

Joanna Stawiska

Prace Studentów i Młodych Pracowników Nauki

Zeszyt IV

**Teoria i praktyka zarządzania
przedsiębiorstwem. Wybrane zagadnienia**

Redakcja naukowa

**PIOTR BARTKOWIAK
TOMASZ BERNAT**

Rada Programowa

Jan D. Antoszkiewicz (Polska), Piotr Bartkowiak (Polska), Tomasz Bernat (Polska),
Ryszard Borowiecki (Polska), Jan Duraj (Polska), **Dainora Grundey (Litwa)**,
Tatiana Mastenska (Ukraina), Geront Muehge (Niemcy), Bruno Sergii (Włochy),
Olena Słożko (Ukraina), Simone Strauf (Szwajcaria), Andrzej Ślęzak (Polska),
Rodica Milena Zacharia (Rumunia)

Recenzenci

Elżbieta Kowalczyk
Jarosław Korpysa

Redakcja naukowa

Piotr Bartkowiak
Tomasz Bernat

Wydrukowano z gotowych materiałów dostarczonych przez Autorów

Okładkę i stronę tytułową projektował
Marcin Michalak – theystolemylogin@gmail.com

Współpraca redakcyjno-techniczna
Adam Weinert – a.m.weinert@gmail.com
Maciej Koszel – mackoszel@gmail.com

ISBN 978-83-927534-2-1

Copyright by Autorzy poszczególnych opracowań & Towarzystwo Naukowe Organizacji
i Kierownictwa Oddział w Poznaniu

Poznań 2012

Druk: Zakład Poligraficzny SPRINT
ul. Żmigrodzka 41/49
60-171 Poznań

SPIS TREŚCI

<i>Słowo wstępne</i>	7
Patrycja Zwiech	
Istota oraz argumenty zwolenników i przeciwników społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw – przyczynek do dyskusji	11
Małgorzata Tereszczyk-Kaczmarek	
Realizacja idei społecznie odpowiedzialnego biznesu remedium na kryzysy finansowe w XXI w.	22
Katarzyna Kazojć	
Powiązania między public relations a społeczną odpowiedzialnością biznesu	35
Dariusz Jędrzejka	
Raportowanie zintegrowane – szanse i wyzwania	47
Małgorzata Wrzosek, Danuta Kołożyn-Krajewska, Karol Krajewski	
Nieracjonalne wykorzystanie żywności – perspektywa globalna i odpowiedzialności społecznej	59
Wiktoria Berkowska, Katarzyna Bękarciak, Izabela Nizialek	
Ekoinnowacyjność przedsiębiorstwa SWEDSPAN POLSKA Sp. z o.o.	73
Maciej Koszel, Adam Weinert	
Monitoring społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw na przykładzie systemu SAM HYPERION Kompanii Piwowskiej S. A.	83
Ewa Mazur-Wierzbicka	
Partnerstwo publiczno-prywatne jako wyraz działań społecznie odpowiedzialnych	94
Marta Młokosiewicz	
Interesariusze jako podmioty w relacji tworzącej kapitał społeczny	108

Agnieszka Klauza

Budowanie kapitału ludzkiego przy wykorzystaniu finansowych i niefinansowych instrumentów motywowania 122

Adam Weinert

Kapitał ludzki jako czynnik rozwoju małego przedsiębiorstwa..... 132

Agnieszka Braksator, Magdalena Bury

Inwestycje szkoleniowe w kapitał ludzki w Korpusie Służby Cywilnej 149

Wojciech Jarecki

Ocena zarządzania zasobami ludzkimi w przedsiębiorstwach województwa zachodniopomorskiego..... 158

Agnieszka Rola-Jarzębowska

Styl przywództwa menedżerów przedsiębiorstw branży spożywczej województwa mazowieckiego..... 170

Katarzyna Kozłowska

Zasada konkurencji w zamówieniach publicznych..... 181

Sławomir Mentzen

Zadłużenie publiczne a konkurencyjność gospodarki..... 192

Barbara Wieliczko

Konkurencyjność polskiego rolnictwa w obliczu reformy Wspólnej Polityki Rolnej..... 203

Barbara Pysiak

Cloud computing innovation – costs and profits for the company..... 217

Sławomir Kuźmar

Poziom rozwoju rynków kapitałowych a wzrost gospodarczy w Polsce na przykładzie GPW w Warszawie w latach 1996-2011..... 230

Joanna Stawska

Polityka kredytowa banków komercyjnych w stosunku do przedsiębiorstw na tle polityki
pieniężnej Narodowego Banku Polskiego i Europejskiego Banku Centralnego..... 244

Tomasz Waligóra

Faktoring jako perspektywiczna forma finansowania działalności gospodarczej..... 259

Agnieszka Malkowska, Piotr Nowaczyk

Rola własności oraz finansowania w zarządzaniu małymi portami morskimi w Polsce 271

Nidhal Jasm Mohammed ali

Iraqi banking system efficiency 284

POLITYKA KREDYTOWA BANKÓW KOMERCYJNYCH W STOSUNKU DO PRZEDSIĘBIORSTW NA TLE POLITYKI PIENIĘŻNEJ NARODOWEGO BANKU POLSKIEGO I EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

Joanna Stawska

Wstęp

Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego oraz Europejskiego Banku Centralnego wpływa pośrednio na decyzje finansowe podmiotów gospodarczych. Jak już zostało wspomniane wyżej banki komercyjne ustalają swoją politykę kredytową wobec podmiotów gospodarczych na podstawie polityki monetarnej prowadzonej przez bank centralny. Decyzje banku centralnego mają odzwierciedlenie w gospodarce realnej poprzez mechanizm transmisji polityki pieniężnej, który napotyka jednak na wiele czynników zakłócających. Ponadto, jak podaje W. Janik z punktu widzenia finansowania przedsiębiorstw kapitałem obcym nie zawsze wysokość stóp procentowych jest najistotniejszym czynnikiem wpływającym na zaciąganie kredytów bankowych przez podmioty gospodarcze. Jest to proces bardziej złożony, który jest wypadkową wielu parametrów. Ważne są również pozafinansowe warunki prowadzenia działalności gospodarczej. Istotne znaczenie w rozwoju przedsiębiorstw ma stabilność polityki pieniężnej czy fiskalnej (przepisy podatkowe) oraz sytuacja gospodarcza w danym kraju i na świecie. [Janik 2004, s. 96-103]

Na wielkość akcji kredytowej banków komercyjnych istotnie oddziałuje sytuacja gospodarcza w kraju i za granicą. Według L. Jaworskiego takie elementy jak tempo wzrostu PKB, dynamika produkcji przemysłowej, poziom inwestycji czy stopa inflacji wpływają na decyzje podejmowane przez bank centralny, a tym samym przez banki komercyjne. Spadek

koniunktury pociąga za sobą najczęściej obniżenie poziomu produkcji przemysłowej oraz inwestycji, co wiąże się z mniejszym zapotrzebowaniem na kredyty bankowe ze strony przedsiębiorstw. Następnie banki w związku ze wzrostem ryzyka kredytowego ograniczają akcję kredytową prowadząc ostrożniejszą politykę udzielania kredytów. Odwrotna sytuacja ma miejsce w przypadku wzrostu koniunktury, banki poszukują wtedy środków na sfinansowanie akcji kredytowej. [Jaworski 2002, s. 168]

Czynniki wpływające na dostęp przedsiębiorstw do kredytów bankowych

Rozwój przedsiębiorstw, jak pisze M. Kurowska, jest istotną kwestią dla każdej gospodarki rynkowej. Przyczynia się on do spadku bezrobocia, do tworzenia produktu krajowego brutto, wzrostu inwestycji czy obrotów handlu zagranicznego. Można wskazać wiele korzyści wynikających z aktywności przedsiębiorstw, takich jak: kształtowanie popytu oraz eksportu, wzrost postępu technicznego, konkurencyjności produkcji, niższe koszty i ceny wyrobów, a także wyrównywanie różnic regionalnych warunków rozwojowych. [Kurowska 2007, s. 479-481]

Na rynku kredytowym zauważalne są pewne zależności, które kształtują akcję kredytową banków komercyjnych. Jedną z takich zależności jak podaje A. Skowronek – Mielczarek jest taka, że cena kredytu jest ujemnie skorelowana z wielkością kredytobiorcy. Oznacza to, że dokładna analiza zdolności kredytowej czy wia-

rygodności potencjalnych kredytobiorców oparta na szczegółowych informacjach o kondycji finansowej i ekonomicznej przedsiębiorstw, stanowi pewnego rodzaju ograniczenie w dostępie do kredytów dla małych i średnich firm. Dodatkowo duże przedsiębiorstwa są w stanie zaoferować bankom wyższe zabezpieczenia zaciąganych kredytów, co również zmniejsza ryzyko udzielenia im pożyczek, w przeciwieństwie do przedsiębiorstw z sektora MSP. [Skowronek 2005]

M. Kurowska do głównych ograniczeń dostępu przedsiębiorstw do kredytów bankowych zaliczyła [Kurowska 2007, s. 482-484]: niskie zdolności akumulacyjne przedsiębiorstw i stąd niewystarczające gwarancje zwrotu zainwestowanych kapitałów; wysokie koszty pozyskiwania kapitału obcego oraz wymagane zabezpieczenia kredytów, czasochłonne i skomplikowane procedury pozyskiwania kapitałów z obcych źródeł; wysokie koszty działalności przedsiębiorstw, co obniża ich rentowność i nie sprzyja akumulacji środków pieniężnych.

Przedsiębiorstwa postrzegane są przez banki jako potencjalny ryzykowny kredytobiorca. Wynika to według H. Chynał głównie z braku odpowiednich zabezpieczeń (szczególnie sektor MSP), niskiego poziomu kapitałów, niewystarczającej historii kredytowej, czy wysokiej wrażliwości wyników finansowych przedsiębiorstw na sytuację gospodarczą w kraju i na świecie.

W przypadku Unii Europejskiej, a szczególnie krajów, które w celu wyrównania nierówności regionalnych otrzymują z funduszy unijnych środki na rozwój i innowacje, sytuacja postrzegania przedsiębiorstw przez banki ulega ciągłej zmianie. Firmy, które ubiegają się o kredyt w banku na pokrycie kosztów własnych inwestycji refinansowanej z środków unijnych, przedstawiają bankom zabezpieczenia w postaci promes kredytowych, co zwiększa

ich wiarygodność z punktu widzenia kredytodawcy. Dodatkowo zmienia się z biegiem czasu podejście banków do kredytowania przedsiębiorstw, szczególnie z sektora MSP, które wprowadziły systemy ratingowe. Pojawia się nawet nowe zjawisko konkurencji banków o nowych klientów i zasypywania przedsiębiorstw ofertami kredytowymi. [Chynał 2008, s. 24-25] Generalnie wśród czynników hamujących rozwój przedsiębiorstw M. Kurowska wymienia oprócz utrudnionego dostępu do kredytów bankowych, wysokie podatki i skomplikowane procedury rozliczeń, wysokie składki ubezpieczeniowe, rozbudowane przepisy prawne i wysokie koszty zatrudnienia pracowników. [Kurowska 2007, s. 482-487]

Działalność kredytowa banków komercyjnych na tle polityki pieniężnej NBP w latach 2004-2011

Zgodnie z Art. 3 Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku o Narodowym Banku Polskim „*podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP*”. [Ustawa o NBP 2002] Narodowy Bank Polski odpowiada za poziom inflacji w gospodarce stosując (BCI) strategię bezpośredniego celu inflacyjnego (*direct inflation targeting*), którą oficjalnie ogłoszono we wrześniu 1998 roku w ramach dokumentu p.t. „*Średniookresowa strategia polityki pieniężnej na lata 1999 - 2003*”¹. Oznacza to, że bank centralny dąży do osiągnięcia celu inflacyjne-

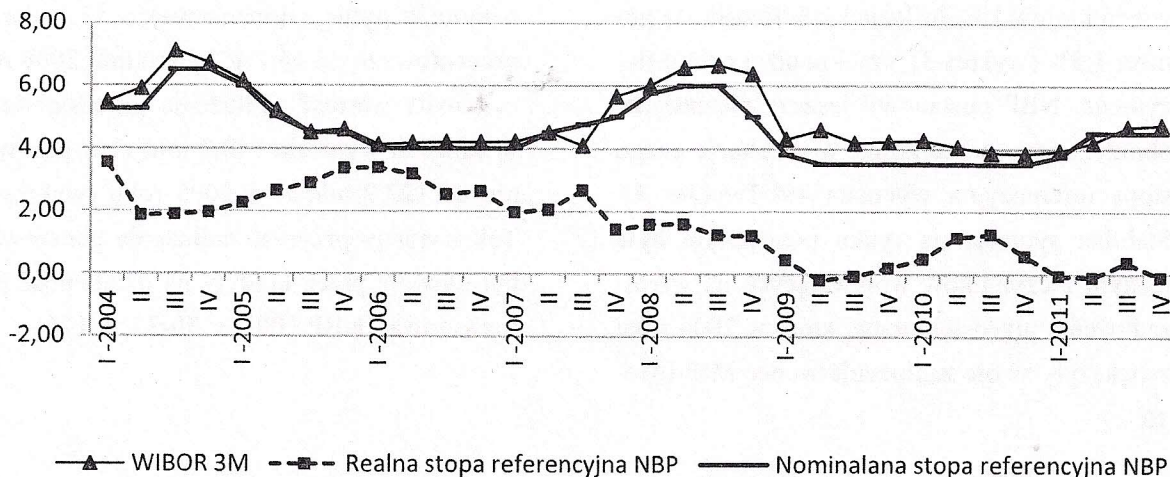
¹ W „*Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003*” Rada Polityki Pieniężnej ustaliła, że celem średniookresowym polityki monetarnej jest obniżenie inflacji poniżej poziomu 4% do 2003 roku. Sprecyzowano ten cel w „*Założeniach polityki pieniężnej na 2003 rok*” określając, że krótkookresowy cel powinien wynosić 3% z przedziałem możliwych wahań +/- 1 punkt procentowy.

go ustalonego na poziomie 2,5% z dopuszczalnym pasmem wahań +/- 1 punkt procentowy. [NBP 2003] Zgodnie z M. Sobol, w celu realizacji przyjętej strategii, NBP wykorzystuje politykę stóp procentowych, jako narzędzie oddziaływania na oprocentowanie krótkoterminowych depozytów międzybankowych. Te ostatnie mają istotny wpływ na pozostałe stopy rynku finansowego. NBP wykorzystuje operacje otwartego rynku oraz oprocentowanie kredytów refinansowych czyli lombardowego i redyskontowego w procesie kształtowania rynkowych stóp procentowych. Bank centralny może prowadzić restrykcyjną politykę pieniężną, czyli podnosić stopy procentowe oczekując zmniejszenia płynności banków komercyjnych. W efekcie takiego działania banki komercyjne zwykle zwiększają oprocentowanie kredytów i depozytów oferowanych klientom. Konsekwencją wzrostu oprocentowania kredytów jest spadek zapotrzebowania na kredyty podmiotów gospodarczych (głównie inwestycyjnych), co prowadzi do spadku produkcji oraz zmniejszenia presji inflacyjnej. W sposób odwrotny wygląda sytuacja kiedy bank centralny prowadzi ekspansywną politykę monetarną. W tym przypadku obniżając stopy procentowe, przyczynia się do spadku oprocentowania stóp na rynku międzybankowym, a tym samym niższych stóp kredytów i depozytów w bankach komercyjnych. W rezultacie następuje wzrost płynności banków, a następnie zwiększenie podaży kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Prowadzi to w dal-

szym etapie do wzrostu produkcji, spadku poziomu bezrobocia oraz zwiększenia się presji inflacyjnej. [Sobol 2004, s. 132]

Bank centralny ma możliwość bezpośredniego oddziaływania na oprocentowanie instrumentów o krótkich terminach zapadalności, porównywalnych z zapadalnością operacji prowadzonych przez NBP. Natomiast na przychodowość instrumentów długoterminowych większy wpływ mają oczekiwania inflacyjne uczestników rynku. Dodatkowo, wpływ zmian stóp procentowych NBP na procesy inflacyjne jest obserwowalny dopiero po około 6 kwartałach, co jest związane z mechanizmem transmisji impulsów polityki pieniężnej do gospodarki realnej. Stąd, zgodnie z *Raportem rocznym 2004 rok*, poziom inflacji w 2004 roku kształtował się pod wpływem decyzji podjętych w latach 2002-2003. [NBP 2005, s. 25-41]

W 2004 roku w Polsce wystąpił wzrost cen żywności i ropy naftowej, co przyczyniło się do wyższego poziomu inflacji. Silne wstrząsy cenowe związane z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej oraz wysoki poziom cen surowców na rynkach światowych spowodowały przyspieszenie tempa wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych CPI z poziomu 1,6 - 1,7% r/r w ciągu trzech pierwszych miesięcy do 4,4-4,6 % r/r począwszy od lipca 2004 roku (wykres 3). Dodatkowo, w związku z przystąpieniem Polski do UE pojawił się w gospodarce silny impuls popytowy.



Wykres 1. Realna stopa referencyjna NBP, nominalna stopa referencyjna NBP, stopa rynku międzybankowego WIBOR 3M w latach 2004-2011

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP.

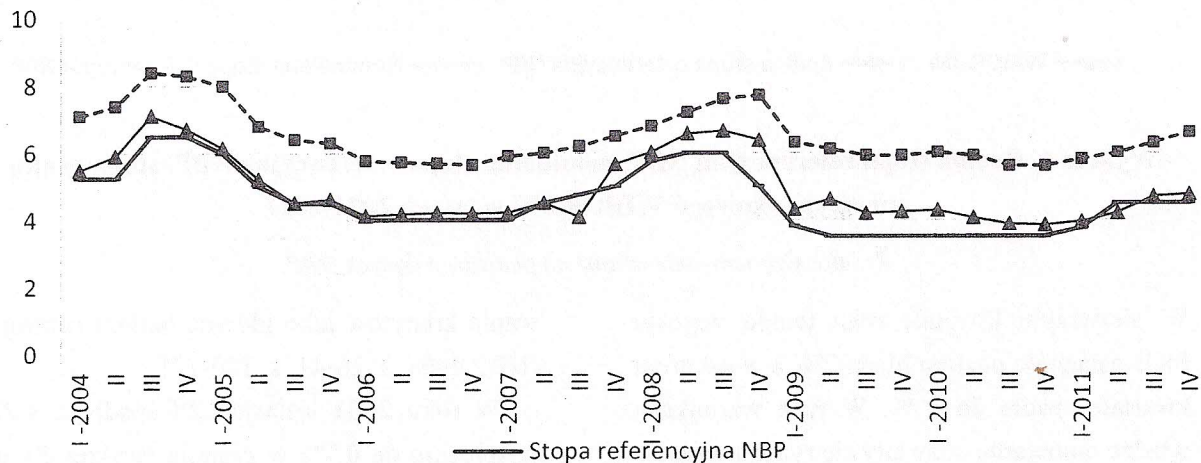
W pierwszym kwartale roku tempo wzrostu PKB osiągnęło poziom bliski 7%, a w ostatnim kwartale spadło do 4 %. W tych warunkach władze monetarne obawiały się ryzyka wzrostu presji płacowej i utrwalenia inflacji na podwyższonym poziomie (tzw. efektów drugiej rundy). W rezultacie Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się w 2004 roku na trzy podwyżki stóp procentowych. Łącznie stopa referencyjna została podwyższona z 5,25% do 6,5%, stopa lombardowa z 6,75% do 8%, natomiast stopa depozytowa z 3,75% do 5%. Stopy rynku międzybankowego oscylowały w 2004 roku średnio od 5,49% do 6,72% (wykres 2), czyli wokół stopy referencyjnej. Pomimo ożywienia gospodarczego w Polsce, akcja kredytowa dla przedsiębiorstw wzrosła nieznacznie. Zadłużenie sektora przedsiębiorstw w bankach po odliczeniu wahań kursowych zwiększyło się o 0,1 mld zł (0,1%). Przyczyn tego zjawiska można szukać we wzroście średniego ważonego oprocentowania kredytów dla przedsiębiorstw, które od stycznia 2004 roku zmieniono z 7,1% do 8,3% w grudniu tego samego roku (wykres 3). Jednak badania ankietowe NBP wskazują, że przedsiębiorstwa nie postrzegały oprocento-

wania kredytów jako główną barierę rozwoju. [NBP 2004, s. 26-41, s. 170-171]

W roku 2005 inflacja CPI spadła z 3,7% w styczniu do 0,7% w grudniu (wykres 3), co było między innymi wynikiem wygasania wstrząsu akcesyjnego. RPP dokonała pięciu obniżek stóp procentowych w tym stopy referencyjnej (wykres 1) z 6,5% do 4,5%. Stopa lombardowa osiągnęła poziom 6% a depozytowa 3%. W polskim sektorze bankowym zadłużenie sektora przedsiębiorstw w 2005 roku wzrosło o 3,0 mld zł (2,6%) w ujęciu nominalnym (pomimo tego, poziom ten był stosunkowo niski). Po skorygowaniu tych danych o zmiany kursowe, zadłużenie wzrosło o 4,1 mld zł (3,5%). Sektor przedsiębiorstw w latach 2004 i 2005 zanotował dobre wyniki finansowe, stąd dysponując znaczną ilością własnych środków pieniężnych mógł ograniczyć finansowanie z kredytów bankowych. [NBP 2006, s. 25-34] Jak szacuje NBP w *Raporcie rocznym 2006 rok* tempo wzrostu PKB w polskiej gospodarce w 2006 roku wyniosło 6,1% (wykres 3), co w połączeniu ze wzrostem zatrudnienia i spadkiem bezrobocia sprzyjało dobrym perspektywom ekonomicznym dla Polski

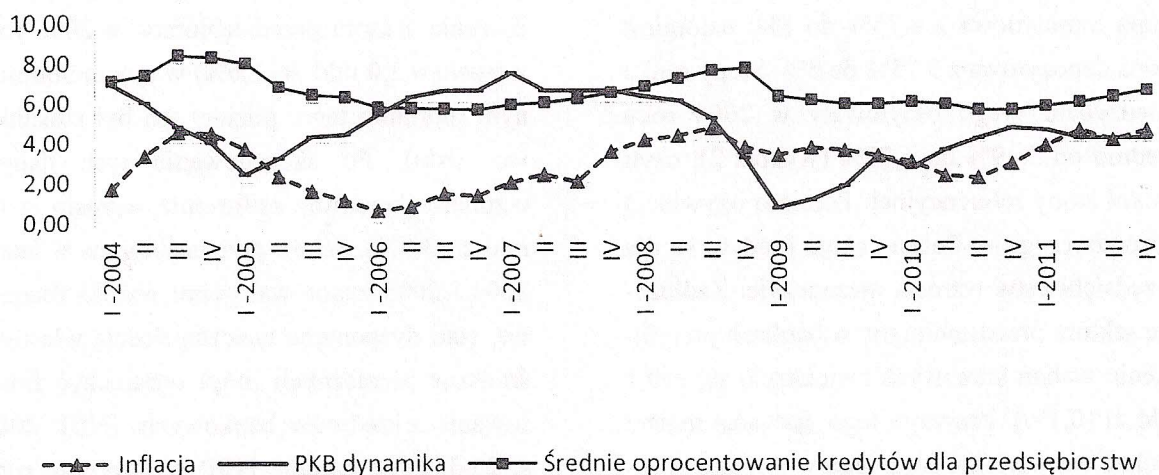
wśród krajów UE. Inflacja kształtowała się poniżej 1,5% (wykres 3), czyli poniżej celu inflacyjnego. NBP postanowił jeszcze nieznacznie obniżyć stopy procentowe, w rezultacie czego stopa referencyjna wynosiła 4% (wykres 1). Stabilna sytuacja na rynku pieniężnym była jednym z czynników wpływających na wzrost zadłużenia przedsiębiorstw, które w 2006 roku zwiększyły swoje zadłużenie wobec MIF (Mo-

netarne Instytucje Finansowe) o 11,1 punktu procentowego do 14,1%. W grudniu 2006 roku całkowita wartość zadłużenia przedsiębiorstw w bankach wyniosła 140,2 mld zł w porównaniu do 122,9 mld zł w 2005 roku (wykres 5). Tak wyraźny przyrost zadłużenia generowany był głównie przez kredyty na działalność rozwojową. [NBP 2007, s. 30-37, s. 176]



Wykres 2. Nominalna stopa referencyjna NBP, średnie nominalne oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw w Polsce oraz WIBOR 3M w latach 2004-2011

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP.



Wykres 3. Średnie nominalne oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw, inflacja oraz PKB dynamika w latach 2004-2011.

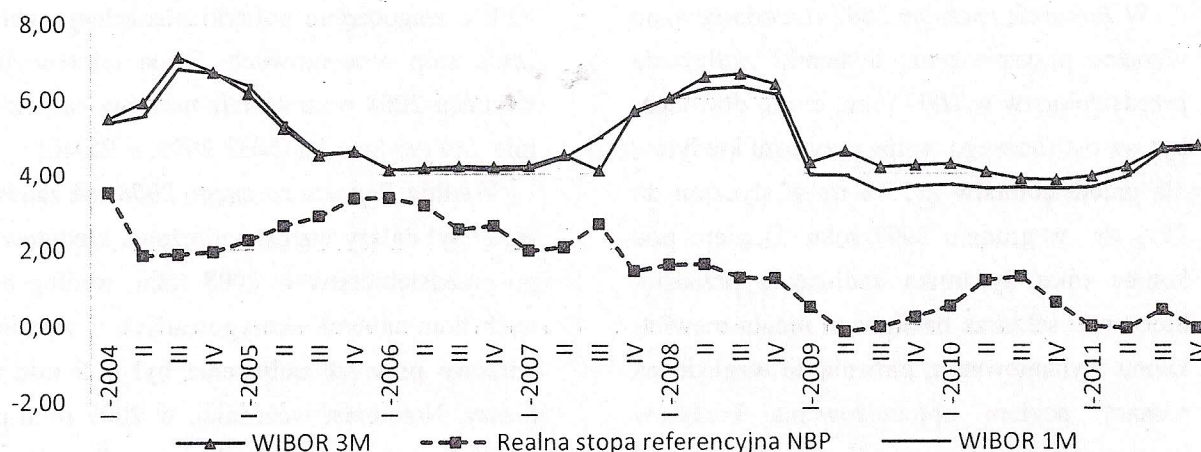
Źródło: Opracowanie własne na podstawie NBP, GUS.

W *Raporcie rocznym 2007 rok* odnotowano wyraźne przyspieszenie dynamiki zadłużenia przedsiębiorstw w 2007 roku, czego dowodem był wzrost rocznego tempa przyrostu kredytów dla przedsiębiorstw z 15% r/r w styczniu do 25% r/r w grudniu 2007 roku. Dopiero pod koniec roku dynamika zadłużenia przedsiębiorstw w sektorze bankowym uległa niewielkiemu wyhamowaniu, głównie ze względu na rosnący poziom oprocentowania kredytów i coraz większą niepewność co do przyszłej koniunktury w związku z zaburzeniami na rynkach globalnych. [NBP 2008, s. 31-39]

Poziom inflacji narastał cały czas do momentu zaostżenia się międzynarodowego kryzysu finansowego we wrześniu 2008 roku. W *Raporcie rocznym 2008 rok* odnotowano, że w lipcu i sierpniu stopa inflacji wyniosła 4,8% (wykres 3). Dla banku centralnego głównym problemem był fakt, że rosnąca inflacja wynikała głównie z czynników nie znajdujących się pod wpływem krajowej polityki pieniężnej, takich jak ceny żywności czy ropy naftowej na rynkach światowych. Te globalne szoki cenowe były dostrzegalne w 2008 roku praktycznie na całym świecie. Dlatego NBP podwyższał czterokrotnie do czerwca 2008 roku stopy procentowe łącznie o 1 punkt procentowy, zatrzymując poziom stopy referencyjnej na wysokości 6% (wykres 1). Jednak pogorszenie się globalnej koniunktury gospodarczej na świecie od IV kwartału 2008, wpłynęło na decyzję

RPP o złagodzeniu polityki pieniężnej i obniżeniu stóp procentowych. Stopa referencyjna w końcu 2008 roku została ustalona na poziomie 5% (wykres 1). [NBP 2009, s. 28-40]

Według *Raportu rocznego 2008 rok* zauważalny był dalszy wzrost zadłużenia kredytowego przedsiębiorstw w 2008 roku, według danych nominalnych skorygowanych o wartości kursowe przyrost zadłużenia był o 5 mld zł niższy. Natomiast wcześniej, w 2007 roku po wyeliminowaniu różnic kursowych przyrost ten był o 3,2 mld zł wyższy niż nominalne zadłużenie, które wyniosło 32 mld zł (wykres 5). Na początku roku, w styczniu tempo wzrostu zadłużenia przedsiębiorstw wyniosło ok. 28,2%, osiągając w sierpniu najwyższy roczny wzrost 29,0% r/r. Ogólnie dynamika ta uległa niewielkiemu osłabieniu (25% r/r) głównie ze względu na zaostżenie kryteriów przyznawania kredytów oraz narastającej niepewności na rynkach finansowych. Istotnym jest fakt, że rosła dynamika zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów inwestycyjnych (z 10,9% r/r do 31,2% r/r), co było głównym powodem rosnącego popytu przedsiębiorstw na kredyty. Z kolei przyczyną tego popytu inwestycyjnego przedsiębiorstw była kontynuacja rozpoczętych już inwestycji. [NBP 2009, s. 175-176]



Wykres 4. Realna stopa referencyjna NBP, stopy rynku międzybankowego WIBOR 1M, WIBOR 3M w latach 2004 -2011

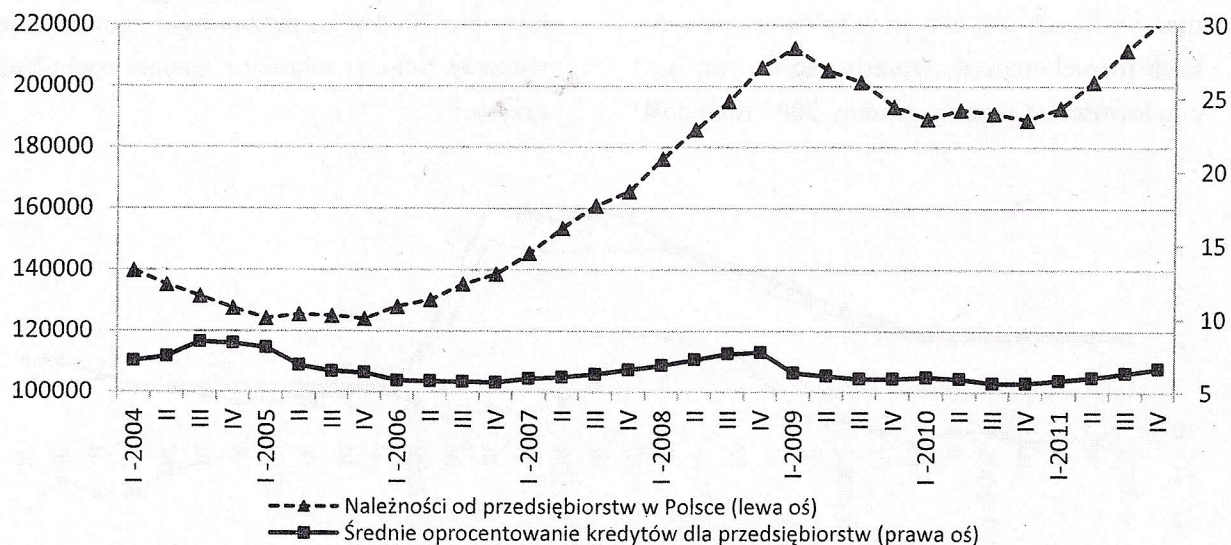
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Polityka pieniężna NBP w 2009 roku prowadzona była w warunkach recesji w światowej gospodarce. Na międzynarodowych rynkach finansowych wciąż utrzymywała się wysoka awersja do ryzyka i niepewność, co prowadziło do spadku cen aktywów, zaburzeń w funkcjonowaniu rynków oraz pogorszenia się nastrojów podmiotów gospodarczych. Według danych przedstawionych w *Raporcie rocznym 2009 rok* dopiero od II kwartału 2009 zauważalne były symptomy poprawy na rynkach finansowych, czego odzwierciedleniem był wzrost cen niektórych aktywów finansowych. [NBP 2010, s. 32-39]

Do stabilizacji sytuacji na rynkach finansowych w dużej mierze przyczyniła się ekspansywna polityka makroekonomiczna w wielu krajach. Składało się na nią poluzowanie polityki monetarnej poprzez spadek stóp procentowych, wsparcie płynnościowe polegające na zakupie aktywów przez banki centralne w celu wzrostu bazy monetarnej, a także silna stymulacja polityki fiskalnej. Zaburzenia na światowych rynkach finansowych wpłynęły również

na gospodarkę w Polsce. Roczne tempo wzrostu PKB w 2009 roku uległo obniżeniu z 5% w 2008 roku do 1,8% w 2009 roku (wykres 3). [NBP 2010, s. 14-43] W wyniku spowolnienia gospodarczego wyhamowaniu uległa akcja kredytowa dla przedsiębiorstw, co było konsekwencją wzrostu restrykcyjności polityki kredytowej banków w związku z ograniczeniem transakcji na rynku międzybankowym, pogorszeniem portfeli kredytowych banków, a także zwiększeniem ryzyka kredytowego.

W 2010 roku przy rosnącym tempie wzrostu gospodarczego, wynoszącym 3,8% roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych CPI był niższy niż w roku poprzednim i wynosił 2,1%. Stąd w 2010 roku Rada Polityki Pieniężnej utrzymywała podstawowe stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna 3,5%, wykres 3). Pomimo lepszej sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw nominalna wartość zadłużenia kredytowego przedsiębiorstw w bankach obniżyła się w 2010 roku o 1,9 mld zł (wykres 5). [NBP 2011, s. 15-36, s. 175-176]



Wykres 5. Średnie oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw oraz należności od przedsiębiorstw w Polsce (w mln zł) w latach 2004 -2011

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP, OECD.

W 2011 nasilający się wzrost kryzysu zadłużeniowego w części krajów strefy euro, wysokie ceny surowców, wzrost inflacji przyczyniły się do pogorszenia prognoz wzrostu gospodarczego na świecie. Na tle sytuacji w strefie euro w Polsce zanotowano wyższy wzrost PKB 4,3%, w porównaniu do roku poprzedniego. Inflacja w Polsce wyniosła 4,3%, stąd Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się na cztery podwyżki stóp procentowych, każdorazowo o 0,25 pkt proc., w tym stopy referencyjnej z 3,5% do 4,5% (wykres 3). Pomimo wzrostu oprocentowania kredytów dla przedsiębiorstw, wartość kredytów bankowych dla sektora przedsiębiorstw w 2011 roku wzrosła (wykres 5). [NBP 2012, s. 15-35]

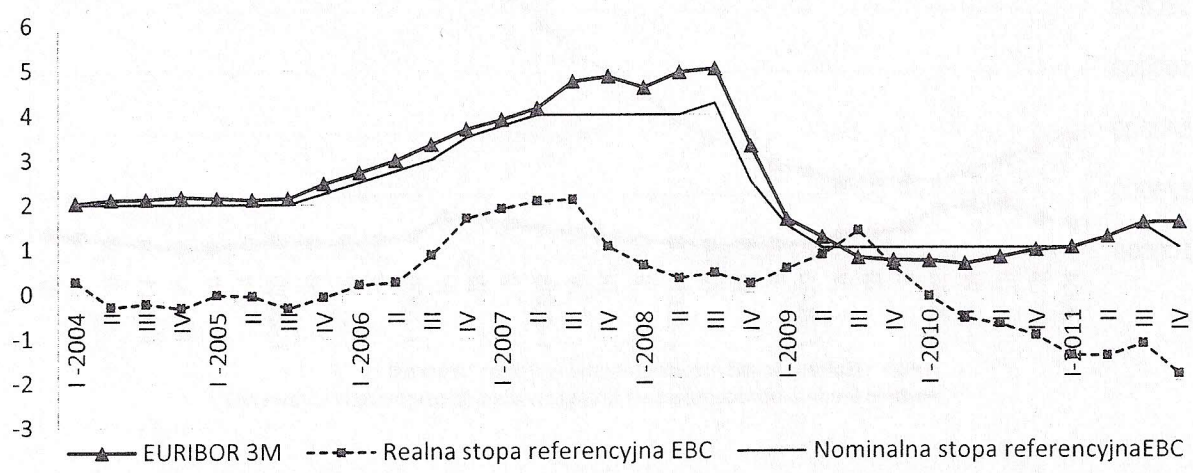
Działalność kredytowa banków komercyjnych na tle polityki pieniężnej EBC w latach 2004-2011

W 2004 roku rozszerzono szeregi Unii Europejskiej przyjmując 10 nowych członków (w tym Polskę), którzy przystąpili do UE bez klauzuli *opt-out*, która wyłącza z obowiązku przyjęcia wspólnej waluty. Zatem kraje te zobowiązały się do docelowego przyjęcia euro.

W strefie euro znajdowały się wtedy następujące państwa: Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Grecja, Hiszpania, Holandia, Irlandia, Luksemburg, Niemcy, Portugalia, Włochy. W tym czasie w strefie euro odnotowano według *Annual Report 2004*, wzrost gospodarczy na poziomie 1,8% w porównaniu do 0,5% w roku 2003 (wykres 8). Z kolei stopa procentowa dla podstawowych operacji refinansujących utrzymywała się przez cały 2004 rok na niezmiennym poziomie 2% (wykres 6). Stopa depozytów w banku centralnym wynosiła 1% a kredytów 3%. Europejski Bank Centralny na mocy Traktatu odpowiada za zapewnienie stabilności cen na poziomie poniżej i możliwie blisko 2%. EBC realizując ten cel dąży do utrzymania średnio- i długoterminowych oczekiwań inflacyjnych na poziomie zgodnym z definicją stabilności cen. W rezultacie w 2004 roku roczny wskaźnik inflacji HICP wynosił 2,1% (wykres 8). Niskie stopy procentowe (wykres 9) przyczyniły się do wzrostu popytu sektora prywatnego na kredyty oraz do znacznej nadwyżki płynności czyli wzrostu agregatu M3, który z kolei postrzegano jako potencjalną przyczynę wzrostu cen, jak rów-

niez wyższych cen aktywów (głównie na rynkach nieruchomości). Obserwując krzywą dochodowości od połowy grudnia 2003 roku do I

kwartału 2004 roku można było zauważyć jej wyraźny trend spadkowy i ujemne nachylenie krzywej.



Wykres 6. Realna stopa referencyjna EBC, nominalna stopa referencyjna EBC, EURIBOR 3M w latach 2004-2011

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Od połowy 2004 roku zaobserwowano dynamiczny wzrost kredytów MIF dla rezydentów strefy euro, głównie w wyniku niskich stóp procentowych i lepszych warunków gospodarczych. Przedsiębiorstwa korzystały z niskich kosztów bankowych stóp procentowych oraz z łatwego dostępu do finansowania wierzycielskiego. Jednak pomimo tak sprzyjających warunków, przedsiębiorstwa w ograniczonym stopniu korzystały z obcych źródeł finansowania. Na koniec 2004 roku roczne tempo wzrostu udzielonych przez MIF kredytów dla przedsiębiorstw zwiększyło się do poziomu 5,4% z 3,5% w 2003 roku. [EBC 2005, s. 16-18, s. 23-29]

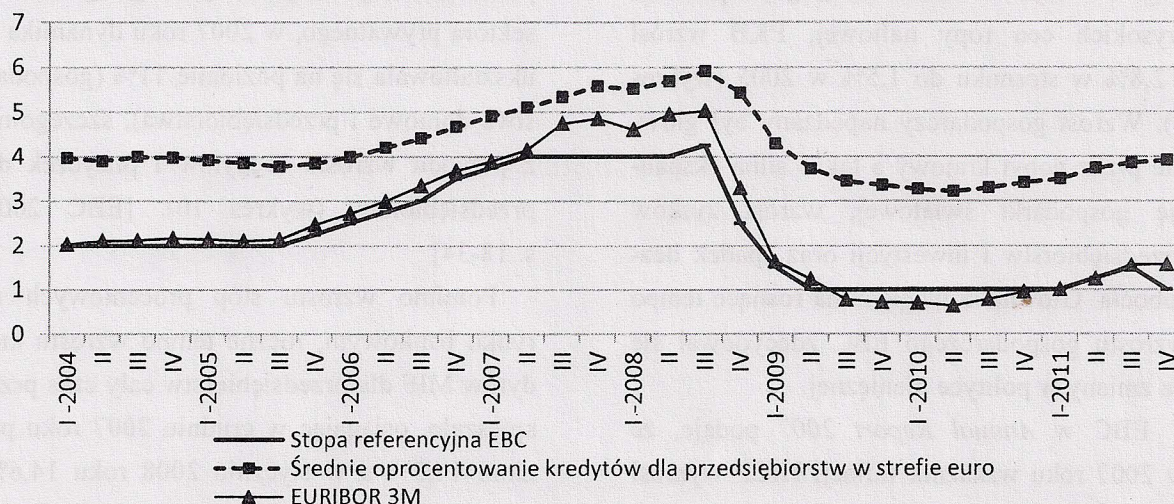
W 2005 roku tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro było umiarkowane. Zgodnie z *Annual Report 2005*, realny wzrost PKB wyniósł 1,4% w porównaniu do 1,8% w 2003 roku (wykres 8). Gospodarka strefy euro w 2005 roku okazała się względnie odporna na wysokie i niestabilne ceny ropy naftowej. Jednak głównie z powodu dużego wzrostu cen surowców i nośników energii roczna inflacja

w 2005 roku, czyli średnioroczny zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych HICP wyniósł 2,2% (wykres 8). Uznano jednak, że wewnętrzna presja inflacyjna była pod kontrolą, ze względu na umiarkowany wzrost płac i korzystne zmiany w zakresie cen importowanych towarów przemysłowych. Zatem Rada Prezesów zdecydowała się na pozostawienie podstawowej stopy procentowej EBC na niezmiennym poziomie 2% do grudnia 2005 roku. Rada Prezesów systematycznie obserwując długoterminowe oczekiwania inflacyjne oraz monitorując analizy makroekonomiczne EBC, doszła do wniosku, że stabilność cen w dłuższym okresie jest jednak coraz bardziej zagrożona (HICP we wrześniu 2005 roku wyniósł 2,6% - głównie z powodu wzrostu cen nośników energii). Również z analizy monetarnej wynikało, że silny wzrost podaży pieniądza oraz kredytów w warunkach nadpłynności może być przyczyną wzrostu tempa inflacji w średnim okresie. Na podstawie tych analiz EBC postanowił 1 grudnia 2005 roku

podnieść podstawowe stopy procentowe EBC z poziomu 2% do 2,25% (wykres 7).

Ogólnie nominalne stopy procentowe w strefie euro pozostawały na niskim poziomie, co przyczyniło się do utrzymania niskiego poziomu premii za ryzyko i niższych poziomów krótkoterminowych i długoterminowych stóp procentowych. Ukierunkowanie EBC na zapewnienie stabilności cen przyczyniło się do zwiększenia stopnia jego wiarygodności a tym samym do utrzymania korzystnych warunków

finansowania inwestorów. Taka polityka banku centralnego wspiera wzrost gospodarczy oraz pozytywnie wpływa na tworzenie nowych miejsc pracy. W związku z powyższym znacznie wzrosła rentowność przedsiębiorstw w latach 2003-2005, co przełożyło się na rosnący popyt przedsiębiorstw na finansowanie zewnętrzne. W rezultacie roczna stopa wzrostu kredytów MIF dla przedsiębiorstw wzrosła z poziomu 5,4% w 2004 do 8% w 2005 roku (wykres 10). [EBC 2006, s. 18-30]



Wykres 7. Nominalna stopa referencyjna EBC, średnie nominalne oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw w strefie euro oraz EURIBOR 3M w latach 2004 -2011

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Jak podano w *Annual Report 2005*, wśród czynników kreacji pieniądza M3, którego podaż znacznie wzrosła z 5% w 2004 do 8% w 2005 roku, dużą rolę odegrało przyspieszenie wzrostu kredytów dla sektora prywatnego, w tym kredytów dla przedsiębiorstw i pozostałych instytucji pośrednictwa finansowego. Rada Prezesów zapowiedziała uważne monitorowanie zmian cen aktywów oraz sytuacji na rynku finansowym, głównie z powodu silnego wzrostu podaży pieniądza i kredytów w warunkach wysokiej płynności, która stanowi zagrożenie dla stabilności cen. W 2005 roku stopy rynku pieniężnego odzwierciedlały zmianę podstawowych stóp procentowych

EBC, szczególnie stopy krótkoterminowe, np. 1-miesięczna stopa EURIBOR (wykres 9) [EBC 2006, s. 25-33]

Rada Prezesów w celu dbania o stabilność cen, zdecydowała się na podniesienie stóp procentowych EBC aż pięciokrotnie w ciągu 2006 roku. Według *Annual Report 2006* minimalna stopa podstawowych operacji refinansujących wzrosła z 2,25% do 3,5% (wykres 8). W 2006 roku wskaźnik HICP wynosił 2,2%, czyli pozostawał na niezmiennym poziomie w stosunku do 2005 roku. Pomimo wzrostu stóp procentowych, wzrastała nadal dynamika akcji kredytowej dla sektora przedsiębiorstw. Było to związane z ożywieniem inwestycji przed-

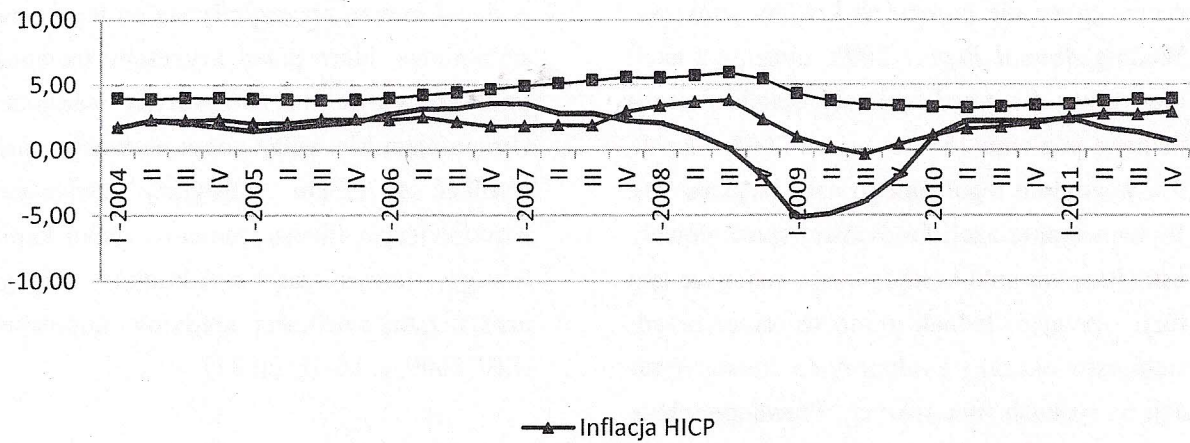
siębiorstw oraz falą fuzji i przejęć. Roczna stopa wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw w 2006 roku wyniosła 13% w ujęciu nominalnym (wykres 10). Z kolei wraz ze wzrostem podstawowych stóp procentowych EBC, rosły również stopy rynku pieniężnego [Annual Report 2006, s. 16-21].

W 2007 roku przyjęto do strefy euro Słowenię, która stała się trzynastym państwem członkowskim. Akurat był to czas dynamicznego rozwoju w strefie euro, gdyż pomimo wysokich cen ropy naftowej, PKB wzrósł o 2,8% w stosunku do 1,5% w 2005 (wykres 8). Wzrost gospodarczy napędzany był głównie przez popyt krajowy a także silną ekspansję gospodarki światowej, wzrost zysków przedsiębiorstw i inwestycji oraz spadek bezrobocia. Głównie z względu na rosnące tempo wzrostu gospodarczego EBC zdecydował się na zmiany w polityce pieniężnej.

EBC w *Annual Report 2007* podaje, że w 2007 roku wskaźnik inflacji HICP wyniósł 2,1% i obniżył się nieznacznie w porównaniu do 2,2% w roku 2006 (wykres 8). Jednak przez cały rok 2007 wyraźnie wzrastało zagrożenie dla stabilności cen w średnim okresie. Głównie z powodu podwyżek cen ropy naftowej, cen produktów rolnych oraz cen kontrolowanych i podatków pośrednich. Pomimo wahań cen nośników energii oraz zaburzeń finansowych, które pojawiły się w drugiej połowie 2007 roku, tempo wzrostu realnego PKB zwiększyło się o 2,6%. Przyczyniły się do tego głównie popyt krajowy, wzrost inwestycji, korzystne warunki finansowe, bardzo dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw. Podaż kredytów bankowych dla sektora prywatnego, szczególnie dla przedsiębiorstw odnotowała zrównoważony wzrost, co też z punktu widzenia EBC mogło zagrażać

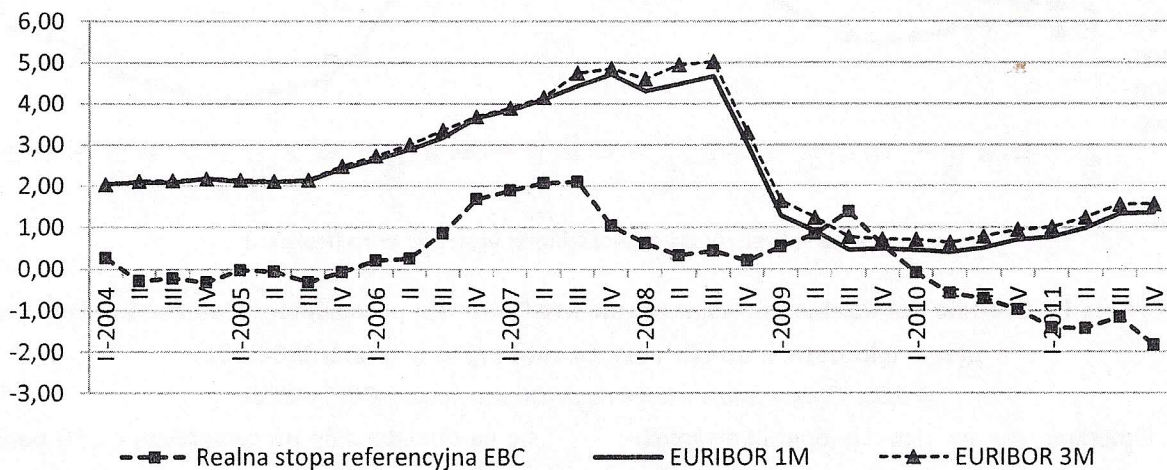
stabilności cen. W rezultacie analiz makroekonomicznych oraz monetarnych Rada Prezesów postanowiła podnieść podstawowe stopy procentowe EBC, minimalna oferowana stopa podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu wzrosła do 4% (wykres 7) w czerwcu 2007 roku. Przyglądając się bliżej danym dotyczącym stopy akcji kredytowej MIF dla sektora prywatnego, to już w okresie 2004-2005 widać wyraźny jej wzrost. W 2006 roku nastąpiła stabilizacja akcji kredytowej, ogólnie dla sektora prywatnego, w 2007 roku dynamika ta ukształtowała się na poziomie 11% (gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa), szczególnie z powodu wzrostu kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw (wykres 10). [EBC 2008, s. 18-34]

Pomimo wzrostu stóp procentowych na rynku bankowym, roczne tempo wzrostu kredytów MIF dla przedsiębiorstw cały czas przyspieszało, osiągając w grudniu 2007 roku poziom 14,5% a w styczniu 2008 roku 14,6%. Nawet ze względu na fakt, że stopy rynku pieniężnego podążały w ślad za podstawowymi stopami EBC, nie ograniczyło to znacznie popytu przedsiębiorstw na kredyty. 29 lutego 2008r. miesięczna, 3-miesięczna, 12-miesięczna stopa EURIBOR (wykres 9) wynosiła odpowiednio 4,20%, 4,38% i 4,38%. 1 stycznia 2008 roku nastąpiło kolejne rozszerzenie strefy euro o Cypr i Maltę, które stały się czternastym i piętnastym państwem członkowskim. Był to jednak rok trudny dla strefy euro, głównie ze względu na napięcia na rynku finansowym. Dodatkowo, ze względu na wysokie podwyżki cen surowców wzrosła inflacja, w czerwcu i w lipcu wyniosła 4% (wykres 8).



Wykres 8. Inflacja, PKB oraz średnie nominalne oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw w latach 2004-2011

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.



Wykres 9. Realna stopa referencyjna EBC, stopy rynku międzybankowego EURIBOR 1M, EURIBOR 3M w latach 2004-2011

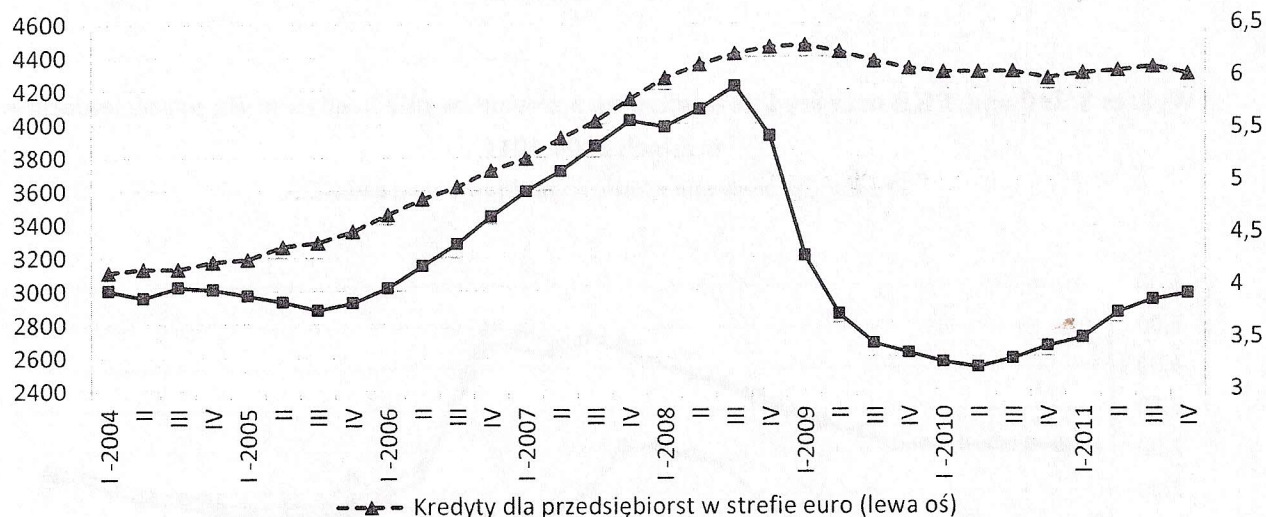
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

W związku z tym oraz groźbą pojawienia się efektów drugiej rundy w gospodarce, EBC postanowił podnieść stopy procentowe. Bazując na danych EBC w *Annual Report 2008*, stopę podstawowych operacji refinansujących ustalono na poziomie 4,25% (wykres 6). W drugiej połowie roku, sytuacja uległa zmianie ze względu na obniżki cen energii i surowców oraz wahania na rynku finansowym. Jednak średnioroczna inflacja HICP osiągnęła w 2008 roku 3,3% (w czerwcu i w lipcu osią-

gnęła nawet poziom 4%). W ostatnich miesiącach 2008 roku presja inflacyjna znacznie się zmniejszyła a stopa inflacji wyniosła 1,6% (wykres 8). Dynamika realnego PKB spadła do 0,8%, na skutek spowolnienia aktywności gospodarczej na świecie. EBC w tych warunkach zdecydował się obniżyć stopę podstawowych operacji refinansujących w sumie do 2,5% (w wyniku trzech obniżek). Zawirowania na rynkach finansowych odbiły się na rentowności w sektorze przedsiębiorstw oraz na ograni-

czeniu przez nie popytu na kredyty bankowe. Według *Annual Report 2008*, dynamika akcji kredytowej dla przedsiębiorstw spadła z nominalnego poziomu 15% w marcu 2008 roku do 9% w grudniu tego samego roku (wykres 10). Wyhamowanie akcji kredytowej spowodowały ostrzejsze warunki kredytowania, mniejsze fale fuzji i przejęć. Jednak mimo to sektor przedsiębiorstw okazał się odporny na zmiany sytuacji na rynkach finansowych. Prawdopodobnie

w dużej mierze przyczyniły się do tego przedsiębiorstwa, które przed kryzysem zaciągnęły linie kredytowe na korzystnych warunkach. Utrzymujący się wciąż popyt na kredyty mógł wynikać z efektu substytucji związanego z trudniejszym finansowaniem z rynku kapitałowego, niższymi zasobami środków własnych oraz niższej wielkości kredytów kupieckich. [EBC2009, s. 16-21, 20-31]



Wykres 10. Średnie nominalne oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw oraz kredyty dla przedsiębiorstw w strefie euro (w mld euro) w latach 2004-2011

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC, OECD.

Opierając się na danych opublikowanych przez EBC w *Annual Report 2009* wzrost rocznego PKB w strefie euro w trzecim kwartale 2009 roku wynosił – 4%, spadając stopniowo z poziomu 2,7% w 2007 roku poprzez 0,5% w 2008 roku (wykres 8). Nasilenie kryzysu finansowego nastąpiło po ogłoszeniu upadłości amerykańskiego banku inwestycyjnego *Lehman Brothers* we wrześniu 2008 roku. Doprowadziło to do nienotowanego wcześniej spadku zaufania przedsiębiorców i konsumentów na całym świecie. [EBC 2010, s. 16-33] Średnioroczna inflacja w 2009 roku wyniosła 0,3% a analizy monetarne wskazywały, że presja inflacyjna była niska (wykres 8). EBC chcąc przyczynić się do wzrostu aktywności gospodarczej podmiotów zdecydował

się na obniżkę stóp procentowych o 150 punktów bazowych do 1% (wykres 6). Dodatkowo Rada Prezesów postanowiła rozszerzyć program nadzwyczajnego wsparcia kredytowego¹.

Te niestandardowe środki przyczyniły się do poprawy warunków finansowania w strefie euro i wsparcia napływu kredytów do gospodarki.

¹ Obejmowało ono dostarczenie bankom nieograniczonych kwot płynności po ustalonej stopie we wszystkich operacjach refinansujących, przedłużenie do 1 roku z 3 miesięcy, maksymalnej zapadalności operacji refinansujących, akceptowanie jako zabezpieczenie dodatkowych aktywów, dostarczanie płynności w walutach obcych, oraz bezpośrednie kupno obligacji zabezpieczonych.

Bez względu na spadek stóp procentowych w strefie euro i znacznych ograniczeń realnych kosztów finansowania zewnętrznego w 2009 roku, przedsiębiorstwa wykazywały coraz mniejsze zainteresowanie finansowaniem zewnętrznym. Przedsiębiorstwa ograniczyły swoje inwestycje w środki trwałe i spowolniły swoją działalność dotyczącą fuzji i przejęć. Te czynniki popytowe jak i pesymistyczne perspektywy kształtowania się sytuacji gospodarczej przyczyniły się do zmniejszenia zapotrzebowania przedsiębiorstw na kredyty.

Na tle sytuacji gospodarczej w 2010 roku, w strefie euro, gdzie inflacja HICP wyniosła 1,6%, a wzrost gospodarczy w porównaniu do roku poprzedniego był wyższy, EBC pozostawił stopę podstawowych operacji refinansujących na niezmiennym poziomie 1% przez cały rok (wykres 8). W roku 2010 realne oprocentowanie długoterminowych kredytów i pożyczek sektora MIF niewiele wzrosło z 1,56% do 1,71%, natomiast roczna dynamika długoterminowych kredytów dla przedsiębiorstw w ujęciu realnym utrzymała się na poziomie 3% (wykres 10). [EBC 2011, s. 16-35] W strefie euro, w 2011 roku, zanotowano niski wzrost gospodarczy, przy podwyższonym poziomie inflacji HICP 2,7%. Rada Prezesów EBC zdecydowała w pierwszym półroczu na podwyżki podstawowych stóp procentowych o 50 punktów bazowych, następnie w drugim półroczu na obniżkę o tę samą wartość, aż w konsekwencji stopa podstawowych operacji refinansujących na koniec 2011 roku wynosiła 1% (wykres 7, 8). Natomiast roczna stopa wzrostu kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw wynosiła 1,2% w porównaniu do 1% w 2010 roku (wykres 10)[EBC 2012, s. 15-39].

Podsumowując, polityka kredytowa banków komercyjnych w stosunku do przedsiębiorstw w Polsce i strefie euro, uwarunkowana jest wieloma czynnikami, z których za najważ-

niejsze można uznać poziom podstawowych stóp procentowych NBP i EBC, wielkość PKB, inflację, czy zawirowania kryzysowe na rynkach finansowych. Ponadto należy również zauważyć, co szczególnie jest widoczne w strefie euro (wykres 10), że spadek oprocentowania kredytów dla przedsiębiorstw nie oznacza natychmiastowego wzrostu kredytów bankowych zaciąganych przez przedsiębiorstwa.

Zakończenie

Przyglądając się polityce prowadzonej zarówno przez NBP jak i EBC można dostrzec wyraźnie, że obie instytucje bardzo dokładnie monitorują sytuacje na rynkach finansowych. Zwracając przede wszystkim uwagę na czynniki zagrażające stabilności cen, oddziałują na zachowania podmiotów gospodarczych. Banki centralne przeprowadzając analizy oraz prognozy konkretnych wskaźników z punktu widzenia realizacji najwyższego celu swojej działalności często ograniczają działalność podmiotów funkcjonujących na rynku. Warto również zauważyć, że jednak polityka stóp procentowych banków centralnych pośrednio ma wpływ na ceny kredytów dla podmiotów gospodarczych ustalane przez banki komercyjne. Pomimo tego, że kredyty nie są jedynym i najważniejszym źródłem finansowania obcego przedsiębiorstw to jednak wielkość zaciąganych w bankach pożyczek przez podmioty gospodarcze jest uzależniona od sytuacji na rynku międzybankowym. Z przeprowadzonej w artykule analizy nasuwa się wniosek, że stabilna sytuacja na rynkach finansowych, optymistyczne perspektywy w gospodarce oraz wiarygodna polityka pieniężna mają istotne znaczenie dla wzrostu gospodarczego stymulowanego przez inwestycje przedsiębiorstw opartych na kredytach bankowych.

Bibliografia:

- ANNUAL REPORT 2004, EBC, Frankfurt nad Menem, 2005.
- ANNUAL REPORT 2005, EBC, Frankfurt nad Menem, 2006.
- ANNUAL REPORT 2006, EBC, Frankfurt nad Menem, 2007.
- ANNUAL REPORT 2007, EBC, Frankfurt nad Menem, 2008.
- ANNUAL REPORT 2008, EBC, Frankfurt nad Menem, 2009.
- ANNUAL REPORT 2009, EBC, Frankfurt nad Menem, 2010.
- ANNUAL REPORT 2010, EBC, Frankfurt nad Menem, 2011.
- ANNUAL REPORT 2011, EBC, Frankfurt nad Menem, 2012.
- CHYNAŁ H., *Kredyty bankowe i inne formy finansowania*, Difin, Warszawa 2008.
- JANIK W., *Stopy procentowe a zapotrzebowanie na obce źródła finansowania przedsiębiorstw*, [w:] red. BEDNARCZYK J. L., *stopy procentowe a gospodarka. Eseje z teorii i polityki stóp procentowych*, Politechnika Radomska, Radom 2004.
- KUROWSKA M., *Fundamentalne bariery rozwoju sektora MSP*, red. BOGUS A., WYPYCH M., *Harmonizacja rynków finansowych i finansów przedsiębiorstw w skali narodowej i europejskiej*, Difin, Warszawa, 2007.
- RAPORT ROCZNY 2004, NBP, Warszawa 2005.
- RAPORT ROCZNY 2005, NBP, Warszawa 2006
- RAPORT ROCZNY 2006, NBP, Warszawa 2007.
- RAPORT ROCZNY 2007, NBP, Warszawa 2008.
- RAPORT ROCZNY 2008, NBP, Warszawa 2009.
- RAPORT ROCZNY 2009, NBP, Warszawa 2010.
- RAPORT ROCZNY 2010, NBP, Warszawa 2011.
- RAPORT ROCZNY 2011, NBP, Warszawa 2012.
- SKOWRONEK-MIELCZAREK A., *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2005.
- SOBOL M., *Polityka stóp procentowych NBP w latach 1998-2003 i jej wpływ na zachowanie banków komercyjnych*, [w:] red. BEDNARCZYK J. L., *Stopy procentowe a gospodarka. Eseje z teorii i polityki stóp procentowych*, Wydawnictwo Politechnika Radomska, Radom 2004.
- Strategia polityki pieniężnej po 2003 roku*, NBP, Warszawa luty 2003.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 roku o Narodowym Banku Polskim, art. 3, par. 1, Dz. U. z 2002 roku.
- Współczesny bank*, red. L. Jaworski, Poltext, Warszawa 2002.