
- Ossowski S. (1967). Funkcja dziejowa nauki. W: *O nauce*. Warszawa: PWN.
- Owsiak, S. (2002). *Podstawy nauki finansów*. Warszawa: PWE.
- Oxford Economics. (2019). *How Robots Change the World: What Automation Really Means for Jobs and Productivity*. Pobrane z: <https://www.oxfordeconomics.com/resource/how-robots-change-the-world>

- Oyedele, J.B. (2014). A Conceptualisation of the Emergence of Infrastructure Investment as a Separate Asset Class. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 3(1), 213–222. <https://dx.doi.org/10.5901/ajis.2014.v3n1p213>
- Park, C.-Y., Petri, P.A., Plummer, M.G. (2021). The Economics of Conflict and Cooperation in the Asia-Pacific: RCEP, CPTPP and the US-China Trade War. *East Asian Economic Review*, 25(3), 233–272. <https://dx.doi.org/10.11644/kiep.eaer.2021.25.3.397>
- Parlament Europejski. (2021). *Male i średnie przedsiębiorstwa*. Pobrane z: <https://www.euro-parl.europa.eu/factsheets/pl/sheet/63/male-i-srednie-przedsiębiorstwa>
- Pasierbiak, P. (2018). Effects of Regional Market Integration – A Theoretical Approach. *International Business and Global Economy*, 37, 533–543. <https://dx.doi.org/10.4467/23539496ib.18.039.9412>
- Pearce, D.W., Turner, R.K. (1990). *Economics of Natural Resources and the Environment*. Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Peltoniemi, J. (2007). The Benefits of Relationship Banking: Evidence from Small Business Financing in Finland. *Journal of Financial Services Research*, 31, 153–171. <https://dx.doi.org/10.1007/s10693-007-0009-0>
- Pernsteiner, H. (2016). Finanzmanagement und Bankenbeziehungen. W: H. Pernsteiner, J. Weclawski (Hrsg.), *Finanzierung und Corporate Governance von polnischen Familienunternehmen*. Linz: Trauner Verlag.
- Pernsteiner, H., Węclawski, J. (2016). How do Polish Non-Listed Family Firms Engage in Strong Relationship Banking? W: M. Asal (Ed.), *Contemporary Problems in Corporate Governance*. Rapport Högskolan Väst No. 3, Sweden.
- Petri, P.A., Plummer, M.G. (2020). East Asia Decouples from the United States: Trade War, COVID-19, and East Asia's New Trade Blocs. *Working Paper Series WP20-09*. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3630294>
- Pietrucha, J., Maciejewski, G. (2020). Precautionary Demand for Cash and Perceived Risk of Electronic Payments. *Sustainability*, 12(19). <https://dx.doi.org/10.3390/su12197977>
- Piojda, K. (2018). *Polska szkoła a polski rynek pracy – jak to się ma w praktyce?* Pobrane z: <https://gratka.pl/blog/praca/polska-szkola-a-polski-rynek-pracy-jak-to-sie-ma-w-praktyce/27586>
- Pobłocki, K. (2022). *Chamstwo*. Wołowiec: Wydawnictwo Czarne.
- Pociecha, J., Pawełek, B., Baryła, M., Augustyn, S. (2014). *Statystyczne metody prognozowania bankructwa w zmieniającej się koniunkturze gospodarczej*. Kraków: Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.
- Poczmańska, A., Pierwienicka, R. (2016). Edukacja przedsiębiorczości w ramach kształcenia zawodowego a sytuacja jego absolwentów na rynku pracy. *Przedsiębiorczość – Edukacja*, 12, 391–404.
- Polski Fundusz Rozwoju. (2022). *Fundusz infrastrukturalny*. Pobrane z: <https://pfr.pl/slownik/slownik-fundusz-infrastrukturalny.html>
- Poniatowicz, M. (2017). Dobry dług versus zły dług, czyli o specyfice zadłużenia sektora samorządowego. W: A. Pomorska, J. Szołno-Koguc (red.), *Ekonomiczne i prawne uwarunkowania i bariery redukcji deficytu*. Warszawa: Lex a Wolters Kluwer business.
- Posen, A. (1993). Why Central Bank Independence Does Not Cause Low Inflation: There Is No Institutional Fix for Politics. *Finance and the International Economy*, 7, 40–65.

- Pracownia Badań Soma. (2013). *Badanie postaw przedsiębiorczych młodzieży kościerskiej. Raport z badania*. Toruń: Agencja Rozwoju Pomorza. Pobrane z: <https://www.arp.gda.pl/plik,3337,raport-badanie-postaw-przedsiębiorczych-mlodziezy-koscierskiej.pdf>
- Preqin. (2016). *The 2016 Preqin Global Infrastructure Report*. Pobrane z: <https://docs.preqin.com/samples/2016-Preqin-Global-Infrastructure-Report-Sample-Pages.pdf>
- Preqin. (2018). *The 2018 Preqin Global Infrastructure Report*. Pobrane z: <https://docs.preqin.com/reports/2018-Preqin-Global-Infrastructure-Report-Sample-Pages.pdf>
- Priess, H.J., Pitschas, C. (2000). Secondary Policy Criteria and Their Compatibility with EC and WTO Procurement Law – the Case of the German Scientology Declaration. *Public Procurement Law Review*, 9, 171–195.
- Priestley, M.B. (1983). *Spectral Analysis and Time Series*. Vol. 1–2. London: Academic Press.
- Przekop, D. (2020). Feature Engineering for Anti-Fraud Models Based on Anomaly Detection. *Central European Journal of Economic Modelling and Econometrics*, 12(3), 301–316.
- Przeszło, E. (2017). Zamówienia publiczne, aspekty społeczne a społeczna gospodarka rynkowa. *Gdańskie Studia Prawnicze*, 37, 305–316.
- Przewodnik. (2018). *Pomyśleć ekonomię od nowa. Przewodnik po głównych nurtach ekonomii heterodoksyjnej*. Poznań: Wydawnictwo Ekonomiczne Heterodox.
- Pszczółowski, T. (1978). *Mała encyklopedia prakseologii i teorii organizacji*. Wrocław: Ossolineum.
- PwC. (2008). *Infrastructure Finance: Surviving the Credit Crunch*. London.
- PwC. (2017). *Upadłości i restrukturyzacje w Polsce*. Warszawa.
- PwC. (2019). *International Wage Projections to 2040*. Pobrane z: <https://www.pwc.co.uk/services/economics/insights/international-wage-projections-to-2040.html>
- Pyka, I. (1995). Procesy i instrumenty transmisji pieniądza w gospodarce rynkowej. *Prace Naukowe. Akademia Ekonomiczna w Katowicach*.
- Pyka, I. (2010). *Bank centralny na współczesnym rynku pieniężnym. Dyscyplina regulacyjna, skuteczność, instrumenty*. Warszawa: C.H. Beck.
- Pyka, I., Nocoń, A. (2017). *Bankowość centralna w globalnej gospodarce światowej*. Katowice: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach.
- Pyka, I., Zygierewicz, M., Bolibok, P., Nocoń, A. (2019). Polityka makroostrożnościowa w regulowaniu stabilności sektora bankowego: innowacyjność, implementacja, bariery. *Prace Naukowe. Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*.
- Rabe, B.G. (2007). Beyond Kyoto: Climate Change Policy in Multilevel Governance System. *Governance*, 20(3), 423–444. <https://dx.doi.org/10.1111/j.1468-0491.2007.00365.x>
- Raczkowski, K. (Ed.). (2017). *Risk Management in Public Administration*. London: Palgrave Macmillan.
- Ramotowski, J. (2022a). Wysoka inflacja jest zła. *Miesięcznik Finansowy BANK, Bankowość i Finanse. Gospodarka*, 15 grudnia.
- Ramotowski, J. (2022b). Prof. Joanna Tyrowicz o szkodliwości porzucenia celu inflacyjnego przez RPP. *Miesięcznik Finansowy BANK*, 19 grudnia.
- Rao, P., Kumar, S., Madhavan, V. (2019). A Study on Factors Driving the Capital Structure Decisions of Small and Medium Enterprises (SMEs) in India. *IIMB Management Review*, 31(1), 37–50. <https://dx.doi.org/10.1016/j.iimb.2018.08.010>
- Ratajczak, M. (1999). *Infrastruktura w gospodarce rynkowej*. Poznań: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.

- Ratajczak, M. (2015). Ekonomia instytucjonalna a kierunki zmian w ekonomii jako nauce. W: Ł. Hardt, D. Milczarek-Andrzejewska (red.), *Ekonomia jest piękna?* Warszawa: Wydawnictwo Naukowe Scholar.
- Ratajczak, M. (2017). Ekonomia dziś – ekonomia jutro. *Oeconomica Posnaniensia*, 5(11), 20–34.
- RCEP Secretariat. (2022). *Regional Comprehensive Economic Partnership Agreement*. Pobrane z: <https://rcepsec.org/legal-text>
- Rheinbaben, J. von, Ruckes, M. (2004). The Number and the Closeness of Bank Relationships. *Journal of Banking and Finance*, 28(7), 1597–1615. [https://dx.doi.org/10.1016/S0378-4266\(03\)00139-0](https://dx.doi.org/10.1016/S0378-4266(03)00139-0)
- Robinson, J. (1972). The Second Crisis of Economic Theory. *American Economic Review*, 62(1–2), 1–10.
- Robson, P. (1998). *The Economics of International Integration*. New York: Routledge.
- Rogoff, K. (1985). The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. *Quarterly Journal of Economics*, 100(4), 1169–1189. <https://dx.doi.org/10.2307/1885679>
- Ronka-Chmielowiec, W. (1997). *Ryzyko w ubezpieczeniach – metody oceny*. Wrocław: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.
- Rozporządzenie. (2002). Rozporządzenie Ministra Infrastruktury z dnia 12 kwietnia 2002 r w sprawie warunków technicznych, jakim powinny odpowiadać budynki i ich usytuowanie (Dz.U. 2022 poz. 1225).
- Saastamoinen, J., Reijonen, H., Tammi, T. (2018). Should SMEs Pursue Public Procurement to Improve Innovative Performance? *Technovation*, 69, 2–14. <https://dx.doi.org/10.1016/j.technovation.2017.10.003>
- Safin, K., Zajkowski, R. (red.). (2021). *Przedsiębiorstwa rodzinne w Polsce. Stan i perspektywy rozwoju*. Warszawa: C.H. Beck.
- Safin, K., Pluta, J., Pabjan, B. (2014). *Strategie sukcesyjne polskich przedsiębiorstw rodzinnych*. Warszawa: Difin.
- Sariatli, F. (2017). Linear Economy Versus Circular Economy: A Comparative and Analyser Study for Optimization of Economy for Sustainability. *Visegrad Journal on Bioeconomy and Sustainable Development*, 6(1), 31–34. <https://dx.doi.org/10.1515/vjbsd-2017-0005>
- Sauter, K. (2015). Die Hausbankbeziehung aus Sicht von Familienunternehmen. *Bank und Markt*, (6), 28–31.
- Schlesinger, P.F., Sathe, V., Schlesinger, L.A., Kotter, J.P. (1999). *Projektowanie organizacyjne*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Schoemaker, P.J.H., Waid, C.C. (1982). An Experimental Comparison of Different Approaches to Determining Weights in Additive Utility Models. *Management Science*, 28(2), 182–196. <https://dx.doi.org/10.1287/mnsc.28.2.182>
- Schueffel, P. (2016). Taming the Beast: A Scientific Definition of FinTech. *SSRN Electronic Journal*, 4(4), 32–54.
- Schumpeter, J. (1982). The “Crisis” in Economics – Fifty Years Ago. *Journal of Economic Literature*, 20(3), 1049–1059.
- Schumpeter, J.A. (1911). *The Theory of Economic Development*. Cambridge: Harvard University Press.
- Schwert, M. (2018). Bank Capital and Lending Relationships. *Journal of Finance*, 73(2), 787–830. <https://dx.doi.org/10.1111/jofi.12604>
- Sedláček, T. (2012). *Ekonomia dobra i zła. W poszukiwaniu istoty ekonomii od Gilgamesza do Wall Street*. Warszawa: Wydawnictwo Studio Emka.

- Sekuła, P. (2019). Test przyczynowości w sensie Grangera między stopami zwrotu z akcji, zmianami koniunktury gospodarczej i wskaźnikami sentymentu ekonomicznego – badania na rynku polskim. *Annales UMCS sectio H – Oeconomia*, 53(4), 129–139. <https://dx.doi.org/10.17951/h.2019.53.4.129-139>
- Serebrisky, T., Suárez-Alemán, A., Margot, D., Ramirez, M.C. (2015). *Financing Infrastructure in Latin America and the Caribbean: How, How Much and by Whom?* Washington: Inter-American Development Bank.
- Sette, E., Gobbi, G. (2015). Relationship Lending during a Financial Crisis. *Journal of the European Economic Association*, 13(3), 453–481. <https://dx.doi.org/10.1111/jeea.12111>
- Shalev-Shwartz, S., Ben-David, S. (2014). *Understanding Machine Learning: From Theory to Algorithms*. Cambridge: Cambridge University Press. <https://dx.doi.org/10.1017/CBO9781107298019>
- Sieger, P., Fueglistaller, U., Zellweger, T. (2014). *Student Entrepreneurship across the Globe: A Look at Intentions and Activities*. St. Gallen: Swiss Research Institute of Small Business and Entrepreneurship at the University of St. Gallen (KMU-HSG).
- Siemiński, W. (1982). Budynek i osiedle jako przedłużenie funkcji mieszkania. W: E. Kaltenberg-Kwiatkowska (red.), *Mieszkanie. Analiza socjologiczna*. Warszawa: PWE.
- Sikorski, C. (1988). *Projektowanie i rozwój organizacji instytucji*. Warszawa: PWE.
- Singh, M., Nejadmalayeri, A. (2004). Internationalization, Capital Structure, and Cost of Capital: Evidence from French Corporations. *Journal of Multinational Financial Management*, 14(2), 153–169. <https://dx.doi.org/10.1016/j.mulfin.2003.07.003>
- Skidelsky, R. (2021). *What's Wrong with Economics: A Primer for Perplexed*. New Haven–London: Yale University Press.
- Skipper, H.D., Kwon, W.J. (2007). *Risk Management and Insurance: Perspectives in a Global Economy*. New York: Blackwell Publishing Ltd.
- Skrzydło, W., Grabowska, S., Grabowski, R. (red.). (2009). *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. Komentarz encyklopedyczny*. Warszawa: Oficyna Wolters Kluwer business.
- Smith, V. (2018). *Becoming a Learning Organization in the Financial Industry: A Case Study*. Washington: The George Washington University.
- Sobiecki, G. (2022). Zdecentralizowane finanse osobiste. W: K. Waliszewski (red.), *Finanse osobiste*. Warszawa: Polska Akademia Nauk.
- Sokołowska, L. (2018). *Metody aktywizacji zachowań przedsiębiorczych młodzieży szkolnej*. Autoreferat rozprawy doktorskiej. Uniwersytet Szczeciński. Pobrane z: http://www.wneiz.pl/nauka_wneiz/obrona_dr/sokolowska/sokolowska_autoreferat.pdf
- Solarz, J.K. (2012). Instytucjonalne aspekty bankowości centralnej. W: W.L. Jaworski, A. Szełągowska (red.), *Współczesna bankowość centralna*. Warszawa: CeDeWu.
- Solarz, J.K. (2017). *Ewolucja instytucjonalna systemów finansowych w Holandii i w Japonii*. Kraków–Legionowo: Edu-Libri.
- Sopoćko, A. (2009). Innowacje sektora ubezpieczeń na rynku kapitałowym. *Wiadomości Ubezpieczeniowe*, (2), 17–26.
- Sorman, G. (2009). *Ekonomia nie kłamie*. Warszawa: Prószyński Media.
- Statista. (2022). *Retail e-Commerce Sales Worldwide from 2014 to 2026*. Pobrane z: <https://www.statista.com/statistics/379046/worldwide-retail-e-commerce-sales>
- Stehr, N. (2008). *Moral Markets: How Knowledge and Affluence Change Consumers and Products*. New York: Routledge.

- Steijvers, T., Voordeckers, W. (2009). Private Family Ownership and the Agency Costs of Debt. *Family Business Review*, 22(4), 333–346. <https://dx.doi.org/10.1177/0894486509338291>
- Stooq. (2022a). *Dane historyczne: Treasury BondSpot Poland Index (^TBSP)*. Pobrane z: <https://stooq.pl/q/d/?s=%5Etb&c=0&i=>
- Stooq. (2022b). *Dane historyczne: WIG (WIG)*. Pobrane z: <https://stooq.pl/q/d/?s=wig&c=0&d1=20061229&d2=20221028&i=m>
- Strojny, J., Stankiewicz, B. (2009). Wielowymiarowa analiza przedsiębiorczości – metodologia, narzędzia i znaczenie dla społeczeństwa informacyjnego. *Przedsiębiorczość – Edukacja*, 5, 117–132. <https://dx.doi.org/10.24917/20833296.5.10>
- Strupczewski, G. (2011). Zastosowanie ubezpieczeniowych instrumentów pochodnych jako sposób alternatywnego transferu ryzyka katastroficznego. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie*, (875), 29–46.
- Surówka, K. (2017). Adekwatność dochodów JST do zakresu realizowanych zadań a problem ich samodzielności finansowej na przykładzie gmin oraz miast na prawach powiatu. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, (485), 430–439.
- Sward, M. (2008). *The Rise of Infrastructure Funds*. Doctoral dissertation, Master's Thesis, Stockholm School of Economics. Pobrane z: <http://arc.hhs.se/download.aspx?MediumId=566>
- Syrkus, H. (1976). *Ku idei osiedla społecznego 1925–1975*. Warszawa: PWN.
- Syzdykova, A., Abubakirova, A., Kudabayeva, L., Zhantayeva, A., Omarova, A. (2022). Asymmetric Causality Relationship between Oil Prices and Inflation in BRIC Countries. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(3), 184–191. <https://dx.doi.org/10.32479/ijee.12814>
- Szomko, N. (2020). Factors Associated with the Capital Structure of Polish Companies in the Long and Short Term. *Gospodarka Narodowa / The Polish Journal of Economics*, 301(1), 55–74. <https://dx.doi.org/10.33119/GN/116717>
- Szpak, M. (2001). Etap 7. Określenie bezpiecznego dla miasta poziomu zadłużenia. W: K. Cichocki (red.), *Wieloletnie planowanie finansowe. Ocena zdolności kredytowej w gminie, najtańszy pieniądź we właściwym czasie*. Warszawa: Municipium.
- Śledziwska, K., Włoch, R. (2020). *Gospodarka cyfrowa. Jak nowe technologie zmieniają świat?* Warszawa: Wydawnictwo Uniwersytetu Warszawskiego.
- Świdurska, A. (red.). (2016). Raport specjalny. Dlaczego kształcenie dualne? *My Zawodowcy*, (1). Pobrane z: https://myzawodowcy.pl/wp-content/uploads/2016/10/my_zawodowcy_nr1-zapowiedz.pdf
- Tapscott, D. (1996). *The Digital Economy: Promise and Peril in the Age of Networked Intelligence*. New York: McGraw-Hill.
- Thangavelu, S.M., Kimura, F., Urata, S., Narjoko, D. (2022). New Dynamism in ASEAN and East Asia: The Role of the RCEP as a “Living Agreement”. *ERIA Policy Brief*, December. Pobrane z: https://kebijakankesehatanindonesia.net/images/2019/policy_brief_pengua-tan_kbk_dalam_meningkatkan_mutu_rujukan_non_spesialistik.pdf
- The Geneva Association. (2010). *Systemic Risk in Insurance: An Analysis of Insurance and Financial Stability*. Pobrane z: https://www.genevaassociation.org/sites/default/files/research-topics-document-type/pdf_public/ga2010-systemic_risk_in_insurance_1.pdf
- The Royal Swedish Academy of Sciences. (2022). *Financial Intermediation and the Economy*. Pobrane z: <https://www.nobelprize.org/uploads/2022/10/advanced-economicscience-sprize2022.pdf>

- Thurik, R. (2008). Entrepreneurship, Economic Growth and Policy in Emerging Economies. *ERIM Report Series Reference No. ERS-2008-060-ORG*. Pobrane z: <https://ssrn.com/abstract=1276618>
- Toffler, A. (1977). *Ekospazm*. Warszawa: Czytelnik.
- Tomczak, S., Radosiński, E. (2017). The Effectiveness of Discriminant Models Based on the Example of the Manufacturing Sector. *Operations Research and Decisions*, (3), 81–97. <https://dx.doi.org/10.5277/ord170306>
- Torre, A. de la, Martinez, M.S., Schmukler, S.L. (2010). Bank Involvement with SMEs: Beyond Relationship Lending. *Journal of Banking and Finance*, 34(9), 2280–2293. <https://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.02.014>
- Totman, C.D. (2014). *A History of Japan*. New York: Wiley & Sons.
- Trepte, P. (2004). *Regulating Procurement: Understanding the Ends and Means of Public Procurement Regulation*. Oxford: Oxford University Press.
- Uchwała RPP. (2020). Uchwała nr 7/2020 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 28 maja 2020 r.
- Uchwała nr 27 Rady Ministrów. (2021). Uchwała nr 27 Rady Ministrów z dnia 16 lutego 2021 r. w sprawie przyjęcia dokumentu Strategia na rzecz Osób z Niepełnosprawnościami 2021–2030 (M.P. 2021 poz. 218).
- Uchwała nr 80 Rady Ministrów. (2021). Uchwała nr 80/2021 Rady Ministrów z dnia 22 czerwca 2021 r. – Krajowy Plan Działania na rzecz Zatrudnienia na rok 2021.
- Uchwała nr 6 Rady Ministrów. (2022). Uchwała nr 6 Rady Ministrów z dnia 11 stycznia 2022 r. w sprawie przyjęcia Polityki zakupowej państwa (M.P. 2022 poz. 125).
- Uchwała nr 137 Rady Ministrów. (2022). Uchwała nr 137/2022 Rady Ministrów z dnia 21 czerwca 2022 r. – Krajowy Plan Działania na rzecz Zatrudnienia na rok 2022.
- Uchwała nr 212 Rady Ministrów. (2022). Uchwała nr 212 Rady Ministrów z dnia 26 października 2022 r. zmieniająca uchwałę w sprawie przyjęcia programu pod nazwą „Krajowy Program Rozwoju Ekonomii Społecznej do 2023 r. Ekonomia Solidarności Społecznej” (M.P. 2022 poz. 1171).
- Urata, S. (2019). Trends of FTAs in East Asia, 1990s–2010s. W: L.Y. Ing, M. Richardson, S. Urata (Eds.), *East Asian Integration: Goods, Services and Investment*. New York: Routledge.
- Urząd Zamówień Publicznych (UZP). (2021). *Sprawozdanie Prezesa Urzędu Zamówień Publicznych z funkcjonowania systemu zamówień publicznych w 2020 r.* Pobrane z: https://www.uzp.gov.pl/_data/assets/pdf_file/0009/51030/Sprawozdanie-Prezesa-Urzędu-Zamowien-Publicznych-z-funkcjonowania-systemu-zamowien-publicznych-w-2020-r.pdf
- Urząd Zamówień Publicznych (UZP). (2022). *Sprawozdanie Prezesa Urzędu Zamówień Publicznych z funkcjonowania systemu zamówień publicznych w 2021 r.* Warszawa.
- Ustawa. (1974). Ustawa z dnia 26 czerwca 1974 r. – Kodeks pracy (t.j. Dz.U. 2021 poz. 1162).
- Ustawa. (2019). Ustawa z dnia 11 października 2019 r. – Prawo zamówień publicznych (Dz.U. 2019 poz. 2019 ze zm.).
- Uyarra, E., Edler, J., Garcia-Estevez, J., Georghiou, L., Yeow, J. (2014). Barriers to Innovation through Public Procurement: A Supplier Perspective. *Technovation*, 34(10), 631–645. <https://dx.doi.org/10.1016/j.technovation.2014.04.003>
- Venables, A.J. (1999). Fragmentation and Multinational Production. *European Economic Review*, 43(4–6), 935–945. [https://dx.doi.org/10.1016/S0014-2921\(98\)00106-8](https://dx.doi.org/10.1016/S0014-2921(98)00106-8)
- Ward, J.L. (1987). *Keeping the Family Business Healthy*. San Francisco: Jossey Bass.
- Weber, B., Staub-Bisang, M., Alfen, H.W. (2016). *Infrastructure as an Asset Class: Investment Strategy, Sustainability, Project Finance, and PPP*. New York: Wiley Finance Series.

- Weiß, G.N.F., Mühlnickel, J. (2014). Why Do Some Insurers Become Systemically Relevant? *Journal of Financial Stability*, 13, 95–117. <https://dx.doi.org/10.1016/j.jfs.2014.05.001>
- Werner, R.A. (2005). *New Paradigm in Macroeconomics*. London: Palgrave Macmillan.
- Werner, R.A. (2014). Can Banks Individually Create Money Out of Nothing? The Theories and the Empirical Evidence. *International Review of Financial Analysis*, 36, 1–19. <https://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2014.07.015>
- Werner, R.A. (2016). A Lost Century in Economics: Three Theories of Banking and the Conclusive Evidence. *International Review of Financial Analysis*, 46, 361–379. <https://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2015.08.014>
- Węclawski, J. (1997). *Venture capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Węclawski, J., Pernsteiner, H. (2019). Why Family Firms in Poland Choose to Diversify Their Banking Relationships. *Argumenta Oeconomica*, 43(2), 67–83.
- Węclawski, J., Pernsteiner, H. (2020). The Goals of Polish Family Firms. *Annales UMCS sectio H – Oeconomia*, 54(1), 89–100. <https://dx.doi.org/10.17951/h.2020.54.1.89-100>
- Wędzki, D. (2005). Wielowymiarowa analiza bankructwa na przykładzie budownictwa. *Badania Operacyjne i Decyzje*, (2), 59–81.
- Wijst, D. van der (2012). *Financial Structure in Small Business: Theory, Tests and Applications*. Berlin–Heidelberg: Springer Science & Business Media.
- Wilkin, J. (2013). *Ekonomia wolności i ekonomia zniewolenia. Kiedy ekonomia sprzyja poszerzaniu ludzkiej wolności, a kiedy ją ogranicza*. Referat na IX Kongres Ekonomistów Polskich. PTE. Pobrane z: <http://kongres.ptc.pl/kongres/do-pobrania.html>
- Wilson, E.O. (2011). *Konsiliencja. Jedność wiedzy*. Poznań: Zysk i S-ka.
- Wiśniewski, T.P., Polasik, M., Kotkowski, R., Moro, A. (2021). Switching from Cash to Cashless Payments during the COVID-19 Pandemic and Beyond. *NBP Working Papers No. 337*. Pobrane z: https://nbp.pl/wp-content/uploads/2022/10/337_en.pdf
- Wojtyna, A. (2004). Bank centralny w świetle teorii agencji. *Gospodarka Narodowa*, (9), 1–22.
- Wolański, R. (2016). Różnice w źródłach finansowania pomiędzy mikro, małymi i średnimi przedsiębiorstwami w świetle badań empirycznych. *Marketing i Zarządzanie*, 43(2), 351–360.
- Wolcott, P., Kamal, M., Qureshi, S. (2008). Meeting the Challenges of ICT Adoption by Micro-Enterprises. *Journal of Enterprise Information Management*, 21(6), 616–632. <https://dx.doi.org/10.1108/17410390810911212>
- Wooldridge, J.M. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. Cambridge–London: The MIT Press.
- World Bank. (2022). *World Development Indicators*. Pobrane z: <https://data.worldbank.org/indicator>
- World Trade Organization (WTO). (2011). *World Trade Report 2011*. <https://doi.org/10.1017/S1474745608004035>
- World Trade Organization (WTO). (2022). *Regional Trade Agreements Database*. Pobrane z: <http://rtais.wto.org/UI/PublicMaintainRTAHome.aspx>
- Worldpay from FIS. (2021). *Global Payments Report*. Pobrane z: <https://worldpay.globalpaymentsreport.com/en>
- Wren, H.G. (1968). The Legal System of Pre-Western Japan. *Hastings Law Journal*, 20(1), 217–244.

- Wyrobek, J., Lane, P. (2019). Impact of Internationalization on the Capital Structure of Commercial Companies. *Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie. Polityki Europejskie, Finanse i Marketing*, 22(71), 250–267. <https://dx.doi.org/10.22630/PEFIM.2019.22.71.40>
- Yamamoto Rosenbaum, C. (2018). RCEP or TPP? An Empirical Analysis Based on Global Experience. *Asian Politics and Policy*, 10(3), 427–441. <https://dx.doi.org/https://doi.org/10.1111/aspp.12404>
- Yamamura, K. (1974). The Decline of the Ritsuryō System: Hypotheses on Economic and Institutional Change. *Journal of Japanese Studies*, 1(1), 3–37. <https://dx.doi.org/10.2307/133435>
- Yamamura, K., Murakami, Y. (1984). *Ie* Society as a Pattern of Civilization: Introduction. *Journal of Japanese Studies*, 10(2), 279–363. Pobrane z: <http://www.jstor.org/stable/132142>
- Yescombe, E.R. (2007). *Project Finance*. Wolters Kluwer Business.
- Yi, K.-M. (2003). Can Vertical Specialization Explain the Growth of World Trade? *Journal of Political Economy*, 111(1), 52–102. <https://doi.org/10.1086/344805>
- Zaborowski, M. (2019). Cel i funkcje zamówień publicznych. *Optimum. Economic Studies*, 97(3), 151–163.
- Zakamulin, V., Hunnes, J.A. (2021). Stock Earnings and Bond Yields in the US 1871–2017: The Story of a Changing Relationship. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 79, 182–197. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.05.013>
- Zhou, M., Geng, D., Abhishek, V., Li, B. (2020). When the Bank Comes to You: Branch Network and Customer Omnichannel Banking Behavior. *Information Systems Research*, 31(1), 176–197. <https://doi.org/10.1287/isre.2019.0880>
- Żakowski, J. (2008). Rynek w cugłach. Rozmowa z noblistą Edmundem Phelpssem. *Polityka*, 14 października.

Monografia stanowi istotny głos w trwającej nieustannie dyskusji dotyczącej stanu i kierunków rozwoju takich dyscyplin jak ekonomia, finanse oraz nauki o zarządzaniu i jakości. Treści podnoszone przez poszczególnych Autorów z jednej strony mogą być traktowane jako wyjaśnienia czy też przesłanki uporządkowania szeregu istotnych kwestii w wyżej wymienionych dyscyplinach, a z drugiej jako postulaty zmian i kierunków rozwoju, jakich można będzie doświadczyć w najbliższych latach.

Z recenzji prof. dr. hab. Krzysztofa Borowskiego

Podsumowując, recenzowana monografia jubileuszowa, napisana pod redakcją naukową dr. hab. Roberta Zajkowskiego, prof. UMCS, jest dziełem udanym i stanowi ważny wkład w rozwój takich dyscyplin jak ekonomia, finanse oraz nauki o zarządzaniu i jakości. Stosunkowo rzadkie i jednocześnie bardzo cenne jest połączenie w niej zarówno aspektów finansowych, ekonomicznych, jak i związanych z przedsiębiorczością. Dlatego też recenzowana monografia posiada nie tylko wyjątkowo wysokie walory naukowe, lecz także walory dydaktyczne.

Z recenzji prof. dr. hab. Jacka Lisowskiego

Recenzowana praca stanowi obszerny przegląd problemów badawczych istotnych z punktu widzenia teraźniejszej i przyszłej sytuacji w gospodarce światowej. Cenne są prace teoretyczne dotyczące ściśle sfery finansów i poruszające tematykę sektora bankowości komercyjnej, jak również prace na temat banków centralnych czy powiązań sektora finansowego z innymi sektorami oraz zawierające rozważania z zakresu ekonomii. W monografii nie tylko uwzględniono perspektywę polskiej gospodarki, lecz także nawiązano w niektórych rozdziałach do poziomu Unii Europejskiej oraz do innych krajów, czego przykład stanowi analiza w odniesieniu do Japonii.

Z recenzji dr. hab. Bogdana Włodarczyka, prof. UWM