

Zarządzenie stopami procentowymi banku centralnego w okresie kryzysu

Mateusz Pełch 

Politechnika Białostocka, Wydział Inżynierii Zarządzania

e-mail: mateusz.pelch@gmail.com

DOI: 10.24427/az-2023-0055

Streszczenie

Rola banku centralnego w gospodarce jest istotna, zwłaszcza w kontekście stabilności monetarnej i zarządzania stopami procentowymi. Celem artykułu jest ocena zarządzania stopami procentowymi banków centralnych w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej w okresie kryzysu spowodowanego pandemią COVID-19 oraz wojny na Ukrainie. Użyte metody Warda skupienia pozwoliły ocenić politykę banków centralnych w Czechach, Polsce, Rumunii, Turcji, Ukrainie, i na Węgrzech w odniesieniu do poziomu inflacji, produktu krajowego brutto i bezrobocia w okresie 2020-2022. Z przeprowadzonej analizy wynika, iż polityka banku centralnego Polski przyczyniła się do porównywalnej sytuacji gospodarczej z niektórymi krajami Europy Środkowo-Wschodniej: Czech, Węgier i Rumunii. Na tym tle zdecydowanie odstawały takie kraje jak Ukraina i Turcja.

Słowa kluczowe

bank centralny, stopy procentowe, COVID-19, konflikt na Ukrainie

Wstęp

Geneza banków centralnych jest bezpośrednio związana z emisją pieniądza i decyzją władz państwowych o przyznaniu sobie wyłącznego prawa do tej emisji. Pierwsze banki emisyjne zaczęły powstawać pod koniec XVII wieku, a najstarszym w Europie jest utworzony w 1668 r. Sveriges Riksbank (Bank Szwecji). Kolejnym bankiem centralnym w Europie jest Bank of England (Bank Anglii), który powstał

w 1694 r. Instytucja ta stała się wzorem dla kolejnych banków centralnych powstających w innych krajach. Zasadniczą funkcją Banku Anglii było udzielanie państwu pożyczek w biletach bankowych, które stanowiły ekwiwalent posiadanego przywileju emisji banknotów [Kosieradzka, 2016, s. 42-43]. W Polsce o potrzebie utworzenia banku centralnego dyskutować zaczęto w latach sześćdziesiątych XVIII wieku. Pojawiały się różne motywy, od dobra skarbu państwa, przez powiększanie jego dochodów dzięki emisji środka płatniczego, do chęci odebrania dochodów bankierom, którzy udzielali pożyczek państwu lub byli pośrednikami przy zaciąganiu takich pożyczek z zagranicy [Leszczyńska, 2006, s. 3-4]. Pierwszy bank centralny, pełniący funkcję emisyjną i kredytową, powstał na ziemiach polskich 29 stycznia 1828 r. na mocy dekretu Mikołaja I. Była to zasługa ówczesnego Ministra Przychodów i Skarbu Królestwa Polskiego K. Druckiego-Lubeckiego [Leszczyńska, 2010, s. 9].

Według Europejskiego Banku Centralnego (EBC), bank centralny to instytucja publiczna, która zarządza walutą danego kraju lub grupy krajów i kontroluje podaż pieniądza. Głównym celem działalności banków centralnych jest stabilność cen. W niektórych krajach ich ustawowym zadaniem jest także działanie na rzecz pełnego zatrudnienia w gospodarce [ECB, 2023].

Zarządzanie stopami procentowymi jest procesem trudnym, zależnym od wielu czynników. Bank centralny uwzględnia poziom wskaźnika inflacji, bezrobocia, wzrostu gospodarczego oraz inne zmienne, aby podejmować decyzje dotyczące stóp procentowych. Poprawne ustalenie stóp procentowych może mieć wpływ na zachowania inwestycyjne, koszty kredytów, oszczędności i stabilność finansową państwa.

Celem artykułu jest ocena zarządzania stopami procentowymi banków centralnych w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej w okresie kryzysu spowodowanego pandemią COVID-19 oraz wojną na Ukrainie.

Do przeprowadzenia badania zastosowano Desk Research (analiza danych zastanych) oraz metodę Warda. Artykuł może być pomocny dla inwestorów, którzy chcą przewidzieć zmiany w rynkach finansowych i podjąć odpowiednie działania w swoich strategiach inwestycyjnych.

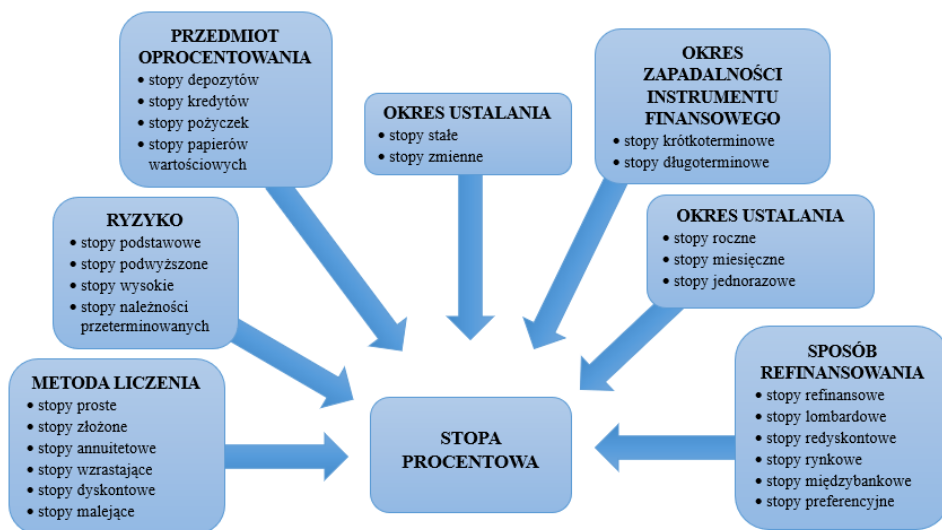
1. Przegląd literatury

1.1. Rola stóp procentowych, a skutki gospodarcze

Wystąpienie w Chinach koronawirusa SARS-CoV-2 i wywołanej przez nią choroby COVID-19 (pełna nazwa ang. Coronavirus Disease 2019) doprowadziło do konieczności zredefiniowania perspektywy poznawczej i celów politycznych, ekonomicznych, gospodarczych i społecznych na całym świecie. Pandemia COVID-19

jest pierwszym globalnym wydarzeniem w XXI wieku, które spowodowało, iż znaczna część państw na świecie została zobligowana do wyraźnego podporządkowania bieżącego funkcjonowania gospodarki konieczności zachowania bezpieczeństwa zdrowotnego społeczeństwa [Męcina, 2021, s. 1]. Banki centralne w związku z pojawiającym się zagrożeniem podejmowały działania zmierzające do zapewnienia stabilności finansowej. Zmiany wywołane przez te instytucje odczuły m.in. przedsiębiorstwa, gospodarstwa domowe, rynki finansowe [Korzeb, 2021; Korzeb i in., 2022].

Realizowana przez banki centralne strategia polityki pieniężnej zakłada m.in. elastyczność w zakresie stosowanych instrumentów. Oznacza to, że instrumentarium tych instytucji może być dostosowywane do natury występujących w gospodarce zaburzeń. Elastyczne kształtowanie instrumentów polityki pieniężnej sprzyja efektywnemu działaniu mechanizmu transmisji oraz stabilności makroekonomicznej i finansowej. Podejmując decyzje w zakresie polityki pieniężnej, banki centralne biorą pod uwagę opóźnienia, z jakimi zmiany parametrów polityki pieniężnej wpływają na gospodarkę. Długość opóźnień, które występują od podjęcia decyzji dotyczącej poziomu stóp procentowych do zaobserwowania jej najsilniejszego wpływu na wielkości realne (m.in. produkcję i zatrudnienie) oraz inflację, wynosi kilka kwartałów i może się zmieniać w czasie [NBP, 2021, s. 28]. W teorii ekonomii wyodrębnia się różnego klasyfikacje stóp procentowych (Rys. 1).



Rys. 1. Rodzaje stóp procentowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Pyka, 2010, s. 75].

Istnieje więc wiele teorii odnoszących się do znaczenia stopy procentowej, czynników ją kształtujących oraz efektów jej oddziaływania. W Tabeli 1 zaprezentowano podstawowe teorie stopy procentowej.

Tab. 1. Podstawowe teorie stopy procentowej

Rodzaj teorii	Charakterystyka	Przedstawiciele
Teoria klasyczna	– teoria ta wykorzystuje mechanizm bezpośredni, łączący ilość pieniądza w obiegu z poziomem cen, – stopa procentowa należy do sfery realnej, – szybkość obiegu pieniądza jest niemal stała, a wahania cen są konsekwencją zmian ilości pieniądza i nie wpływają na wysokość stopy procentowej, – klasycy do instrumentów finansowych zaliczali gotówkę oraz inne aktywa pieniężne, – równowaga możliwa tylko na rynku realnym, a dojście do równowagi przez zmiany cen i procentu jest w miarę szybkie	Alfred Marshall, Arthur Cecil Pigou, Eugen von Böhm-Bawerk, Knut John Gustaf Wicksell
Teoria preferencji płynności	– stopa procentowa jako zjawisko sfery pieniężnej, w której procent funkcjonuje na rynku finansowym, a poziom i zmiany stopy procentowej określają popyt i podaż na pieniądzu, – szybkość obiegu pieniądza jest zmienna, a zmiany popytu na pieniądzu są odwrotnie zależne od poziomu stóp procentowych, – procesy osiągnięcia równowagi rynkowej, opierające się na podstawie stopy procentowej, przebiegają przede wszystkim na rynku pieniężnym oraz stosunkowo są słabe i powolne, – równowaga możliwa przez zmiany wielkości dochodów	John Maynard Keynes, John Hicks,
Teoria neoklasyczna	– pieniądź jest podstawowym instrumentem rynku finansowego, a inne aktywa zastępują, lecz w słaby sposób, stopa procentowa jest zjawiskiem sfery monetarnej (kredytowej) oraz realnej, – inwestycje (popytowa strona rynku kredytowego) określana jest przez wysokość stopy procentowej, – Friedman zinterpretował stopę procentową jako zjawisko sfery realnej, wychodząc z założenia względem stabilności szybkości obiegu pieniądza w długim czasie. Dodatkowo w swojej teorii uwzględnia wszystkie możliwe instrumenty finansowe, zasoby rzeczowe i ludzkie	Irving Ficher, Bertil Gotthard Ohlin, Erik Robert Lindahl, Ralph George Hawtrey, Milton Friedman
Teoria post-keynesowskie	– stopa procentowa jest zjawiskiem sfery monetarnej z elementami realnych ujęć,	William Jack Baumol,

Rodzaj teorii	Charakterystyka	Przedstawiciele
	– szybkość obiegu pieniądza jest zmienna, gdyż ceny i popyt na pieniądź są wrażliwe na zmianę stopy procentowej, ze względów transakcyjnych, spekulacyjnych i ostrożnościowych, – instrumenty finansowe to m.in. pieniądź oraz szeroki wachlarz aktywów finansowych (akcje, obligacje), – równowaga na rynku pieniężnym i rzeczowym prowadzi do stanu równowagi ogólnogospodarczej	James Tobin, Sho-Chieh Tsiang

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Szydło i Iwańczuk, 2016, 155-158].

Stopa procentowa to główne narzędzie banków centralnych i jeden z podstawowych instrumentów całej polityki gospodarczej. Narodowy Bank Polski ustala stopy procentowe, kształtując politykę monetarną, a więc wpływając m.in. na poziom inflacji czy aktywność podmiotów gospodarczych i gospodarstw domowych. Do podstawowych stóp procentowych NBP należą:

- stopa lombardowa – jest to oprocentowanie pożyczki udzielanej przez NBP bankowi komercyjnemu pod zastaw papierów wartościowych. Wykorzystywana jest do określania maksymalnego oprocentowania kredytów na rynku międzybankowym. Oznacza to, iż obniżanie stopy lombardowej będzie obniżało górną granicę kosztu pieniądza pozyskiwanego przez banki,
- redyskontowa – określa cenę skupu weksli przez NBP od banków komercyjnych, które to weksle wcześniej bank komercyjny zdyskontował (kupił po cenie niższej od nominalnej) od swojego klienta (przedsiębiorstwa), przyjmując weksel jako zabezpieczenie udzielonego mu kredytu. Cena skupu weksli przez NBP od banków komercyjnych jest określana poprzez stopę redyskonta, ponieważ weksel jest drugi raz dyskontowany, stąd przedrostek „re-”. Bank komercyjny korzysta z tej możliwości wówczas, gdy zamierza posiadać wcześniej dostęp do gotówki niż określa to termin zapadalności weksla wystawionego przez klienta,
- referencyjna – określa poziom rentowności bonów pieniężnych emitowanych przez NBP. Poziom stopy referencyjnej wpływa bezpośrednio na poziom wysokości oprocentowania na polskim rynku międzybankowym WIBOR (Warsaw Interbank Offered Rate). Stopa referencyjna wpływa na koszt kredytów udzielanych przez banki komercyjne. Im niższy poziom stopy referencyjnej, tym niższe są koszty kredytów bankowych dla klientów instytucjonalnych oraz detalicznych i odwrotnie. Stopa referencyjna służy także do określania maksymalnych odsetek wynikających z czynności

prawnej. Wartość ta nie może w stosunku rocznym przekroczyć dwukrotności sumy stopy referencyjnej NBP i liczby 6,75%,

- depozytowa – określa oprocentowanie depozytów składanych przez banki komercyjne w banku centralnym. Stopa ta określa minimalne oprocentowanie na rynku. W 2022 roku stopa depozytowa równała się 6,25%,
- dyskontowa – określa cenę, którą płaci bank komercyjny dla NBP za kredyt udzielony pod zastaw weksli własnych przedsiębiorstw wystawionych jako zabezpieczanie kredytów obrotowych. Stopa dyskontowa od 2022 roku wynosi 6,85% [NBP, 2023].

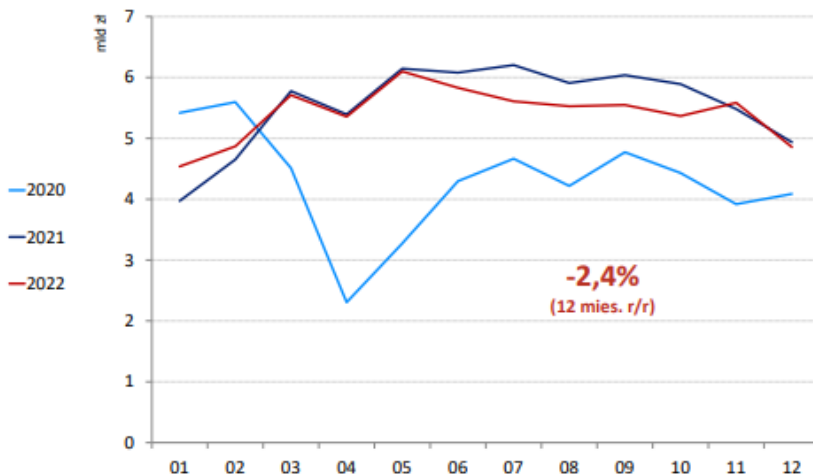
W związku z powyższym, bank centralny jest uprawnionym do oddziaływania na krótkoterminowe stopy procentowe depozytów międzybankowych, które następnie wpływają na wszystkie pozostałe stopy procentowe [Przybylska-Kapuścińska, 2007, s. 239]:

- bezpośrednio – poprzez operacje otwartego rynku,
- pośrednio – przy pomocy stopy lombardowej.

Na wysokość stóp procentowych w dłuższym okresie oddziałuje przede wszystkim poziom inflacji, gdyż wraz ze wzrostem cen podnoszone są stopy procentowe dla kredytów i depozytów. W celu uniknięcia wyższych kosztów, banki podnoszą oprocentowanie lokat terminowych, tak, aby wyróżnić się wśród konkurencji i przyciągnąć środki finansowe klientów indywidualnych bądź przedsiębiorstw na depozyty.

Dodatkowo ważnym czynnikiem jest stan koniunktury gospodarczej: zapotrzebowanie na kredyt wzrasta, gdy stopy procentowe są na niskim poziomie, przez co kredytobiorcy posiadają zdolność zaciągnięcia większej kwoty zadłużenia, natomiast maleje, gdy sytuacja jest odwrotna [Dobosiewicz, 2007, s. 54]. Pandemia COVID-19 spowodowała, że gospodarki unijne znalazły się w głębokiej recesji. Narzuciło to na rządach konieczność powrotu do ekspansywnej polityki fiskalnej, a więc wykorzystania keynesowskich metod podtrzymywania koniunktury, które przy niemal zerowych stopach procentowych ograniczających możliwość interwencji ze strony władz monetarnych mają priorytetowe znaczenie [Wildowicz-Szumarska, 2021, s. 120].

Na przykład Europejski Bank Centralny utrzymywał stopę depozytową poniżej zera, a także prowadził skup aktywów oraz sygnalizował utrzymanie luźnej polityki pieniężnej w kolejnych kwartałach (Rys. 2).



Rys. 2. Wartość kredytów gotówkowych udzielonych w kolejnych miesiącach lat 2020-2022 w sektorze bankowym

Źródło: BIK, Podsumowanie 2022 roku na rynku kredytów i pożyczek, styczeń 2023, s. 18.

Stopy procentowe są głównym instrumentem stabilizacji gospodarki, stosowanych przez banki centralne na całym świecie. Bank centralny poprzez ustalanie wysokości stóp wpływa na podaż pieniądza i kształtowanie kosztu pożyczek w gospodarce. Podczas okresów wzrostu gospodarczego banki centralne mogą podnosić stopy procentowe w celu zmniejszenia aktywności kredytowej i inwestycji, co pomaga zapobiegać nadmiernemu wzrostowi inflacji i utrzymać stabilność cen. Z kolei w okresach spowolnienia gospodarczego banki centralne mogą obniżać stopy procentowe, co stymuluje inwestycje i konsumpcję, oraz pomaga wspierać ożywienie gospodarcze.

2. Metodyka badań

Do przeprowadzenia badania w niniejszej pracy zastosowano analizę danych zastanych (Desk Research) oraz analizę (metodę) Warda [Jajuga, 2003, s. 6]. Jako metodę pozyskania danych źródłowych wykorzystano opublikowane dane przez urzędy statystyczne oraz banki centralne analizowanych państw.

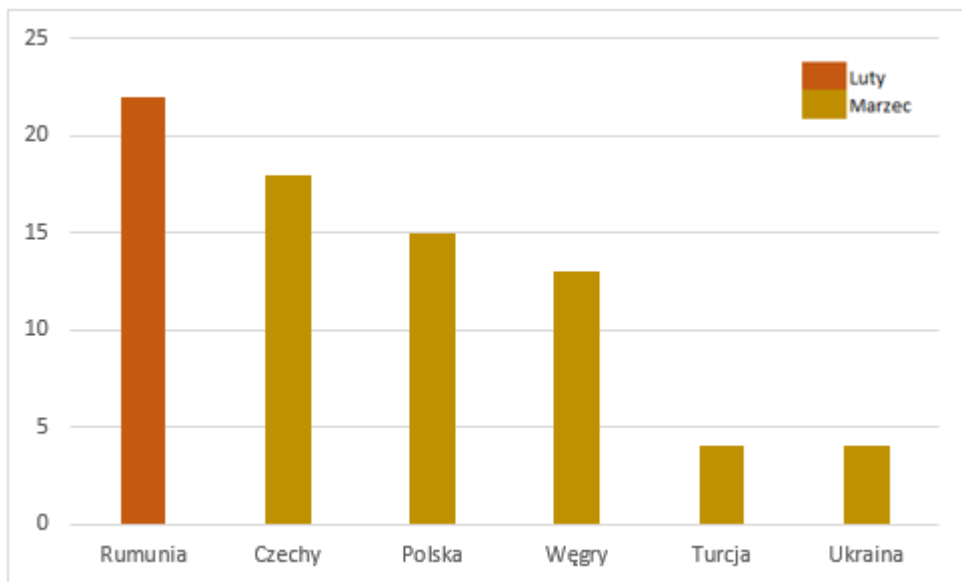
M. Makowska definiuje desk research jako badanie polegające na poszukiwaniu danych jakościowych lub ilościowych, które przydatne są z punktu widzenia poruszanego tematu [Makowska, 2013, s. 18]. Do najczęściej wymienianych zalet tej

techniki zalicza się: dostępność danych, koszty wykonania analiz, możliwości analiz na większych próbach (przy założeniu ich dostępności) oraz brak wpływu badacza na przedmiot badania [Błoński i Putek-Szeląg, 2018, s. 168].

W wielowymiarowej analizie porównawczej główne zastosowanie znalazły metody taksonomiczne, w których porównywanie obejmuje porządkowanie obiektów oraz grupowanie jednostek w podzbiory obrazujące podobieństwo, a następnie wybór reprezentantów grup [Panek i Zwierchowski, 2013, s. 11-13]. Metoda Warda jest jedną z popularnych technik analizy skupień stosowanych w dziedzinie statystyki i analizy danych. Została opracowana przez amerykańskiego statystyka Joe Warda w 1963 roku i jest często używana do identyfikowania naturalnych grup w zbiorach danych [Ward, 1963, s. 236-238]. Metoda Warda skupia się na oszacowaniu odległości między skupieniami wykorzystując podejście analizy wariancji. Polega ona na minimalizacji sumy kwadratów odchyłeń wewnątrz skupień. Na każdym etapie spośród wszystkich możliwych do łączenia par skupień wybiera się tę, która w rezultacie łączenia daje skupienie o minimalnym zróżnicowaniu. Metoda jest traktowana jako bardzo efektywna, chociaż zmierza do tworzenia skupień o małej wielkości [Stanisz, 2007].

3. Wyniki badań

W Polsce pierwsze zakażenie wirusem SARS-CoV-2 odnotowano 4 marca 2020 roku, natomiast pierwsze ograniczenia gospodarcze ogłoszono 13 marca 2020 roku. Narodowy Bank Polski 16 marca 2020 roku zareagował na wybuch pandemii, zanim zrobiły to niektóre inne banki centralne. Banki centralne w krajach UE spoza strefy euro zwykle reagowały w ciągu około dwóch i pół tygodnia (17 dni) od zarejestrowania pierwszej infekcji. W skrajnych przypadkach reakcja trwała dłużej, np. 5 dni (Bułgaria) i 42 dni (Szwecja) [Kosińska, 2021, s. 109-110].

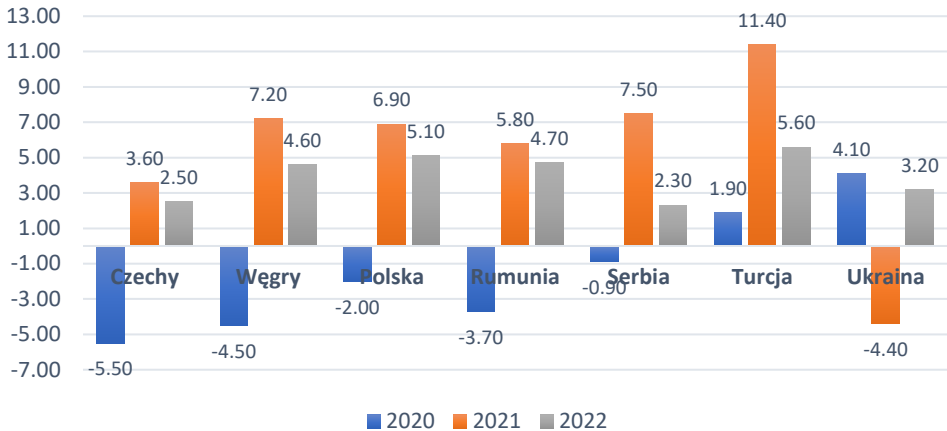


Rys. 3. Szybkość reakcji w dniach banków centralnych w analizowanych krajach na COVID-19

Źródło: opracowanie własne na podstawie Niedźwiedzińska, 2020, s. 15.

Rosnący wskaźnik zachorowań na COVID-19 spowodował natychmiastową reakcję władz w wielu krajach, polegającą na wprowadzeniu takich środków jak: dystans społeczny, zakaz podróżowania, a nawet całkowity lockdown. Ograniczenia te miały zarówno krótko-, jak i długoterminowe konsekwencje dla gospodarki światowej oraz rozwoju społeczno-gospodarczego każdego państwa [Akbulaev i in., 2020, s. 113-126].

Konsekwencje gospodarcze i społeczne – związane z pandemią – okazały się zdecydowanie silniejsze niż przewidywano i dalekosiężne w swych skutkach. Podjęte działania związane z lockdownem spowodowały pojawienie się, szoków podażowych i popytowych w gospodarce europejskiej. Wskutek lockdownu mobilność osób została ograniczona o 45% w okresie marzec–maj 2020 r. w porównaniu do okresu sprzed pandemii [Dziembała i in., 2021, s. 85]. Zamknięcie fabryk, przestoje w produkcji i nieobecność pracowników miały wpływ na łańcuchy dostaw, m.in. na ich przerwanie w wielu krajach.



Rys. 4. PKB wybranych państw Europy Środkowo-Wschodniej w latach 2020-2022

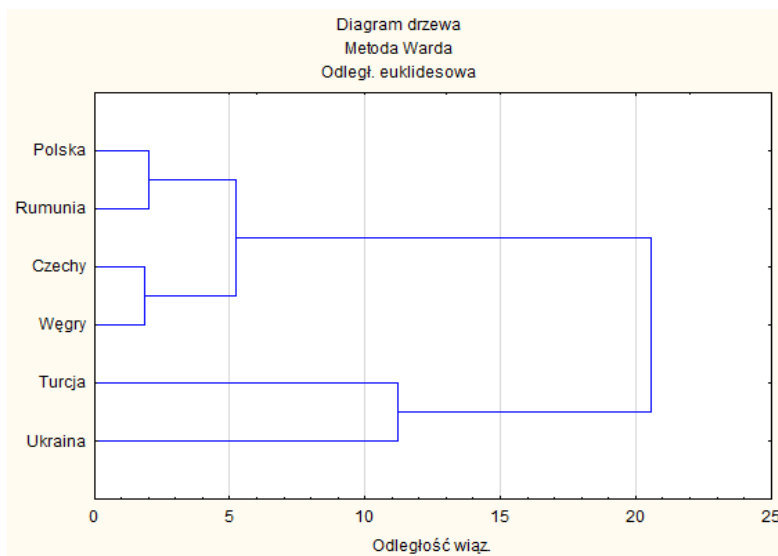
Źródło: opracowanie własne na podstawie EUROSTAT, 2023.

W 2020 roku według GUS, polski PKB zmniejszył się o 2,2% w porównaniu z poprzednim rokiem, co było pierwszym spadkiem od 1991 roku. Od czerwca 2020 następowała stopniowa odbudowa gospodarki wraz z łagodzeniem restrykcji epidemicznych. Dane pokazują, że po głębokim spadku o 8,3% r/r w II kwartale, w III kwartale nastąpiło odbicie aktywności gospodarczej, choć PKB wciąż pozostawał poniżej poziomu sprzed roku o 1,7%. Poprawie sprzyjało luzowanie restrykcji, lepsze nastroje biznesowe i wsparcie fiskalne oraz monetarne. Jednak w IV kwartale 2020, wraz z drugą falą epidemii i nowymi restrykcjami, aktywność gospodarcza ponownie spadła, choć mniej niż w II kwartale (PKB spadł o 2,7% r/r). W przypadku analizowanych państw takich jak Węgry, Czechy i Rumunia w 2020 roku w początkowej fazie pandemii COVID-19 odnotowały ujemny wskaźnik produktu krajowego brutto. W 2021 roku wraz z luzowaniem obostrzeń w tych krajach sytuacja gospodarcza się poprawiła, gospodarki narodowe zostały otwarte przez co odnotowano dodatni wskaźnik. Natomiast w 2022 roku w krajach tych nastąpił spadek r/r PKB ze względu m.in. na konflikt na Wschodzie.

W odniesieniu do Ukrainy, która odnotowała najwyższy spadek w 2022 roku, Narodowy Bank Ukrainy w opublikowanym raporcie inflacyjnym na 2023 rok szacuje, iż produkt krajowy brutto obniżył się w 2022 roku o około 30,2%. Przyczyną jest impuls spadkowy spowodowany jesiennymi atakami zbrojnymi rosyjskich wojsk m.in. na infrastrukturę energetyczną Ukrainy [Obserwator finansowy, 2023].

31 sierpnia 2023 r. Turecki Instytut Statystyczny ogłosił dane za drugi kwartał 2022 roku, w którym gospodarka krajowa odnotowała wzrost na poziomie 7,6%. Mimo wysokiego wzrostu PKB opublikowane dane deformują obraz sytuacji. Turecki PKB odnotowuje spadek udziału wynagrodzeń dla pracowników do 25,4% w 2022 roku. Dodatkowo pomimo pozytywnej koniunktury społeczeństwo coraz mniej korzysta ze wzrostu gospodarczego, ponieważ płaca minimalna to w przybliżeniu 5.500 lir (ok. 300 dolarów) [OSW, 2023].

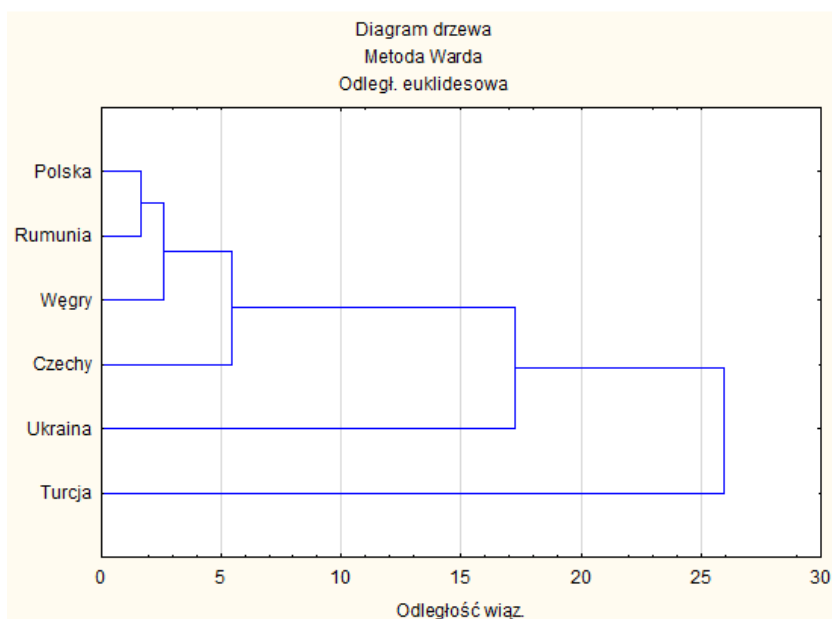
Analizując politykę banków centralnych w analizowanych krajach w 2020 r. za pomocą metody Warda stwierdzono, że w większości tworzą one jednorodne skupienia. Świadczy to o tym, że sąsiadujące państwa mają podobne poziomy stóp bezrobocia, inflacji oraz PKB. Odnosząc się do polityki prowadzonej przez NBP można zauważyć, iż jej rezultaty są zbliżone do Rumunii, Czech, jak również Węgier. Odzwierciedlenie to znalazło w poziomie PKB. Powyższe państwa odnotowały ujemny wskaźnik produktu krajowego brutto. Jedynie Turcja oraz Ukraina charakteryzują się większą odległością od innych banków centralnych. Wynika to z większego poziomu średniej inflacji, stopy bezrobocia w Turcji wobec pozostałych analizowanych banków. Należy uznać, iż oba te kraje odnoszą gorsze rezultaty makroekonomiczne w porównaniu z pozostałymi analizowanymi krajami.



Rys. 5. Grupowanie banków centralnych pod względem dynamiki PKB, inflacji, bezrobocia w 2020 roku

Źródło: opracowanie własne.

W 2021 w stosunku do 2020 roku odnotowano nieco inny układ skupień. Prawdopodobnie główną przyczyną tej zmienności był rozwój gospodarczy spowodowany luzowaniem obostrzeń związanych z COVID-19. Zauważalna jest również dalsza odległość w porównaniu z poprzednim rokiem między skrajnymi skupieniami. W 2021 roku wynosiła ona powyżej 25, natomiast w przypadku 2020 roku było to około 21. Zdecydowanie odmiennie od reszty prezentuje się Turcja. Wprawdzie średni poziom produktu krajowego brutto kształtował się na poziomie 11,40% i był najwyższy wśród analizowanych krajów, to jednak średni poziom wskaźnika inflacji (19,40%) oraz stopy bezrobocia (12,10%) były również najwyższe w analizowanej próbie. Po raz kolejny zwraca uwagę rola niezależność banku centralnego i jego działań od bezpośrednich wpływów politycznych.

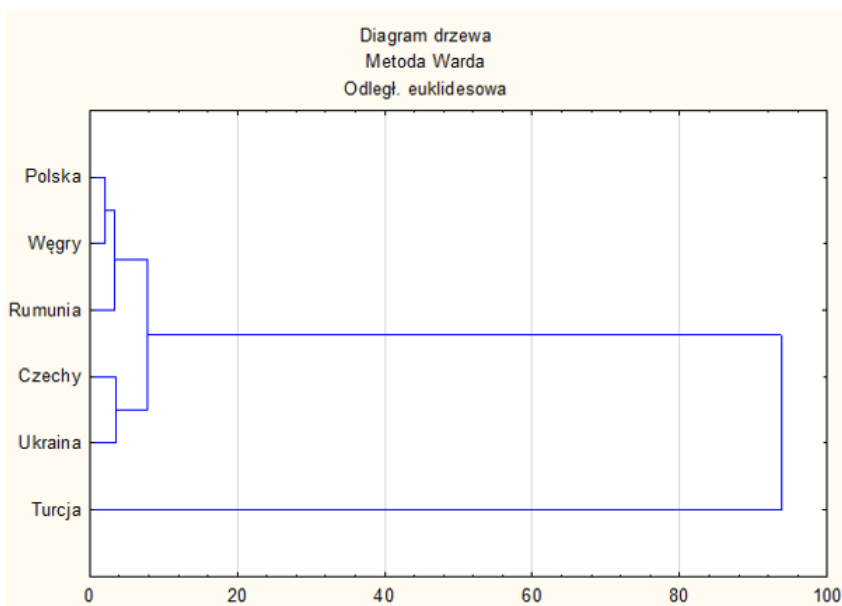


Rys. 6. Grupowanie banków centralnych pod względem dynamiki PKB, inflacji, bezrobocia w 2021 roku

Źródło: opracowanie własne.

Analizując kolejność łączy w 2022 roku zauważalne są zmiany skupień w stosunku do 2021 roku. Z uzyskanych danych wynika, że polityka banku centralnego Polski, Węgier i Rumunii przynosiła podobne rezultaty

makroekonomiczne. Prezentowana odległość powyższych państw jest mała. Dostyc niespodziewanie osobne skupienie tworzą Czechy i Ukraina. Należy zwrócić uwagę, iż analizowane zmienne Ukrainy znacznie odbiegają od poprzednio notowanych. Diametralny wpływ wojny spowodował na przykład, iż poziom bezrobocia wynosi 0%, co jest związane z powszechną mobilizacją mężczyzn. Należy zwrócić uwagę, iż do wyników analizy w 2022 roku należy podchodzić z dużą ostrożnością w kontekście tego kraju, objętego działaniami wojennymi. Po raz kolejny najbardziej od analizowanych krajów odbiegają rezultaty makroekonomiczne Turcji. Wynika, iż Turcja spośród innych państw osiągnęła odległość zbliżoną do 90. Rezultatem tego jest odmiennosc podejmowania decyzji przez Turecki Bank Centralny. Inflacja w tym państwie kształtuje się średnio na bardzo wysokim poziomie 72% oraz bezrobocia 11% – wartości te są najwyższe z analizowanych państw.



Rys. 7. Grupowanie banków centralnych pod względem dynamiki PKB, inflacji, bezrobocia w 2022 roku

Źródło: opracowanie własne.

Z przeprowadzonej analizy wynika, że prowadzona polityka przez bank centralny Polski, Czech, Węgier i Rumunii odzwierciedlają podobną sytuację gospodarczą. Na tym tle zdecydowanie odstają takie kraje jak Ukraina i Turcja.

W przypadku Turcji i jej rządu wprowadzono okresowy zakaz zwolnień w połączeniu z dodatkami benefitów pracownikom, które pomogły zatuszować skalę problemów w tureckiej gospodarce wywołanych przez pandemię koronawirusa. Odnotowane spadki stóp procentowych w Turcji w 2022 roku zostały przeprowadzone pod pretekstem reakcji polityki monetarnej na katastrofalne w skutkach trzęsienie ziemi, które wystąpiło w południowo-wschodnim regionie kraju. W efekcie Turcja posiada bliskie zeru stopy procentowe. Prezydent Turcji Erdoğan jest przeciwny podwyższeniu stóp procentowych w kraju, ponieważ zajmuje stanowisko, że to wysokie stopy procentowe powodują wzrost cen. Stwierdza, że w walce z inflacją należy podejmować działania obniżające stopy procentowe [Money, 2023].

Podsumowanie

Pandemia COVID-19 przyczyniła się do wielu zmian na rynkach światowych [Bernardelli, 2022]. Rosnący wskaźnik zakażeń na COVID-19 spowodował natychmiastową reakcję władz w wielu krajach, polegającą na wprowadzeniu m.in. takich środków jak dystans społeczny i zakaz podróżowania. Zgodnie z przeprowadzonym badaniem banki centralne w okresie pandemii w 2020 roku również podejmowały natychmiastowe działania mające na celu złagodzenie skutków pandemii oraz wsparcie gospodarki. Głównym narzędziem polityki pieniężnej było obniżanie stóp procentowych i wprowadzanie programów skupu aktywów, takich jak obligacje skarbowe i obligacje korporacyjne.

Rozwój gospodarczy wraz z łagodzeniem obostrzeń COVID-19 przyczynił się do zmian polityki stóp procentowych banków centralnych zachodzących w 2021 roku. W okresie tym stopniowo banki centralne zaczęły podnosić stopy procentowe, co również czynił Narodowy Bank Polski. Podniesienie stóp procentowych miało na celu kontrolowanie wzrostu inflacji i zapewnienie stabilności gospodarczej. Zdecydowanie odmiennie od reszty analizowanych państw Europy Środkowo-Wschodniej prezentowała się Turcja, w której odnotowuje się tendencje spadkowe stóp procentowych.

Polityka banku centralnego Polski, Węgier i Rumunii w 2022 roku przynosiła podobne rezultaty makroekonomiczne, pomimo nowego zagrożenia na terytorium Ukrainy, które pojawiło się po agresji Rosji. Negatywny wpływ wojny skutkował przede wszystkim spowolnieniem wzrostu PKB, reorientacją wydatków budżetu państwa, a także wzrostem poziomu inflacji. Sytuacja powyższa znalazła odzwierciedlenie w ogłaszanych przez banki centralne wzrostach stóp procentowych. Turcja – w której bank centralny obniżył kolejny raz stopy procentowe - ponownie odbiega

od pozostałych państw, m.in. z powodu średniej inflacji wynoszącej 71,98% bądź ukrytego bezrobocia. W przypadku Ukrainy, niestabilna sytuacja krajowa oraz powszechna mobilizacja mężczyzn do obrony ojczyzny przekładają się na negatywny wpływ na gospodarkę. Narodowy Bank Ukrainy w celu utrzymania stabilności gospodarczej jak również ochrony dochodów i oszczędności gospodarstw domowych podejmował decyzję o podwyższeniu stóp procentowych. Rezultatem powyższego działania był wzrost atrakcyjności aktywów w hrywnach oraz zmniejszona presja w kontekście rynku walutowego. Dalszy przebieg działań zbrojnych będzie miał wpływ na przyszłą sytuację gospodarczą Ukrainy oraz geopolityczne konsekwencje dla m.in. badanych państw Europy Środkowo-Wschodniej.

ORCID iD

Mateusz Pełch: <https://orcid.org/0009-0002-0910-6111>

Literatura

1. Akbulaev N., Mammadov I., Aliyev V. (2020), *Economic impact of COVID-19*, Sylwan, 164(5), Azerbaijan State University of Economics, 113-126.
2. Bernardelli M., Korzeb Z., Niedziółka, P. (2022). Does Fossil Fuel Financing Affect Banks' ESG Ratings? *Energies*, 15 (4), 1495.
3. Błoński B., Putek-Szeląg E. (2018), *Wykorzystanie metody propensity score matching w badaniach typu desk research*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 525, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin.
4. Chen H. (2010), *Macroeconomic Conditions and the Puzzles of Credit Spreads and Capital Structure*, *Journal of Finance*, 65 (6), 2171-2212.
5. Dobosiewicz Z. (2007), *Kredyty i gwarancje bankowe*, Polskie Wyd. Ekonomiczne, Warszawa.
6. Dziembała M., Kłós A. (2021), *Pandemia COVID-19 a gospodarka Unii Europejskiej – instrumenty antykryzysowe oraz implikacje dla budżetu UE i jej państw członkowskich*, Przegląd Europejski, nr 1, Wydawnictwo Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa.
7. Głogowski A. (2012), *Ryzyko systemowe – aspekty sieciowe*, Bezpieczny Bank, Nr 3(48), Bankowy Fundusz Gwarancyjny, Warszawa.
8. http://www.wz.uw.edu.pl/portaleFiles/6133-wydawnictwo-/bank_centralny.pdf
9. <https://nbp.pl/polityka-pieniezna/decyzje-rpp/podstawowe-stopy-procentowe-nbp/>
10. <https://nbp.pl/system-finansowy/nadzor-makroostroznosciowy/>

11. https://www.law.uj.edu.pl/~kpg/wpcontent/uploads/2014/10/Polityka_Gosp_2021_cz_II_Wyk4_waluty.pdf
12. <https://www.money.pl/gospodarka/turcja-obnizyla-stopy-procentowe-erdogan-bronitej-decyzji-6717574841756544a.html>
13. https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/o_nbp/informacje/funkcje_banku_centralnego.html
14. https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/o_nbp/informacje/organy_nbp.html
15. https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/o_nbp/o_nbp.html
16. <https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/wskazniki/wykresy.html>
17. <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/makroekonomia/trendy-gospodarcze/pierwszy-rok-wojny-podsumowanie-makroekonomicznej-sytuacji-ukrainy/>
18. <https://www.osw.waw.pl/pl/publikacje/analizy/2022-09-06/kryzysowy-wzrost-gospodarczy-turcji>
19. Jajuga K. (2003), *Metody Statystyczne w Finansach*, Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, Wrocław.
20. Korzeb Z. (2021), *Cultural differences as a reason for failure of investment projects in the Polish banking sector*, WSEAS Transactions on Business and Economics, 18, 152-162.
21. Korzeb Z., Samaniego-Medina R, Giráldez-Puig P. (2022), *Cultural differences and cross-border investment project performances. An analysis of the Polish banking sector*, Economic Research – Ekonomska Istraživanja, 35 (1), 6579-6600.
22. Kosieradzka E. (2016), *Geneza banku centralnego na ziemiach polskich*, Annales, LXII, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin.
23. Kozińska M. (2021), *Banki centralne Unii Europejskiej jako element sieci bezpieczeństwa finansowy w czasie pandemii COVID-19*, CeDeWu, Warszawa.
24. Leszczyńska C. (2010), *Zarys historii polskiej bankowości centralnej*, NBP, Warszawa.
25. Leszczyńska L. (2006), *Polska bankowość centralna 1828-1989. Bank Polski, Polska Krajowa Kasa Pożyczkowa, Bank Polski SA*, Narodowy Bank Polski, Bank i Kredyt, 2.
26. Makowska M. (2013), *Analiza danych zastanych. Przewodnik dla studentów*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa.
27. Niedźwiedzińska J. (2020), *Initial monetary policy response to the COVID-19 pandemic in inflation targeting economies*, NBP Working Papers No 335, Warsaw.
28. Pancer-Cybulska E. (2022), *Polska gospodarka w warunkach pandemii COVID-19 na tle Unii Europejskiej*, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Wrocław.
29. Panek T., Zwierchowski J. (2013), *Statystyczne metody wielowymiarowej analizy porównawczej. Teoria i zastosowania*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
30. Przybylska-Kapuścińska W. (2007), *Polityka pieniężna nowych państw członkowskich Unii Europejskiej. Od transformacji przez integrację do integracji*, Oficyna Wolters Kluwer Business, Warszawa 2007.

31. Pyka I. (2010), *Bank centralny na współczesnym rynku pieniężnym*, C.H. Beck, Warszawa.
32. Stanisław A. (2007), *Przystępny kurs statystyki z zastosowaniem STATISTICA PL na przykładach z medycyny*. T. 3. Analizy wielowymiarowe. StatSoft, Kraków.
33. Szydło S., Iwaczuk N. (2016), *Ewolucja teorii stóp procentowych*, Zeszyty Naukowe nr 259, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katowice, s. 155-158.
34. Utzig M. (2015), *Kredyty i depozyty bankowe gospodarstw domowych w Polsce na tle Unii Europejskiej*, Handel Wewnętrzny, 5 (358), Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego, Warszawa.
35. Ward J.H. (1963), *Hierarchical Grouping to Optimize an Objective Function*, Journal of the American Statistical Association, 58 (301), American Statistical Association, Boston.
36. Wildowicz-Szumarska A. (2021), *Wyzwania polityki fiskalnej dla państw Unii Europejskiej w dobie pandemii COVID-19*, Studia BAS, Uniwersytet w Białymstoku, Białystok.

Managing Central Bank interest rates during the crisis

Abstract

The role of the central bank in the economy is important, especially in the context of monetary stability and interest rate management. The purpose of this article is to evaluate the interest rate management of central banks in selected Central and Eastern European countries during the crisis caused by the COVID-19 pandemic and the war in Ukraine. The clusters obtained by Ward's method allowed to evaluate the policy of central banks in the Czech Republic, Poland, Romania, Turkey, Ukraine, and Hungary in relation to the level of inflation, gross domestic product and unemployment in the period 2020-2022. The analysis showed that the policy of the central bank of Poland contributed to a comparable economic situation with some countries of Central and Eastern Europe: Czech Republic, Hungary and Romania. Against this backdrop, countries such as Ukraine and Turkey definitely stood out.

Key words

central bank, interest rates, COVID-19, conflict in Ukraine