

Nr 3(64) 2016

ISSN 1429-2939

BEZPIECZNY BANK



BANKOWY FUNDUSZ GWARANCYJNY

Nr 3(64) 2016

BEZPIECZNY BANK



BANKOWY FUNDUSZ GWARANCYJNY

BEZPIECZNY BANK jest czasopismem wydawanym przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny od 1997 roku, poświęconym zagadnieniom stabilności systemu finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem systemu bankowego.

KOMITET REDAKCYJNY:

Jan Szambelańczyk – redaktor naczelny
Małgorzata Iwanicz-Drozdowska
Ryszard Kokoszczyński
Monika Marcinkowska
Jan Krzysztof Solarz
Ewa Kulińska-Sadłocha
Ewa Miklaszewska
Małgorzata Polak – sekretarz redakcji
Ewa Teleżyńska – sekretarz redakcji

RADA PROGRAMOWO-NAUKOWA:

Piotr Nowak – Przewodniczący
Paola Bongini
Santiago Carbo-Valverde
Dariusz Filar
Andrzej Gospodarowicz
Leszek Pawłowicz
Krzysztof Pietraszkiewicz
Jerzy Pruski

Artykuły publikowane w **BEZPIECZNYM BANKU** są recenzowane.

Za publikację naukową w **BEZPIECZNYM BANKU** Minister Nauki i Szkolnictwa Wyższego przyznał trzynastą punktów.

Wydanie papierowe czasopisma Bezpieczny Bank jest wersją pierwotną.

REDAKCJA:

Krystyna Kawerska

WYDAWCA:

Bankowy Fundusz Gwarancyjny

ul. Ks. Ignacego Jana Skorupki 4
00-546 Warszawa

SEKRETARIAT REDAKCJI:

Ewa Teleżyńska, Małgorzata Polak
Telefon: 22 583 08 78, 22 583 05 74
e-mail: ewa.telezynska@bfg.pl; malgorzata.polak@bfg.pl

Informacje dotyczące wymogów formalnych i edytorskich dla autorów publikacji znajdują się na stronie: www.bfg.pl

www.bfg.pl



Opracowanie komputerowe, druk i oprawa:
Dom Wydawniczy ELIPSA
ul. Inflancka 15/198, 00-189 Warszawa
tel./fax 22 635 03 01, 22 635 17 85
e-mail: elipsa@elipsa.pl, www.elipsa.pl

W numerze

Jan Szambelańczyk – <i>Od Redakcji</i>	7
--	---

Problemy i poglądy

Anna Iwańczuk-Kaliska – <i>Zasady przymusowej restrukturyzacji banków a stabilność systemu płatniczego – analiza regulacji krajowych</i>	9
Marcin Borsuk, Kamil Klupa – <i>Testy warunków skrajnych jako metoda pomiaru ryzyka banków</i>	29
Zbigniew Korzeb – <i>Wpływ otoczenia regulacyjnego na liczbę fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym</i>	47
Radosław Ślusarczyk – <i>Banki centralne na rynku aktywów sektora prywatnego</i>	59
Katarzyna Kubiszewska – <i>Struktura sektora bankowego w wybranych krajach Bałkanów Zachodnich</i>	85
Przemysław Pluskota – <i>Analiza sektora bankowego na Cyprze. Efekty i wyzwania restrukturyzacji</i>	101
Małgorzata Iwanicz-Drozdowska, Anna Kozłowska – <i>Czynniki wzrostu akcji kredytowej banków w Polsce w latach 1995–2014</i>	120

Miscellanea

Jarosław Górski – <i>Alfabetyzacja ekonomiczna, czyli znaczenie świadomości ekonomicznej</i>	142
--	-----

Zapowiedź konferencji „Świadomość i edukacja ekonomiczna – znaczenie i pomiar”	157
---	-----

Jan L. Bednarczyk, Marian Żukowski – <i>Konferencja „Banki spółdzielcze wobec wyzwań współczesnego rynku”</i>	159
---	-----

Recenzje

Magdalena Szyszko – <i>Maria Magdalena Golec, Instytucje i usługi bankowe, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, Poznań 2016</i>	161
--	-----

CONTENTS

Jan Szambelańczyk – <i>From the Editors</i>	7
---	---

Problems and opinions

Anna Iwańczuk-Kaliska – <i>Bank resolution principles and stability of payment system – analysis of national regulations</i>	9
Marcin Borsuk, Kamil Klupa – <i>Stress tests as a method of banks risk measurement</i>	29
Zbigniew Korzeb – <i>The impact of the regulatory environment on a number of mergers and acquisitions in the Polish banking sector</i>	47
Radosław Ślusarczyk – <i>Central banks in the asset market of the private sector</i>	59
Katarzyna Kubiszewska – <i>The structure of the banking sector in selected countries of the Western Balkans</i>	85
Przemysław Pluskota – <i>Analysis of the Cyprus banking sector in the light of the financial crisis</i>	101
Małgorzata Iwanicz-Drozdowska, Anna Kozłowska – <i>Growth factors of bank lending in Poland in the years 1995–2014</i>	120

Miscellanea

Jarosław Górski – <i>Economic literacy i.e. significance of economic awareness</i>	142
--	-----

Conference, ‘Economic awareness and education
– the meaning and measurement’ 157

Jan L. Bednarczyk – *Conference ‘Cooperative banks towards the challenges
of today’s market’* 159

Reviews

Magdalena Szyszko – *Maria Magdalena Golec, Institutions
and banking services* 161

OD REDAKCJI

Kilka lat dyskusji o przymusowej restrukturyzacji zaowocowało nową ustawą o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, która nie tylko znacznie wydłużyła swój tytuł (Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji), ale wielokrotnie zwiększyła swą objętość i liczy obecnie 389 artykułów zajmujących 158 stron Dziennika Ustaw. Ustawa w wielu miejscach odwołuje się do innych aktów normatywnych, w tym zwłaszcza Dyrektywy o gwarantowaniu depozytów (DGSD – 2014/49), Dyrektywy o restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (BRRD – 2014/59), kilku rozporządzeń delegowanych Komisji Europejskiej, wprowadza istotne zmiany w wielu ustawach krajowych, w tym w szczególności o prawie bankowym, o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających, o rekapitalizacji niektórych instytucji finansowych, wreszcie przewiduje wydanie wielu aktów wykonawczych dotyczących przede wszystkim zakresu i sposobu opracowania planu naprawy, przekazywania danych na potrzeby przygotowania planów przymusowej restrukturyzacji, przekazywania danych na potrzeby oszacowania wartości aktywów i pasywów, sposobu określania profilu ryzyka i składek na fundusz gwarancyjny i przymusowej restrukturyzacji, zasad prowadzenia rejestru instrumentów finansowych.

Ważne znaczenie zarówno dla instytucji sieci bezpieczeństwa, jak i podmiotów systemu gwarantowania, mają rozwiązania w tych przepisach zawarte. Przy czym chodzi tu o absolutną ich nowość w polskim systemie prawnym czy finansowym oraz konsekwencje zarówno dla właścicieli, jak i niektórych wierzycieli. Oznacza to m.in. nowe ryzyko prawne, a także – niemal nieuniknione – uczenie się w działaniu. Sytuacja ta przypomina – w pewnym stopniu – tę z połowy lat 90. XX w. po uchwaleniu ustawy z dnia 14 grudnia 2014 roku o BFG. Wydaje się jednak, że w kilku aspektach nie sposób mówić o podobieństwie. Dotyczy to zwłaszcza poczucia solidarności podmiotów sektora bankowego oraz spolegliwej współpracy banków z ogniwami sieci bezpieczeństwa, a także innego postrzegania instytucji kredytowych przez opinię publiczną, dominującego nurtu narracji w mediach, stosunku polityków i decydentów nie tylko do zarządów banków, ale także do ich właścicieli.

Na tym tle warto przypomnieć, że w okresie kryzysu bankowego w Polsce w latach 90. sposobu na stabilizację sytuacji w Polsce upatrywano w obecności silnych kapitałowo banków zagranicznych oraz dywersyfikacji struktury własnościowej według kryterium kraju pochodzenia licencji bankowej. Rzadko obecnie podnosi się argument, że ówczesnie nie było ani tzw. woli politycznej, ani krajowych zasobów kapitałowych dla uzdrawiania problemowych banków. Zapomina się również, że w odróżnieniu od wielu innych krajów system bankowy w Polsce przeszedł globalny kryzys finansowy bez jednej upadłości. Co prawda niektóre działania podjęte wówczas przez spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe czy banki spółdzielcze przynoszą niepożądane i kosztowne konsekwencje.

Nakreślone syntetycznie tło systemowe stanowi płaszczyznę odniesienia do treści opracowań przekazywanego Czytelnikom niniejszego numeru naszego czasopisma. Znajdziecie Państwo w nim analizę krajowych przepisów odnośnie do zasad przymusowej restrukturyzacji banków w kontekście stabilności systemu płatniczego, dowiecie się o testach warunków skrajnych jako metodzie pomiaru ryzyka banków, poznacie wpływ otoczenia regulacyjnego na liczbę fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym. Kolejne opracowanie porusza tematykę udziału banków centralnych na rynku aktywów sektora prywatnego. Dwa ostatnie artykuły poświęcono tematyce bankowej w wybranych krajach Bałkanów oraz na Cyprze.

Uzupełnieniem opracowań artykułowych są dwie informacje o konferencjach. Pierwsza nawiązuje do wspomnianej problematyki społecznego postrzegania procesów ekonomicznych. Jarosław Górski nie tylko omawia cele konferencji zaplanowanej w grudniu 2016 r. na Uniwersytecie Warszawskim pt. „Świadomość i edukacja ekonomiczna – znaczenie i pomiar”, ale przedstawia szerszą refleksję o „Alfabetyzacji ekonomicznej, czyli znaczeniu świadomości ekonomicznej”, natomiast Jan L. Bednarczyk omawia konferencję „Banki spółdzielcze wobec wyzwań współczesnego rynku” zorganizowaną w czerwcu br. na Uniwersytecie Radomskim.

Jan Szambelańczyk
Redaktor Naczelny

Problemy i poglądy

Anna Iwańczuk-Kaliska*

ZASADY PRZYMUSOWEJ RESTRUKTURYZACJI BANKÓW A STABILNOŚĆ SYSTEMU PŁATNICZEGO – ANALIZA REGULACJI KRAJOWYCH

WSTĘP

W konsekwencji ostatniego globalnego kryzysu finansowego zostało wypracowane nowe podejście do postępowania z niewypłacalnymi bankami nazywane procedurą *resolution*. Stanowi ona kompleksowy mechanizm prawny i operacyjny polegający na dokonaniu restrukturyzacji lub likwidacji banku, przy jednoczesnym zachowaniu jego funkcji krytycznych i ochronie ubezpieczonych depozytów¹. Ramy prawne dla tej procedury w krajach członkowskich Unii Europejskiej wyznacza dyrektywa w sprawie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków². Instytucjonalna organizacja procesu *resolution* w Polsce wynika z uchwalonej 10 czerwca

* Doktor habilitowana Anna Iwańczuk-Kaliska jest pracownikiem Katedry Pieniądza i Bankowości na Uniwersytecie Ekonomicznym w Poznaniu.

¹ O. Szczepańska, A. Dobrzańska, B. Zdanowicz, *Resolution, czyli nowe podejście do banków zagrożonych upadłością*, Narodowy Bank Polski, Departament Stabilności Finansowej, Warszawa 2015, s. 22.

² Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014.

2016 r. ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji³.

Punktem wyjścia w procesie *resolution* jest założenie, że likwidacja banku nie powinna wywoływać poważnych zakłóceń systemowych w sektorze finansowym⁴. Takie zagrożenie istnieje nie tylko w przypadku instytucji o dużej skali działalności mierzonej wartością aktywów, ale również w odniesieniu do banków odgrywających ważną rolę w infrastrukturze systemu finansowego. Z tego względu poza stosowaniem do instytucji ważnych systemowo (*systematically important financial institutions*) określenia „zbyt duże, by upaść” (*too big to fail*), używa się pojęcia „zbyt ważne, by upaść” (*too important to fail*) lub „zbyt powiązane, by upaść” (*too interconnected to fail*⁵). Znaczenie oraz powiązania banków uwidaczniają się między innymi w zakresie infrastruktury płatniczej (systemu płatniczego i jego elementów).

Likwidacja niektórych instytucji wymaga specjalnego podejścia, które zapobiegnie eskalacji kryzysu. Ważną sprawą w tym obszarze jest również ograniczenie negatywnych konsekwencji likwidacji banku dla systemów płatności oraz ich uczestników, a także utrzymanie bądź przejęcie tzw. krytycznych funkcji banku związanych z pośrednictwem w płatnościach. Kwestię tę podniosła między innymi Komisja Europejska, według której banki nie mogą z dnia na dzień zaprzestać pełnienia funkcji uczestnika systemu płatniczego⁶.

Przedmiotem rozważań w niniejszym opracowaniu jest mechanizm *resolution* rozpatrywany przez pryzmat stabilności systemu płatniczego. Celem artykułu jest ocena zasad przymusowej restrukturyzacji banków ustanowionych ustawą z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji z punktu widzenia zapewnienia stabilności systemu płatniczego, a w szczególności ciągłości funkcjonowania infrastruktury płatniczej.

Artykuł został podzielony na trzy części. W pierwszej z nich zdefiniowano system płatniczy oraz określono związek między jego funkcjonowaniem a stabilnością

³ Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, Dz. U. 2016 poz. 996.

⁴ Dotyczy to również zakłóceń w systemie płatniczym, które są trudno mierzalnym kosztem likwidacji banku (E.J. Frydl, M. Quintyn, *The Benefits and Costs of Intervening in Banking Crises*, [w:] *Bank Restructuring and Resolution*, D. Hoelscher (ed.), Palgrave Macmillan UK, 2006, s. 36).

⁵ Powiązania między instytucjami bankowymi mogą mieć charakter bezpośredni, np. poprzez ekspozycje wynikające z pożyczek międzybankowych, transakcji na instrumentach pochodnych, transakcji repo, lub pośredni, np. wynikający z udziału w systemach płatności i rozrachunku (S. Lumpkin, *Resolution of Weak Institutions: Lessons Learned from Previous Crisis*, Organisation for Economic Co-operation and Development: Financial Market Trends, 2008, s. 8).

⁶ European Commission, *Commission Staff Working Document Impact Assessment Accompanying the Document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Structural Measures Improving the Resilience of EU Credit Institutions*, 2014.

finansową. Odniesiono się również do problematyki systemu płatniczego jako elementu analizy makroostrożnościowej. Druga część artykułu zawiera ocenę zapisów ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji odnoszących się do systemów płatności oraz banków w roli pośredników w płatnościach. W ostatniej części opracowania poruszono zagadnienie planów przymusowej restrukturyzacji banków i ich znaczenia dla ciągłości funkcjonowania infrastruktury płatniczej.

1. SYSTEM PŁATNICZY JAKO ELEMENT STABILNOŚCI FINANSOWEJ I ANALIZY MAKROOSTROŻNOŚCIOWEJ

Pojęcie systemu płatniczego jest bardzo szerokie i nie odnosi się wyłącznie do pojedynczego mechanizmu umożliwiającego dokonywanie płatności⁷. System płatniczy jest określany jako całokształt instrumentów płatniczych, podmiotów świadczących usługi płatnicze oraz powiązań instytucjonalnych i infrastrukturalnych między tymi podmiotami, umożliwiających rozliczenia pieniężne oraz transfer pieniądza gotówkowego i bezgotówkowego na obszarze danego kraju lub za granicę i z zagranicy⁸. Powyższa definicja uwzględnia zarówno rolę banków jak i instytucji niebankowych w realizacji płatności w gospodarce. Podkreślić jednak należy, że kluczową rolę w transferze pieniądza w obecnych warunkach odgrywa sektor bankowy. Wynika to głównie z charakteru i zasad emisji współczesnego pieniądza⁹.

⁷ Indywidualny mechanizm transferu środków pieniężnych i rozliczeń bezgotówkowych określany jest mianem systemu płatności. Takie podejście wynika z obowiązujących przepisów (Ustawa z dnia 24 sierpnia 2001 r. o ostateczności rozrachunku w systemach płatności i systemach rozrachunku papierów wartościowych oraz zasadach nadzoru nad tymi systemami, Dz. U. 2001 Nr 123 poz. 1351 ze zm.; Ustawa z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych, Dz. U. 2011 Nr 199 poz. 1175 ze zm.) oraz jest stosowane konsekwentnie w wiarygodnych opracowaniach, m.in.: B. Wróbel, A. Tochmański, *Ocena spełniania przez polski system płatniczy dziesięciu minimalnych zasad obowiązujących dla krajowych systemów płatniczych w Unii Europejskiej*, Narodowy Bank Polski, Materiały i Studia, 2001, nr 129; Narodowy Bank Polski, *Rola Narodowego Banku Polskiego w zakresie nadzoru nad systemami płatności*, Warszawa 2004; Narodowy Bank Polski, *System płatniczy w Polsce*, Departament Systemu Płatniczego, Warszawa 2008; A. Tochmański, *Miejsce obrotu bezgotówkowego w systemie płatniczym*, [w:] H. Żukowska, M. Żukowski (red.), *Obrót bezgotówkowy w Polsce*, Wydawnictwo KUL, Lublin 2013, s. 13–34.

⁸ A. Iwańczuk-Kaliska, *Przemiany systemów płatniczych i ich konsekwencje dla banków centralnych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2014, s. 37.

⁹ Jako środek płatniczy w rozliczeniach między podmiotami gospodarczymi wykorzystywane są głównie zobowiązania banków (pieniądz depozytowy). Ten fakt wyróżnia banki komercyjne spośród innych instytucji pośrednictwa finansowego (J.M. Lacker, *Payment Economics and the Role of Central Banks*, Bank of England, Payments Conference, 20 May 2005, s. 10; G. Gorton, A. Winton, A., *Financial Intermediation*, National Bureau of Economic Research, Working Paper, 2002, No. 8928, s. 21).

Udział banków w pośrednictwie w płatnościach jest skutkiem ścisłego związku podstawowych usług świadczonych przez banki (udzielanie kredytów i przyjmowanie depozytów) z prowadzeniem rachunków bankowych i realizacją zleceń płatniczych klientów¹⁰. Jednakże, podczas gdy transfer pieniądza odbywa się głównie poprzez rachunki bankowe, w realizację płatności na różnych etapach są angażowane instytucje pozabankowe, a często pozafinansowe¹¹.

W literaturze oraz raportach badawczych podkreśla się odrębność systemów płatniczych poszczególnych państw, w tym również tych, które posiadają wspólną walutę i które działają w ramach tworzącego się jednolitego rynku płatności¹². Zakres przestrzenny funkcjonowania poszczególnych systemów płatniczych z reguły wyznaczają granice państw, w których istnieją odmienne rozwiązania organizacyjne, instytucjonalne i regulacyjne w zakresie transferu pieniądza w formie gotówkowej i bezgotówkowej między finansowymi i niefinansowymi podmiotami gospodarczymi¹³.

Podstawową rolą systemu płatniczego jest umożliwienie obiegu pieniądza jako środka płatniczego¹⁴. W warunkach współczesnej gospodarki rynkowej system ten jest wykorzystywany w prowadzeniu działalności gospodarczej w skali krajowej, a dzięki jego powiązaniom z systemami innych państw – również w skali międzynarodowej. Prawidłowo skonstruowany system płatniczy spełnia cztery podstawowe funkcje w gospodarce¹⁵:

- ❖ zapewnia sprawne i bezpieczne mechanizmy transferu pieniądza występującego w różnych akceptowanych formach pomiędzy stronami dokonującymi transakcji lub podmiotami realizującymi zobowiązania płatnicze;

¹⁰ Według J. McAndrewsa i W. Roberdsa pośrednictwo w płatnościach zawsze stanowiło kluczowy obszar działalności banków, a ich udział w pośrednictwie finansowym był nierozdzielnie związany z rolą w transferze pieniądza w gospodarce (J. McAndrews, W. Roberds, *Payment Intermediation and the Origins of Banking*, Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper 1999, No. 11, s. 32).

¹¹ T. Bradford, F. Hayashi, C. Hung, S. Rosati, R.J. Sullivan, Z. Wang, S.E. Weiner, *Nonbanks and Risk in Retail Payments: EU and U.S.*, [w:] E.M. Johnson (ed.), *Managing Information Risk and the Economics of Security*, Springer Publishing, 2009, s. 19; R.J. Sullivan, Z. Wang, *Nonbanks in the Payments System: Innovation, Competition, and Risk – A Conference Summary*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, Third Quarter 2007, s. 85.

¹² Urzeczywistnieniem idei jednolitego rynku płatności jest koncepcja SEPA, która jest wdrażana we wszystkich państwach członkowskich UE w zakresie płatności w euro.

¹³ Niektóre elementy infrastruktury płatniczej mają charakter międzynarodowy (np. sieci komunikacyjne, systemy płatności transgranicznych), co powoduje częściową integrację i konsolidację krajowych systemów płatniczych.

¹⁴ Cel funkcjonowania systemu płatniczego w Polsce przyjęty przez Narodowy Bank Polski został określony w sposób bardzo ogólny. Obejmuje on umożliwienie szybkiego i bezpiecznego przepływu pieniędzy zarówno pomiędzy ludźmi, jak i podmiotami gospodarczymi.

¹⁵ A. Iwańczuk-Kaliska, *Przemiany systemów...*, op. cit., s. 39.

- ❖ dostarcza rozwiązania instytucjonalne gwarantujące ostateczność i nieodwołalność płatności;
- ❖ umożliwia ograniczanie ryzyka związanego z realizacją płatności i zarządzanie nim;
- ❖ zapobiega wystąpieniu kryzysu finansowego o charakterze systemowym¹⁶.

W kontekście bezpieczeństwa i sprawności systemu płatniczego ważne jest uwzględnienie jego powiązań z systemem bankowym. Systemy te łączą takie elementy, jak pieniądź (emitowany w systemie bankowym, transferowany w systemie płatniczym) oraz instrumenty płatnicze (udostępniane głównie przez banki, stosowane w celu transferu pieniądza w ramach obrotu gotówkowego i bezgotówkowego). Funkcjonowanie systemu bankowego i systemu płatniczego opiera się w dużej mierze na tej samej infrastrukturze. Tworzą ją przede wszystkim banki operacyjne i bank centralny. Banki są podstawowymi dostawcami usług płatniczych, a ponadto operatorami oraz głównymi uczestnikami systemów płatności.

Współczesne banki bez wątpienia pełnią istotną funkcję w infrastrukturze systemu płatniczego jako operatorzy i uczestnicy systemów płatności, a sektor bankowy jako całość umożliwia szeroki dostęp do usług płatniczych¹⁷. Kluczową sprawą dla stabilności systemu finansowego jest niedopuszczenie do sytuacji, aby zaprzestanie działalności przez jakikolwiek bank skutkowało ograniczeniem dostępu do usług płatniczych¹⁸. Kwestia ta jest często podnoszona w rozważaniach dotyczących restrukturyzacji lub likwidacji banków (tzw. *resolution*)¹⁹. W opinii Financial Stability Board (FSB)²⁰ skuteczna rezolucja powinna także zapewnić ciągłość usług

¹⁶ Ryzyko systemowe w obszarze systemu płatniczego można określić jako zagrożenie, że problemy jednego z uczestników systemu płatności, awaria systemu operacyjnego lub niedostępność sieci komunikacyjnej spowodują reakcję łańcuchową, która podważy zaufanie do stosowanych mechanizmów płatności. Ryzyko systemowe jest związane z istnieniem, za pośrednictwem systemów płatności, wzajemnych powiązań pomiędzy bankami i instytucjami finansowymi i występowaniem zjawiska „zarażania się” (*contagion*) (M. Sbracia, A. Zaghini, *Crises and Contagion: the Role of the Banking System*, Bank for International Settlements, Working Papers 2001, No. 1, s. 241–260). System płatniczy może być także kanałem transmisji kryzysu w systemie bankowym (O. Szczepańska, A. Dobrzańska, B. Zdanowicz, *Resolution, czyli nowe podejście...*, *op. cit.*, s. 10).

¹⁷ European Central Bank, *Payments and Monetary and Financial Stability*, Frankfurt am Main: ECB-Bank of England 2008, s. 18.

¹⁸ G. Kaufman, *Banking and Public Policy: too Big to Fail*, Economic Inquiry 2015, 53(1), s. 2.

¹⁹ S.A. Seelig, *Techniques of Bank Resolution*, [w:] *Bank Restructuring and Resolution*, D. Hoelscher (ed.), Palgrave Macmillan UK, 2006, s. 99; M. Iwanicz-Drozdowska, *Fundamenty bezpieczeństwa banków*, [w:] T. Famulska (red.), *Szkice o finansach*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2012, s. 113–114; J. Pollner, *Podział ryzyka i ponoszenie konsekwencji ryzyka – nowa generacja regulacji dotyczących uporządkowanej likwidacji*, [w:] *Procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku – doświadczenia światowe, rozwiązania dla UE i dla Polski*, Zeszyty BRE-CASE, 2013, nr 124, s. 18–19.

²⁰ Rada Stabilności Finansowej (FSB) jest międzynarodową organizacją, która monitoruje i wydaje zalecenia dotyczące globalnego systemu finansowego.

finansowych o znaczeniu systemowym, a także usług płatniczych oraz funkcji rozliczeniowych i rozrachunkowych²¹.

Problematyka prawidłowego funkcjonowania systemu płatniczego pojawia się często w kontekście stabilności finansowej²². T. Padoa-Schioppa²³ wśród instrumentów służących utrzymywaniu stabilności finansowej wymienia między innymi nadzór nad systemami płatności. O. Szczepańska²⁴ zwraca uwagę na ewolucję podejścia banków centralnych do kwestii odpowiedzialności za stabilność finansową. Jako jeden z nowych obszarów ich aktywności w tym zakresie wskazuje zaangażowanie w działania na rzecz bezpieczeństwa i stabilności systemów płatniczych. Warto dodać, że w ostatnich latach w aspekcie stabilności systemu finansowego wiele uwagi poświęcono zapewnieniu ciągłości działania infrastruktury systemu płatniczego²⁵. Zwrócono również uwagę na kwestię zarządzania ryzykiem operacyjnym w systemach płatności o znaczeniu systemowym²⁶.

Pojawiają się opinie, że wyznaczenie banków centralnych na strażników stabilności finansowej jest uwarunkowane ich kluczową rolą w systemie płatniczym²⁷. W literaturze prezentowane są również poglądy, że funkcja banku centralnego jako pożyczkodawcy ostatniej instancji ma swoje źródło w prowadzeniu rachun-

²¹ Financial Stability Board, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, 2014, s. 3.

²² Pojęcie stabilności finansowej jest różnie definiowane. Odmienne ujęcia zostały przedstawione między innymi w: S. Oosterloo, J. de Haan, *A Survey of Institutional Framework for Financial Stability*, De Nederlandsche Bank, Occasional Studies, 2003, Vol. 1, No. 4, s. 3; A. Houben, J. Kakes, G. Schinasi, *Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability*, International Monetary Fund, Working Paper 2004, no. 101, s. 38–42; M. Zygierewicz, *Stabilność finansowa*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, 2013, Vol. XLVII, s. 685–695. Niezależnie od przyjętej definicji stabilność systemu finansowego jest współcześnie uznawana za jeden z warunków efektywnego funkcjonowania systemu finansowego, w aspekcie narodowym i globalnym, jak również w ujęciu czynników zrównoważonego wzrostu gospodarki światowej (A. Matysek-Jędrzych, *Odpowiedzialność i przejrzystość banku centralnego w działaniach na rzecz stabilności finansowej*, Narodowy Bank Polski, Materiały i Studia, 2014, nr 303, s. 12).

²³ T. Padoa-Schioppa, *Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land in Between*, The Second ECB Central Banking Conference on the Transformation of the European Financial System, 24–25 October, Frankfurt 2001, s. 22.

²⁴ O. Szczepańska, *Rola banku centralnego w sieci bezpieczeństwa finansowego*, „Bezpieczny Bank”, 2007, nr 2–3 (35), s. 65.

²⁵ Podstawą takiego podejścia jest określenie celu polityki w zakresie stabilności finansowej – stabilne świadczenie usług pośrednictwa finansowego dla podmiotów gospodarczych, w tym usług płatniczych, pośrednictwa kredytowego oraz zabezpieczenia przez ryzykiem (Bank of England, *The Role of Macprudential Policy*, Discussion Paper, 2009, s. 9).

²⁶ K. McPhail, *Managing Operational Risk in Payment, Clearing, and Settlement Systems*, Bank of Canada, Working Papers, 2003, No. 2.

²⁷ S. Millard, V. Saporta, *Central Banks and Payment Systems: Past, Present and Future*, Background Paper to the Bank of England Conference on the „Future of Payments”, 19–20 May 2005, s. 7.

ków rozliczeniowych banków i udostępnianiu ostatecznego środka rozrachunku²⁸. Ich autorzy sugerują ponadto, że pierwsze formy nadzoru bankowego narodziły się w związku z koniecznością monitoringu sytuacji finansowej instytucji, dla których bank jako agent rozrachunkowy prowadził rachunki i rozliczenia.

W większości ujęć zaangażowanie banków centralnych w działania na rzecz stabilności finansowej nie jest jednak bezpośrednio związane z systemem płatniczym, ale z funkcją banków centralnych w gospodarce jako emitentów pieniądza gotówkowego oraz ze związkiem między stabilnością cen a stabilnością finansową²⁹. Jednakże należy podkreślić, że odgrywanie przez pieniądź przypisanej mu roli w gospodarce oraz skuteczne realizowanie polityki pieniężnej przez bank centralny wymagają sprawnego i bezpiecznego systemu płatniczego. System płatniczy jest więc niewątpliwie jednym z głównych obszarów stabilności finansowej.

Podejście do zagadnienia stabilności finansowej oraz roli banków centralnych w jej zapewnieniu zmieniło się wraz z globalnym kryzysem finansowym, który rozpoczął się w 2007 r. w Stanach Zjednoczonych³⁰. W następstwie kryzysu wiele państw zrewidowało swoje ramy instytucjonalne dla stabilności finansowej w kierunku wsparcia polityki makroostrożnościowej³¹. Celem makroostrożnościowego podejścia jest ograniczenie ryzyka wystąpienia ogólnosystemowego kryzysu finansowego, a w ostateczności zminimalizowanie jego kosztów dla gospodarki realnej³².

²⁸ We współczesnych systemach pieniężnych ostatecznym środkiem rozrachunku jest pieniądź banku centralnego. Bank centralny, mając na względzie płynność rozrachunków między bankami, może w okresie kryzysu zwiększyć podaż środka rozrachunku (M. Manning, E. Nier, J. Schanz, *The Economics of Large-value Payment and Settlement Systems: Theory and Policy Issues for Central Banks*, Oxford University Press, 2009, s. 4).

²⁹ O. Issing, *Monetary and Financial Stability: Is There a Trade-off?*, Bank for International Settlements, Conference on Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle, 28–29 March 2003; O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego. Studium teoretyczno-porównawcze*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008, s. 72.

³⁰ Kryzys przyczynił się do upadku niektórych paradygmatów związanych z postrzeganiem roli polityki banków centralnych w zakresie stabilności cen oraz stabilności makroekonomicznej (D. Giannone, M. Lenza, L. Reichlin, *Explaining the Great Moderation, It Is not the Shocks*, European Central Bank, Working Paper, 2008, No. 865; C. Borio, *Central Banking Post-crisis: What Compass for Uncharted Waters?*, Bank for International Settlements, Working Papers, 2011, No. 353, s. 2–3; C. Borio, *Rediscovering the Macroeconomic Roots of Financial Stability Policy: Journey, Challenges and a Way Forward*, Bank for International Settlements, Working Papers, 2011, No. 354, s. 6).

³¹ Zagadnienie to zostało poruszone między innymi w: B. Bernanke, *Monetary Policy and the Housing Bubble*, Speech at the Annual Meeting of the American Economic Association, Atlanta, Georgia, 3 January 2010, s. 21; E. Nier, J. Osiński, L. Jácom, P. Madrid, *Towards Effective Macropprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models*, International Monetary Fund, Working Paper, 2011, No. 250.

³² C. Borio, *Implementing a Macropprudential Framework: Balancing Boldness and Realism*, Bank for International Settlements, 2010, s. 2. Inaczej cel ten można określić jako ograniczenie ryzyka systemowego, określanego jako zakłócenia w sprawnym funkcjonowaniu systemu finansowego.

Regulacje i nadzór makroostrożnościowy są uznawane za ważne narzędzia polityki promowania zdrowej gospodarki³³, umożliwiające również tłumienie procykliczności w systemie finansowym³⁴.

Polityka makroostrożnościowa odnosi się zatem do stosowania narzędzi nadzoru ostrożnościowego w celu wspierania stabilności systemu finansowego jako całości, a nie tylko poszczególnych funkcjonujących w jego ramach instytucji³⁵. Sposobem realizacji tego celu są działania polegające na³⁶:

- ❖ identyfikacji zagrożeń dla stabilności systemu finansowego,
- ❖ ocenie stopnia odporności systemu finansowego na wstrząsy (skali ryzyka systemowego),
- ❖ analizie systemu finansowego jako całości oraz jego powiązań z realną sferą gospodarki.

Jednym z elementów analizy makroostrożnościowej jest infrastruktura systemu finansowego, której istotną częścią jest system płatniczy³⁷. Krajowe systemy płatnicze oraz powiązania między nimi stanowią przedmiot oceny dokonywanej przez władze krajowe i instytucje międzynarodowe. Szczególne znaczenie w tym zakresie ma nadzór banków centralnych nad systemami płatności i rozrachunku³⁸. Podstawowym elementem oceny wskazującym na makroostrożnościowy punkt widzenia jest ryzyko systemowe, którego źródłem mogą być niedoskonałości w funkcjonowaniu poszczególnych elementów systemu płatniczego lub czynniki zewnętrzne w stosunku do nich. Wśród czynników egzogenicznych największe znaczenie ma sytuacja

wego, które powodują straty dla całej gospodarki (R. Karkowska, *Ryzyko systemowe. Charakter i źródła indywidualizacji w sektorze bankowym*, Wolters Kluwer, Kraków 2015, s. 125).

³³ J. Hahm, F.S. Mishkin, H.S. Shin, K. Shin, *Macroprudential Policies in Open Emerging Economies*, National Bureau of Economic Research, Working Paper, 2012, No. 17780, s. 1.

³⁴ R. Moreno, *Policymaking from a Macroprudential Perspective in Emerging Market Economies*, Bank for International Settlements, Working Papers, 2011, No. 336, s. 2; J.C. Trichet, *Intellectual Challenges to Financial Stability Analysis in the Era of Macroprudential Oversight*, Banque de France, Financial Stability Review, 2011, No. 15, s. 139–149.

³⁵ C. Borio, *Monetary and Prudential Policies at a Crossroads? New Challenges in the New Century*, Bank for International Settlements, Working Papers, 2006, No. 216, s. 16; J. Caruana, *Macroprudential Policy: What We Have Learned and Where We Are Going?* Keynote speech, Second Financial Stability Conference of the International Journal of Central Banking, Madrid, 17 June 2010, s. 2; G. Galati, R. Moessner, *Macroprudential Policy – a Literature Review*, Bank for International Settlements, Working Papers, 2011, No. 337, s. 6.

³⁶ O. Szczepańska, *Stabilność finansowa...*, *op. cit.*, s. 163.

³⁷ Zapewnienie stabilności oraz odpowiednich podstaw instytucjonalnych funkcjonowania systemów płatności i rozrachunku oraz izb rozliczeniowych jako elementów infrastruktury rynków finansowych jest wymieniane wśród celów pośrednich nadzoru makroostrożnościowego w Polsce (Komitet Stabilności Finansowej, *Nadzór makroostrożnościowy w Polsce – ramy instytucjonalno-funkcjonalne*, Warszawa 2016, s. 13).

³⁸ A. Lamfalussy, *Keynote speech*, [w:] *The Future of Central Banking Under Post-crisis Mandates*, Ninth BIS Annual Conference 24–25 June 2010, Bank for International Settlements, Working Papers, 2011, No. 55, s. 8.

finansowa uczestników systemów płatności, głównie banków. Na tej płaszczyźnie zarysowują się powiązania między stabilnością systemu płatniczego a płynnością i wypłacalnością poszczególnych instytucji.

2. OCENA USTAWOWYCH ZASAD PRZYMUSOWEJ RESTRUKTURYZACJI BANKÓW W KONTEKŚCIE ZAPEWNIENIA STABILNOŚCI SYSTEMU PŁATNICZEGO

Wraz z uchwaleniem dnia 10 czerwca 2016 r. ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji³⁹ (zwanej dalej ustawą o BFG) wprowadzono mechanizm *resolution* oraz związany z nim obowiązek tworzenia dla banków planów przymusowej restrukturyzacji, które, jeżeli wystąpią ku temu przesłanki, zostaną wdrożone w celu spowodowania kontrolowanej upadłości. Zgodnie z ustawą (art. 81) plan przymusowej restrukturyzacji określa planowane działania wobec podmiotu w przypadku wszczęcia przymusowej restrukturyzacji oraz ocenę wykonalności tych działań.

Ustawa uwzględnia kwestię utrzymania stabilności systemu płatniczego w kilku aspektach. Po pierwsze, jako jeden z celów przymusowej restrukturyzacji określa zapewnienie kontynuacji realizowanych przez podmiot funkcji krytycznych⁴⁰ (art. 66). Funkcje te mogą wiązać się z pełnieniem przez daną instytucję ważnej roli pośrednika w płatnościach. Proces *resolution* powinien więc obejmować działania umożliwiające kontynuację funkcji rozliczeniowych banku, które zostały uznane za krytyczne. Treść ustawy jednoznacznie wskazuje na konieczność uwzględnienia w planie przymusowej restrukturyzacji opisu wariantów utrzymania dostępu do usług płatniczych i rozliczeniowych oraz oceny możliwości przeniesienia pozycji rozliczeniowych klienta (art. 81).

Po drugie, ustawa obejmuje ochroną zabezpieczenia ustanowione przez uczestników systemu płatności w związku z uczestnictwem w tym systemie na rzecz podmiotu prowadzącego lub innych uczestników systemu płatności lub systemu

³⁹ Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym..., *op. cit.* Ustawa wdrożyła przepisy dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiającej ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014).

⁴⁰ Funkcje krytyczne – usługi, operacje lub inna działalność podmiotu lub grupy, których zaprzestanie mogłoby prowadzić, w jednym lub kilku państwach członkowskich będących członkiem Unii Europejskiej, do zakłóceń w funkcjonowaniu gospodarki lub zagrożić stabilności finansowej ze względu na wielkość podmiotu lub grupy, ich udział w rynku, złożoność, działalność transgraniczną, powiązania gospodarcze lub finansowe, w szczególności uwzględniając możliwość wykonywania tych usług, operacji lub innej działalności przez inne podmioty (art. 2 ustawy o BFG).

rozrachunku (art. 68). Fundusz nie może zawiesić prawa do realizacji zabezpieczenia z majątku podmiotu w restrukturyzacji przez podmiot będący podmiotem prowadzącym lub uczestnikiem systemu płatności lub systemu rozrachunku, na rzecz którego zostało ustanowione zabezpieczenie w związku z uczestnictwem w tym systemie (art. 142). Zapis ten ma niebagatelne znaczenie dla skuteczności mechanizmu gwarancji rozrachunku w systemach płatności, który może być oparty na zabezpieczeniach.

Po trzecie, zgodnie z ustawą wszczęcie przymusowej restrukturyzacji nie powoduje wygaśnięcia pełnomocnictw udzielonych przez podmiot w restrukturyzacji w związku z jego uczestnictwem w systemie płatności lub w systemie rozrachunku, upoważniających do wprowadzania zleceń rozrachunku do systemu płatności lub do systemu rozrachunku lub do podejmowania działań prowadzących do wykonania zobowiązań powstałych w związku z wprowadzeniem zlecenia rozrachunku do takiego systemu (art. 113)⁴¹.

Po czwarte, według ustawy przymusowa restrukturyzacja nie wpływa na skutki prawne zlecenia rozrachunku wynikające z jego wprowadzenia do systemu płatności lub systemu rozrachunku oraz wyniki kompensowania w ramach tych systemów (art. 68). Ponadto zobowiązań podmiotu w restrukturyzacji z tytułu uczestnictwa w systemie płatności lub systemie rozrachunku nie obejmuje również przepis art. 144 dotyczący możliwości zawieszenia przez Fundusz wykonania wymagalnych zobowiązań podmiotu w restrukturyzacji do końca dnia roboczego następującego po dniu publikacji decyzji Funduszu o zawieszeniu wykonania zobowiązań. Ważne jest, że ustawa wyłącza z możliwości umorzenia lub konwersji zobowiązania podmiotu w restrukturyzacji wynikające z uczestnictwa w systemach płatności, zarówno wobec operatorów tych systemów, jak i ich uczestników, powstałe w wyniku uczestnictwa w takim systemie, które staną się wymagalne w terminie krótszym niż 7 dni (art. 206). Ustawodawca uznał więc nadrzędność obowiązków banku związanych z uczestnictwem w systemach płatności nad wieloma innymi zobowiązaniami. Dzięki tym zastrzeżeniom przymusowa restrukturyzacja nie spowoduje podważenia zasady nieodwołalności zleceń płatności wprowadzonych do systemu płatności.

Po piąte, zgodnie z ustawą Fundusz nie może zawiesić prawa do wypowiedzenia w odniesieniu do umowy o uczestnictwo w systemie płatności lub systemie rozrachunku, a także umów zawartych w związku z uczestnictwem w takim systemie, przysługującego podmiotowi prowadzącemu ten system oraz uczestnikowi tego systemu (art. 143). Ponadto Fundusz nie może, w drodze decyzji, dokonać zmiany warunków umowy o uczestnictwo w systemie płatności, której stroną jest podmiot

⁴¹ W polskiej praktyce dotyczy to między innymi upoważnień udzielonych Krajowej Izbie Rozliczeniowej przez uczestników systemu ELIXIR do kompensowania wzajemnych zobowiązań i należności wobec innych uczestników systemu oraz składania w ich imieniu zleceń obciążających rachunki bieżące w NBP (w systemie SORBNET2).

w restrukturyzacji, w tym dokonać rozliczenia umowy, przeniesienia praw z umowy na osobę trzecią lub wstąpić w miejsce strony umowy (art. 150). Powyższe zapisy ustawy skutkują tym, że podstawy funkcjonowania systemów płatności w tym zakresie są nadrzędne w stosunku do uprawnień Funduszu. Jest to uzasadnione w warunkach, w których wszystkie systemy płatności podlegają nadzorowi banku centralnego, który polega między innymi na wydawaniu zgody na stosowanie przez te systemy określonych zasad funkcjonowania.

W kontekście stabilności finansowej oraz ryzyka systemowego szczególną uwagę należy zwrócić na systemy płatności wysokokwotowych oraz inne systemowo ważne systemy płatności. Systemy te mogą być głównymi kanałami, przez które przenoszone są kryzysy występujące na krajowym lub międzynarodowym rynku finansowym⁴². Niezdolność jednego lub większej liczby uczestników do realizacji zobowiązań płatniczych, bez względu na powód, może spowodować, że inni uczestnicy nie będą w stanie spełnić swoich zobowiązań w wymaganym terminie. Zasady funkcjonowania systemów płatności, uznanych za istotne z systemowego punktu widzenia, uwzględniają prawdopodobieństwo upadłości uczestnika systemu i ograniczają jego konsekwencje dla innych uczestników⁴³. Zapobiegają więc zakłóceniom w systemie finansowym i utracie zaufania publicznego do niezawodności infrastruktury finansowej.

W ustawie z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji uwzględniono specyfikę funkcjonowania systemów płatności oraz wskazane wyżej międzynarodowe standardy. Zawarte w ustawie zastrzeżenia dotyczące niepodważalności podstaw prawnych rozliczeń i rozrachunków realizowanych w systemach płatności stanowią ochronę fundamentu właściwego funkcjonowania systemu płatniczego. Przepisy ustawy nie podważają również mechanizmów, które ograniczają wpływ likwidacji banku na pozostałych uczestników danego systemu płatności, czyli ryzyko rozprzestrzeniania się kryzysu za pośrednictwem infrastruktury płatniczej. Został więc spełniony podstawowy warunek stabilności systemu płatniczego.

Ustawa nie rozwiązuje jednak problemu negatywnych konsekwencji likwidacji banku dla dostępu do infrastruktury płatniczej. Wpływ przymusowej restrukturyzacji na stabilność systemu płatniczego w aspekcie utrzymania przez daną instytucję funkcji krytycznych w pośrednictwie w płatnościach będzie uzależniony od planu restrukturyzacji oraz możliwości jego realizacji w praktyce.

⁴² Bank for International Settlements, *Principles for Financial Market Infrastructures*, CPSS/IOSCO, Basel 2012, s. 5.

⁴³ Zasady te są oparte na międzynarodowych standardach zarządzania ryzykiem dla systemów płatności, w szczególności „Podstawowych zasadach dla systemowo ważnych systemów płatności” (*Core Principles for Systemically Important Payment Systems*), opracowanych przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych (Bank for International Settlements, *Core Principles for Systemically Important Payment Systems*, CPSS Publications, 2001, No. 43).

3. PLAN PRZYMUSOWEJ RESTRUKTURYZACJI JAKO SPOSÓB OGRANICZENIA NEGATYWNYCH SKUTKÓW LIKWIDACJI BANKU DLA CIĄGŁOŚCI FUNKCJONOWANIA INFRASTRUKTURY PŁATNICZEJ

W obszarze pośrednictwa w płatnościach najdotkliwsze konsekwencje upadłości banku są zwykle związane z utratą dostępu do usług płatniczych dla dużej liczby odbiorców. W dzisiejszych czasach może się wydawać, że nie stwarza to zagrożenia dla stabilności finansowej ze względu na dużą liczbę instytucji działających na rynku usług płatniczych. Jednakże każdy przypadek likwidacji banku powoduje przerwanie ciągłości funkcjonowania infrastruktury płatniczej. Ponadto nie można w tym zakresie pomijać ryzyka, że sytuacja kryzysowa związana z jedną instytucją doprowadzi do utraty zaufania do systemu płatniczego jako całości⁴⁴.

Z tego względu duże znaczenie w ograniczaniu skutków likwidacji banku dla ciągłości funkcjonowania infrastruktury płatniczej mają plany przymusowej restrukturyzacji. Skuteczność planu jest uzależniona od poziomu dostosowania go do sytuacji konkretnej instytucji⁴⁵. W procesie tworzenia planu kluczowe znaczenie ma właściwa identyfikacja krytycznych funkcji banku oparta na analizie konsekwencji zaprzestania działalności przez bank dla pośrednictwa w płatnościach.

Konsekwencje te zależą od różnych czynników indywidualnych i otoczenia. Financial Stability Board określa je czynnikami krytyczności⁴⁶. Odnosząc się do czynników dotyczących danego banku powinny być brane pod uwagę następujące kryteria:

- ❖ rodzaj i skala działalności podmiotów, które korzystają z usług płatniczych jako klienci;
- ❖ udział banku w danym segmencie rynku usług płatniczych;
- ❖ rola w realizacji wysokokwotowych zleceń płatniczych, w tym związanych z funkcjonowaniem rynku pieniężnego i kapitałowego;
- ❖ geograficzny zakres działania oraz różnicowanie realizowanych transakcji płatniczych pod względem walutowym;
- ❖ pełnienie funkcji agenta rozliczeniowego dla innych instytucji finansowych;
- ❖ integracja świadczonych usług płatniczych z transakcjami gospodarczymi realizowanymi za pośrednictwem elektronicznych kanałów sprzedaży;

⁴⁴ Zostało to zasygnalizowane w: G. Hoggarth, R. Reis, V. Saporta, *Costs of Banking System Instability: Some Empirical Evidence*, „Journal of Banking and Finance”, 2002, s. 825–855.

⁴⁵ M. Iwanicz-Drozdowska, J. Kerlin, P. Smaga, *Krajobraz po zmianach*, [w:] M. Iwanicz-Drozdowska (red.), *Restrukturyzacja banków w Unii Europejskiej w czasie globalnego kryzysu finansowego*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2015, s. 132.

⁴⁶ Financial Stability Board, *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Identification of Critical Functions and Critical Shared Services*, 2013, s. 21.

- ❖ złożoność wykorzystywanych interfejsów;
- ❖ powiązanie usług płatniczych, rozliczeniowych i rozrachunkowych z innymi obszarami działalności banku.

Niektóre czynniki krytyczności odnoszą się do otoczenia, w którym funkcjonuje dana instytucja kredytowa w roli pośrednika w płatnościach. Należą do nich między innymi:

- ❖ segmentacja rynku usług płatniczych⁴⁷ (według rodzaju i wartości transakcji płatniczych z uwzględnieniem obszaru geograficznego i walutowego);
- ❖ koncentracja na rynku usług płatniczych⁴⁸;
- ❖ dostępność alternatywnych usług zapewniona dzięki konkurencji na rynku⁴⁹ powiązanej ze standaryzacją;
- ❖ struktura krajowego systemu płatniczego i jego powiązania z systemami innych krajów i systemami transgranicznymi;
- ❖ stopień powiązań pomiędzy segmentami rynku finansowego⁵⁰.

W rozpoznaniu krytycznych funkcji rozliczeniowych kluczowe znaczenie mają więc nie tylko parametry charakteryzujące dany bank. Planowanie przymusowej restrukturyzacji wymaga identyfikacji funkcji krytycznych również na podstawie wyników analizy systemu płatniczego w ujęciu instytucjonalnym i infrastrukturalnym. Dobór instrumentów przymusowej restrukturyzacji musi uwzględniać rolę banku w pośrednictwie w płatnościach oraz wynikające z niej powiązania z innymi elementami systemu płatniczego.

W kontekście stabilności systemu płatniczego ważne są następstwa przyjęcia określonej strategii przymusowej restrukturyzacji. Art. 110 ustawy o BFG stanowi, że Fundusz może stosować w tym zakresie następujące narzędzia:

⁴⁷ Odzwierciedleniem segmentacji rynku usług płatniczych jest funkcjonowanie różnych systemów płatności dedykowanych określonym rodzajom płatności.

⁴⁸ Wraz ze wzrostem koncentracji rośnie internalizacja transakcji płatniczych (rozliczanie w ramach działalności jednego pośrednika rozliczeniowego) oraz korzyści z ewentualnego zastoso-
wania kompensaty zleceń płatniczych realizowanych przez uczestników danego systemu płatności. Koncentracji nie należy utożsamiać z centralizacją wynikającą ze struktury sektora bankowego oraz bezpośredniego dostępu do infrastruktury płatniczej (systemów płatności). Poziom centralizacji jest w tym zakresie pochodną odsetka banków będących uczestnikami systemu płatności. Zarówno wysoki poziom koncentracji na rynku usług płatniczych, jak i wysoki stopień centralizacji zwiększa zagrożenie rozprzestrzeniania się ewentualnego kryzysu między instytucjami finansowymi, czyli powoduje wzrost ryzyka systemowego (P. Haene, A. Sturm, *Behind the Scenes of Financial Markets: a Look at the Swiss Financial Market Infrastructure*, Swiss National Bank 2009, s. 8).

⁴⁹ Szczególne znaczenie w tym zakresie mają ewentualne bariery wejścia na rynek dla nowych usługodawców.

⁵⁰ Rozliczenie niektórych transakcji wymaga dwóch transferów różnych aktywów realizowanych za pośrednictwem odrębnym systemów. Dotyczy to np. transakcji na rynku papierów wartościowych, które wymagają transferu własności papierów wartościowych oraz transferu pieniądza (zapłaty).

- ❖ przejęcie przedsiębiorstwa, które oznacza sprzedaż upadającego banku w całości lub w części;
- ❖ stworzenie instytucji pomostowej, czyli specjalnego banku, do którego zostaną przeniesione dobre aktywa i zobowiązania (depozyty) zagrożonego banku;
- ❖ umorzenie zobowiązań banku w celu pokrycia jego strat lub konwersja zobowiązań na akcje w celu wzmocnienia bazy kapitałowej oraz umożliwienia dalszej działalności (tzw. *bail-in*);
- ❖ wydzielenie praw majątkowych polegające na przeniesieniu wątpliwych aktywów do podmiotu wyspecjalizowanego w zarządzaniu takimi aktywami.

W odniesieniu do funkcji rozliczeniowych banków wyłącznie przejęcie banku lub utworzenie instytucji pomostowej może stanowić bezpośrednie rozwiązanie problemu. Instrumenty te pozwalają na zapewnienie ciągłości świadczenia istotnych funkcji obejmujących między innymi realizację zleceń płatniczych klientów. W ich przypadku duże znaczenie ma dostęp podmiotu przejmującego lub instytucji pomostowej do systemu płatności, którego uczestnikiem jest restrukturyzowany bank. W tym kontekście ważne jest, że w art. 11 ustawy o BFG zaznaczono, iż Zarząd Funduszu określa termin, w którym podmiot przejmujący lub instytucja pomostowa nie mogą zostać wykluczone z uczestnictwa w systemie płatności. W przypadku gdy podmioty te nie spełniają warunków uczestnictwa w systemie płatności, którego uczestnikiem był podmiot w restrukturyzacji, a ich uczestnictwo w takim systemie jest niezbędne dla kontynuowania przejętej przez nie działalności podmiotu w restrukturyzacji, Fundusz może określić w drodze decyzji termin, nie dłuższy niż 24 miesiące, w którym podmiot przejmujący lub instytucja pomostowa nie mogą zostać wykluczone z uczestnictwa w takim systemie z powodu niespełniania tych warunków, o ile wykonują one istotne zobowiązania wynikające z uczestnictwa, w tym zobowiązania do płatności, a także zapewniają wymagane w danym systemie zabezpieczenia. Termin ten może zostać przedłużony przez Fundusz na wniosek podmiotu przejmującego (art. 176 i 191).

Zastosowanie rozwiązania w postaci umorzenia zobowiązań lub wydzielenia praw majątkowych wymaga dodatkowych działań w celu utrzymania funkcji rozliczeniowych. Dopuszcza je art. 149 ustawy o BFG, który stanowi, że Fundusz może powierzyć innemu bankowi wykonywanie czynności banku w restrukturyzacji, o których mowa w art. 5 i art. 6 ustawy Prawo bankowe. Ponadto Fundusz może, w drodze umowy zawartej na piśmie, powierzyć przedsiębiorcy lub przedsiębiorcy zagranicznemu wykonywanie w imieniu i na rzecz banku w restrukturyzacji pośrednictwa w zakresie czynności faktycznych związanych z działalnością bankową. Zapisy te stanowią furtkę do wyodrębnienia i przejęcia funkcji rozliczeniowych banku poddanego procesowi przymusowej restrukturyzacji przez inny bank.

PODSUMOWANIE

Podsumowując powyższe rozważania, można stwierdzić, że zasady przymusowej restrukturyzacji banków wynikające z przepisów ustawy z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji uwzględniają kwestię stabilności systemu płatniczego. W sposób formalny promują utrzymanie ciągłości funkcjonowania infrastruktury płatniczej oraz podtrzymują istniejące w praktyce funkcjonowanie systemów płatności rozwiązania zapobiegające rozprzestrzenianiu się kryzysu pomiędzy uczestnikami systemu płatniczego. Nie ograniczają jednak w pełni negatywnych skutków procesu przymusowej restrukturyzacji banków dla stabilności systemu płatniczego. Faktyczną stabilność systemu płatniczego obejmującą ciągłość funkcjonowania infrastruktury płatniczej zapewnią odpowiednie plany przymusowej restrukturyzacji. Powinny one uwzględniać cechy indywidualnego banku oraz warunki rynkowe i systemowe, w jakich on funkcjonuje. Należy pamiętać o tym, że stabilność systemu płatniczego jest uzależniona również od ryzyka kryzysu o charakterze systemowym.

Streszczenie

Przedmiotem rozważań w artykule są konsekwencje zasad bankowego postępowania restrukturyzacyjnego dla funkcjonowania systemu płatniczego. Banki pełnią istotną funkcję pośredników w płatnościach oraz tworzą infrastrukturę systemu płatniczego. W tym kontekście ważne jest, że zasady przymusowej restrukturyzacji wynikające z zapisów ustawy z dnia 10 czerwca 2016 r. ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji przewidują ochronę stabilności systemów płatności oraz funkcji krytycznych związanych ze świadczeniem usług płatniczych przez banki. Stabilność systemu płatniczego obejmująca ciągłość funkcjonowania infrastruktury płatniczej jest uzależniona od planów przymusowej restrukturyzacji. Proces planowania wymaga identyfikacji funkcji krytycznych według danych charakteryzujących indywidualny bank oraz wyników analizy systemu płatniczego w ujęciu instytucjonalnym i infrastrukturalnym.

Słowa kluczowe: system płatniczy, przymusowa restrukturyzacja banków, stabilność finansowa

Abstract

The article addresses the problem of consequences of the bank restructuring proceedings rules for operations of payment system. Banks play an important role of payments intermediaries and they create the payment system infrastructure. In this context, it is important that the principles of bank resolution under the provisions of the Act of 10 June 2016 on the Bank Guarantee Fund, the deposit guarantee scheme and bank resolution provide for protection of the stability of payment systems and of critical functions of banks related to payment services. The stability of the payment system, including the operation of payment infrastructure continuity is dependent on the bank resolution plans. The planning process requires the identification of critical functions. They are identified on the basis of data characterizing the individual bank and the results of the payment system analysis in the institutional and infrastructural approach.

Key words: payment system, bank resolution, financial stability

Bibliografia

- Bank for International Settlements, *Core Principles for Systemically Important Payment Systems*, CPSS Publications, 2001, No. 43.
- Bank for International Settlements, *Principles for Financial Market Infrastructures*, CPSS/IOSCO, Basel 2012.
- Bank of England, *The Role of Macroprudential Policy*, Discussion Paper, 2009.
- Bernanke B., *Monetary Policy and the Housing Bubble*, Speech at the Annual Meeting of the American Economic Association, Atlanta, Georgia, 3 January 2010.
- Borio C., *Central Banking Post-crisis: What Compass for Uncharted Waters?*, Bank for International Settlements, Working Papers, 2011, No. 353.
- Borio C., *Implementing a Macroprudential Framework: Balancing Boldness and Realism*, Bank for International Settlements, 2010.
- Borio C., *Monetary and Prudential Policies at a Crossroads? New Challenges in the New Century*, Bank for International Settlements, Working Papers, 2006, No. 216.
- Borio C., *Rediscovering the Macroeconomic Roots of Financial Stability Policy: Journey, Challenges and a Way Forward*, Bank for International Settlements, Working Papers, 2011, No. 354.
- Bradford T., Hayashi F., Hung C., Rosati S., Sullivan R.J., Wang Z., Weiner S.E., *Non-banks and Risk in Retail Payments: EU and U.S.*, [w:] E.M. Johnson (ed.), *Managing Information Risk and the Economics of Security*, Springer Publishing, 2009.

- Caruana J., *Macroprudential Policy: What We Have Learned and Where We Are Going?* Keynote speech, Second Financial Stability Conference of the International Journal of Central Banking, Madrid, 17 June 2010.
- European Central Bank, *Payments and Monetary and Financial Stability*, Frankfurt am Main: ECB-Bank of England, 2008.
- European Commission, *Commission Staff Working Document Impact Assessment Accompanying the Document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Structural Measures Improving the Resilience of EU Credit Institutions*, 2014.
- Financial Stability Board, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, 2014.
- Financial Stability Board, *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Identification of Critical Functions and Critical Shared Services*, 2013.
- Frydl E.J., Quintyn M., *The Benefits and Costs of Intervening in Banking Crises*, [w:] *Bank Restructuring and Resolution*, D. Hoelscher (ed.), Palgrave Macmillan UK, 2006.
- Galati G., Moessner R., *Macroprudential Policy – a Literature Review*, Bank for International Settlements, Working Papers, 2011, No. 337.
- Giannone D., Lenza M., Reichlin L., *Explaining the Great Moderation, It Is not the Shocks*, European Central Bank, Working Paper, 2008, No. 865.
- Gorton G., Winton A., *Financial Intermediation*, National Bureau of Economic Research, Working Paper, 2002, No. 8928.
- Haene P., Sturm A., *Behind the Scenes of Financial Markets: a Look at the Swiss Financial Market Infrastructure*, Swiss National Bank 2009.
- Hahn J., Mishkin F.S., Shin H.S., Shin K., *Macroprudential Policies in Open Emerging Economies*, National Bureau of Economic Research, Working Paper, 2012, No. 17780.
- Hoggarth G., Reis R., Saporta V., *Costs of Banking System Instability: Some Empirical Evidence*, „Journal of Banking and Finance”, 2002.
- Houben A., Kakes J., Schinasi G., *Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability*, International Monetary Fund, Working Paper, 2004, No. 101.
- Issing O., *Monetary and Financial Stability: Is There a Trade-off?*, Bank for International Settlements, Conference on Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle, 28–29 March 2003.
- Iwanicz-Drozdowska M., *Fundamenty bezpieczeństwa banków*, [w:] T. Famulska (red.), *Szkice o finansach*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2012.
- Iwanicz-Drozdowska M., Kerlin J., Smaga P., *Krajobraz po zmianach*, [w:] M. Iwanicz-Drozdowska (red.), *Restrukturyzacja banków w Unii Europejskiej w czasie globalnego kryzysu finansowego*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2015.

- Iwańczuk-Kaliska A., *Przemiany systemów płatniczych i ich konsekwencje dla banków centralnych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2014.
- Karkowska R., *Ryzyko systemowe. Charakter i źródła indywidualizacji w sektorze bankowym*, Wolters Kluwer, Kraków 2015.
- Kaufman G., *Banking and Public Policy: too Big to Fail*, „Economic Inquiry”, 2015, 53(1).
- Komitet Stabilności Finansowej, *Nadzór makroostrożnościowy w Polsce – ramy instytucjonalno-funkcjonalne*, Warszawa 2016.
- Lacker J.M., *Payment Economics and the Role of Central Banks*, Bank of England, Payments Conference, 20 May 2005.
- Lamfalussy A., *Keynote speech*, [w:] *The Future of Central Banking Under Post-crisis Mandates*, Ninth BIS Annual Conference 24–25 June 2010, Bank for International Settlements, Working Papers, 2011, No. 55.
- Lumpkin S., *Resolution of Weak Institutions: Lessons Learned from Previous Crisis*, Organisation for Economic Co-operation and Development: Financial Market Trends, 2008.
- Manning M., Nier E., Schanz J., *The Economics of Large-value Payment and Settlement Systems: Theory and Policy Issues for Central Banks*, Oxford University Press, 2009.
- Matysek-Jędrzych A., *Odpowiedzialność i przejrzystość banku centralnego w działaniach na rzecz stabilności finansowej*, Narodowy Bank Polski, Materiały i Studia, 2014, nr 303.
- McAndrews J., Roberds W., *Payment Intermediation and the Origins of Banking*, Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper, 1999, No. 11.
- McPhail K., *Managing Operational Risk in Payment, Clearing, and Settlement Systems*, Bank of Canada, Working Papers, 2003, No. 2.
- Millard S., Saporta V., *Central Banks and Payment Systems: Past, Present and Future*, Background Paper to the Bank of England Conference on the „Future of Payments”, 19–20 May 2005.
- Moreno R., *Policymaking from a Macroprudential Perspective in Emerging Market Economies*, Bank for International Settlements, Working Papers, 2011, No. 336.
- Narodowy Bank Polski, *Rola Narodowego Banku Polskiego w zakresie nadzoru nad systemami płatności*, Warszawa 2004.
- Narodowy Bank Polski, *System płatniczy w Polsce*, Departament Systemu Płatniczego, Warszawa 2008.
- Nier E., Osiński J., Jácom L., Madrid P., *Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models*, International Monetary Fund, Working Paper, 2011, No. 250.

- Oosterloo S., de Haan J., *A Survey of Institutional Framework for Financial Stability*, De Nederlandsche Bank, Occasional Studies, 2003, Vol. 1, No. 4.
- Padoa-Schioppa T., *Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land in Between*, The Second ECB Central Banking Conference on the Transformation of the European Financial System, 24–25 October, Frankfurt 2001.
- Pollner J., *Podział ryzyka i ponoszenie konsekwencji ryzyka – nowa generacja regulacji dotyczących uporządkowanej likwidacji*, w: *Procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku – doświadczenia światowe, rozwiązania dla UE i dla Polski*, Zeszyty BRE-CASE, 2013, nr 124.
- Sbracia M., Zaghini A., *Crises and Contagion: the Role of the Banking System*, Bank for International Settlements, Working Papers, 2001, No. 1.
- Seelig S.A., *Techniques of Bank Resolution*, [w:] *Bank Restructuring and Resolution*, D. Hoelscher (ed.), Palgrave Macmillan UK, 2006.
- Sullivan R.J., Wang Z., *Nonbanks in the Payments System: Innovation, Competition, and Risk – A Conference Summary*, Federal Reserve Bank of Kansas City, „Economic Review”, Third Quarter 2007.
- Szczepańska O., Dobrzańska A., Zdanowicz B., *Resolution czyli nowe podejście do banków zagrożonych upadłością*, Narodowy Bank Polski, Departament Stabilności Finansowej, Warszawa 2015.
- Szczepańska O., *Rola banku centralnego w sieci bezpieczeństwa finansowego*, „Bezpieczny Bank”, 2007, nr 2–3 (35).
- Szczepańska O., *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego. Studium teoretyczno-porównawcze*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008.
- Tochmański A., *Miejsce obrotu bezgotówkowego w systemie płatniczym*, [w:] H. Żukowska, M. Żukowski (red.), *Obrót bezgotówkowy w Polsce*, Wydawnictwo KUL, Lublin 2013.
- Trichet J.C., *Intellectual Challenges to Financial Stability Analysis in the Era of Macroeconomic Oversight*, Banque de France, Financial Stability Review, 2011, No. 15.
- Wróbel B., Tochmański A., *Ocena spełniania przez polski system płatniczy dziesięciu minimalnych zasad obowiązujących dla krajowych systemów płatniczych w Unii Europejskiej*, Narodowy Bank Polski, Materiały i Studia, 2001, nr 129.
- Zygierewicz M., *Stabilność finansowa*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, 2013, Vol. XLVII.

Dokumenty prawne

- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014.

Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, Dz. U. 2016 poz. 996.

Ustawa z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych, Dz. U. 2011 Nr 199 poz. 1175 ze zm.

Ustawa z dnia 24 sierpnia 2001 r. o ostateczności rozrachunku w systemach płatności i systemach rozrachunku papierów wartościowych oraz zasadach nadzoru nad tymi systemami, Dz. U. 2001 Nr 123 poz. 1351 ze zm.

Marcin Borsuk^{*}Kamil Klupa^{**}

TESTY WARUNKÓW SKRAJNYCH JAKO METODA POMIARU RYZYKA BANKÓW

WSTĘP

Testy warunków skrajnych (*stress tests*, ST) są techniką wczesnego pomiaru wrażliwości portfela, instytucji, czy nawet całego systemu finansowego na wydarzenia mające bardzo małe prawdopodobieństwo zmaterializowania się, ale mające znaczący wpływ kiedy wystąpią¹. Wykorzystywane są niemal na każdym poziomie zarządzania ryzykiem w banku, w tym w procesie oceny adekwatności kapitału wewnętrznego (*The Internal Capital Adequacy Assessment Process*, ICAAP) oraz przy budowie planów kapitałowych.

W ciągu ostatniej dekady stress testy stały się szeroko wykorzystywane przez banki centralne, organy nadzoru i agencje międzynarodowe w celu identyfikacji słabości systemu i narastającego ryzyka w sektorze finansowym w scenariuszach gwałtownego pogorszenia środowiska operacyjnego i rynkowego. Dzięki tej metodzie istnieje możliwość oszacowania kwoty nadwyżki, bądź deficytu kapitałowego, który wystąpiłby w scenariuszu szokowym (zakładając wyjściową strukturę kapita-

^{*} Marcin Borsuk jest adiunktem w Katedrze Bankowości na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego oraz pracownikiem Narodowego Banku Polskiego. Artykuł wyraża wyłącznie poglądy autora.

^{**} Kamil Klupa jest doktorantem SGH oraz pracownikiem Narodowego Banku Polskiego. Artykuł wyraża wyłącznie poglądy autora.

¹ P. Masiukiewicz, P. Dec, *Aplikacja stress testów w bankowości*, Annales UMCS, Vol. XLVI, 4, 2012.

lową) z uwagi na poniesione straty (np. kredytowe, rynkowe), czy wzrost kosztów finansowania banków².

Systematyczne oraz zintegrowane podejście wobec procesu przeprowadzania testów warunków skrajnych pozwala bankom zidentyfikować wewnętrzne słabości oraz wskazać obszary narażone na podwyższone ryzyko. Z tego względu testy warunków skrajnych umożliwiają zweryfikowanie, czy założone plany kapitałowe są adekwatne względem wewnętrznych i zewnętrznych uwarunkowań lub wymagane jest podjęcie dodatkowych czynności, aby wzmocnić rezerwy kapitałowe i tym samym zmienić strukturę bilansu.

Kryzys finansowy z 2007–2009 r. podniósł obawy o poziom kapitalizacji banków, zwłaszcza globalnych instytucji ważnych systemowo (*Global Systemically Important Financial Institution*, G-SIFI). Godny uwagi jest fakt, że nawet w szczycie kryzysu praktycznie wszystkie z największych banków posiadały fundusze własne na poziomie przekraczającym nadzorcze wymogi kapitałowe. Jednakże sytuacja ta nie wpłynęła uspokajająco na uczestników rynku finansowego, którzy w pośpiechu wyprzedawali akcje G-SIFI, co doprowadziło do gwałtownego spadku ich wyceny rynkowej, w stopniu wskazującym o rosnącym prawdopodobieństwie bankructwa niektórych z nich³. Aby odpowiedzieć na pytanie, czy największe instytucje bankowe posiadają wystarczający poziom kapitałów, aby sprostać stratom nieoczekiwanym – pomimo tego, że spełniały minimalne wymogi kapitałowe – zdecydowano się przeprowadzić testy warunków skrajnych. W ich efekcie udało się zidentyfikować potrzeby kapitałowe banków oraz przywrócić zaufanie inwestorów⁴.

Od czasu kryzysu finansowego w wielu jurysdykcjach ST stały się wiodącym narzędziem do oceny adekwatności kapitałowej banków oraz wyznaczenia buforów kapitałowych, dzięki którym w sytuacji stresowej miary kapitałowe banków (np. współczynnik kapitałowy, dźwignia finansowa) nie spadną poniżej wartości wymaganej, bądź rekomendowanej przez nadzór. W Stanach Zjednoczonych na bazie ustawy „Dodd-Frank”, w tym analizy wymogów kapitałowych (*Comprehensive Capital Analysis and Review*, CCAR), testy skrajne są m.in. narzędziem stosowanym przez Rezerwę Federalną pozwalającym zweryfikować, czy instytucje finansowe ważne systemowo posiadają wystarczające kapitały do absorpcji strat i prowadzenia działalności operacyjnej w warunkach ekonomiczno-finansowych napięć (szoków), oraz czy wdrożyły odpowiedni proces planowania kapitałowego uwzględniający nieoczekiwane czy też mało prawdopodobne rodzaje ryzyka. W Europie zarówno EBA jak i EBC przeprowadzają skoordynowane ST największych i najważniejszych

² P.H. Kupiec, *Stress tests and risk capital*, The Journal of Risk, Vol. 2/Number 4, 2009.

³ B. Bernanke, *Causes of the Recent Financial and Economic Crisis*, Washington, D.C., September 2, 2010.

⁴ F. Furlong, *Stress Testing and Bank Capital Supervision*, FRBSF Economic Letter, June 27, 2011.

systemowo banków w Unii Europejskiej⁵. Również polskie banki są regularnie poddawane testom warunków skrajnych przez NBP i KNF. Celem artykułu jest przedstawienie głównych ram metodologicznych wykonywania testów warunków skrajnych oraz ich roli w świetle nowych norm ostrożnościowych.

1. TESTY WARUNKÓW SKRAJNYCH W ŚWIECIE NOWYCH NORM OSTROŻNOŚCIOWYCH

Zaobserwowane tendencje wskazują, że oprócz nowych wymogów ostrożnościowych wynikających z regulacji bazylejskich, testy warunków skrajnych będą stanowiły komplementarne narzędzie służące do pomiaru adekwatności kapitałowej banków. Zasadna staje się więc odpowiedź na pytanie, czy oraz w jakim stopniu i zakresie ST mogą mitygować słabości rozwiązań wynikających z tzw. Bazylei III.

Zarówno podejście zaprezentowane w Bazylei III jak i w ST opiera się na projekcji strat i ich oddziaływania na adekwatność kapitałową banków. Ponadto obie miary wymagają zastosowania narzędzi statystycznych oraz zgromadzenia wiarygodnych danych historycznych. Jednakże pod wieloma względami oba procesy w fundamentalny sposób różnią się od siebie.

Bazylea III ucieka się do bezwarunkowych, statycznych miar ryzyka⁶, których dostosowanie do zmieniających się warunków wewnętrznych i zewnętrznych wyrażone jest zmieniającymi się wagami ryzyka aktywów. Natomiast testy warunków skrajnych, które obecnie wykorzystywane są do oceny adekwatności kapitałowej

⁵ Pod koniec 2013 r. Europejski Bank Centralny podjął decyzję o przeprowadzeniu tzw. wszechstronnej oceny banków europejskich (*comprehensive assesment*). Jako cel badania przyjęto stworzenie „bilansu otwarcia” przed 4 listopada 2014 r., bowiem wówczas EBC miał zaplanowane przejść nadzór nad instytucjami kredytowymi w krajach uczestniczących w Jednolitym Mechanizmie Nadzorczym (SSM). Badanie ukierunkowano w stronę poprawy jakości i przejrzystości dostępnych informacji finansowych, a w konsekwencji wzrostu zaufania do europejskiego sektora bankowego. W 2016 r. podobne badanie przeprowadzono po raz drugi. *2016 EU – Wide Stress Test – Methodological Note 2016 EU, EBA*, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing> (dostęp: 6.06.2016 r.).

⁶ Statyczność polega na tym, że ocena adekwatności kapitałowej oparta jest na pomiarze według stanu obowiązującego w danym momencie, używając przy tym procesu, który nie bierze pod uwagę projekcji przyszłej kondycji gospodarki. Bazując na historycznym rozkładzie strat aktywów znajdujących się w portfelu banku, estymuje się parametry ryzyka, które wyrażone są oczekiwanymi stratami w grubych ogonach rozkładu. Następnie przystępuje się do zsumowania pozycji (aktywów i zobowiązań pozabilansowych), używając przy tym wag ryzyka, które są pochodną oczekiwanych strat, w celu obliczenia podstawy współczynnika wypłacalności. W efekcie, Bazylea III przedstawia parametry ryzyka dla każdej kategorii portfela według danych historycznych tychże portfeli.

L.D. Wall, *The Adoption of Stress Testing: Why the Basel Capital Measures Were Not Enough*, Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper 2013–14, December 2013.

banków, opierają się na warunkowych i dynamicznych miarach, gdzie materializacja ryzyka uwidacznia się zarówno poprzez redukcję kapitałów, jak i w zmianach w strukturze oraz poziomie aktywów ważonych ryzykiem (licznik i mianownik współczynnika wypłacalności)⁷.

W świetle zapisów Bazylei III banki nie mające odpowiedniej alokacji kapitałów na ryzyko kredytowe mogą starać się zwiększyć wartość funduszy własnych, bądź ograniczyć ryzyko portfela aktywów. Mimo że regulatorzy preferują, aby w takich sytuacjach instytucje kredytowe ograniczyły wypłaty dywidendy lub/i dokonały emisji akcji, banki wybierają zazwyczaj drugą opcję, z uwagi na to, że oceniają ją jako mniej kosztowną. W tym wypadku redukcja ryzyka kredytowego może nastąpić poprzez⁸:

- ❖ ograniczenie wartości aktywów („odchudzenie” sumy bilansowej),
- ❖ realokacje aktywów,
- ❖ zmianę metodologii wyliczania wymogu na ryzyko kredytowe.

Z uwagi na inną budowę strukturalną oraz sposób implementacji, dzięki zastosowaniu testów warunków skrajnych istnieje możliwość korekty niektórych negatywnych efektów wyżej wymienionych działań. Banki, redukując sumę bilansową, zmniejszają wartość wymogu na ryzyko kredytowe, przez co ograniczają ogólny poziom ryzyka. W takim scenariuszu największą obawę rodzi fakt, że wraz ze spadkiem wartości ekspozycji dochodzi do ograniczenia podaży kredytu w gospodarce, co może prowadzić do spowolnienia gospodarczego (lub recesji), które z kolei wpłynie na wzrost ryzyka samych banków. Bazylea III praktycznie nie ma mechanizmów, aby przeciwdziałać takim skutkom. Z drugiej strony testy warunków skrajnych mogą zostać zaprojektowane w sposób, który wymusi na bankach podniesienie kapitałów własnych tak, jak np. zrobił to amerykański nadzór w 2009 r. we wcześniej wspomnianym programie SCAP (*Supervisory Capital Assessment Program*) lub EBC⁹.

Aby ograniczyć wymóg na ryzyko kredytowe i rynkowe, banki mogą realokować swoje zaangażowanie z bardziej obciążonych wymogiem aktywów na mniej obciążone, co prowadzi do poprawy adekwatności kapitałowej. Proces ten byłby efektywny, jeśli przyjmiemy, że wagi ryzyka określone w Bazylei III są „właściwe” i odzwierciedlają w prawidłowy sposób poziom ryzyka danej klasy aktywów. W ta-

⁷ Często zwane testami nowej generacji (C. Schmieder, C. Puh, M. Hasan, *Next Generation Balance Sheet Stress Testing*, IMF Working Paper, WP/11, 2011), bądź stress testami 2.0 (B. Hirtle, T. Schuermann, K. Stroh, *Macroprudential Supervision of Financial Institutions: Lessons from the SCAP*, Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 409, 2009), gdyż w sposób kompleksowy i wielowariantowy łączą elementy nadzoru mikro i makro ostrożnościowego (L.D. Wall, *The Adoption of Stress...*, *op. cit.*).

⁸ L.D. Wall, *The Adoption of Stress...*, *op. cit.*

⁹ Polityka ukierunkowana w stronę zwiększenia udziału kapitałów własnych przez banki niekoniecznie skutkuje pobudzeniem akcji kredytowej w krótkim okresie, ale za to usuwa bariery (w postaci zbyt niskiego poziomu kapitałów) uniemożliwiające bankom udzielanie nowych kredytów.

kim przypadku realokacja aktywów byłaby ukierunkowana w stronę zmniejszania zaangażowania w pozycjach, wobec których bank pierwotnie nie doszacował ryzyka i ewentualnie zwiększania zaangażowania w aktywach, względem których bank przeszacował ryzyko. Niemniej jednak, Haldane¹⁰ wskazuje, że stosując metodę IRB (*internal ratings-based approach*) można rozróżnić nawet do 200 000 różnych koszyków ryzyka, dla których skomplikowanymi metodami statystycznymi należy szacować wagi ryzyka. Powoduje to, że proces ten nacechowany jest dużym prawdopodobieństwem błędu estymacji, co w połączeniu z chęcią wykorzystania wszelkich najmniej dotkliwych sposobów redukcji wymogów kapitałowych, banki mogą ograniczać ekspozycje wobec klas aktywów, względem których wagi ryzyka są zbyt wysokie w stosunku do rzeczywistego ryzyka, a nie redukować zaangażowania w obszarach, gdzie wagi ryzyka są niedoszacowane. W efekcie tak przeprowadzonej realokacji (pomimo zachowania standardów wynikających z Bazylei III), wartość aktywów ważonych ryzykiem będzie zbyt niska względem rzeczywistego ryzyka¹¹.

Skala potencjalnych błędów estymacji towarzysząca testom warunków skrajnych nie jest prawdopodobnie mniejsza niż w Bazylei III, aczkolwiek metodologicznie inna. Bazylea III opiera się na danych historycznych do oszacowania bezwarunkowego rozkładu strat, podczas gdy w testach warunków skrajnych wykorzystuje się historyczne dane do estymacji powiązań pomiędzy stratami a zmiennymi makroekonomicznymi. Ze względu na różnice w metodach pomiaru, jest mało prawdopodobne, aby błędy szacunku w Bazylei III były skorelowane z błędami występującymi w ST. Z tego względu istnieje duża szansa, że ST w pewnym stopniu zniechęca banki do realokowania portfela w kierunku pozornie bezpiecznych aktywów oraz umożliwią regulatorom zaprojektowanie scenariuszy stresowych, które zdemontują instytucje depozytowe do inwestowania w aktywa, które według nadzoru mogą być bardziej ryzykowne niż to wynika z wag ryzyka.

Bazylea III zawiera co najmniej dwie podstawowe wady w metodologii szacowania wymogu na ryzyko kredytowe, które mogą prowadzić do niedoszacowania ryzyka pewnych klas aktywów. Pierwsza może być konsekwencją błędu systemowego wynikającego ze zbyt wąskiego (krótkiego) szeregu czasowego na podstawie którego szacowany jest rozkład strat. Jeśli historyczne dane pokrywają okres, w którym występowała niska zmienność, estymowany rozkład strat może nie doszacować potencjalnych strat w okresie wyższej zmienności¹². Po drugie, w coraz większym stopniu instytucje kredytowe stosują wewnętrzne modele do obliczania wag ryzyka

¹⁰ A.G. Haldane, *Capital Discipline*, Denver 2011 (January 2011), <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2011/484.aspx> (dostęp: 6.06.2016 r.).

¹¹ *Ibidem*.

¹² W tym przypadku możliwym rozwiązaniem byłoby rozszerzenie szeregu czasowego. Zwiększałoby to jednak prawdopodobieństwo inkorporowania strukturalnych zmian, które mogłyby podważyć założenia implikowane w większości analiz statystycznych, w których proces stochastyczny jest stabilny.

zarówno w metodzie IRB jak i A-IRB. W rezultacie, banki w dużej mierze dyskrejonalnie dobierają dane oraz metody statystyczne co rodzi ryzyko¹³, że będą one dobrane w taki sposób, aby obniżyć wagi ryzyka¹⁴.

Parametry modeli satelitowych (*satellite models*) używanych w testach warunków skrajnych również opierają się na danych historycznych. Jednakże ST pozostawiają regulatorom istotną swobodę jeśli chodzi o dobór scenariuszy szokowych i tym samym pozwalają zobligować banki do uwzględnienia zjawisk, które niekoniecznie musiały zostać uchwycone w danych za ostatni okres. W rezultacie banki muszą zidentyfikować ryzyko na skutek wykonywanych testów i, jeśli to konieczne, utworzyć odpowiednie rezerwy kapitałowe na potencjalne straty. Co więcej, większość makroekonomicznych testów warunków skrajnych opiera się na modelach utworzonych na potrzeby oceny nadzorczej, co zniechęca banki do zaniżania parametrów ryzyka, gdyż ze względu na porównywalność wyników (z uwagi na jednolitą metodologię testu) nadzór jest w stanie skutecznie zidentyfikować niedoszacowane wartości.

2. OGÓLNE RAMY METODYCZNE PRZEPROWADZANIA TESTÓW WARUNKÓW SKRAJNYCH

Metody scenariuszowe i/lub analizy wrażliwości są stosowane w symulacjach typu „co, jeśli”, czyli orientacyjnych szacunkach przewidujących, co może się stać, jeśli ryzyko ze skrajnego, ale możliwego scenariusza zmaterializuje się. Z względu na funkcję jakie spełniają, ST można sklasyfikować jako makroostrożnościowe, mikroostrożnościowe oraz zarządzania ryzykiem (rysunek 1).

Testy makroostrożnościowe są ukierunkowane w stronę oceny odporności całego systemu na wstrząsy w perspektywie średnioterminowej. Odkrywają podatność systemu na gwałtowne szoki w otoczeniu makroekonomicznym, identyfikując przy tym potencjalne zagrożenia dla ogólnej stabilności finansowej. Wnioski i zalecenia z przeprowadzonych testów warunków skrajnych nie obligują konkretnych instytucji do podejmowania działań zarządczych, ale często wykorzystywane są w dyskusjach z właściwymi organami państwa¹⁵.

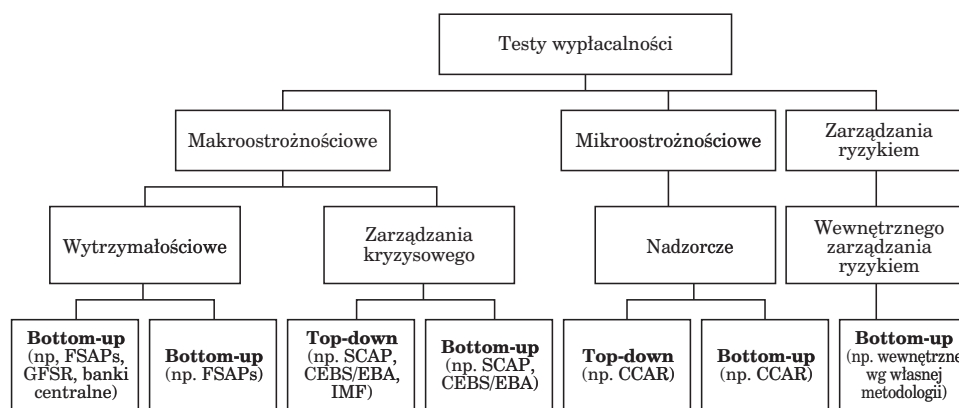
D.M. Rowe, *Risk Management Beyond VaR*, Financial Markets Conference (April 2010), http://www.frbatlanta.org/documents/news/conferences/13fmc_rowe.pdf (dostęp: 6.06.2016 r.).

¹³ Ryzyko to jest w pewnym stopniu ograniczone tym, że banki muszą otrzymać wcześniejszą zgodę nadzoru do stosowania wewnętrznych modeli. Jednak w dalszym ciągu wydaje się, że ze względu na ogromną ilość danych oraz modeli statystycznych nadzór nie jest w stanie dokładnie ocenić wszystkich przyjętych metodologii oraz wyliczeń.

¹⁴ J.M. Blum, *Why 'Basel II' may need a leverage ratio restriction*, *Journal of Banking & Finance* 2008 (32), 1699–1707.

¹⁵ M. Moretti, S. Stolz, M. Swinburne, *Stress Testing at the IMF*, IMF Working Paper, September 2008.

Rysunek 1. Testy warunków skrajnych w sektorze bankowym



Źródło: opracowanie własne na podstawie: L. Jobst, C. Ong, C. Schmieder, *A Framework for Macroprudential Bank Solvency Stress Testing: Application to S-25 and Other G-20 Country FSAPs*, IMF WP/13/68, March 2013.

Testy mikroekonomiczne są najczęściej przeprowadzane przez podmioty sprawujące nadzór mikroostrożnościowy i wpisane są w całościowy proces oceny podmiotowej instytucji podlegających nadzorowi. W takich przypadkach organ nadzorujący wykonuje okresowe ćwiczenia pozwalające ocenić kondycję finansową danej instytucji w różnych niekorzystnych warunkach rynkowych i gospodarczych. Testy mogą mieć miejsce niezależnie od tego, czy dana instytucja jest systemowo ważna, czy nie. Jednak słabe wyniki testów zazwyczaj oznaczają konieczność podjęcia działań zarządczych, np. w formie rekapitalizacji.

Aktualnie wiele organów nadzorczych cyklicznie przeprowadza makroekonomiczne testy warunków skrajnych w normalnych okolicznościach w celu identyfikacji ryzyka systemowego *ex-ante*. Równolegle jednym z elementów procesu zarządzania ryzykiem jest poddawanie się przez instytucje finansowe regularnym testom funkcjonowania w obliczu sytuacji szokowych. Wewnątrz pomiar ryzyka przy wykorzystaniu scenariuszy stresowych pozwala – za pomocą własnych opracowanych i wdrożonych modeli – ocenić zdolność danej instytucji do spełnienia wymogów kapitałowych czy płynnościowych w momencie zmaterializowania się ryzyka.

Zgodnie z definicją makroostrożnościowe testy warunków skrajnych bazują na analizie wpływu powiązanych ze sobą szoków makroekonomicznych i finansowych na kondycję sektora bankowego. Przeprowadzane są na bazie dwóch technik pomiaru: *top-down* (TD), *bottom-up* (BU). Testy stresu *top-down* wykonywane są według danych zagregowanych sektora bankowego (ewentualnie grupy banków) w celu analizy skutków wcześniej zdefiniowanego szoku na system jako całość.

Testy typu *bottom-up* bazują na danych indywidualnych instytucji przy wykorzystaniu ich wewnętrznych modeli pomiaru¹⁶.

Rekomendacje wydawane przez instytucje międzynarodowe wskazują, że istnieje wiele uniwersalnych czynników, które są kluczowe, aby uznać wyniki ST za wiarygodne. Należą do nich m.in.: wybór scenariuszy skrajnych zarówno w odniesieniu do istotnych czynników ryzyka, jak ich dotkliwości, zaprojektowanie metodologii testów w taki sposób, aby uwzględniały wszystkie istotne kanały transmisji ryzyka i zawierały realistyczne założenia dotyczące buforów oraz wybór maksymalnego poziomu akceptowalnej straty (*hurdle rate*)¹⁷.

Wybór dominujących kanałów (czynników) ryzyka, poziom ich zintegrowania oraz skala i skutki ich wystąpienia mają kluczowy wpływ na wyniki testów warunków skrajnych. Przed globalnym kryzysem finansowym badania koncentrowały się w największej części na ryzyku kredytowym i rynkowym (np. stóp procentowych, kursów walutowych, cen akcji i towarów, spreadów kredytowych). Pomimo że ryzyka te są nadal głównym przedmiotem analiz, wnioski wyciągnięte z kryzysu przemawiały za uwzględnieniem innych rodzajów ekspozycji mogących potencjalnie generować istotne straty. Do rodzajów ryzyka obecnie znajdujących się w szczególnym centrum zainteresowania, a wcześniej często pomijanych na etapie projektowania założeń, należy ryzyko wynikające z: ekspozycji wobec rządów centralnych lub innych aktywów niskiego ryzyka, ekspozycji w portfelu bankowym, kosztów finansowania, ekspozycji pozabilansowych, ekspozycji transgranicznych¹⁸.

W ostatnim czasie powstało wiele badań mających na celu powiązanie ryzyka niewypłacalności (*solvency risk*) z ryzykiem płynności (*liquidity risk*), które w większości odnoszą się do kosztów finansowania oraz problemów w pozyskiwaniu finansowania rynkowego na skutek pogarszającej się kondycji kapitałowej banków. Związek pomiędzy wypłacalnością a kosztami finansowania obejmuje co najmniej dwa wymiary¹⁹:

- ❖ rosnące koszty pozyskiwania finansowania rynkowego (niezabezpieczonego i zabezpieczonego), jak również depozytowego,
- ❖ wzrost wartości wymaganego zabezpieczenia w transakcjach repo (w tym wezwania do uzupełnienia depozytu).

Pierwsza z wymienionych relacji może być wyprowadzona na podstawie dowodów empirycznych na bazie modelu ekonometrycznego pozwalającego oszacować wzrost kosztów finansowania (np. koszty odsetkowe) po stronie pasywów, z uwzględnieniem zmian zachodzących po stronie aktywów (przychodów odsetko-

¹⁶ *A macro stress testing framework for bank solvency analysis*, ECB, Monthly Bulletin, August 2013.

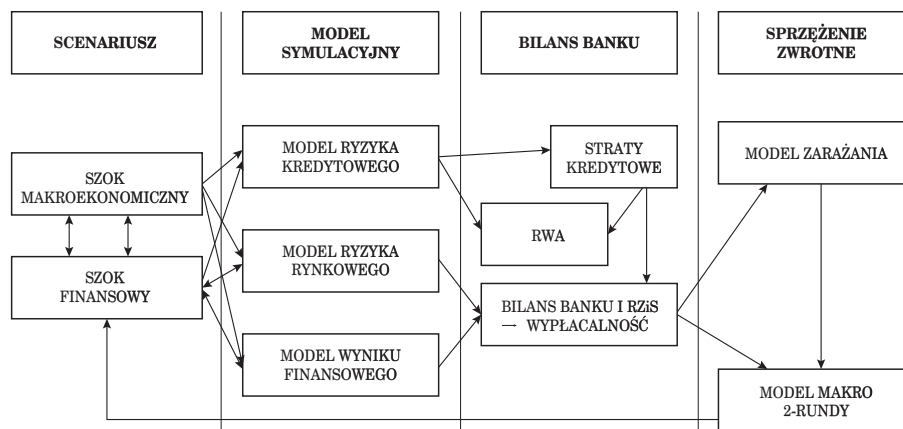
¹⁷ *Macrofinancial Stress Testing – Principles and Practices*, IMF, August 2012.

¹⁸ L. Jobst, C. Ong, C. Schmieder, *A Framework for Macroprudential...*, *op. cit.*

¹⁹ C. Schmieder, H. Hesse, B. Neudorfer, C. Pühr, S.W. Schmitz, *Next Generation...*, *op. cit.*

wych)²⁰. W drugim przypadku (transakcji zabezpieczonych) wartość wymaganego zabezpieczenia zależy w istotny sposób od ryzyka kontrahenta, które wyrażone jest ratingiem. Z tego względu, pogorszenie się sytuacji kapitałowej kontrahenta (m.in. wyrażone spadkiem ratingu) prowadzi do wzrostu wymaganego zabezpieczenia i tym samym redukcji dostępnego finansowania.

Rysunek 2. Schemat makroekonomicznego testu warunków skrajnych



Źródło: opracowanie własne na podstawie: J. Henry, C. Kok, *A Macro Stress Testing Framework For Assessing Systemic Risks In The Banking Sector*, ECB, Occasional Paper Series, No. 152/October 2013.

Prognostyczna analiza wypłacalności banku, bądź makroekonomiczny test warunków skrajnych typu TD wymaga wiele różnych, ale powiązanych ze sobą czynności analitycznych. Aby zobrazować ramy analizy wypłacalności banków posłużono się 4-etapowym modelem wykorzystywanym przez EBC przy testowaniu banków w warunków skrajnych (rysunek 2).

❖ *pierwszy etap (zaprojektowanie scenariuszy)*

Punktem startowym służącym wygenerowaniu makroekonomicznego scenariusza skrajnego jest wybór egzogenicznych makrofinansowych szoków, które powinny odzwierciedlać wybrane elementy ryzyka systemowego, na które narażony

²⁰ Zakres wpływu wzrostu kosztów finansowania na wynik odsetkowy w dużej mierze zależy od możliwości banku przeniesienia części kosztów na klientów oraz udziału aktywów i pasywów odsetkowych, które mogą zmienić, bądź zmienią swoje oprocentowanie. Dlatego też, założenia przyjęte w analizie mogą być zarówno konserwatywne (brak możliwości transmisji kosztów), jak i bardziej liberalne (część kosztów odsetkowych zostanie zrekompensowana poprzez wzrost przychodów odsetkowych).

jest sektor bankowy. Uniwersalnie akceptowaną wytyczną jest zasada stosowania ekstremalnych, ale prawdopodobnych scenariuszy szokowych. Z uwagi na to, że nie istnieje jedna prawidłowa metoda ich ustalania, zazwyczaj korzysta się z danych historycznych, na podstawie których ustala się profil, siłę oraz zakres szoku. W takich przypadkach kalibracja szoków często polega na analizie najbardziej dotkliwych wydarzeń w ostatniej dekadzie, wydarzeń o jednoprocentowym prawdopodobieństwie „tkwiących” w grubych ogonach rozkładu, bądź szoków o „x odchylen standardowych od średniej”.

Następnym krokiem jest kalibracja scenariuszy makroekonomicznych uwzględniających zmaterializowanie się wcześniej zidentyfikowanych czynników ryzyka systemowego. Ich projekcja jest zazwyczaj dokonywana poprzez zastosowanie dynamicznych modeli makroekonometrycznych, często regularnie wykorzystywanych przez banki centralne w celu prognozy przyszłych zdarzeń makroekonomicznych na potrzeby prowadzonej polityki pieniężnej²¹.

Na ostatnim etapie, dzięki zastosowaniu powyższych modeli, dochodzi do wygenerowania zmiennych w postaci wskaźników makroekonomicznych, które stanowią projekcję scenariuszy skrajnych. Zazwyczaj są one wyrażane w postaci odchylen od najbardziej prawdopodobnego scenariusza bazowego stworzonego przez wiarygodną jednostkę analityczną.

Problemem przy budowie założeń scenariuszy stresowych jest fakt, że historyczne wydarzenia różnią się w zależności od systemów oraz powtarzają się w różnej formie oraz stopniu²². Co więcej, nowe innowacje finansowe powodują trudności w generowaniu wiarygodnych danych statystycznych. Jednak możliwość wielowariantowej oceny ryzyka oraz elastyczność w wyborze scenariuszy skrajnych jest zarazem jednym z największych atutów stosowania symulacji szokowych. Warto również zaznaczyć, że coraz bardziej skomplikowane modele ekonometryczne bazujące na danych historycznych nie powinny wyeliminować oceny eksperckiej, która może być wykorzystana w celu doboru bardziej unikalnych założeń. Dlatego też pożądanym zjawiskiem jest elastyczne podejście do wyborów modeli, które pozwalają oszacować wpływ zewnętrznego szoku na ścieżkę scenariuszy makroekonomicznych.

²¹ J. Henry, C. Kok, *A Macro Stress Testing...*, op. cit.

²² Z założenia ST nie służą przewidywaniu przyszłości, ale ich zadaniem jest ocena odporności instytucji czy systemu finansowego na wcześniej ustalone zjawiska kryzysowe. Niespodziewane negatywne zjawiska zazwyczaj wynikają z produktów nowej generacji, nieoczekiwanych zdarzeń politycznych, czynników, które historycznie wykazywały niską zmienność, czy wydarzeń, które dawno już nie występowały.

❖ drugi etap (zastosowanie modeli satelitowych typu TD)

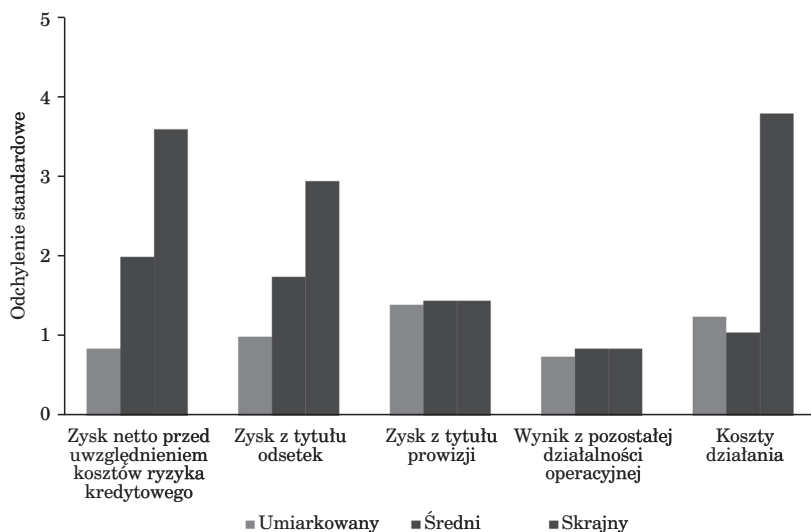
Aby oszacować wpływ niekorzystnych warunków makroekonomicznych w scenariuszu skrajnym na zyskowność oraz wypłacalność banku, niezbędne jest zastosowanie modeli satelitowych (modeli ekonometrycznych). Pozwalają one za pomocą równań, bądź zbioru równań, przełożyć wygenerowane scenariusze makroekonomiczne na parametry ryzyka tkwiącego w bilansach banków (ryzyko kredytowe, ryzyko stopy procentowej, ryzyko rynkowe). W każdym z testów zmienna makroekonomiczna i rynkowa jest prezentowana jako jeden z wejściowych parametrów potrzebnych do przeprowadzenia testu. Wykorzystanie modelu satelitowego pozwala na oszacowanie wpływu tych zmiennych na różne pozycje rachunku zysków i strat (wynik odsetkowy netto, wynik z działalności handlowej, wynik z pozostałej działalności), tempo wzrostu akcji kredytowej, czy też wartość kredytów zagrożonych, bądź kosztów finansowania.

Zysk banku jest pierwszą linią obrony przed nieoczekiwanymi stratami. Wystarczająco rentowny bank jest w stanie wygenerować zysk, który odbuduje poziom kapitałów własnych, bądź pozyskać nowy kapitał (poprzez obietnicę zapewnienie utrzymania wysokiej stopy dywidendy), nawet w warunkach silnych wstrząsów rynkowych²³. Dlatego też jego symulacja jest jednym z kluczowych elementów, który należy uwzględnić w horyzoncie projekcji testu.

W tradycyjnych stress testach badających wypłacalność banków modele ekonometryczne używane są do wyliczania poszczególnych pozycji dochodowych i kosztowych rachunku zysków i strat (RZiS) zarówno w horyzoncie scenariusza bazowego, jak i stresowego. Pozycje te są w różny sposób wrażliwe względem zmieniających się uwarunkowań zewnętrznych. Na rysunku 3 przedstawiono odchylenie standardowe mediany poszczególnych pozycji generujących przychody i koszty do kapitałów, w zależności od panujących warunków stresowych. Próba obejmuje zarówno banki działające na rynkach rozwiniętych, jak i rozwijających się. Widoczne jest to, że zmiana zysku netto w warunkach stresowych jest w dużym stopniu pochodną zmienności wyniku z tytułu odsetek, głównie z powodu utraconych odsetek od kredytów nieobsługiwanych i wzrostu kosztów finansowania. W sytuacji głębokiego szoku rynkowego instytucje kredytowe znacząco obniżają koszty działania z uwagi na niski popyt na produkty bankowe, co umożliwia im łagodzenie skutków spadającego popytu na produkty bankowe (oraz ograniczoną podaż dostępnego finansowania). Zmienność wyniku z tytułu prowizji utrzymuje się na względnie stałym i wysokim poziomie, niezależnie od panującej sytuacji rynkowej. Dlatego też modele satelitowe najczęściej używane są do prognozowania najbardziej istotnych oraz zmiennych pozycji RZiS, jak strat kredytowych oraz wyniku z tytułu odsetek.

²³ E. Cade, *Managing Banking Risks: Reducing Uncertainty to Improve Bank Performance*, ISBN: 1-888998, 1999.

Rysunek 3. Odchylenie standardowe poszczególnych komponentów mediany rachunku zysków i strat w warunkach zmieniającej się sytuacji makroekonomicznej



Źródło: opracowanie własne na podstawie: D.C. Hardy, S. Schmieder, *Rules of Thumb for Bank Solvency Stress Testing*, IMF Working Paper, WP/13/232, November 2013.

❖ trzeci etap (efekt bilansowy)

Dzięki zaaplikowaniu modeli satelitowych możliwe jest ilościowe oszacowanie parametrów ryzyka w danych scenariuszach szokowych, które w trzecim etapie wykorzystuje się przy badaniu wpływu tych czynników na pozycję kapitałową wybranej grupy banków, bądź całego sektora bankowego.

Makroostrożnościowe testy warunków skrajnych mogą opierać się na statycznych bądź dynamicznych założeniach względem struktury bilansu banków. W pierwszym przypadku statyczne założenia mogą być bardziej adekwatne w testach typu BU przeprowadzanych na poziomie pojedynczego banku zgodnie z wytycznymi nadzoru. W drugim z przypadków nadzorca mógłby napotkać trudności w potwierdzeniu, czy dany bank wykorzysta wszystkie narzucone dynamiczne mechanizmy mitygacji ryzyka w scenariuszu skrajnym²⁴. Dynamiczne podejście jest

²⁴ Egzogeniczne założenia dotyczące dynamicznej struktury bilansu mogą uwzględniać zarówno specyficzne przesłanki regulacyjne (np. obowiązkowe plany restrukturyzacji, bądź konieczność zaniechania pewnych czynności bankowych), jak i makrofinansowe (np. poprzez odzwierciedlenie przewidywanych zmian popytu rynkowego na produkty bankowe, warunki finansowania i reakcje banków na cykl gospodarczy). Biorąc pod uwagę powyższe dwa kanały, możliwe jest

jednak bardziej realistyczne (struktura bilansowa banku nigdy nie jest statyczna) i z powodzeniem może być wykorzystane w testach TD, gdzie nie jest wymagane (koniecznie) bezpośrednie zaangażowanie banków i łatwiej jest założyć ogólny kierunek i stopień dynamizmu poszczególnych pozycji bilansowych. Istnieje również możliwość powiązania dynamicznego podejścia ze statycznym, gdzie przyjmuje się, że po etapie dostosowawczym struktura bilansu zostanie zachowana i nie zmienia się w okresie projekcji (banki nie podejmują więcej strategicznych decyzji dotyczących przekierowania strategii biznesowej).

W następnym kroku przystępuje się do kalkulacji potencjalnych zysków i strat. W tym celu wykorzystuje się założenia oraz projekcje powstałe dzięki wykorzystaniu modeli satelitowych do wyliczenia przychodów, kosztów, strat oraz rezerw. Powyższych obliczeń dokonuje się uwzględniając kluczowe pozycje rachunku zysków i strat, w tym: wyniku odsetkowego, rezerw na kredyty zagrożone, wyniku z działalności handlowej. Zmiany w innych komponentach RZiS dokonuje się na podstawie oceny eksperckiej, biorąc pod uwagę m.in. historyczne zależności między poszczególnymi pozycjami bilansu i RZiS.

Obliczenie aktywów ważonych ryzykiem (RWA) jest elementem uzupełniającym przewidywaną projekcję zysków i strat w warunkowej prognozie skrajnej i pozwala oszacować przyszłe wymogi kapitałowe na koniec horyzontu projekcji. Najczęściej do oszacowania średniej wagi ryzyka aktywów portfela stosuje się metodę IRB (Bazylea II/III), gdzie na podstawie oczekiwanej stopy kredytów zagrożonych szacuje się wskaźnik prawdopodobieństwa niewykonania zobowiązania, który ma kluczowy wpływ na wagę ryzyka aktywów.

Ocena pozycji kapitałowej sektora bankowego – ostatni etap oraz główny cel testów warunków skrajnych – polega na wyliczeniu wskaźnika wypłacalności, który, w uproszczeniu, jest relacją pomiędzy sumą poziomu kapitałów własnych z początku badania i zakumulowanego zysku/straty w okresie projekcji do aktywów ważonych ryzykiem na koniec okresu scenariusza²⁵. Następnie wyliczony wskaźnik w ramach zakładanego scenariusza odnosi się do wartości granicznej wynikającej na ogół ze standardów bazylejskich, zaleceń EBA czy też nadzoru danej jurysdykcji. Na podstawie różnic w benchmarkach określa się poziom niedoboru kapitału oraz potencjalną potrzebę dokapitalizowania.

dokonanie realistycznego założenia dotyczącego zmiany w strukturze bilansu w momencie wystąpienia oraz trwania scenariusza skrajnego.

²⁵ W horyzoncie projekcji, efekt zmian w RZiS oraz w RWA powoduje zmiany w różnego rodzaju współczynnikach kapitałowych: całkowitym współczynniku wypłacalności, współczynniku Tier I, współczynniku podstawowym Tier II.

Uproszczenie polega na tym, że łączny współczynnik wypłacalności stanowi fundusze własne danej instytucji wyrażone jako odsetek łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko, która zawiera w sobie również wymogi kapitałowe na inne ryzyka z filaru I stanowiące zazwyczaj niewielką część łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko.

❖ *czwarty etap (zastosowanie modelu „drugiej rundy”)*

Makroostrożnościowe testy warunków skrajnych zazwyczaj kończą się na etapie „pierwszej rundy”, w której określa się pozycję kapitałową banków w momencie zmaterializowania się zakładanych czynników ryzyka. Jednakże, w rzeczywistości należy spodziewać się, że banki dostosują określone pozycje bilansu w reakcji na wystąpienie sytuacji szokowej, co w konsekwencji może mieć istotny wpływ na realną gospodarkę, jak również innych uczestników systemu finansowego (najczęściej inne banki). Pogorszenie pozycji kapitałowej pewnych instytucji kredytowych (a w scenariuszu najbardziej skrajnym nawet ich upadek) może doprowadzić do efektu zarażania innych banków zarówno bezpośrednio, np. poprzez ich bezpośrednie ekspozycje, jak i pośrednio, np. kanałem zaufania. Jednocześnie typową reakcją banków zmagających się z niedoborem kapitałów jest dokonanie dostosowań po stronie aktywów, np. w postaci ograniczenie podaży kredytów, co skutkuje dalszym zaostrzeniem pierwotnie zakładanego negatywnego scenariusza makroekonomicznego. W celu uwzględnienia „efektu drugiej rundy”, czyli transmisji zwrotnej negatywnego sygnału z sektora bankowego względem realnej gospodarki, używa się modeli makroekonomicznych, które uwzględniają i kwantyfikują skalę powiązań w danym systemie finansowym.

3. TESTY WARUNKÓW SKRAJNYCH W POLSKIM SEKTORZE BANKOWYM

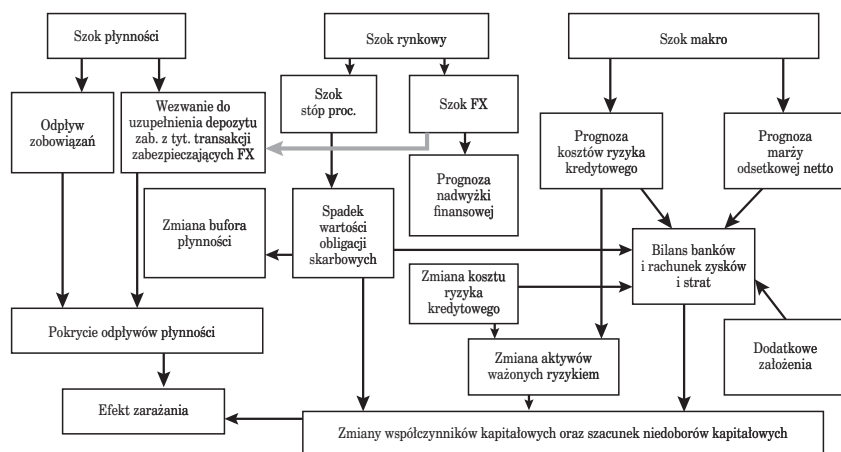
W Polsce nadzorcze testy o charakterze makroostrożnościowym metodą *top-down* przeprowadza Narodowy Bank Polski. Ich głównym celem jest ocena odporności sektora bankowego na potencjalne szoki. Podejście to rozważa konkretny, spójny szokowy scenariusz makroekonomiczny i bada odporność banków na jego materializację. Ćwiczenie składa się z trzech etapów, polegających odpowiednio na analizie: scenariuszy makroekonomicznych, szoku rynkowego i szoku płynności. Celem tych analiz jest kwantyfikacja skutków hipotetycznych szoków dla krajowych banków komercyjnych w 3-letnim okresie projekcji²⁶. Modułową konstrukcję ST przedstawiono na rysunku 4.

W pierwszym etapie badany jest wpływ dwóch scenariuszy makroekonomicznych (referencyjnego i szokowego) na koszty realizacji ryzyka kredytowego i na wyniki odsetkowe banków. Scenariuszem referencyjnym jest centralna ścieżka projekcji makroekonomicznej NBP sporządzona przy założeniu stałych stóp procentowych. W makroekonomicznym scenariuszu szokowym przyjmuje się

²⁶ Raport o stabilności systemu finansowego, NBP, luty 2011 r.

najbardziej prawdopodobne czynniki ryzyka, których zmaterializowanie mogłoby mieć negatywny wpływ na stabilność sektora bankowego. Do prognozowania wpływu scenariuszy makroekonomicznych na koszty realizacji ryzyka kredytowego i na wynik odsetkowy analizowanych banków wykorzystuje się modele panelowe. W drugim etapie do analizy szoku makroekonomicznego dołącza się wpływ dodatkowego negatywnego szoku rynkowego na pozycję kapitałową banków. W trzecim etapie analizuje się wpływ szoku rynkowego na sytuację płynnościową banków. Celem tej symulacji jest sprawdzenie, czy banki posiadają adekwatny bufor płynnych aktywów na wypadek wystąpienia założonej w scenariuszu szokowym deprecjacji złotego, wzrostu rentowności polskich obligacji skarbowych oraz dodatkowo odpływu części finansowania zagranicznego i spadku zaufania zarówno ze strony innych krajowych instytucji finansowych, jak i podmiotów sfery realnej, skutkującego wycofaniem części ich depozytów. Ostatnim elementem symulacji jest analiza wpływu potencjalnego upadku banku w obu scenariuszach makroekonomicznych na sytuację pozostałych banków poprzez tzw. efekt domina.

Rysunek 4. Schemat makroekonomicznego testu warunków skrajnych NBP



Źródło: NBP.

Testy warunków skrajnych o charakterze mikroostrożnościowym (*bottom-up*) wykonywane są w Polsce przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego. Ich celem jest analiza wrażliwości pozycji kapitałowej banków, weryfikacja posiadanych przez banki buforów kapitałowych oraz oszacowanie ewentualnych potrzeb kapitałowych poszczególnych banków w sytuacji określonych zmian otoczenia makroekonomicznego, w tym również w kontekście rekomendacji w zakresie polityki dywidendo-

wej. Procedura przeprowadzania testów jest oparta na metodologii Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EBA), na bazie której projektowane są stress testy w Unii Europejskiej²⁷.

PODSUMOWANIE

Testy warunków skrajnych są szeroko wykorzystywane do oceny kondycji finansowej banków pod kątem ich zdolności absorpcji nieoczekiwanych strat w scenariuszu niekorzystnych zmian makroekonomicznych i rynkowych. Istnieje wiele uniwersalnych czynników, które są kluczowe, aby uznać wyniki stress testów za wiarygodne. Należą do nich m.in.: wybór scenariuszy skrajnych zarówno w odniesieniu do istotnych czynników ryzyka, jak i ich dotkliwości, zaprojektowanie metodologii testów w taki sposób, aby uwzględniały wszystkie istotne kanały transmisji i zawierały realistyczne założenia dotyczące buforów oraz wybór maksymalnego poziomu akceptowalnej straty.

Testy warunków skrajnych pozwalają dokonać identyfikacji słabości sektora bankowego oraz pomiaru ryzyka systemowego. Ważną cechą jest możliwość ich zaprojektowania w sposób pozwalający na ograniczenie niedoskonałości regulacji nadzorczych. Powoduje to, że nadzorcy dysponują elastycznym narzędziem korygującym niedoskonałości statycznych regulacji, a bankom trudniej jest opracować rozwiązania omijające przepisy ostrożnościowe.

Praktyczne doświadczenia wskazują, że nie istnieje jedna perfekcyjna metoda przeprowadzania ST, którą można zastosować względem każdego systemu bankowego. Ważne jest, aby model był w stanie adekwatnie uchwycić złożoność, unikalność i specyficzność systemu, w zależności od dostępności danych. W najbliższych latach należy spodziewać się dalszego wzrostu znaczenia testów warunków skrajnych jako narzędzia wykorzystywanego w analizie mikro i makroostrożnościowej sektora bankowego.

²⁷ Krajowe banki komercyjne, będące częścią europejskich grup bankowych objętych testem, są tylko pośrednio uwzględnione w procedurze europejskiego testu na bazie skonsolidowanej. W związku z powyższym Urząd Komisji Nadzoru Finansowego dokonuje ćwiczenia na większej grupie banków. W ostatniej edycji (2016 r.) badaniem objęto wszystkie banki komercyjne, których suma bilansowa stanowiła 83% sumy bilansowej całego sektora bankowego.

Streszczenie

W tradycyjnym ujęciu podstawowym zadaniem testów warunków skrajnych była próba odpowiedzi na pytanie, jak wrażliwy jest portfel instytucji finansowej w odpowiedzi na założone, wyjątkowe, ale prawdopodobne zmiany warunków działania instytucji finansowej. W miarę upływu czasu zastosowanie testów warunków skrajnych rozszerzało się, pokrywając coraz szersze obszary. Aktualnie stress testy są efektywnym i komplementarnym narzędziem wobec norm ostrożnościowych wynikających m.in. z Bazylei III. Dzięki dużej elastyczności w doborze scenariuszy oraz parametrów ryzyka umożliwiają zidentyfikowanie słabości systemowych w sektorze bankowym oraz ocenę pozycji kapitałowych poszczególnych banków. Celem artykułu jest przedstawienie głównych ram metodologicznych testów warunków skrajnych oraz ich roli w świetle nowych norm ostrożnościowych.

Słowa kluczowe: testy warunków skrajnych, stabilność finansowa, Bazylea III, normy ostrożnościowe

Abstract

In the traditional concept, the primary goal of the undertaken stress tests was an attempt to answer the question how sensitive is the portfolio of financial institution in response to assumed, emergency, but likely changes of operating conditions of a financial institution. As time passes, the use of stress tests continued to spread, covering wider and wider areas. Currently, the stress tests are an effective and complementary tool to the prudential norms e.g. Basel III. The flexibility in the selection of scenarios and risk parameters enable to identify systemic weaknesses in the banking sector and the assessment of the capital position of individual banks. The aim of this article is to present the main methodological framework for stress testing and their role in light of new prudential rules.

Key words: stress tests, financial stability, Basel III, prudential standards

Bibliografia

- 2016 EU – Wide Stress Test – Methodological Note 2016 EU, EBA, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing>
- A macro stress testing framework for bank solvency analysis*, ECB, Monthly Bulletin, August 2013.

- Bernanke B., *Causes of the Recent Financial and Economic Crisis*, Washington, D.C., September 2, 2010.
- Blum J.M., *Why 'Basel II' may need a leverage ratio restriction*, *Journal of Banking & Finance* (32): 1699–1707, 2008.
- Cade E., *Managing Banking Risks: Reducing Uncertainty to Improve Bank Performance*, ISBN: 1-888998. 1999.
- Furlong F., *Stress Testing and Bank Capital Supervision*, FRBSF Economic Letter, June 27, 2011.
- Haldane A.G., *Capital Discipline*, Denver, 2011 (January 9), <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2011/484.aspx>
- Hardy D.C., Schmieder S., *Rules of Thumb for Bank Solvency Stress Testing*, IMF Working Paper, WP/13/232, November 2013.
- Henry J., Kok C., *A Macro Stress Testing Framework For Assessing Systemic Risks In The Banking Sector*, ECB, Occasional Paper Series, No. 152/October 2013.
- Hirtle B., Schuermann T., Stiroh K., *Macroprudential Supervision of Financial Institutions: Lessons from the SCAP*, Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 409, 2009.
- Jobst L., Ong C., Schmieder C., *A Framework for Macroprudential Bank Solvency Stress Testing: Application to S-25 and Other G-20 Country FSAPs*, IMF WP/13/68, March 2013.
- Kupiec P.H., *Stress tests and risk capital*, *The Journal of Risk*, Vol. 2/Number 4, 2009.
- Macrofinancial Stress Testing – Principles and Practices*, IMF, August 2012.
- Masiukiewicz P., Dec P., *Aplikacja stress testów w bankowości*, *Annales UMCS*, Vol. XLVI, 2012, 4.
- Moretti M., Stolz S., Swinburne M., *Stress Testing at the IMF*, IMF Working Paper, September 2008.
- Rowe D.M., *Risk Management Beyond VaR*, Financial Markets Conference (April 2010), http://www.frbatlanta.org/documents/news/conferences/13fmc_rowe.pdf
- Schmieder C., Hesse H., Neudorfer B., Pühr C., Schmitz S.W., *Next Generation System-Wide Liquidity Stress Testing*, IMF Working Paper, WP/12/3, January 2012.
- Schmieder C., Pühr C., Hasan M., *Next Generation Balance Sheet Stress Testing*, IMF Working Paper, WP/ 11/, 2011.
- Wall L.D., *The Adoption of Stress Testing: Why the Basel Capital Measures Were Not Enough*, Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper 2013–14, December, 2013.

*Zbigniew Korzeb**

WPŁYW OTOCZENIA REGULACYJNEGO NA LICZBĘ FUZJI I PRZEJĘĆ W POLSKIM SEKTORZE BANKOWYM

WSTĘP

Wdrożenie nowych regulacji, wprowadzających dodatkowe obciążenia dla banków prowadzących swoją działalność w polskim sektorze bankowym, niewątpliwie znajdzie swoje odzwierciedlenie w przeorientowaniu ich dotychczasowych strategii. Istotną alternatywą dla wzrostu organicznego mogą stać się fuzje i przejęcia. Wprawdzie nie są one głównym celem prowadzenia działalności bankowej (zwłaszcza w modelu sektora bankowego, który obowiązuje w Polsce), to jednak stwarzają możliwość szybszej drogi rozwoju i zdobycia silnej pozycji konkurencyjnej na rynku. Celem artykułu jest analiza wpływu wdrażania regulacji bankowych na rozwój aktywności związanej z procesami konsolidacyjnymi. Badaniami objęto zachowanie się inwestorów strategicznych, dokonujących takich przedsięwzięć inwestycyjnych w polskim sektorze bankowym, w odniesieniu do wprowadzanych mechanizmów regulacyjnych.

* Dr hab. Zbigniew Korzeb jest profesorem w Katedrze Finansów i Rachunkowości na Politechnice Białostockiej.

1. PRZEGLĄD LITERATURY

Ryzyko regulacyjne to ryzyko zmiany prawnych warunków prowadzenia działalności. Zewnętrzne regulacje bankowe są zazwyczaj definiowane jako ogół norm prawnych regulujących strukturę systemu bankowego, ustrój prawny banków, ich działalność oraz stosunki prawne powstające z tą działalnością. F. Tchana wyodrębnia trzy podstawowe grupy regulacji bankowych. Należą do nich:

- ❖ regulacje związane z oceną sytuacji finansowej banków (wymogi kapitałowe, zasady tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków, regulowanie portfela aktywów bankowych poprzez nałożenie limitów koncentracji, normy dopuszczalnego ryzyka w działalności banków (np. poprzez uzależnienie niektórych czynności bankowych od wymaganego poziomu funduszy własnych), płynność płatnicza, etc.),
- ❖ regulacje chroniące strukturę systemu bankowego (rozdzielność bankowości od rynku kapitałowego, ubezpieczeniowego i emerytalnego, licencjonowanie działalności banków, wyznaczanie zasad ich łączenia i grupowania, ograniczanie nabywania i zbywania akcji banków, ochrona klientów przed monopolistyczną pozycją banków poprzez kontrolę koncentracji rynku, etc.),
- ❖ regulacje dotyczące zgodności działalności banków z przepisami ustawowymi oraz wymaganymi zezwoleniami określającymi status prawny banku (gwarantowanie depozytów, obowiązek ujawniania danych, wprowadzanie szczegółowych zasad rachunkowości, określenie sposobów kontrolowania banków, ograniczenia rodzaju wykonywanych czynności, zarządzanie ryzykiem prowadzonej działalności, badanie zgodności udzielanych kredytów i pożyczek z obowiązującymi przepisami, etc.)¹.

Poza standardowymi unormowaniami i wymogami ostrożnościowymi banki podlegają także innym przepisom. Należą do nich m.in.: przepisy podatkowe, prawo dewizowe, regulacje dotyczące rynku kapitałowego, akty prawne dotyczące swobody przepływu kapitału i uzyskiwania kontroli nad bankiem. M. Zaleska podkreśla, że ideą nadzorczą, wyrażoną w konstrukcji regulacji nadzorczych, jest dążenie do właściwego zabezpieczenia podejmowanego przez bank ryzyka poprzez odpowiednią bazę kapitałową².

Kompleksowe badania wskazują na istotny wpływ regulacji na zmienność natężenia liczby i wartości transakcji połączeniowych. Większość naukowców podkreśla, że środowisko regulacyjne jest kluczowym czynnikiem determinującym podejmowanie decyzji finansowych przez menedżerów oraz oddziałuje na sposób, wolumen

¹ T. Tchana, *The Empirics Regulation and Banking Stability: Survey of Empirical Studies*, Munich University Library, Munich Personal RePEc Archive Paper 9298, May 2008, s. 3.

² M. Zaleska, *Nadzór finansowy*, [w:] *Bankowość*, M. Zaleska (red.), Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2013, s. 39.

i kierunki dokonywanych fuzji i przejęć w sektorze bankowym³. Przeważająca liczba transakcji jest przeprowadzana przez silne kapitałowo banki o międzynarodowej renomie, które ze względu na specyfikę działalności i globalny jej charakter muszą dokonywać rozległych przedsięwzięć inwestycyjnych na rynkach międzynarodowych. Z reguły podlegają one silnie ukształtowanym systemom nadzorczym krajów wysoko rozwiniętych. Większość naukowców, badając wybraną próbę międzynarodowych fuzji i przejęć w sektorze bankowym, dostrzega wyraźny kierunek alokacji inwestycji z krajów o mocnej dyscyplinie nadzorczej do krajów o zdecydowanie łagodniejszych przepisach⁴. J.R. Barth, G. Caprio oraz R. Levine podkreślają wręcz, że relatywnie silne regulacje bankowe negatywnie wpływają na rozwój banków i osiągane przez nich wyniki finansowe. Z przeprowadzonych badań nad wpływem regulacji bankowych i instytucji nadzoru bankowego na rozwój, efektywność i stabilność banków w ponad 150 krajach świata, dochodzą do wniosku, że skutkiem rygorystycznych przepisów jest słabsza efektywność prowadzonej działalności⁵.

Także w polskim sektorze bankowym fuzje i przejęcia stały się w rzeczywistości metodą migracji kapitału z krajów wysoko rozwiniętych o relatywnie mocno ukształtowanej dyscyplinie nadzorczej, w których niemożliwe byłoby osiągnięcie analogicznych stóp zwrotu z inwestycji o porównywalnym poziomie ryzyka. Zderzenie, zwłaszcza w początkowym okresie transformacji, nieuksztaltowanego w pełni polskiego systemu bankowego oraz nie do końca przemyślanej i spójnej koncepcji prywatyzacji sektora, ze zjawiskami towarzyszącymi globalizacji rynków finansowych, liberalizacji przepisów dotyczących ochrony konkurencji oraz swobody przepływu kapitału, musiało w konsekwencji przyczynić się do bezwzględnej egzekwowania praw przysługujących akcjonariuszom, realizujących zakładane cele⁶.

T.H. Hannan i S.J. Pilloff zauważają, że regulacje dotyczące adekwatności kapitałowej banków mogą wpływać na aktywność inwestorów w przeprowadzaniu

³ C.-C. Lee, M.-F. Hsieh, *Bank Reforms and Competition: New Global Evidence*, „Asia-Pacific Journal of Financial Studies” 2014, 43(5), October, s. 649–689; E. Beccalli, P. Frantz, *The Determinants of Merger and Acquisitions in Banking*, „Journal of Financial Services Research” 2013, 43(3), June, s. 265–291; M. Martynova, L. Renneboog, *What Determines the Financing Decision in Corporate Takeovers: Cost of Capital, Agency Problems, or the Means of Payment?*, „Journal of Corporate Finance” 2009, 15(3), June, s. 290–315.

⁴ G.A. Karolyi, A.G. Taboada, *Regulatory Arbitrage and Cross-Border Bank Acquisitions*, „Journal of Finance” 2015, 70(6), December, s. 2395–2450; J.F. Houston, C. Lin, Y. Ma, *Regulatory Arbitrage and International Bank Flows*, „Journal of Finance” 2012, 67(5), October, s. 1845–1895; C.M. Buch, G.L. DeLong, *Cross-Border Bank Mergers: What Lures the Rare Animal?*, „Journal of Banking & Finance” 2004, 28(9), September, s. 2077–2102.

⁵ J.R. Barth, G. Caprio, R. Levine, *Rethinking Bank Regulations: Till Angels Govern*, Cambridge University Press, New York 2008, s. 3.

⁶ Z. Korzeb, *Teoria kreowania wartości dla akcjonariuszy w procesach fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym*, Difin, Warszawa 2010, s. 239.

fuzji i przejęć⁷. Ich zdaniem mechanizm takich przedsięwzięć inwestycyjnych jest oparty na różnicy w podejściu do wyznaczania wymogów kapitałowych obu partnerów transakcji. Autorzy ci podkreślają, że banki stosujące zaawansowaną metodę wewnętrznych ratingów A-IRB starają się znaleźć na rynku potencjalne spółki w celu nabycia, które stosują jedynie uproszczone metody wyliczania wskaźników. Hannan i Pilloff argumentują, iż zakup takiego banku może spowodować wzrost jego wartości rynkowej na skutek większego zaufania inwestorów, a tym samym przyczynić się do synergii.

Otoczenie regulacyjne jest również postrzegane jako jeden z głównych czynników warunkujących przejęcia i fuzje przez F. Pasiourasa, S. Tannę i Ch. Gaganisa⁸. Ich badania potwierdzają mniejszą aktywność inwestorów w krajach o relatywnie mocnych regulacjach bankowych i silnym nadzorze instytucjonalnym. Autorzy sugerują, że jednym z powodów może być fakt, iż banki zajęte przestrzeganiem regulacji skupiają się przede wszystkim na przeznaczaniu wolnych środków finansowych na zapewnienie wymaganej adekwatności kapitałowej oraz mniej czasu poświęcają na znalezienie potencjalnych możliwości rozwoju poprzez fuzje i przejęcia. J. Harford uściśla, że zmieniające się warunki regulacyjne wpływają na poziom środków znajdujących się w dyspozycji potencjalnych nabywców oraz możliwość pozyskania dodatkowego kapitału na rynkach finansowych⁹.

A. Akhigbe, J. Madura i A.M. Whyte zauważają natomiast wyraźny wzrost ekspansji międzynarodowej banków amerykańskich oraz zwiększenie liczby przejęć i fuzji w Stanach Zjednoczonych po uchwaleniu ustawy *Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act* w 1994 r.¹⁰ Ustawa stworzyła możliwość nabywania banków w dowolnym stanie ale przy spełnieniu warunków odpowiedniej kapitalizacji i przestrzeganiu limitów koncentracji. Do podobnych wniosków dochodzą K.D. Jones i T. Critchfield¹¹. Ich zdaniem zasadniczy wpływ na procesy konsolidacyjne dokonywane przez banki amerykańskie miało uchylenie ustawy *Glass-Steagall* poprzez kontrowersyjną ustawę *Gramm-Leach-Bliley* z 1999 r.,

⁷ T. Hannan, S.J. Pilloff, *Will the Proposed Application of Basel II in the United States Encourage Increased Bank Merger Activity? Evidence from Past Merger Activity*, „Finance and Economics Discussion Series”, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, 2004–13, s. 1–56.

⁸ F. Pasiouras, S. Tanna, Ch. Gaganis, *What Drives Acquisitions in the EU Banking Industry? The Role of Bank Regulation and Supervision Framework, Bank Specific and Market Specific Factors*, „Financial Markets, Institutions & Instruments” 2011, 20(2), April, s. 30–77.

⁹ J. Harford, *What Driver Merger Waves?*, „Journal of Financial Economics” 2005, 77(3), September, s. 529–560.

¹⁰ A. Akhigbe, J. Madura, A.M. Whyte, *Partial Anticipation and the Gains to Bank Merger Targets*, „Journal of Financial Services Research” 2004, 26(1), August, s. 55–71.

¹¹ K.D. Jones, T. Critchfield, *Consolidation in the U.S. Banking Industry: Is the “Long, Strange trip” About the End?*, [w:] *Handbook of Financial Intermediation and Banking*, A.V. Thakor i A.W.A. Boot (red.), North Holland, Amsterdam 2008, s. 309–346.

która umożliwiła łączenie przez instytucje finansowe tradycyjnej działalności bankowej z działalnością inwestycyjną. Motyw deregulacji sektora bankowego oraz liberalizacji barier wejścia podnoszony jest także w badaniach europejskich¹².

2. DOBÓR PRÓBY I METODYKA BADANIA

Podstawową trudnością związaną ze szczegółowym skwantyfikowaniem liczby fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym, a przede wszystkim ustaleniem okresu, w którym one nastąpiły, jest paradoksalnie problem z identyfikacją terminu, od kiedy inwestor strategiczny nabywał możliwość kierowania polityką operacyjną, finansową i inwestycyjną przejmowanego lub łączonego banku. Dlatego też w artykule zastosowano kryterium podmiotowe, rozpatrując poszczególne przypadki w indywidualny sposób poprzez skoncentrowanie się na ostatecznym rezultacie fuzji lub przejęcia.

W ostatecznej klasyfikacji wyodrębniono 125 transakcji fuzji i przejęć, które zostały przeprowadzone do końca 2015 r. (zob. tabela 1).

Tabela 1. Liczba fuzji i przejęć w sektorze banków komercyjnych w Polsce w latach 1992–2014

Wyszczególnienie	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Liczba przejęć	1	5	12	8	8	6	9	10	4
Liczba fuzji	0	0	0	0	3	0	1	1	3

Wyszczególnienie	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Liczba przejęć	6	5	1	2	2	2	3	0	3
Liczba fuzji	3	0	0	1	0	2	0	1	1

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Liczba przejęć	3	1	3	4	1	2
Liczba fuzji	0	1	3	2	1	1

Źródło: opracowanie własne.

¹² F. Pasiouras, S. Tanna, C. Zapounidis, *Application of Quantitative Techniques for the Prediction of Bank Acquisition Targets*, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., Singapore 2005, s. 20–22; J. Hagendorff, M. Collins, K. Keasey, *Bank Deregulation and Acquisitions Activity: Cases of the US, Italy and Germany*, „Journal of Financial Regulation and Compliance” 2007, 15(2), s. 199–209.

Reakcja inwestorów na wprowadzenie regulacji zostanie przeanalizowana za pomocą analizy zdarzenia. Skumulowana dodatkowa stopa zwrotu CAR_{iT} zostanie obliczana jako suma dziennych dodatkowych stóp zwrotu subindeksu WIG-banki z kolejnych sesyjnych dni w badanym okresie T :

$$CAR_{iT} = \sum_{t=1}^T AR_{it},$$

gdzie:

CAR_{iT} – skumulowana dodatkowa stopa zwrotu z subindeksu WIG-banki osiągnięta w dniu t ,

T – okres obserwacji, przedział czasowy mierzony w dniach sesyjnych,

AR_{it} – dodatkowa stopa zwrotu z subindeksu WIG-banki osiągnięta w dniu t .

Do obliczeń użyto również dodatkowej stopy zwrotu „kup i trzymaj” $BHAR_{iT}$. Została ona obliczona jako różnica stopy zwrotu uzyskanej z subindeksu WIG-banki w okresie T i oczekiwanej stopy zwrotu:

$$BHAR_{iT} = \prod_{t=1}^T (1 + R_{it}) - \prod_{t=1}^T [1 + E(R_{it})],$$

gdzie:

$BHAR_{iT}$ – dodatkowa stopa zwrotu „kup i trzymaj” z subindeksu WIG-banki w okresie t ,

T – okres obserwacji, przedział czasowy mierzony w dniach sesyjnych,

R_{it} – rzeczywista stopa zwrotu z subindeksu WIG-banki osiągnięta w dniu t , w wyniku informacji o ogłoszeniu nowych regulacji bankowych,

$E(R_{it})$ – oczekiwana stopa zwrotu z subindeksu WIG-banki osiągnięta w dniu t , w sytuacji, gdyby nowe regulacje nie wystąpiły.

Średnia skumulowanych dodatkowych stóp zwrotu dla całej analizowanej próby jest obliczana jako średnia arytmetyczna skumulowanych stóp zwrotu w poszczególnych przypadkach:

$$ACAR_{NT} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_{iT},$$

gdzie:

$ACAR_{NT}$ – średnia skumulowanych dodatkowych stóp zwrotu z subindeksu WIG-banki w okresie T ,

N – liczba regulacji w badanej próbie,

CAR_{iT} – skumulowana dodatkowa stopa zwrotu z subindeksu WIG-banki osiągnięta w okresie T .

Natomiast średnia skumulowanych dodatkowych stóp zwrotu „kup i trzymaj” z N regulacji w okresie T jest określana jako:

$$ABHAR_{NT} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N BHAR_{iT},$$

gdzie:

$ABHAR_{NT}$ – średnia skumulowanych stóp zwrotu „kup i trzymaj”,

N – liczba regulacji w badanej próbie,

$BHAR_{iT}$ – dodatkowa stopa zwrotu „kup i trzymaj” z subindeksu WIG-banki osiągnięta w okresie T .

W analizowanych przypadkach zbadano zachowanie się subindeksu WIG-banki od dnia $t = -10$ sesyjnego do momentu ogłoszenia komunikatu o nowych regulacjach bankowych. Szacowanie parametrów regresji liniowej oparto na zależności stopy zwrotu subindeksu WIG-banki od stopy zwrotu indeksu giełdowego WIG-20 w okresie od dnia $t = -250$ do dnia $t = -61$ dni sesyjnych (okres niezależny). Do obliczeń przyjęto wartości zamknięcia indeksów z poszczególnych sesji giełdowych.

Ze względu na fakt, że datą bazową subindeksu WIG-banki jest 31 grudnia 1998 r., w analizie uwzględniono jedynie te reakcje inwestorów na nowe regulacje bankowe, które następowały po tej dacie. Należą do nich:

- ❖ *Nowa Umowa Kapitałowa Bazylea II,*
- ❖ *Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym,*
- ❖ *Ustawa z dnia 23 października 2008 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym,*
- ❖ *Bazylea III,*
- ❖ *Pakiet CRD IV/CRR,*
- ❖ *Ustawa z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych,*
- ❖ *Projekt ustawy rozwiązującej problem kredytów walutowych.*

W związku z tym, że informacje o dwóch ostatnich regulacjach były publikowane w zbliżonym do siebie czasie, jako okres niezależny dla obu aktów prawnych przyjęto okres od dnia $t = -250$ do dnia $t = -61$ dni sesyjnych przed ogłoszeniem informacji o pierwszej ustawie.

3. ANALIZA WPŁYWU REGULACJI BANKOWYCH NA AKTYWNOŚĆ INWESTORÓW W FUZJACH I PRZEJĘCIACH BANKÓW KOMERCYJNYCH

Przeprowadzone badania jednoznacznie wskazują, że wdrażane regulacje dotyczące sektora bankowego mają wpływ na wycenę rynkową banków komercyjnych, prowadzących swoją działalność w Polsce (zob. tabela 2).

Tabela 2. Średnia skumulowana dodatkowa stopa zwrotu i średnia skumulowana stopa zwrotu „kup i trzymaj” w analizowanych przypadkach

Wyszczególnienie	Nazwa miernika	Okres (w dniach)	Wartości (w %)
Wszystkie regulacje	ACAR	od -5 do +5	-0,708
		od 30 do +30	0,532
	ABHAR	od -5 do +5	-0,151
		od 30 do +30	-0,508
Regulacje bez ustaw o podatku dochodowym i projektu rozwiązującego problem kredytów dewizowych	ACAR	od -5 do +5	0,204
		od 30 do +30	1,707
	ABHAR	od -5 do +5	1,001
		od 30 do +30	0,521

Źródło: opracowanie własne.

Inwestorzy pozytywnie oceniali wdrażane regulacje bankowe. Ich zdaniem zaproponowane rozwiązania w zakresie zwiększenia komplementarności i substytucyjności trzech podstawowych filarów bezpieczeństwa funkcjonowania banków: dyscypliny regulacyjnej, dyscypliny rynkowej oraz nadzoru korporacyjnego przyczyniają się do poprawy transparentności całego sektora bankowego, co znajduje odzwierciedlenie w jego stabilności.

Również negatywna ocena wpływu wprowadzanych regulacji w zakresie podatku od niektórych instytucji finansowych oraz projektu rozwiązującego problem kredytów dewizowych nie stanowi zaskoczenia. Wdrażane akty prawne przyczynią się niewątpliwie do zmniejszenia dotychczasowych zysków netto całego sektora, a tym samym obniżą całkowitą stopę zwrotu dla akcjonariuszy w porównaniu z poprzednimi latami. Należy zwrócić uwagę, że na cenę rynkową banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych mają także wpływ, poza wspomnianym podatkiem bankowym i kosztem restrukturyzacji kredytów walutowych, także dodatkowe obciążenia banków wynikające z: kosztów upadłości SK Banku poniesionych w 2015 r., składki na Fundusz Wsparcia Kredytobiorców znajdujących się w trud-

nej sytuacji życiowej oraz podwyższenie współczynników kapitałowych w związku z przyjętym harmonogramem wdrażania buforów kapitałowych.

Analiza aktywności inwestorów w procesach fuzji i przejęć banków komercyjnych w polskim sektorze bankowym nie daje jednoznacznych odpowiedzi w kontekście wdrażanych regulacji bankowych. Rozkład liczby fuzji i przejęć, obok przeobrażeń zachodzących w polskim sektorze bankowym spowodowanych deregulacją i liberalizacją rynku, był determinowany przede wszystkim:

- ❖ procesami prywatyzacyjnymi oraz intensywnością polityki prowadzonej przez poszczególne rządy w tym zakresie,
- ❖ konsekwencją specyfiki pierwszych przekształceń własnościowych, polegających na pozyskiwaniu strategicznych inwestorów zagranicznych do banków krajowych; procesy konsolidacyjne były więc w pewnym stopniu warunkowane dążeniami głównych akcjonariuszy do osiągnięcia większości w akcjonariacie spółki,
- ❖ reorientacją prowadzonej strategii przez renomowane zagraniczne instytucje finansowe w kierunku ekspansji działalności na nowych wschodzących rynkach usług bankowych w poszukiwaniu potencjalnych możliwości uzyskania wyższych stóp zwrotu w porównaniu z rynkami rozwiniętymi,
- ❖ koniecznością restrukturyzacji i sanacji banków w początkowym okresie lat 90. XX w., która była sposobem na ograniczenie rozmiarów kryzysu bankowego.

Należy więc uznać, że brak jest podstaw do sformułowania tezy o cykliczności przeprowadzanych fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym na skutek wdrażanych regulacji bankowych. Rozpatrywany okres jest jednak zbyt niejednorodny i krótki, aby na tej podstawie wyciągać wnioski co do tendencji zachodzących w aktywności inwestorów.

Oddzielną kwestią jest natomiast pytanie, czy obecna sytuacja może przyczynić się do zwiększonej aktywności inwestorów w polskim sektorze bankowym. Wprawdzie trudno wysnuwać jednoznaczne wnioski, to jednak wydaje się, że obecna sytuacja może przyczynić się do zdynamizowania procesów konsolidacyjnych. Wdrażane regulacje przyczynią się niewątpliwie do spolaryzowania banków komercyjnych prowadzących swoją działalność w polskim sektorze bankowym pod względem ich rentowności oraz niezbędnych kapitałów na prowadzenie takiej działalności. Jednocześnie nieustanna presja inwestorów, oczekujących systematycznej poprawy wyników oraz wyższych stóp zwrotu z zainwestowanego kapitału, z jednej strony wymusi na dotychczasowych akcjonariuszach przeanalizowanie dotychczas wykreowanej wartości dla akcjonariuszy i jednocześnie skłoni dotychczasowych właścicieli do sprzedaży mniej dochodowych banków, a z drugiej strony pojawią się okazje do przejęcia banków, które przy wykorzystaniu synergii mogą stworzyć szansę na osiągnięcie większych korzyści dla akcjonariuszy w porównaniu z tradycyjną działalnością (a tym samym powstaną okazje do osiągnięcia ponadnormalnych wynagrodzeń dla zarządów banków z tytułu dokonanych transakcji).

PODSUMOWANIE

Wytlumaczenie zjawiska fal wzmożonej aktywności na rynku fuzji i przejęć, R.A. Brealey, S.C. Myers i F. Allen zaliczyli do dziesięciu najbardziej kontrowersyjnych problemów, które nie zostały dotychczas jednoznacznie rozstrzygnięte w teorii współczesnych finansów¹³. Autorzy ci akcentują, że o ile możliwe jest wyjaśnienie powodów zaistnienia pojedynczych transakcji, o tyle do chwili obecnej nie postawiono ogólnej hipotezy uzasadniającej obserwowaną arytmie zachowania inwestorów. Nie zmienia to jednak faktu, że zrozumienie istoty aktywności inwestorów może przyczynić się do wyjaśnienia mechanizmów procesów konsolidacyjnych, a tym samym uzmysłowić złożoność całego procesu inwestycyjnego w dynamicznie zmieniających się uwarunkowań ekonomiczno-społecznych.

Streszczenie

Celem artykułu jest analiza wpływu wdrażania regulacji bankowych na rozwój aktywności związanej z procesami konsolidacyjnymi. Przeprowadzone badania jednoznacznie wskazują, że wdrażane regulacje dotyczące sektora bankowego mają wpływ na wycenę rynkową banków komercyjnych, a inwestorzy pozytywnie oceniali przeprowadzane zmiany. Wprawdzie trudno wysnuwać jednoznaczne wnioski, to jednak wydaje się, że obecna sytuacja spowoduje obniżenie rentowności prowadzonej działalności przez banki, a tym samym przyczyni się do zdynamizowania procesów konsolidacyjnych.

Słowa kluczowe: banki komercyjne, fuzje i przejęcia, cykliczność fuzji i przejęć

Abstract

The objective of the article is to analyse the influence of implementation of banking regulations upon the development of activity connected with consolidation processes. The conducted research unequivocally indicates that implementation of regulations pertaining to the banking sector influences market quotations of commercial banks. Investors expressed positive opinions about the changes. Although it would be difficult to draw definite conclusions, it seems that the present situation will reduce profitability of banking operations, and that consequently it will contribute to an increased dynamics of consolidation processes.

¹³ R.A. Brealey, S.C. Myers, F. Allen, *Principles of Corporate Finance, Ninth Edition*, McGraw-Hill, New York 2008, s. 975.

Key words: commercial banks, mergers and acquisitions, merger waves

Bibliografia

- Akhigbe A., Madura J., Whyte A.M., *Partial Anticipation and the Gains to Bank Merger Targets*, „Journal of Financial Services Research” 2004, 26(1), August.
- Barth J.R., Caprio G., Levine R., *Rethinking Bank Regulations: Till Angels Govern*, Cambridge University Press, New York 2008.
- Beccalli E., Frantz P., *The Determinants of Merger and Acquisitions in Banking*, „Journal of Financial Services Research” 2013, 43(3), June.
- Brealey R.A., Myers S.C., Allen F., *Principles of Corporate Finance, Ninth Edition*, McGraw-Hill, New York 2008.
- Buch C.M., DeLong G.L., *Cross-Border Bank Mergers: What Lures the Rare Animal?*, „Journal of Banking & Finance” 2004, 28(9), September.
- Hagendorff J., Collins M., Keasey K., *Bank Deregulation and Acquisitions Activity: Cases of the US, Italy and Germany*, „Journal of Financial Regulation and Compliance” 2007, 15(2).
- Hannan T., Pilloff S.J., *Will the Proposed Application of Basel II in the United States Encourage Increased Bank Merger Activity? Evidence from Past Merger Activity*, „Finance and Economics Discussion Series”, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, 2004–13.
- Harford J., *What Driver Merger Waves?*, „Journal of Financial Economics” 2005, 77(3), September.
- Houston J.F., Lin C., Ma Y., *Regulatory Arbitrage and International Bank Flows*, „Journal of Finance” 2012, 67(5), October.
- Jones K.D., Critchfield T., *Consolidation in the U.S. Banking Industry: Is the “Long, Strange trip” About the End?*, [w:] *Handbook of Financial Intermediation and Banking*, A.V. Thakor i A.W.A. Boot (red.), North Holland, Amsterdam 2008.
- Karolyi G.A., Taboada A.G., *Regulatory Arbitrage and Cross-Border Bank Acquisitions*, „Journal of Finance” 2015, 70(6), December.
- Korzeb Z., *Teoria kreowania wartości dla akcjonariuszy w procesach fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym*, Difin, Warszawa 2010.
- Lee C.-C., Hsieh M.-F., *Bank Reforms and Competition: New Global Evidence*, „Asia-Pacific Journal of Financial Studies” 2014, 43(5), October.
- Martynova M., Renneboog L., *What Determines the Financing Decision in Corporate Takeovers: Cost of Capital, Agency Problems, or the Means of Payment?*, „Journal of Corporate Finance” 2009, 15(3), June.
- Pasiouras F., Tanna S., Gaganis Ch., *What Drives Acquisitions in the EU Banking Industry? The Role of Bank Regulation and Supervision Framework, Bank Specific*

and Market Specific Factors, „Financial Markets, Institutions & Instruments” 2011, 20(2), April.

Pasiouras F., Tanna S., Zapounidis C., *Application of Quantitative Techniques for the Prediction of Bank Acquisition Targets*, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., Singapore 2005.

Tchana T., *The Empirics Regulation and Banking Stability: Survey of Empirical Studies*, Munich University Library, Munich Personal RePEc Archive Paper 9298, May 2008.

Zaleska M., *Nadzór finansowy*, [w:] *Bankowość*, M. Zaleska (red.), Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2013.

*Radosław Ślusarczyk**

BANKI CENTRALNE NA RYNKU AKTYWÓW SEKTORA PRYWATNEGO

WSTĘP

The Great Recession, jak przyjęto określać ostatni kryzys finansowy w kontraście do *the Great Depression* lat 30. XX wieku, przyniósł ze sobą nie tylko negatywne wyniki gospodarcze, ale również istotne zmiany w praktyce oraz teorii polityki pieniężnej. Skalę zmian obrazują słowa C. Borio¹, który stwierdził, że banki centralne „wypłynęły na nieznane wody”. Potwierdzenie takiego stanowiska znajdujemy także w artykule C. Goodharta, który zauważa, że kryzys jest przyczyną „okresu eksperymentów” w dziedzinie polityki pieniężnej.

Spoglądając z perspektywy 2016 r. na ostatnie kilkadziesiąt lat, widzimy, w jak wielu obszarach nastąpiły istotne zmiany w kwestii teorii i praktyki bankowości centralnej. Choć wykracza to poza zakres niniejszego opracowania, należy wspomnieć przynajmniej kilka z nich. Po pierwsze, coraz silniej podkreślane jest zadanie banków centralnych polegające na kontrolowaniu stabilności sektora finansowego. Przykładem jest tu wypowiedź byłego prezesa FED Bena Bernanke, w której stwierdził, że: „w przyszłości, dla FED oraz innych banków centralnych promocja stabilności finansowej musi mieć tę samą rangę co inne najważniejsze priorytety

* Radosław Ślusarczyk jest pracownikiem Wydziału Finansów na Uniwersytecie Ekonomicznym w Krakowie.

¹ C. Borio, *Central banking post-crisis: What compass for uncharted waters?*, Bank for International Settlements Working Papers, nr 353, wrzesień 2011, s. 5.

polityki pieniężnej”². Taki postulat znalazł także po części zastosowanie w praktyce w postaci zapisów w aktach prawnych regulujących funkcjonowanie banków centralnych i podkreślających wagę wspomnianego celu. Za przykład może tu służyć polska ustawa o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym³, a także zmiany dokonane w ustawie o Narodowym Banku Polskim (np. dopisanie do art. 3 punktu 6a).

Po drugie, zainicjowana na początku lat 90. XX wieku ewolucja w zakresie komunikacji banku centralnego z otoczeniem w ostatnich latach przyspieszyła. Uwidocznione jest to w coraz liczniejszym gronie banków centralnych stosujących różnego rodzaju *forward guidance* (w tym publikację ścieżki przyszłej stopy procentowej) oraz innowacyjne formy komunikacji, np. *Super Thursday*⁴.

Po trzecie, w teorii zaczęto rozważać nowe kanały transmisji impulsów polityki pieniężnej, jak: kanał podejmowania ryzyka (*risk taking channel*) – np. D. Dimond i R. Rajan⁵ – oraz kanał sygnalizacyjny (*signalling channel*) – M. Bauer i G. Rudebusch⁶.

Po czwarte, zmieniło się spektrum narzędzi wykorzystywanych w działalności banków centralnych. Za przykłady innowacji w tej dziedzinie mogą posłużyć takie instrumenty (programy), jak *Funding for Lending* (Bank of England), ujemna stopa procentowa (po raz pierwszy zastosowana w 2009 r. przez Sveriges Riksbank), asymetryczne korytarze stóp procentowych (np. Europejski Bank Centralny), sieć swapów walutowych (np. NBP), polityka quasi-zarządzania długiem publicznym (np. w ramach Large Scale Assets Purchases Systemu Rezerwy Federalnej USA) oraz wiele innych.

Kolejnym krokiem we wspomnianej ewolucji jest wykorzystywanie skupu aktywów finansowych sektora prywatnego. W niniejszym artykule analizie poddano problematykę takich działań banków centralnych. W pierwszej części artykułu przedstawiono umiejscowienie skupu aktywów prywatnych w funkcjonujących koncepcjach teoretycznych klasyfikujących instrumenty polityki pieniężnej. Dokonano w nim również systematyki tychże działań ze względu na cel, w jakim są one wykorzystywane. W ramach drugiego punktu przeprowadzono analizę wykorzy-

² J. Zumbun, D. Kruger, *Bernanke says promoting financial stability is key Fed role*, „Bloomberg”, 13 kwietnia 2012 (dostęp: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2012-04-13/bernanke-urges-greater-focus-on-promoting-financial-stability>).

³ Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym, Dz.U. z 2015 r., poz. 1513.

⁴ Pod przewodnictwem M. Carneya Bank of England zdecydował się na jednoczesną publikację: decyzji odnośnie do stopy procentowej i polityki bilansu, stenogramów z posiedzenia Monetary Policy Committee (tzw. *minutes*) oraz projekcji inflacji (S. Hamilton, J. Ward, *Super Thursday: Five Things to Watch Out For*, Bloomberg, sierpień 2015).

⁵ D. Dimond, R. Rajan, *Illiquidity and interest rate policy*, „NBER Working Paper”, 2009, 15197.

⁶ M. Bauer, G. Rudebusch, *The signaling channel for Federal Reserve bond purchases*, „Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series”, 2013, nr 2011-21.

stania aktywów sektora prywatnego w zarządzaniu rezerwami dewizowymi przez banki centralne. Część trzecia koncentruje się na wykorzystaniu tychże aktywów w ramach pełnienia przez bank centralny funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji (*lender of last resort*). Punkt czwarty stanowi główną część rozważań, a dotyczy kwestii, na ile omawiane działania mogą być traktowane jako narzędzie realizowania celów finalnych polityki pieniężnej.

Konkludując, celem artykułu jest przedstawienie skupu aktywów sektora prywatnego jako narzędzia wykorzystywanego przez banki centralne. Opracowanie zawiera próbę odpowiedzi na pytanie, na ile takie działanie przynosi zakładane rezultaty, a także opis związanych z nim zagrożeń. Dlatego w artykule przyjęto metodę badawczą polegającą na analizie przypadków wykorzystywania przez banki centralne omawianego narzędzia.

1. BANKOWOŚĆ CENTRALNA A SKUP AKTYWÓW SEKTORA PRYWATNEGO

Bankowość centralna od początku funkcjonowania przechodzi ciągłą ewolucję. Obejmuje ona zarówno zakres zadań stawianych przed bankami centralnymi, spektrum wykorzystywanych narzędzi, jak i sposoby ich implementacji. Zgodnie z obowiązującym konsensusem, na podstawie ustawy o Narodowym Banku Polskim z dnia 29 sierpnia 1997 r. (ze zm.) do podstawowych zadań banku centralnego należą m.in.:

- ❖ utrzymanie stabilnego poziomu cen⁷,
- ❖ organizowanie rozliczeń pieniężnych,
- ❖ prowadzenie gospodarki rezerwami dewizowymi,
- ❖ prowadzenie działalności dewizowej w granicach określonych ustawami,
- ❖ prowadzenie bankowej obsługi budżetu państwa, regulowanie płynności banków oraz ich refinansowanie,
- ❖ kształtowanie warunków niezbędnych dla rozwoju systemu bankowego,
- ❖ działania na rzecz stabilności systemu finansowego w zakresie instytucji finansowej,
- ❖ działania na rzecz wyeliminowania lub ograniczenia ryzyka systemowego,
- ❖ opracowywanie statystyki pieniężnej i bankowej, bilansu płatniczego oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej.

Uwzględniając zakres, przedstawionych powyżej, zadań stawianych przed bankiem centralnym, wykorzystanie aktywów sektora prywatnego można podzielić ze

⁷ Należy podkreślić, że także w tej kwestii istnieją pewne różnice pomiędzy poszczególnymi bankami centralnymi, np. celem równorzędnym dla Systemu Rezerwy Federalnej USA jest dbanie o niski poziom bezrobocia, tzw. *dual mandate* (zgodnie z zapisami Humphrey-Hawkins Full Employment Act).

względem na bezpośredni cel takiego działania. Zgodnie z nim bank centralny może dokonywać zakupu aktywów sektora prywatnego w ramach:

- a) procesu zarządzania rezerwami walutowymi;
- b) pełnionej funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji;
- c) prowadzonej polityki pieniężnej.

Taki podział skupu aktywów prywatnych jest również trafny, jeżeli pod uwagę zostanie wzięty stopień kontrowersyjności podejmowanych działań⁸. Spośród wymienionych trzech grup za najmniej kontrowersyjne działanie należy wskazać wykorzystanie aktywów prywatnych w procesie zarządzania rezerwami walutowymi. Wysoka „kontrowersyjność” tego typu kroków banku centralnego uwidacznia się w szczególności w przypadku wykorzystania aktywów sektora prywatnego dla realizacji celów polityki pieniężnej.

2. AKTYWA SEKTORA PRYWATNEGO W PROCESIE ZARZĄDZANIA REZERWAMI WALUTOWYMI BANKU CENTRALNEGO

W ramach realizowanych zadań banki centralne najczęściej zajmują się zarządzaniem rezerwami walutowymi państwa⁹. Takie zadanie postawiono również przed Narodowym Bankiem Polskim, który, zgodnie z art. 52 ust. 1 ustawy o Narodowym Banku Polskim, gromadzi rezerwy dewizowe i zarządza nimi. M. Bahmani-Oskooee oraz F. Brown¹⁰ wskazują, że niezależnie od systemu kursu walutowego państwo zawsze będzie zgłaszać popyt na rezerwy walutowe. Kraj decyduje się na utrzymywanie rezerw w celu m.in. wygładzania tymczasowych nierównowag płatniczych, odpierania ewentualnych ataków spekulacyjnych, uzyskania prestiżu, posiadania zabezpieczeń dla zaciąganych pożyczek oraz utrzymywania zaniżonego kursu waluty krajowej w ramach strategii oparcia wzrostu gospodarczego na eksporcie. Niezależnie jednak od celu utrzymywania rezerw walutowych, należy podkreślić, że w ostatnich kilkunastu latach ich poziom gwałtownie wzrósł¹¹. W okresie 2001–2007 rezerwy te uległy więcej niż potrojeniu, osiągając poziom 6,3 biliona

⁸ Oczywiście kwestia kontrowersyjności jest subiektywna, a przytoczona argumentacja opiera się wyłącznie na istniejącym konsensusie (choć obecna sytuacja pokazuje, jak on jest kruchy).

⁹ Coraz częściej jednak państwa tworzą specjalne fundusze, których zadaniem jest zarządzanie rezerwami walutowym. Dotyczy to w szczególności państw będących eksporterami ropy naftowej. Fundusze te określa się mianem *oil funds* (zob. International Relation Committee Task Force ECB 2006, s. 7). Źródłem funduszy może być również polityka kursowa państwa, jak ma to miejsce np. w Korei oraz Chinach (odpowiednio Korea Investment Corporation oraz State Investment Corporation). Obie grupy funduszy nazywane są *sovereign wealth funds*.

¹⁰ M. Bahmani-Oskooee, F. Brown, *Demand for international reserves: a review article*, „Applied Economics” 2002, No. 34, s. 1210.

¹¹ Jedną z przyczyn był kryzys azjatycki, który wybuchł w 1997 r.

USD¹². Dalszy ich przyrost spowodował, że w sierpniu 2014 r. osiągnęły poziom 12,03 biliona USD¹³. Rosnący poziom rezerw współwystępował z coraz większą skłonnością do podejmowania ryzyka w gronie nimi zarządzających. Wynika to z faktu, że jedną z negatywnych konsekwencji rezerw walutowych jest ich wysoki koszt alternatywny. Koszt ten jest związany z kierowaniem się przy zarządzaniu rezerwami takimi kryteriami, jak płynność, bezpieczeństwo, a dopiero na końcu dochodowość¹⁴. Co implikuje, że naturalną (tradycyjną) formą lokowania rezerw były obligacje państw rozwiniętych. Jednak, jak wspomniano i co zauważył P.D. Wooldridge¹⁵, banki centralne stopniowo zwiększały zaangażowanie w inwestycje obciążone większym ryzykiem.

Z perspektywy niniejszego opracowania istotne jest, że powyżej opisany trend związany był również z coraz większym udziałem aktywów sektora prywatnego w portfelach banków centralnych. C. Borio, G. Gabriele oraz A. Heath¹⁶ podkreślają, że już pod koniec lat 90. XX wieku takie papiery wartościowe, jak Asset-Backed Securities (w szczególności Mortgage-Backed Securities), obligacje korporacyjne, a nawet akcje znajdowały się w portfelach tych banków. Zainteresowanie tego rodzaju aktywami rosło do momentu kryzysu. Trend ten został przedstawiony w tabeli 1. Zawiera ona wyniki ankiet przeprowadzanych w latach 2002–2012. Z ich analizy wynika, że odsetek banków centralnych posiadających aktywa prywatne w swoich portfelach wzrastał¹⁷. Wybuch kryzysu finansowego zahamował chwilowo apetyt na ryzyko banków centralnych¹⁸. Jednak z perspektywy ostatnich lat kryzys należy traktować jako pauzę w trendzie, a nie jego odwrócenie. Widoczne jest to również w tabeli 1.

¹² C. Borio, G. Gabriele, A. Heath, *FX reserve management: trends and challenges*, „BIS Papers” 2008, No. 40, s. 15.

¹³ Y. Xie, A. Wong, *Once over \$12 Trillion, the world's currency reserves are now shrinking*, „Bloomberg” kwiecień 2015 (dostęp: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-04-05/once-over-12-trillion-the-world-s-reserves-are-now-shrinking>).

Czyli wartość przekraczającą 20% kapitalizacji światowych giełd, S. Jones, *Central banks load up on equities*, „Bloomberg” 25 kwietnia 2013 (dostęp: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-04-24/central-banks-load-up-on-equities-as-low-rates-kill-bond-yields>), s. 1.

¹⁴ Zob. *Raport Roczny NBP 2014*, s. 59. Na słuszność takiej hierarchii wskazuje Międzynarodowy Fundusz Walutowy (zob. *Guidelines for foreign exchange reserve management* 2001).

¹⁵ P.D. Wooldridge, *The changing composition of official reserves*, „BIS Quarterly Review” 2006, September.

¹⁶ C. Borio, G. Gabriele, A. Heath, *FX reserve management...*, *op. cit.*, s. 3.

¹⁷ Przy analizie danych z tabeli 1, należy zwrócić uwagę na liczbę banków biorących udział w poszczególnych badaniach.

¹⁸ R.N. McCauley, J.F. Rigaudy, *Managing foreign exchange reserves in the crisis and after*, „BIS Papers” 2011, No. 58, s. 19.

Jak zauważają A. Morahan oraz C. Mulder¹⁹, aż jeden na siedem banków centralnych przyznawał się do posiadania w swoim portfelu akcji. Co więcej, w przypadku państw rozwiniętych odsetek ten wynosił już ponad 31,8%²⁰. Także zainteresowanie obligacjami korporacyjnymi oraz obligacjami agencji wzrosło, przy czym tu również prym wiodły banki centralne państw rozwiniętych.

W ostatnich latach trend polegający na uwzględnianiu w swoich portfelach inwestycyjnych coraz szerszej grupy aktywów sektora prywatnego oraz zwiększania skali tego typu inwestycji był kontynuowany. Potwierdzenie takiej tezy zawierają wyniki badań przeprowadzonych przez Central Banking Publications i Royal Bank of Scotland Group Plc²¹. Zgodnie z wynikami ankiety, w której wzięło udział 60 banków centralnych, 23% z nich posiadało w portfelu lub planowało nabyć akcje. Wśród banków centralnych szczególnie aktywnych na rynku akcji należy wymienić m.in.: Bank Japonii, Bank Izraela, Narodowy Bank Szwajcarii²², Bank Korei oraz Narodowy Bank Czech. Takie działanie wynikało po części z niskich rentowności obligacji rządowych posiadających wysoki rating inwestycyjny. Jak zauważa M. Beesley (analityk Henderson Global Investors Holding Ltd.)²³, w sytuacji, gdy rentowność obligacji jest niższa od stopy dywidendy na rynku S&P 500, takie działanie należy uznać za „logiczne”.

Z perspektywy Polski istotne są doświadczenia jakie w kwestii wykorzystania aktywów sektora prywatnego w zarządzaniu rezerwami walutowymi ma Narodowy Bank Czech. Jeszcze przed kryzysem finansowym rozpoczął on inwestycje w obligacje zabezpieczone²⁴. Dodatkowo, w połowie 2007 r. Zarząd Banku Narodowego Banku Czech zdecydował o stopniowym zwiększaniu zaangażowania rezerw walutowych w rynek akcyjny. Celem zarządu było osiągnięcie poziomu 10% ogólnej wielkości rezerw zaangażowanych w ten segment rynku kapitałowego w ciągu czterech lat. Jak wskazano w komunikacie, taka decyzja podyktowana była faktem, że wartość rezerw przekroczyła poziom niezbędny do osiągania celów polityki pieniężnej. W ten sposób umożliwiono poszukiwanie alokacji o wyższej oczekiwanej stopie zwrotu²⁵.

Narodowy Bank Czech zaangażowanie na rynku akcyjnym rozpoczął w połowie 2008 r. Przyjęta przez NBC strategia inwestycyjna oparta jest na replikowaniu

¹⁹ A. Morahan, C. Mulder, *Survey of reserve managers: lessons from the crisis*, International Monetary Fund 2013, WP/13/99, s. 23.

²⁰ *Ibidem*.

²¹ Cyt. za S. Jones, *Central banks load up...*, *op. cit.*

²² W przypadku tego banku problem alokacji rezerw walutowych jest szczególnie istotny, gdyż ich poziom w ostatnich latach kształtował się około 80% PKB Szwajcarii (dane SNB).

²³ Zob. S. Jones, *Central banks load...*, *op. cit.*

²⁴ Raport Roczny, Narodowy Bank Czech 2008, s. 45.

²⁵ *Ibidem*, 2007, s. 41.

ruchów indeksów giełdowych głównych gospodarek świata (czyli indeksów: S&P 500, FTSE 100, Nikkei 225 i MSCI Euro). Portfelem akcji NBC zarządzają przedsiębiorstwa inwestycyjne BlackRock oraz State Street Advisors²⁶.

Tabela 1. Wyniki ankiet wśród zarządzających rezerwami walutowymi w latach 2002–2012

Aktywa finansowe	2002	2004	2005	2007(1)	2007(2)	2012
	Odsetek banków centralnych wykorzystujących dane aktywa					
Mortgage-backed securities		28	25	59		
Asset-backed securities	37 ^a	29	25	48	42 ¹	18,8 ^a
Obligacje korporacyjne (rating inwestycyjny)	23 ^b	17	21	41	35	60,9 ^c
Obligacje korporacyjne (rating poniżej BBB)		2	4	7	2	
Akcje	12	6	8	19	9	14,1
Fundusze hedgingowe	2	2	0	4	2	*
Instrumenty pochodne	52	*	*	89	80	*
Liczba respondentów	43	65	48	27	43	64

* oznacza, że w ankiecie nie było możliwości zaznaczenia danego typu aktywów finansowych,

^a w ankietach z 2002 r., 2007(2) oraz 2013 dane dla MBS oraz ABS pokazane były łącznie,

^b w ankiecie z 2002 r. niewydzielona była kategoria obligacji korporacyjnych (rating poniżej BBB),

^c w ankiecie z 2012 r. wskazana wielkość obejmuje również obligacje korporacyjne o ratingu poniżej BBB oraz obligacje agencji.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Morahan, C. Mulder, *Survey of reserve managers...*, *op. cit.*, s. 23, oraz C. Borio, G. Gabriele, A. Heath, *FX reserve management...*, *op. cit.*, s. 3.

W 2012 r. Narodowy Bank Czech postanowił część rezerw zaangażowanych w MSCI Euro przenieść na rynek akcji kanadyjskich (S&P TSX), a także australijskich (ASX 200)²⁷. Również w 2012 r. udział akcji w portfelu NBC osiągnął maksymalny poziom 10,8%. Zgodnie z ostatnim opublikowanym raportem rocznym NBC²⁸ wielkość ta spadła do 9,1%, jednak, jak podkreśla bank, poziomem docelo-

²⁶ *Ibidem*, 2012, s. 35.

²⁷ *Ibidem*, 2013, s. 35.

²⁸ *Ibidem*, 2015, s. 37.

wym pozostaje 10%. Podział na poszczególne rynki giełdowe przedstawia się następująco: 60,6% – MSCI Euro, 22% – S&P 500, 5,8% – S&P TSX, 4,1% – Nikkei 225, 3,9% – S&P ASX 200 oraz 3,6% – FTSE 100.

W przypadku Narodowego Banku Polskiego podstawy inwestowania rezerw walutowych w papiery wartościowe sektora prywatnego zostały stworzone w dokumencie *Długoterminowa strategia zarządzania rezerwami dewizowymi Narodowego Banku Polskiego (Strategia) na lata 2007–2012*. W wizji przedstawionej w przytoczonej strategii zwrócono uwagę na osiąganie wysokiej dochodowości Bazując na regule Greenspana-Guidottiego²⁹, uznano, że poziom rezerw w Polsce pozwala na przyjęcie strategii inwestycyjnych ukierunkowanych na jej uzyskanie. Choć należy zauważyć, że w misji podkreślono przede wszystkim kierowanie się celami nadrzędnymi, związanymi z istotą utrzymywania rezerw.

Z perspektywy inwestowania rezerw w aktywa sektora prywatnego istotne jest, że we wspomnianej strategii (*Długoterminowa...* 2007, s. 7) wskazano jako możliwe do wykorzystania następujące nowe instrumenty inwestycyjne: *covered bonds*, obligacje korporacyjne, MBS, ABS, akcje, indeksy akcyjne oraz instrumenty pochodne. Ostatecznie w 2012 r. Narodowy Bank Polski zdecydował się na zaangażowanie nieznaczącej części rezerw w obligacje korporacji w USD (z rynku amerykańskiego). Decyzja ta została poprzedzona kompleksowymi analizami prowadzonymi od kwietnia 2011 r.³⁰ Wspólnie z rządowymi obligacjami brazylijskimi oraz meksykańskim³¹ inwestycje te stanowią około 2% wartości rezerw walutowych. Zgodnie z Raportem Rocznym NBP³², obligacje korporacyjne dalej znajdują się w jego portfelu.

Inwestowanie w aktywa sektora prywatnego w ramach procesu zarządzania rezerwami walutowymi niesie ze sobą zarówno pewne korzyści jak i zagrożenia. Korzyściami płynącymi z rozszerzenia spektrum inwestycyjnego o wspomniane papiery są przede wszystkim wyższa oczekiwana dochodowość oraz możliwość dywersyfikacji portfela. Pierwsza z nich wystąpiła w Polsce, gdzie stopa zwrotu z rezerw osiągnęła poziomy najwyższe od kilku lat, również dzięki przyjętej strategii³³. Dzięki drugiej, w długim okresie może nastąpić zmniejszenie zmienności stopy zwrotu z rezerw.

Oczywiste jest jednak, że inwestycje w aktywa sektora prywatnego są obarczone nie znacząco większym poziomem ryzyka (w tym kredytowego) niż w przypadku „tradycyjnie” wykorzystywanych w procesie zarządzania rezerwami walutowymi obligacji rządowych. Jak wskazują badania ankietowe, ryzyko kredytowe jest jednym z najczęściej spotykanych problemów w zarządzaniu rezerwami walutowymi

²⁹ Reguła ta mówi, że rezerwy walutowe powinny przekraczać poziom zadłużenia krótkoterminowego kraju.

³⁰ Zob. *Zarządzanie przez Narodowy Bank Polski rezerwami dewizowymi*, Najwyższa Izba Kontroli 2013, Informacja o wynikach kontroli, KBF-4101-03-00/2013, s. 17.

³¹ Inwestycje te również rozpoczęto w 2012 r.

³² Raport Roczny, Narodowy Bank Polski 2014, s. 46.

³³ Sprawozdanie z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2014 r., 2015, s. 50.

w ostatnich latach (wskazało je ponad 80% banków centralnych)³⁴. Na ile ryzykowne są inwestycje dokonywane przez banki centralne w rynek akcji, pokazują stopy zwrotu Narodowego Banku Czech osiągnięte w 2008 r. W zależności od rynku docelowego kształtowały się one na poziomie: – 36,88% dla MSCI Euro, – 34,28% dla S&P 500, – 25,40% dla FTSE 100 oraz – 37,40% dla Nikkei³⁵. Tak wysokie straty w długim okresie mogą spowodować, że rezerwy walutowe utracą poziom niezbędny do wykonywania swoich podstawowych zadań. Takie rezultaty inwestycyjne mogą również niekorzystnie wpływać na wiarygodność banku centralnego.

Innym niekorzystnym aspektem związanym z taką strategią inwestycyjną jest konieczność zatrudnienia zewnętrznych podmiotów, jak ma to miejsce w Czechach. Wiąże się z tym określone koszty. Co więcej, inwestowanie na rynkach aktywów sektora prywatnego może skutkować zaburzeniem konkurencji, niekorzystnym dla przedsiębiorstw z kraju będącego siedzibą banku centralnego. Jego mechanizm przebiega następująco: popyt zgłaszany przez bank centralny z kraju rozwijającego się na obligacje przedsiębiorstwa mającego siedzibę w kraju rozwiniętym obniża jego koszty pozyskania kapitału³⁶, w konsekwencji uzyskuje ono „sztuczną” przewagę konkurencyjną. Taka sytuacja może mieć miejsce wyłącznie przy dużym poziomie tego typu inwestycji oraz jej koncentracji. Kolejnym problemem, wynikającym z analizowanych działań banków centralnych, jest niższa płynność związana z rynkami niektórych aktywów prywatnych. Tego typu inwestycje mogą również stanowić wzmocnienie kanału zarażania kryzysem (*contagion*) wynikającego z istniejących powiązań finansowych³⁷.

Konkludując, trend występujący na rynku wskazuje na coraz częstsze wykorzystywanie aktywów sektora prywatnego w procesie zarządzania rezerwami walutowymi. Takie działanie niesie ze sobą pewne korzyści (głównie wzrost oczekiwanej dochodowości), jest jednak również źródłem licznych zagrożeń. Z tej perspektywy pozytywnie należy ocenić politykę prowadzoną przez Narodowy Bank Polski, który choć na tle innych banków centralnych jest konserwatywny, jednocześnie jednak pozwala realizować korzyści płynące z analizowanych działań.

³⁴ A. Morahan, C. Mulder, *Survey of reserve managers...*, op. cit., s. 12.

³⁵ Narodowy Bank Czech w swoim raporcie (2008, s. 47) podkreśla, że takie wyniki potwierdzają słuszność wybranej strategii, gdyż podstawowym powodem jej wyboru jest negatywna korelacja ze stopami zwrotu z instrumentów typu *fixed-income*.

³⁶ Zgodnie z modelem CAPM większy popyt na dany instrument finansowy nie powinien wpływać na jego wycenę, ale przy założeniu istnienia pewnych niedoskonałości rynku finansowego taka sytuacja w praktyce może mieć miejsce (zob. A. Durre, H. Pill, *Central bank balance sheets as policy tools*, „BIS Papers” 2012, No. 66, *Are central bank balance sheets in Asia too large?*, s. 194).

³⁷ To wzmocnienie wynika z faktu, że w przypadku sprzedawania obligacji rządowych o najwyższym ratingu inwestycyjnym przez banki centralne w związku z sytuacją kryzysową i ze względu na zjawisko „ucieczki do jakości” (*flight to quality*) skutek zwiększenia podaży dla poziomu ceny jest mniejszy. Znaczącym tu czynnikiem jest również wiarygodność kredytowa podmiotów sektora prywatnego.

3. SKUPOWANIE AKTYWÓW SEKTORA PRYWATNEGO W RAMACH PEŁNIENIA FUNKCJI POŻYCZKODAWCY OSTATNIEJ INSTANCJI

W 2012 r. w swoim przemówieniu były prezes Fed Ben Bernanke postawił tezę, że: „w przyszłości dla Fed oraz innych banków centralnych promocja stabilności finansowej musi mieć tą samą rangę, co inne najważniejsze priorytety polityki pieniężnej”³⁸. Z dbaniem o stabilność finansową związana jest funkcja pożyczkodawcy ostatniej instancji pełniona przez bank centralny. Podstawy teoretyczne wspomnianej funkcji zostały stworzone przez W. Bagehota w książce *Lombard Street*³⁹. Zgodnie z nimi, bank centralny powinien dostarczyć płynność wszystkim zainteresowanym, przy wykorzystaniu solidnych zabezpieczeń, w ilości zależnej od potrzeb rynkowych oraz, co istotne, przy zastosowaniu „karnych” odsetek. Wspomniane karne odsetki mają służyć jako środek prewencyjny przeciwko pokusie nadużycia (*moral hazard*). W literaturze przedmiotu często spotyka się argument, że to właśnie bank centralny ze względu na swój monopol emisji pieniądza jest w stanie najskuteczniej wykonywać⁴⁰ wspomnianą funkcję.

Pełnienie przez bank centralny funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji oprócz „klasycznej” formuły dostarczania płynności w postaci udzielanych kredytów może również przybrać formułę zakupu aktywów. Takie rozwiązanie znalazło się w art. 5 ust. 2 ustawy o Narodowym Banku Polskim⁴¹. Zgodnie z nim, NBP nie może być udziałowcem albo akcjonariuszem innych osób prawnych, z wyjątkiem prowadzących działalność usługową na rzecz instytucji finansowych lub Skarbu Państwa, lub mających dla NBP istotne znaczenie w zakresie działania na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego.

Analizując przykłady działań podjętych przez banki centralne w ramach funkcji LOLR (*lender of last resort*) oraz kwestię wykorzystania w tym celu skupu aktywów prywatnych, na pierwszy plan wysuwają się programy Maiden Lane I, II i III⁴². Wynika to ze znaczenia oraz skali wspomnianych programów. Zostały one zapoczątkowane przez System Rezerwy Federalnej USA w celu przeciwdziałania kryzysowi finansowemu. Maiden Lane stanowiły pomoc istotnym systemowo in-

³⁸ J. Zumbun, D. Kruger, *Bernanke says promoting financial...*, op. cit.

³⁹ W. Bagehot, *Lombard Street: A description of the money market*. 1873. Henry S. King and Co., London (dostępne na: <http://www.econlib.org/library/Bagehot/bagLom7.html>), rozdz. 7.

⁴⁰ Choć, jak zauważa C.P. Kindleberger, w historii gospodarczej funkcję tę próbowały wykonywać również inne instytucje (np. amerykański Treasury). C.P. Kindleberger, *Szaleństwa, panika, krach. Historia kryzysów finansowych*, WigPress, Warszawa 1999, s. 245.

⁴¹ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2013 r. poz. 908).

⁴² Programy Maiden Lane można również rozpatrywać w kategorii funkcji zarządzania „złymi długami” (zob. P.Smaga, *Rola banku centralnego w zapewnianiu stabilności finansowej*, wyd. CeDeWu.pl, Warszawa 2014, s. 59).

stytucjom, a dokładnie bankowi Bearn Stearns i gigantowi ubezpieczeniowemu American Insurance Group⁴³.

Programy Maiden Lane polegały na utworzeniu przez Federal Bank of New York specjalnych podmiotów (*special purpose vehicles*) w formie LLC (*limited liability company*). Kapitał wspomnianych podmiotów pochodził praktycznie wyłącznie z pożyczki senioralnej udzielanej im przez nowojorski Fed. Otrzymane w ten sposób środki przeznaczone były na zakup aktywów podmiotów znajdujących się w problemach finansowych. W praktyce oznaczało to więc zakup wspomnianych aktywów przez nowojorski oddział Fed.

Pierwszy program Maiden Lane LLC został uruchomiony w celu wsparcia przejęcia Bear Stearns przez JP Morgan Chase z początkiem 2008 r. Polegał on na nabyciu aktywów związanych z rynkiem hipotecznym o wartości około 30 mld USD od banku Bear Stearns. Jak już wspomniano, kapitał na działalność Maiden Lane pochodził głównie od Fed. Dodatkowa pożyczka finansująca nabycie tych aktywów została również udzielona przez JP Morgan Chase. Jednak warto tu podkreślić, że zaangażowanie finansowe tego banku komercyjnego było nieznaczące⁴⁴. Co jest istotne, oprocentowanie pożyczek udzielonych przez Fed było równe tzw. stopie *primary credit*. Natomiast dla pożyczki udzielonej przez JP Morgan Chase, ze względu na jej podporządkowany charakter, wynosiło ono – *primary credit rate* plus 450 punktów bazowych. Oprocentowanie nie było cechą różniącą finansowanie ze strony Fed oraz JP Morgan Chase. Rozbieżności występowały także w przypadku terminarzy ich spłaty. Pożyczka udzielona przez Fed została spłacona wraz z należnymi odsetkami w czerwcu 2012 r. Z kolei wspomniany bank komercyjny udostępnił środki finansowe na 10 lat. Jednak już w 2010 r. Maiden Lane LLC rozpoczęła proces ich stopniowej spłaty. Jeżeli po jego zakończeniu w dyspozycji spółki pozostaną dodatkowe środki finansowe, to zostaną one przekazane do nowojorskiego Fedu.

Z kolei program Maiden Lane II LLC został stworzony w celu dostarczenia płynności oraz kapitału do AIG Inc. Pomoc ta była podyktowana ryzykiem systemowym generowanym przez ten podmiot⁴⁵. Środki otrzymane przez Maiden Lane w ramach 6-letniej pożyczki od Fed miały być przeznaczone na zakup aktywów zabezpieczonych hipotekami (*residential mortgage-backed securities*) od oddziałów ubezpieczeniowych AIG w USA. Ich wartość wynosiła 20,5 mld USD⁴⁶.

⁴³ Informacje dotyczące charakterystyki programów Maiden Lane I, II, i III pochodzą z opracowania nowojorskiego Fed (Maiden Lane Transactions FRBNY, 2014) oraz Annual Report of Federal Reserve 2009.

⁴⁴ Wynosiła ona 1,15 mld USD, przy potrzebach kapitałowych Maiden Lane równym 30 mld USD.

⁴⁵ AIG Inc. uważane było „za zbyt duże, by upaść” (*too big to fail*).

⁴⁶ Pożyczka udzielona przez Fed wynosiła 19,5 mld USD, pozostały 1 mld USD został sfinansowany poprzez odroczenie płatności za nabyte przez Maiden Lane papiery wartościowe.

Oprocentowanie pożyczki finansującej wspomniany zakup było zależne od 1-miesięcznego LIBOR-u powiększonego o 100 punktów bazowych. Także w przypadku Maiden Lane II pożyczka udzielana przez Fed miała charakter senioralny, a stopniowy (miesięczny) jej zwrot rozpoczął się już w styczniu 2009 r. Ostatecznie całkowita spłata (wraz z odsetkami) została zrealizowana w lutym 2012 r. Co istotne, środki ze sprzedaży aktywów Maiden Lane II (czyli papierów wartościowych nabytych od AIG) przekroczyły kwotę otrzymanej pożyczki i pozwoliły na wygenerowanie dochodu w wysokości 2,8 mld USD przekazanego do Fed.

Kolejny program Maiden Lane (III) był związany z problemami AIG Financial Products wynikającymi z wystawianych przez niego CDS-ów. W jego ramach nowy podmiot Maiden Lane III nabył CDOs (*collateralized debt obligations*) o wartości 29,3 mld USD. Podobnie jak w przypadku Maiden Lane I i II, także i tu głównym źródłem kapitału była pożyczka od Fed⁴⁷. Kwestie jej oprocentowania oraz terminy spłaty były rozwiązane jak w przypadku Maiden Lane II. Została ona również spłacona w 2012 r., a działalność ML III LC zakończyła się zyskiem w wysokości 6,6 mld USD, który został przekazany do Fed. Podsumowanie wszystkich programów Maiden Lane zawiera tabela 2.

Tabela 2. Programy Maiden Lane I, II i III
(dane w mln USD, na 27.01.2016 r.)

Programy	Pożyczka otrzymana od Fed	Kwota pożyczki pozostała do spłaty (z odset- kami)	Środki finansowe przekazane do Fed	Wartość aktywów pozostają- cych w dys- pozycji podmiotu	Zysk netto FRBNY z tytułu programu
Maiden Lane LLC	28,820	0	29,585	1,722	765
Maiden Lane II LCC	19,494	0	22,393	0	2,899
Maiden Lane III	24,339	0	30,989	0	6,650

Źródło: Maiden Lane Transactions FRBNY, 2014, dostęp: <https://www.newyorkfed.org/markets/maidenlane.html>

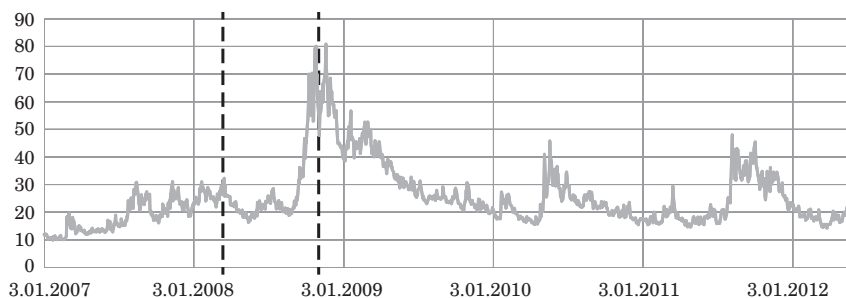
⁴⁷ Wkład finansowy AIG wyniósł jedynie 5 mld USD.

Programy Maiden Lane I, II i III były w rzeczywistości nabyciem przez System Rezerwy Federalnej USA określonej klasy aktywów sektora prywatnego w ramach pełnionej przez niego funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji. Ze względu na wyjątkowy charakter swoich działań zarządzający Fed powoływali się na zapisy Section 13(3) of the Federal Reserve Act. W sytuacjach kryzysowych dopuszczają one możliwość zastosowania takich rozwiązań.

Oceniając skuteczność działań banku centralnego, polegającą na zakupie aktywów sektora prywatnego w celu realizacji funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji, należy oprzeć się na podstawach teoretycznych stworzonych przez W. Bagehota⁴⁸. Trzeba więc odpowiedzieć na pytania, czy dostarczona płynność dotarła do zainteresowanych oraz, czy wielkość „zastrzyku płynności” była wystarczająca do zapobiegnięcia materializacji ryzyka systemowego.

Po pierwsze, stosując zakup aktywów, Fed niewątpliwie dostarczył płynność do zainteresowanych podmiotów, tj. Bearn Stearns (pośrednio JP Morgan Chase), AIG, a także podmiotów zaangażowanych w kontrakty CDS wystawione przez AIG. Zarówno Maiden Lane I, jak i jej kolejne wersje, nie uchroniły w pełni rynku finansowego przed załamaniem. Nie jest to jednak wynikiem zastosowanej strategii dostarczania płynności (tj. wykupu aktywów prywatnych), lecz innych czynników, których analiza pozostaje poza zainteresowaniem niniejszego opracowania. Warto zwrócić uwagę, że zastosowanie analizowanych narzędzi przyczyniło się do ograniczenia zmienności („strachu”) na rynku, co najlepiej obrazuje wykres tzw. indeksu strachu dla S&P 500.

Rysunek 1. Wartości indeksu VIX^a w okresie od 3.01.2007 do 10.05.2012



^a VIX jest miarą implikowanej zmienności dla opcji na indeks S&P. Wskazuje on przewidywaną przez rynek zmienność indeksu S&P w ciągu najbliższego miesiąca.

Legenda: szara linia – VIX; czarne przerywane linie – ogłoszenie Maiden Lane I, II, III LLC.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych CBOE.

⁴⁸ W. Bagehot, *Lombard Street...*, op. cit., rozdz. 7.

W. Bagehot⁴⁹ wskazywał również, że przyjęte pod zastaw pożyczki zabezpieczenia muszą być solidne. Dlatego w przypadku zakupu aktywów sektora prywatnego należy dbać o ich jakość tak, aby ograniczyć ryzyko kredytowe ponoszone przez bank centralny. W przypadku programów Maiden Lane, ze względu na zwrot pożyczki do Fed (z odsetkami oraz dodatkowym zyskiem), należy stwierdzić, że zakupione w ich ramach aktywa nie były związane z nadmiernym ryzykiem kredytowym. W 2008 r. nowojorski Fed otrzymał gwarancję, że w razie ewentualnych strat z tytułu Maiden Lane będzie mógł je odliczyć od środków podlegających transferowi do ogólnego funduszu Ministerstwa Skarbu⁵⁰.

Kolejną istotną kwestią w koncepcji LOLR opisanej przez W. Bagehota jest tzw. „karne” oprocentowanie pożyczki. Słowo „karne” oznacza, że bank centralny powinien ustalić je na tak wysokim poziomie, aby zniechęcać w ten sposób do podejmowania nadmiernego ryzyka przez bank komercyjny w przyszłości. Ma więc ono ograniczać występowanie zjawiska pokusy nadużycia (*moral hazard*). Jak już wspomniano, w przypadku każdego z programów Fed stosował oprocentowanie udzielonych pożyczek. W przypadku zakupu aktywów jako oprocentowanie dostarczonej płynności można również traktować różnicę pomiędzy ich ceną zakupu i ceną sprzedaży. Należy też stwierdzić, że oprocentowanie transakcji Maiden Lane (wszystkich rund) było większe niż zostało zapowiedziane w ich planach. Pytanie jednak, czy było ono wystarczająco wysokie, pozostaje otwarte, gdyż w chwili obecnej trudno jest ocenić, na ile ograniczy ono zjawisko „pokusy nadużycia”.

4. SKUP AKTYWÓW PRYWATNYCH A POLITYKA PIENIĘŻNA

W swojej publikacji C. Borio i P. Disyatat⁵¹ dokonują podziału polityki monetarnej na politykę stopy procentowej oraz bilansu banku centralnego. Pierwsza z nich jeszcze przed kryzysem była stosowana przez banki centralne na całym świecie. Sztuka jej prowadzenia jest także szeroko opisana w literaturze ekonomicznej dotyczącej tematyki monetarnej. Zgodnie z nią, bank centralny ogłasza odpowiadającą celom polityki pieniężnej⁵² krótkookresową stopę procentową. Chcąc, aby stopa ta była efektywna, bank centralny wykorzystuje operacje zarządzania płynnością (*liquidity management operations*). Przez efektywność stopy procentowej rozumiana

⁴⁹ W. Bagehot, *Lombard Street...*, op. cit.

⁵⁰ M. Goodfriend, *Central banking in the credit turmoil: an assessment of federal reserve practice*, „Carnegie Mellon University and National Bureau of Economic Research” 2010, 30 August, s. 16.

⁵¹ C. Borio, P. Disyatat, *Unconventional monetary policies: an appraisal*, „BIS Papers” 2009, No. 292, s. 2–9.

⁵² Takim jak np. stabilność poziomu cen, stabilność rynków finansowych czy wzrost gospodarczy maksymalizujący poziom zatrudnienia w gospodarce.

jest sytuacja, w której „referencyjna rynkowa stopa procentowa” (zwykle stopa operacji *overnight*⁵³) jest zbliżona do stopy ustalonej przez bank centralny. Ten rodzaj polityki pieniężnej uważany jest za konwencjonalny.

Natomiast polityka bilansu banku centralnego polega na aktywnym wykorzystaniu pozycji bilansu banku centralnego w celu bezpośredniego oddziaływania na ceny rynkowe, a także długookresową stopę procentową⁵⁴. Skutkiem aktywnej polityki bilansowej jest zmiana rozmiarów lub kompozycji bilansu banku centralnego. Efektem rozszerzenia rozmiarów lub struktury bilansów jest narażenie banku centralnego na dodatkowe ryzyko. Jego wielkość oraz charakter zależy od jakości aktywów, które są nabywane przez bank centralny lub też służą jako zabezpieczenie pożyczek dla banków komercyjnych. Opierając się na kryterium wpływu na strukturę aktywów sektora prywatnego oraz rynku, na który ukierunkowane są bezpośrednio działania banku centralnego, politykę bilansu dzielimy na⁵⁵:

- ❖ politykę kursu walutowego (*exchange rate policy*);
- ❖ politykę quasi-zarządzania długiem publicznym (*quasi-debt management policy*);
- ❖ politykę kredytową (*credit policy*);
- ❖ politykę rezerw bankowych (*bank reserve policy*).

Charakter polityki niekonwencjonalnej mają: polityka quasi-zarządzania długiem publicznym, polityka kredytowa, a także polityka rezerw bankowych. Ze względu na charakter działań banków centralnych podejmowanych w związku z kryzysem oraz tematykę niniejszego opracowania szczególnie istotne są dwie pierwsze z nich⁵⁶.

Polityka quasi-zarządzania długiem publicznym polega na skupowywaniu papierów dłużnych sektora publicznego od sektora prywatnego. Jej skutkiem jest zmiana struktury aktywów sektora prywatnego. Należności wobec rządu (władz fiskalnych) przekształcane są na należności wobec banku centralnego. Ta przekształcona forma należności przyjmuje postać rezerw bankowych. W ramach quasi-zarzą-

⁵³ Choć niektóre banki centralne stosują stopę T/N (np. Sveriges Riksbank).

⁵⁴ C. Borio, P. Disyatat, *Unconventional monetary...*, *op. cit.*, s. 1.

W „normalnych czasach” bank centralny może w ramach polityki stopy procentowej wpływać na długookresową stopę procentową kształtując oczekiwania uczestników rynku poprzez komunikaty dotyczące planowanej przyszłej polityki stopy procentowej (B. Bernanke, V. Reinhart, B. Sack, *Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment*, „Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board”, Washington D.C., 2004, s. 4). W sytuacji kryzysu ten rodzaj kanału impulsu monetarnego staje się jednak nieefektywny i dlatego gubernatorzy banków centralnych zwrócili się ku polityce bilansu jako alternatywie.

⁵⁵ C. Borio i P. Disyatat, *Unconventional monetary...*, *op. cit.*, s. 6–8.

⁵⁶ Polityka rezerw bankowych prowadzona była przez Bank Japonii w latach 2001–2006 (zob. T. Kimura, D. Small, *Quantitative monetary easing and risk in financial asset markets*, „Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board” 2004, Waszyngton).

dzania długiem publicznym bank centralny pośrednio wpływa na długookresową stopę procentową obligacji rządowych, a tym samym kosztów finansowania długu publicznego.

Z kolei w ramach działań określanych mianem polityki kredytowej bank centralny podejmuje bezpośrednią próbę zmiany warunków na rynku kredytu dla sektora prywatnego. W tym celu może on: zwiększyć zakres akceptowanych zabezpieczeń dla oferowanych przez siebie kredytów, wydłużyć okres oferowanego kredytowania, rozszerzyć listę partnerów w oferowanych programach kredytowych, a także skupować papiery wartościowe (w tym akcje) emitowane przez sektor prywatny. Tak więc zgodnie z systematyką przyjętą przez C. Borio oraz P. Disyatat⁵⁷ skup aktywów prywatnych zalicza się do polityki kredytowej (*credit policy*)⁵⁸. Z kolei polityka quasi-zarządzania długiem publicznym stanowić będzie punkt odniesienia w dalszych rozważaniach. Porównanie to ma swoje uzasadnienie w tym, że zarówno polityka quasi-zarządzania długiem publicznym, jak i polityka kredytowa (w tym skup aktywów prywatnych) są próbami rozwiązania tego samego problemu, którym są nieprawidłowo funkcjonujące kanały transmisji impulsów polityki pieniężnej⁵⁹. Jednak ze względu na charakter wykorzystywanych w ich ramach instrumentów różnią się one znacząco pod wieloma względami. Przedstawienie tych różnic pozwoli lepiej zrozumieć sens oraz istotę działania banku centralnego polegającego na bezpośrednim interweniowaniu na rynku aktywów sektora prywatnego.

Po pierwsze, polityka kredytowa różni się od polityki quasi-zarządzania długiem pod względem rynku docelowego. W pierwszym przypadku jest to rynek kredytu dla sektora prywatnego, a w drugim – rynek długu publicznego. To rozróżnienie ma szczególne znaczenie, gdy z jakichś względów bank nie ma możliwości interweniowania na rynku długu publicznego. Taka sytuacja może mieć miejsce, gdy kraj nie ma rozwiniętego rynku długu publicznego. Podobny problem pojawia się gdy bank centralny unii walutowej, ze względu na brak wspólnych papierów dłużnych, ma trudności z doбором papierów kwalifikowanych do zakupu. Wtedy alternatywnym rozwiązaniem staje się polityka kredytowa w formie skupu aktywów prywatnych. Opisana sytuacja miała miejsce w strefie euro w początkowej fazie kryzysu. Wówczas Europejski Bank Centralny zdecydował o rozpoczęciu pierwszej rundy *Covered Bond Purchase Programme* (CBPP), która polegała na skupie obligacji zabezpieczonych wyemitowanych przez sektor bankowy. W tym aspekcie skup aktywów prywatnych ma przewagę nad polityką quasi-zarządzania długiem publicznym.

⁵⁷ C. Borio i P. Disyatat, *Unconventional monetary...*, op. cit., s. 7.

⁵⁸ L. Smaghi tego rodzaju politykę banku centralnego określa jako bezpośrednie luzowanie kredytowe (*direct credit easing*) (zob. L. Smaghi, *Conventional and unconventional monetary policy*, „International Center for Monetary and Banking Studies”, Genewa 2009).

⁵⁹ Celem niniejszego opracowania nie jest odpowiedź na pytanie traktujące o słuszności stosowania polityki quasi-zarządzania długiem, ale przedstawienie polityki kredytowej na tle tej pierwszej.

Wspomniana różnica nie jest jedyna. Z definicji obu polityk wynika, że dzieli je również wpływ jaki wywierają one na pozycje bilansowe sektora prywatnego oraz publicznego. Tabela 3 zawiera informacje dotyczące charakterystyki obydwu polityk.

Tabela 3. Polityka kredytowa a polityka quasi-zarządzania długiem publicznym

		Wpływ na bilans sektora prywatnego	
		Zmiana kompozycji należności wobec sektora publicznego	Zmiana profilu należności wobec sektora prywatnego, lub kompozycji należności wobec sektora publicznego zamiast sektora prywatnego
Rynek docelowy	Rynek długu publicznego	Q	
	Rynek kredytu/papierów wartościowych dla sektora prywatnego		C

Legenda: Q – polityka quasi-zarządzania długiem publicznym; C – polityka kredytowa.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: C. Borio i P. Disyatat, *Unconventional monetary...*, op. cit., s. 7.

Jak już wspomniano, zarówno skup aktywów prywatnych, jak i publicznych przez bank centralny ma na celu wpłynięcie na długookresową stopę procentową oraz ceny rynkowe aktywów. Na podstawie teorii mówiącej o istnieniu kanału re-bilansowania portfela (*portfolio rebalancing channel*) można stwierdzić, że w działaniach tych skup aktywów prywatnych jest bardziej efektywny. Wynika to z faktu, że w sytuacji „ucieczki do jakości” (*flight to quality*) polityka polegająca na skupie relatywnie bezpiecznych aktywów publicznych może nie wpłynąć na rentowność bardziej ryzykownych aktywów prywatnych. Wykorzystanie bezpośredniej interwencji na rynku prywatnym niweluje ten problem (niesie ze sobą jednak znaczące ryzyko (zob. dalej)). Skutki takiego działania kanału były widoczne podczas pierwszej rundy CBPP1 (*covered bond purchase programme*). Jak już wspomniano, w jej ramach EBC skupował obligacje zabezpieczone wyemitowane przez banki komercyjne strefy euro. Zgodnie z informacjami przedstawionymi w Monthly Bulletin ECB⁶⁰, w następstwie programu nastąpiło ożywienie na europejskim rynku obligacji zabezpieczonych. W okresie od ogłoszenia programu (7 maja 2009 r.) do

⁶⁰ Monthly Bulletin, Europejski Bank Centralny, sierpień 2010, s. 33.

jego zakończenia (30 czerwca 2010 r.) podaż obligacji objętych programem wyniosła 184 mld EUR⁶¹. Co więcej, ze względu na CBPP, 25 banków zdecydowało się po raz pierwszy dokonać ich emisji.

Jednak nie wszyscy ekonomiści podzielają pogląd, że analizowany tu kanał występuje w praktyce. Swoje stanowisko opierają oni na modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model). Zgodnie z nim podaż instrumentu nie ma wpływu na jego cenę. Czy oznacza to, że polityka bilansowa jest nieefektywna? Z odpowiedzią przychodzi M. Bauer oraz G. Rudebusch⁶². Autorzy ci zwracają jednak uwagę na to, że polityka skupu aktywów (w tym prywatnych) może przynieść efekt pożądaný przez banki centralne ze względu na istnienie tzw. kanału sygnalizacyjnego (*signaling channel*). Uwzględniając podstawy teoretyczne funkcjonowania tego kanału, należy stwierdzić, że efekty oddziaływania skupu aktywów prywatnych powinny być silniejsze od działań ukierunkowanych wyłącznie na rynek długu państwowego. Niezależnie więc od przyjętej teorii co do istniejących kanałów transmisji impulsów polityki pieniężnej, uwidacznia się tu przewaga skupu aktywów prywatnych nad polityką quasi-zarządzania długiem publicznym.

Stosowanie skupu aktywów prywatnych niesie ze sobą jednak istotne zagrożenia. Po pierwsze, bank centralny przyjmuje na siebie ryzyko stopy procentowej. Istnienie tego rodzaju ryzyka implikuje ewentualne strategie wyjścia (*exit strategy*), ograniczając w ten sposób elastyczność banku centralnego w przyszłości. Należy jednak zauważyć, że ryzyko tego typu występuje także w przypadku polityki quasi-zarządzania długiem publicznym. Różnica pomiędzy tymi dwiema politykami bilansu banku centralnego związana jest natomiast z ryzykiem kredytowym. Jak stwierdzają C. Borio oraz P. Disyatat⁶³, to właśnie ten rodzaj ryzyka jest szczególnie istotny przy rozważaniu konsekwencji polityki kredytowej. Jego materializacja może skutkować utratą wiarygodności banku centralnego oraz nieść negatywne konsekwencje dla jego niezależności. Przyjmując na siebie ryzyko kredytowe bank centralny jest zmuszony do jego odpowiedniego zarządzania, a tym samym nie może poświęcać wystarczającej uwagi podstawowym celom polityki pieniężnej⁶⁴. Swego rodzaju „kompromisem” jest nabywanie aktywów sektora prywatnego, na które gwarancje udzielił Skarb Państwa. Przykładem takiego rozwiązania jest skup MBS⁶⁵ oraz papierów dłużnych agencji⁶⁶ gwarantowanych przez amerykański rząd przez System Rezerwy Federalnej w ramach programu LSAPs (*Large Scale Asset*

⁶¹ *Ibidem*.

⁶² M. Bauer, G. Rudebusch, *The signaling channel...*, *op. cit.*, s. 1–24.

⁶³ C. Borio i P. Disyatat, *Unconventional monetary...*, *op. cit.*, s. 8.

⁶⁴ Na takiego rodzaju problem zwraca uwagę F. Mishkin (F. Mishkin, *Monetary policy strategy*, MIT PRESS 2007, s. 46).

⁶⁵ MBS (*mortgage-backed securities*) miały gwarancje tzw. agencji, czyli *government sponsored enterprises*.

⁶⁶ Agencjami tymi były: Fannie Mae, Freddie Mac i Ginnie Mae.

Purchase), popularnie nazywanego QE. Podobną sytuację opisał również C.P. Kindleberger⁶⁷, gdy Bank of England kupując papiery wartościowe przedsiębiorstw ograniczał się do tych z pośrednią gwarancją skarbu.

W kwestii ryzyka kredytowego podejmowanego przez bank centralny przy skupie aktywów istotne jest również, jaka jest jego pozycja w stosunku do innych wierzycieli. Jeżeli ma on pierwszeństwo w zaspokojeniu swoich wierzytelności, to ogranicza swoją ekspozycję na ryzyko. Jednak, jak zauważają S. Steinkamp oraz F. Westermann⁶⁸, taka sytuacja skutkowałą podnoszeniem stóp procentowych w przypadku papierów wartościowych państw objętych programem realizowanym przez bank centralny. Wynika to z faktu, że bank ten⁶⁹, zajmując coraz większe pozycje uprzywilejowane na danych aktywach, spycha inwestorów prywatnych do tych o statusie *junior* (podrzędnych). W rezultacie inwestorzy ci ponoszą wyższe ryzyko kredytowe, a tym samym żądają za nie większej zapłaty (stopy procentowej). Efekt działania banku jest więc odwrotny do zamierzonego. Na problem ten zwrócili uwagę zarządzający Europejskim Bankiem Centralnym. Dlatego też Eurosystem zgodził się na takie samo traktowanie jak w przypadku wierzycieli prywatnych i innych w odniesieniu do obligacji wyemitowanych przez kraje członkowskie strefy euro i zakupionych w ramach transakcji OMT (*outright monetary transactions*)⁷⁰. EBC decyduje się w ten sposób na zwiększenie ekspozycji na ryzyko. Natomiast celem takiego działania jest ograniczenie efektów opisanych powyżej.

Należy oczekiwać, że ta sytuacja (to jest efekt zajmowania przez bank centralny pozycji uprzywilejowanej) będzie jeszcze bardziej problematyczna w przypadku skupu aktywów sektora prywatnego. Wynika to z faktu, że z aktywami tymi związane jest wyższe ryzyko. Stawia to pod dużym znakiem zapytania możliwość ograniczenia ryzyka kredytowego w transakcjach dokonywanych przez bank centralny na rynku aktywów prywatnych, jeżeli bank ten chce utrzymać zakładane efekty takich działań.

Kolejnym zagrożeniem wynikającym z nieodpowiedniego wykorzystywania skupu aktywów sektora prywatnego przez bank centralny może być zaburzenie mechanizmu konkurencji rynkowej. W sytuacji, gdy bank centralny zacznie faworyzować papiery wartościowe niektórych emitentów, może dojść do osiągania przez nich nieuzasadnionej rynkowo przewagi konkurencyjnej. Bank centralny będzie więc wybierał „wygranych i przegranych”. Taka polityka może również doprowadzić do tego, że w uprzywilejowanej pozycji znajdą się przedsiębiorstwa duże, gdyż to właśnie one są najczęściej emitentami papierów wartościowych znajdujących się

⁶⁷ C.P. Kindleberger, *Szaleństwa, panika...*, op. cit., s. 158.

⁶⁸ S. Steinkamp, F. Westermann, *The role of creditor seniority in Europe's sovereign debt crisis*, „Economic Policy” 2013, Lietuvos Bankas, Vilnius 25–26 października.

⁶⁹ Wspomniani autorzy analizowali także wpływ interwencji dokonywanych przez takie instytucje jak IMF oraz ESM.

⁷⁰ Raport Roczny, Europejski Bank Centralny, Frankfurt nad Menem 2012, s. 87.

w obiegu rynkowym. Inną konsekwencją takiej polityki banku centralnego może być również bum na rynku fuzji i przejęć. Dane z amerykańskiego rynku pokazują, że rok 2015 był rekordowy pod tym względem, a kwota tego typu transakcji wyniosła 2,4 bln USD⁷¹. Zbyt duża koncentracja na rynku również może znacząco szkodzić konkurencji.

Jak podkreślają C. Borio, P. Disyatat⁷², z polityką skupu aktywów prywatnych (podobnie jak z innymi politykami bilansu banku centralnego), związany jest problem koordynacji działań w ramach *policy mix*. Na ile jest to trudne zadanie w czasie kryzysu, pokazują ostatnie doświadczenia. Ponadto teoretyczny model autorstwa S.D. Williamsona⁷³, opisujący efekty interwencji banku centralnego na rynku MBS-ów, wskazuje, że przy założeniu, iż podmioty prywatne mają motywację do „oszukiwania” banku centralnego co do jakości sprzedawanych MBS, polityka polegająca na skupie aktywów prywatnych jest niewykonalna. Co więcej, według autora, jeżeli zostanie ona przeprowadzona pomyślnie, to będzie mieć jedynie cechy suboptymalnej polityki fiskalnej⁷⁴.

W praktyce liczba banków, które zastosowały zakup aktywów prywatnych jako narzędzia polityki pieniężnej, w ostatnich latach rosła. Na krok taki zdecydowały się wszystkie najważniejsze banki centralne na świecie, jak: System Rezerwy Federalnej USA, Bank Japonii, Bank Anglii oraz Europejski Bank Centralny. Z perspektywy Polski istotne są doświadczenia, jakie z tym niekonwencjonalnym narzędziem polityki pieniężnej ma Europejski Bank Centralny. Od momentu rozpoczęcia kryzysu bank ten już w ramach kilku programów dokonywał zakupu aktywów prywatnych, były to: Covered Bond Purchase Programme, Covered Bond Purchase Programme 2⁷⁵ oraz Extended Asset Purchase Programme (APP)⁷⁶. Ostatni z wymienionych programów objął zakup takich aktywów, jak: obligacje zabezpieczone (CBPP 3), papiery wartościowe zabezpieczone aktywami (ABSPP) oraz papiery wartościowe sektora publicznego (PSPP). Co jest istotne, emitentami skupowanych papierów wartościowych sektora prywatnego są podmioty bankowe.

⁷¹ T. Hyuga, Nomura, left behind in U.S. mergers boom, to hire senior bankers, „Bloomberg” 2015, grudzień (dostęp: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-12-10/nomura-left-behind-in-u-s-mergers-boom-to-hire-senior-bankers>).

⁷² C. Borio i P. Disyatat, *Unconventional monetary...*, op. cit., s. 2.

⁷³ S.D. Williamson, *Central Bank Purchases of Private Assets*, 2014 Meeting Papers 2008, Society for Economic Dynamics, 2014, s. 29.

⁷⁴ *Ibidem*.

⁷⁵ Swoim charakterem odpowiadający pierwszej rundzie CBPP, opisaną już wcześniej.

⁷⁶ Programem, który w swoim projekcie również obejmował zakup aktywów prywatnych, był Securities Market Programme, ale ostatecznie objął on jedynie obligacje takich państw, jak: Portugalia, Włochy, Irlandia, Grecja oraz Hiszpania (zob. F. Eser, B. Schwaab, *Assessing asset purchases within the ECB's securities markets programme*, „ECB Working Paper Series” 2013, No. 1587, wrzesień, s. 1).

Program APP od początku swojego istnienia uległ kilku zmianom. Po pierwsze, przygotowania do skupu aktywów zostały ogłoszone w czerwcu 2014 r., ale pierwotnie miały objąć jedynie bezwarunkowy zakup ABS-ów (ECB *press release*, czerwiec 2014). We wrześniu tego roku zdecydowano jednak o rozszerzeniu programu do skupu obligacji zabezpieczonych (czyli CBPP 3) (ECB *press release*, wrzesień 2014). Następnie EBC podjął decyzję o zakupie w ramach APP również obligacji wyemitowanych przez państwa członkowskie (ECB *press release*, styczeń 2015), ustalając jednocześnie wielkość miesięcznych zakupów w ramach całego programu na poziomie 60 mld USD⁷⁷. Wstępny termin jego zakończenia natomiast ustalono na wrzesień 2016 r. Należy podkreślić, że EBC oprócz zakupu aktywów prywatnych na rynku wtórnym interweniuje również na ich rynkach pierwotnych⁷⁸. W przypadku ABS-ów blisko 30% zostało zakupionych na rynku pierwotnym. Dla obligacji zabezpieczonych ta wartość wynosi również około 30%.

Ponadto, EBC nie publikuje podziału miesięcznego skupu pomiędzy poszczególne aktywa *ex ante*, a jedynie *ex post*. W marcu 2016 r. podział ten wyglądał następująco: ABS – 421 mln euro, obligacje zabezpieczone – 7,819 mld euro oraz obligacje państw członkowskich – 53,059 mld euro⁷⁹. Wartość ABS i obligacji zabezpieczonych znajdujących się w posiadaniu EBC pod koniec marca (zakupionych od początku funkcjonowania programu) przedstawia tabela 4.

Tabela 4. Wartość ABS i obligacji zabezpieczonych znajdujących się w posiadaniu EBC (stan na koniec marca) (mld EUR)

	ABPP	CBPP
Portfel EBC	19,220	169,255

Źródło: dane EBC.

Należy jednak podkreślić, że skupowane w ramach APP aktywa prywatne stanowią zaledwie nieznaczną jego część. Dlatego też niewłaściwe byłoby wnioskowanie o zależności pomiędzy ich stosowaniem a ewolucją zmiennych makroekonomicznych, w sytuacji gdy pierwszoplanową rolę odgrywa skup obligacji państw członkowskich strefy.

W marcu 2016 r. EBC, ze względu na nasilającą się presję deflacyjną oraz niekorzystne dane gospodarcze, zdecydował o ponownym rozszerzeniu programu APP (ECB *press release*, marzec 2016). Po pierwsze, zwiększono limit miesięcznego sku-

⁷⁷ Łącznie wszystkich aktywów, to jest: ABS-ów, obligacji zabezpieczonych oraz obligacji państw członkowskich.

⁷⁸ Z wyłączeniem papierów dłużnych państw członkowskich

⁷⁹ Informacje za: Asset Purchase Programmes ECB (dostęp: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omt/html/index.en.html>).

pu aktywów do 80 mld euro. EBC postanowił objąć nim również obligacje emitowane przez prywatne oraz państwowe przedsiębiorstwa niebędące bankami⁸⁰.

Zgodnie z informacjami przedstawionymi przez EBC, nowym programem skupu aktywów objęto obligacje przedsiębiorstw będących rezydentami strefy euro oraz tych, które spełniają wymogi stawiane zabezpieczeniom w operacjach płynnościowych Eurosystemu. Dodatkowo, zapadalność wspomnianych obligacji będzie mogła wynosić od 6 miesięcy do 31 lat. Aby dopuścić do możliwości zakupu papierów wyemitowanych przez mniejsze przedsiębiorstwa, EBC nie wprowadził minimalnego limitu emisji dla skupowanych przez siebie obligacji. EBC dopuszcza również zakup obligacji z ujemną rentownością (jeżeli nie jest ona mniejsza od wysokości stopy depozytowej). Takie rozwiązanie naraża w sposób bezpośredni bank centralny na straty (choć należy dodać, że w przypadku obligacji przedsiębiorstw ujemna rentowność jest dalej „czarnym łabędziem”). EBC będzie stosować także limit ekspozycji wobec podmiotów oraz dopuszczać, w przypadku przedsiębiorstw prywatnych, również nabywanie obligacji na rynku pierwotnym. To drugie rozwiązanie sprawi, że bank centralny praktycznie zajmie rolę banków komercyjnych w prowadzeniu akcji kredytowej.

Na przykładzie ostatnich działań EBC widoczna jest coraz głębsza ingerencja banków centralnych w prywatny rynek papierów wartościowych. Niestety, krótki okres nie pozwala na definitywne stwierdzenie, czy opisane powyżej zagrożenia związane ze skupem aktywów prywatnych przez bank centralny zmaterializują się. Na podstawie przeprowadzonej analizy należy jednak zauważyć, że narzędzie to jest coraz chętniej i częściej stosowane przez kierujących polityką pieniężną. Ważne jest, aby byli oni świadomi płynących z niego zagrożeń.

PODSUMOWANIE

Kryzys finansowy skutkował istotnymi zmianami w zakresie teorii oraz praktyki bankowości centralnej. Jednym z trendów, które nasiliły się w obliczu kryzysu, jest zaangażowanie banków centralnych na rynku aktywów prywatnych. Jak wykazano w artykule, działanie takie jest wykorzystywane przez banki centralne w celu osiągnięcia podstawowych trzech zadań, tj.:

- ❖ zarządzania rezerwami walutowymi,
- ❖ pełnienia funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji,
- ❖ prowadzenia polityki pieniężnej w sytuacji niesprawnych kanałów transmisji.

W przypadku pierwszego zadania, wykorzystanie aktywów prywatnych w formie lokaty rezerw walutowych stanowi atrakcyjną alternatywę, która pozwala na

⁸⁰ W momencie pisania artykułu do opinii publicznej przekazano jedynie część informacji o charakterze skupu obligacji wyemitowanych przez przedsiębiorstwa.

wygenerowanie wyższych dochodów z inwestowanych środków. Ogranicza ono także uzależnienie od polityki emisyjnej państw posiadających wysokie ratingi inwestycyjne. Ta atrakcyjność jest szczególnie widoczna w kontekście wykorzystania na szeroką skalę, podczas ostatniego kryzysu, sieci swapów walutowych. Polityka ta niesie ze sobą jednak pewne zagrożenia, gdyż ogranicza płynność, a także naraża bank centralny na straty.

Wykorzystanie skupu aktywów prywatnych w pełnieniu funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji, ze względu na jego konsekwencje znacząco nie różni się od wykorzystania klasycznej formy pożyczki. Z kolei wykorzystanie tego rodzaju narzędzia jest istotną zmianą w kwestii dotychczasowej konwencji określającej sposób prowadzenia polityki pieniężnej. Jednak, jak wspomniano w opracowaniu, liczba banków centralnych wykorzystujących skup aktywów prywatnych jako element swojej polityki bilansu rośnie. Jest kilka tego przyczyn. Po pierwsze, banki centralne czasami nie mogą zastosować mniej „niekonwencjonalnej” alternatywy w postaci nabywania obligacji rządowych. Po drugie, władze monetarne niejednokrotnie wykorzystują ją jako uzupełnienie polityki quasi-zarządzania długiem publicznym, gdyż pozwala ono na bezpośrednią ingerencję w rynek. Jednak, jak pokazała powyższa analiza, jest to rozwiązanie ryzykowne. Ewentualne straty poniesione przez bank centralny mogą odbić się na jego wiarygodności, a tym samym zdolności do osiągnięcia długofalowych celów polityki pieniężnej, jakimi jest m.in. stabilność cen. Należy podkreślić, że ze względu na brak alternatyw oraz często również brak koordynacji w prowadzeniu polityki finansowej, banki centralne odwołują się do tego rozwiązania wybierając je jako rozwiązanie suboptymalne.

Streszczenie

Liczba banków centralnych posiadających w swoich bilansach papiery wartościowe, których emitentem jest sektor prywatny, w ostatnich latach systematycznie rośnie. Niewątpliwie katalizatorem takich zmian był kryzys *subprime*. W artykule przedstawione zostały trzy motywy (cele) zakupu aktywów prywatnych przez banki centralne: zarządzanie rezerwami walutowymi, pełnienie funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji, prowadzenie polityki pieniężnej w sytuacji niesprawnych kanałów transmisji. Analizując przypadki banków centralnych wykorzystujących ten instrument, w artykule wskazano korzyści oraz ryzyko z nim związane.

Słowa kluczowe: polityka pieniężna, skup aktywów prywatnych przez bank centralny, zarządzanie rezerwami walutowymi, problem skrajnie niskich stóp procentowych, kryzys finansowy

Abstract

The number of central banks that have in their balances securities issued by private sector is constantly growing in recent years. Undoubtedly, the last financial crisis was the catalyst for such changes. In this article there are three motives for private assets purchase by central banks, described namely: an international reserves management, a lender of last resort function of central bank and monetary policy in the situation of broken transmission mechanisms. The paper indicates cases of purchase of private assets by central banks with a division based on the motives mentioned above. Moreover, the profits and the risks of that policy (tools) were pointed out.

Key words: monetary policy, private assets in balance sheet of central bank, international reserve management, the zero lower bound, financial crisis

Bibliografia

- Bagehot W., *Lombard Street: A description of the money market*. 1873. Henry S. King and Co., London (dostępne na: <http://www.econlib.org/library/Bagehot/bagLom7.html>)
- Bahmani-Oskooee M., Brown F., *Demand for international reserves: a review article*, „Applied Economics” 2002, No. 34.
- Bauer M., Rudebusch G., *The signaling channel for Federal Reserve bond purchases*, „Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series” 2013, nr 2011-21.
- Bernanke B., Reinhart V., Sack B., *Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment*, „Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board”, Washington D.C., 2004.
- Borio C., *Central banking post-crisis: What compass for uncharted waters?*, Bank for International Settlements Working Papers, nr 353, wrzesień 2011.
- Borio C., Disyatat P., *Unconventional monetary policies: an appraisal*, „BIS Papers” 2009, No. 292.
- Borio C., Gabriele G., Heath A., *FX reserve management: trends and challenges*, „BIS Papers” 2008, No. 40.
- Dimond D., Rajan R., *Illiquidity and interest rate policy*, „NBER Working Paper” 2009, 15197.
- Durre A., Pill H., *Central bank balance sheets as policy tools*, „BIS Papers” 2012, No. 66, *Are central bank balance sheets in Asia too large?*
- ECB press release, czerwiec 2014a, dostęp: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605_2.en.html

- ECB press release, wrzesień 2014b, dostęp: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605_2.en.html
- ECB press release, styczeń 2015, dostęp: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605_2.en.html
- Eser F., Schwaab B., *Assessing asset purchases within the ECB's securities markets programme*, „ECB Working Paper Series” 2013, No. 1587, wrzesień.
- Goodfriend M., *Central banking in the credit turmoil: an assessment of federal reserve practice*, „Carnegie Mellon University and National Bureau of Economic Research” 2010, 30 August.
- Guidelines for foreign exchange reserve management*, IMF 2001 (dostęp: <https://www.imf.org/external/np/mae/ferm/eng/#1>).
- Hamilton S., Ward J., *Super Thursday: Five Things to Watch Out For*, „Bloomberg” sierpień (2015).
- Hyuga T., *Nomura, left behind in U.S. mergers boom, to hire senior bankers*, „Bloomberg” grudzień 2015 (dostęp: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-12-10/nomura-left-behind-in-u-s-mergers-boom-to-hire-senior-bankers>).
- International Relations Committee Task Force, *The accumulation of foreign reserves*, „Occasional Paper Series ECB” 2006, No. 43, February.
- Jones S., *Central banks load up on equities*, „Bloomberg” 2013, 25 kwietnia (dostęp: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-04-24/central-banks-load-up-on-equities-as-low-rates-kill-bond-yields>).
- Kimura T., Small D., *Quantitative monetary easing and risk in financial asset markets*, „Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board”, Waszyngton 2004.
- Kindleberger C.P., *Szaleństwa, panika, krach. Historia kryzysów finansowych*, WigPress, Warszawa 1999.
- Maiden Lane Transactions FRBNY, 2014 (dostęp: <https://www.newyorkfed.org/markets/maidenlane.html>).
- McCauley R.N., Rigaudy J.F., *Managing foreign exchange reserves in the crisis and after*, „BIS Papers” 2011, No. 58.
- Mishkin F., *Monetary policy strategy*, MIT PRESS 2007.
- Monthly Bulletin, Europejski Bank Centralny, sierpień 2010.
- Morahan A., Mulder C., *Survey of reserve managers: lessons from the crisis*, International Monetary Fund WP/13/99, 2013.
- Raport Roczny, Europejski Bank Centralny, Frankfurt nad Menem 2012.
- Raport Roczny, Narodowy Bank Czech, Praga 2008–2014.
- Raport Roczny, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2008–2014.
- Raport Roczny, System Rezerwy Federalnej, Waszyngton 2009.
- Smaga P., *Rola banku centralnego w zapewnianiu stabilności finansowej*, wyd. CeDeWu.pl, Warszawa 2014.

- Smaghi L., *Conventional and unconventional monetary policy*, „International Center for Monetary and Banking Studies”, Genewa 2009.
- Sprawozdanie z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2014 roku, Warszawa 2015.
- Steinkamp S., Westermann F., *The role of creditor seniority in Europe’s sovereign debt crisis*, „Economic Policy” 2013, Lietuvos Bankas, Vilnius 25–26 października.
- Williamson S.D., *Central Bank Purchases of Private Assets*, 2014 Meeting Papers 2008, Society for Economic Dynamics, 2014.
- Wooldridge P.D., *The changing composition of official reserves*, „BIS Quarterly Review” 2006, September.
- Xie Y., Wong A., *Once over \$12 Trillion, the world’s currency reserves are now shrinking*, „Bloomberg” kwiecień 2015 (dostęp: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-04-05/once-over-12-trillion-the-world-s-reserves-are-now-shrinking>).
- Zarządzanie przez Narodowy Bank Polski rezerwami dewizowymi, Najwyższa Izba Kontroli 2013, Informacja o wynikach kontroli, KBF-4101-03-00/2013.
- Zumbrun J., Kruger D., *Bernanke says promoting financial stability is key Fed role*, „Bloomberg” 2012, 13 kwietnia (dostęp: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2012-04-13/bernanke-urges-greater-focus-on-promoting-financial-stability>).

*Katarzyna Kubiszewska**

STRUKTURA SEKTORA BANKOWEGO W WYBRANYCH KRAJACH BAŁKANÓW ZACHODNICH

WSTĘP

W sektorze bankowym zjawisko konkurencji pojawiło się później niż w tradycyjnych sektorach przemysłowych, lecz w warunkach współczesnych rozwija się bardzo dynamicznie i przybiera często agresywne formy. Zróżnicowane strategie konkurencyjne banków są wyrazem zdywersyfikowanego podejścia zarządzających do wyzwań rynkowych. Zarówno w teorii, jak i praktyce usług bankowych mówi się już otwarcie o konieczności konkurowania w coraz bardziej złożonym otoczeniu, a współczesny sposób podejścia do tego problemu jest rezultatem zmieniających się koncepcji i teorii na temat konkurencji jako takiej¹.

Celem artykułu jest zaprezentowanie ewolucji struktury rynków bankowych w wybranych krajach Europy Bałkańskiej, przechodzących transformację systemową. Autorka próbuje odpowiedzieć na pytanie, czy kraje wywodzące się z jednego państwa rozwijają rynek bankowy, pod względem jego struktury, w analogiczny sposób.

* Doktor Katarzyna Kubiszewska pracuje w Katedrze Analizy Ekonomicznej i Finansów Wydziału Zarządzania i Ekonomii na Politechnice Gdańskiej.

¹ J.K. Solarz, *W poszukiwaniu modelu systemu bankowego dla Polski*, Warszawa 1994.

1. TEORIA KONKURENCJI W BANKOWOŚCI

Pojęcie konkurencji między bankami jest w literaturze różnie definiowane. J.K. Solarz podkreśla, że typowy rynek usług bankowych ma strukturę zbliżoną do rynku o strukturze oligopolu, a do podstawowych cech rynku o strukturze oligopolu zalicza²:

- ❖ istnienie stosunkowo niewielkiej liczby sprzedawców,
- ❖ duży udział poszczególnych podmiotów w ogólnej wielkości podaży,
- ❖ ograniczony barierami wejścia dostęp do nowych sprzedawców,
- ❖ możliwość zawierania przez sprzedawców porozumień,
- ❖ działanie na rynku podmiotów o stosunkowo dużej sile ekonomicznej,
- ❖ wyróżnikiem konkurencji tego typu jest presja na wprowadzanie innowacji.

Do lat 70. XX w. w krajach rozwiniętych podtrzymywano typowo oligopolistyczny charakter rynku bankowego (nieformalny kartel). Celem takiego podejścia było zapewnienie stabilności na rynkach bankowych. W teorii bankowości podkreślano wówczas niejednokrotnie, że sektor bankowy jest specyficzny i że konkurencja może prowadzić do zmniejszenia zysków, zmniejszenia kapitałów własnych i, w konsekwencji, zagrozi bezpieczeństwu całego systemu, poprzez wzrost ryzyka, pokusę nadużyć i możliwość wystąpienia kryzysu. Charakterystyczne dla struktury oligopolu w bankowości jest funkcjonowanie grup dużych banków, posiadających duży udział w ogólnej wielkości podaży, siłę ekonomiczną oraz podstawowe znaczenie dla sektora. Obok nich licznie działają małe banki, odgrywające rolę uzupełniającą.

Wśród oligopoli podejmujących znowę niedoskonałą można wyróżnić dwa rodzaje: tradycyjny oraz technologiczny, zwany też innowacyjnym. Do oligopolu tradycyjnego zalicza się model typu Cournota³. Przykładami tego rodzaju rynku oligopolistycznego w bankowości mogą być niewielkie banki, które działają na określonym rynku lokalnym, np. banki spółdzielcze.

Druga wymieniona koncepcja to oligopol technologiczny, zwany innowacyjnym⁴. Na rynku bankowym przejawia się to istnieniem banków, które tworzą coraz nowocześniejsze produkty i oferują je klientom, wygrywając na pewien czas walkę z kon-

² J.K. Solarz, *W poszukiwaniu modelu...*, op. cit.

³ Koncepcja ta dotyczy decyzji związanych z poszukiwaniem optymalnej wielkości produkcji przez firmę przy założeniu, że decyzje firmy, w tym zakresie, nie wpływają na decyzje rywali o wielkości ich własnych dostaw rynkowych. Każde przedsiębiorstwo, niezależnie od drugiego, podejmuje decyzje o ilości produkcji w celu maksymalizacji zysku, a zysk producenta zależy od niekontrolowanej ilości produkcji drugiego producenta.

⁴ Zgodnie z tą koncepcją na rynku działają przedsiębiorstwa skłonne do rywalizacji o większy udział w rynku, a w konsekwencji o większy udział w zyskach branży przez podejmowanie działań polegających na wdrażaniu nowych rozwiązań technologicznych, aby w ten sposób wyprzedzić rywali w walce o klienta.

kurencją. Z uwagi na fakt, że w bankowości nie istnieją prawa autorskie, inne banki mogą bez przeszkód kopiować usługi i produkty, podążając krok za innowatorem.

Nastawienie, koncentrujące się na specyfice sektora bankowego i jego stabilności, zaczęło się jednak zmieniać od końca lat 70. Zjawiskiem, które w największym stopniu wpłynęło na wzrost poziomu konkurencji na globalnym rynku bankowym, była deregulacja rynków finansowych. Wpłynęła ona negatywnie na poziom dochodów i zakres dominującej pozycji banków. W konsekwencji przeprowadzonej liberalizacji rynków bankowych w bankowości pojawiły się nowe struktury rynkowe, jako skutek redukcji barier dostępu do tego rynku i wprowadzenia możliwości przeprowadzania transakcji fuzji i przejęć pomiędzy instytucjami. Rynek bankowy w wielu krajach jest monopolistyczny. Struktura jest skoncentrowana, ale w różnych formach niedoskonała.

Zmiany zachodzące w ostatnich dwóch dekadach odbiły się na bankowości. Nastąpiła ewolucja z typowo oligopolistycznego rynku, nastawionego na podział i bezpieczeństwo, do rynku konkurencyjnego ukierunkowanego na ostrą walkę o klienta i wzrost efektywności. W zakresie regulacyjnym wzrost konkurencji pociągnął za sobą nacisk na większą przejrzystość rynku i samoregulację banków. Deregulacja rynków finansowych spowodowała znaczny wzrost konkurencji, a w następstwie wzrost efektywności banków, oraz przywróciła znaczenie konkurencji jako dominującej zasady również na rynku bankowym.

Równoległe do przemian zachodzących w sektorach bankowych, w teorii bankowości od wielu lat trwa dyskusja na temat kształtu konkurencji na rynkach bankowych oraz zakresu ingerencji przepisów prawnych w postaci różnego rodzaju regulacji. Ekonomisci reprezentujący nurt swobodnej bankowości, tzw. *free banking*, twierdzą, że banki centralne i regulacje bankowe stanowią jedno z najważniejszych źródeł problemów wpływających negatywnie na działalność sektorów bankowych⁵. Ponadto zwolennicy tej koncepcji uważają, że: „nadzór może przynieść więcej szkód niż korzyści, a przy podejmowaniu decyzji przez banki należy się kierować jedynie wymaganiami rynku”⁶. Z drugiej jednak strony, zwolennicy rozwoju nadzoru bankowego wskazują na rolę, jaką odgrywa system bankowy we współczesnej gospodarce, jako istotny element stabilności gospodarczej. Utracili oni entuzjazm dla zjawiska całkowitej deregulacji, upatrując właśnie w niej przyczyny wielu kryzysów finansowo-bankowych połowy lat 90. Brak koordynacji pomiędzy liberalizacją a nadzorem jakościowo-ostrożnościowym przyczynił się w znacznym stopniu do wybuchu kryzysów w sektorach bankowych wielu krajów. Ich zdaniem, w warunkach globalizacji oraz zacierania się granic instytucjonalnych i funkcjonalnych, pozwolenie na wzrost presji konkurencyjnej może zagrażać stabilności

⁵ Z. Daniluk, *Bezpieczeństwo systemu bankowego w UE i w Polsce*, Warszawa 1997.

⁶ H. Gronkiewicz-Waltz, *Bank centralny. Od gospodarki planowanej do rynkowej. Zagadnienia administracyjne*, Warszawa 1992.

całego systemu. Podkreślają, że nadmierna konkurencja może stać się rujnująca dla rynku bankowego, wskutek wzrostu ryzyka, występowania pokusy nadużycia i zagrożenia kryzysami⁷.

Teorię konkurencji doskonałej trudno jest odnieść do rynków bankowych ze względu na różnorodność produktów oraz segmentację rynku. W praktyce teoria ta nie jest w pełni zgodna z realiami współczesnych gospodarek krajów rozwiniętych. Miejsce jej przejmują teoria konkurencji zdolnej do działania (*workable competition*, sformułowana przez J.M.Clarka)⁸. Zgodnie z tą teorią decydenci nie poszukują najlepszych rozwiązań, ale rozwiązań ich satysfakcjonujących. Teoria ta zakłada, że między aktywnymi i pasywnymi uczestnikami rynku występuje asymetria informacji. Oznacza to, że nie liczba, ale jakość banków decyduje o tym, czy istnieją warunki do konkurowania. Konkurencja cenowa nie jest tak ważna jak głosi teoria konkurencji doskonałej. Bardziej istotne jest zaufanie do danej instytucji finansowej, do tego, czy będzie ona w stanie wywiązać się ze swoich zobowiązań. Wielkie banki dzieli jakość świadczonych usług i wprowadzanych innowacji. Banki te umacniają swoje pozycje, wprowadzając szeroki wachlarz usług. Zasady współdziałania banków są ściśle określone, co powoduje, że na rynku mamy do czynienia z konkurencją niedoskonałą. Warunki dyktuje koalicja wielkich banków, a liczna rzesza małych banków musi się do tych warunków dostosować⁹.

Niektórzy autorzy stosują wobec rynków bankowych paradygmat potencjalnej konkurencji¹⁰. Zakłada on, że w bankowości nie ma znacznych barier ograniczających wejście na rynek. W konsekwencji banki nie mogą realizować zbyt wysokich zysków, bo to powodowałoby tendencję do wejścia na rynek nowych firm. Również globalizacja i integracja rynków finansowych, rozumiane jako tendencja do przenoszenia konkurencji z rynku lokalnego na rynek ponadnarodowy, zwiększa znacznie presję konkurencyjną zarówno realną, jak i potencjalną¹¹. Teoria potencjalnej konkurencji podkreśla fakt, że największe znaczenie ma zaufanie klientów do instytucji kredytowych. Na rynku finansowym pojawiają się konkurenci dla banków w postaci firm ubezpieczeniowych, funduszy inwestycyjnych oraz banków zagranicznych. Wszystkie te czynniki powodują, że konkurencję na rynku finansowym można określić jako niedoskonałą i potencjalną. Dlatego też nie mają tutaj zastosowania teorie wyjaśniające przebieg zjawisk na rynkach produktów konsumpcyjnych czy inwestycyjnych¹².

⁷ K. Stępień, *Konsolidacja a efektywność banków w Polsce*, Warszawa 2004.

⁸ J.K. Solarz, *W poszukiwaniu modelu...*, op. cit.

⁹ W.L. Jaworski, *System bankowy – podstawowe problemy*, [w:] *Współczesny bank*, W.L. Jaworski (red.), Warszawa 1998.

¹⁰ S. Heffernan, *Modern Banking in Theory and Practice*, J. Wiley, New York 1996.

¹¹ I. Cabral, F. Dierick, J. Vesala, *Banking Integration in the Euro Area*, ECB Occasional Paper Series 06, European Central Bank 2002.

¹² K. Stępień, *Konsolidacja a efektywność...*, op. cit.

Problemem związanym z kwestią konkurencji w sektorze bankowym jest poziom jego koncentracji, który jest przedmiotem badań od długiego już czasu. Istnieje wiele kierunków prowadzonych badań. Pierwszy spór dotyczy wątpliwości co do stopnia koncentracji sektora bankowego: zwiększyć czy zmniejszyć koncentrację¹³. Inne dyskusje dotyczą skutków koncentracji sektora bankowego, dla samego sektora, jak i całej gospodarki.

Poziom koncentracji w sektorze bankowym wpływa na różne problemy na rynku, lecz nie ma zgodności w odniesieniu do końcowych efektów. Jednym z najczęściej wymienionych aspektów jest konkurencja w sektorze bankowym. Raport Banku Światowego¹⁴ pokazuje, że konkurencja może prowadzić do większej efektywności, ale warunkiem jest odpowiedni nadzór i odpowiedni system regulacji. Pierwsze badanie stopnia koncentracji i konkurencji w sektorze bankowym zostało przeprowadzone w 1954 roku przez Alhadeffa. Przeprowadzone badania dotyczące zmian w koncentracji i konkurencji wykazały, że koncentracja w sektorze bankowym UE rosła zarówno przed kryzysem, jak i w jego trakcie. Jednak wyniki dotyczące wpływu na konkurencję między bankami są niejednoznaczne¹⁵. W krajach UE-12 nastąpił wzrost konkurencji przed kryzysem i nieznaczny jej spadek w okresie kryzysu¹⁶. Badania przeprowadzone przez KNF¹⁷ wykazały, że w całej Unii Europejskiej nie odnotowano statystycznie istotnego związku pomiędzy koncentracją w sektorze bankowym a wynikami finansowymi.

Innym ważnym aspektem bankowości jest jego stabilność. Część autorów wyraża pogląd, że zbyt duża konkurencja może zdestabilizować rynki bankowe, mimo iż konkurencja sama nie tworzy niestabilności. Oznacza to, że mniej skoncentrowane sektory bankowe z dużą liczbą stosunkowo małych banków są bardziej podatne na

¹³ M. Sathye, *The Impact of Foreign Banks on Market Concentration: The Case of India*. Applied Econometrics and International Development, 2002 (AEEADE), Vol. 2-1, <http://www.ideas.repec.org/s/aea/aeinde.html>; P.P. Athanasoglou, S.N. Brissimis, M.D. Delis, *Bank-Specific, Industry-Specific and Macroeconomic Determinants of Bank Profitability*, „Journal of International Financial Markets, Institutions and Money” 2008, Vol. 18, No. 2, <http://dx.doi.org/10.1016/j.intfin.2006.07.001>

¹⁴ *Rethinking the Role of the State in Finance*, World Bank, Washington 2013.

¹⁵ J.A. Bikker, S. Shaffer, L. Spierdijk, *Assessing Competition with the Panzar-Rosse Model: The Role of Scale, Costs, and Equilibrium*, The Review of Economics and Statistics, MIT Press, 2012, Vol. 94(4); L. Weill, *Bank competition in the EU: How has it evolved?*, „Journal of International Financial Markets, Institutions and Money” 2013, Vol. 26, s.100–112.

¹⁶ M. Pawłowska, *Competition, concentration and foreign capital in the Polish banking sector (prior and during the financial crisis)*, National Bank of Poland Working Papers, 2012, No. 130; S. Clerides, M.D. Delis, & S. Kokas, *A new data set on bank competition in national banking markets*, Working Paper 08-2013, University of Cyprus; G. Efthyvoulou, C. Yildirim, *Market Power in CEE Banking Sectors and the Impact of the Global Financial Crises*, Case Network Studies & Analysis, 2013, No. 452.

¹⁷ Koncentracja w sektorze bankowym w Polsce. Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2013.

kryzysy finansowe w przeciwieństwie do wysoce skoncentrowanych rynków. Tłumaczy się to tym, że na mniej skoncentrowanych rynkach bankowych istnieje silniejsza konkurencja między instytucjami, zaś większe banki mogą skorzystać z efektów skali poprzez dywersyfikację swojej działalności, co chroni je przed potencjalnymi perturbacjami finansowymi¹⁸. Ponadto, z punktu widzenia stabilności finansowej jest oczywiste, że w wysoko skoncentrowanych sektorach bankowych duże banki mogą ograniczyć skutki kryzysu finansowego poprzez przejmowanie instytucji w trudnej sytuacji, jak podczas kryzysu finansowego 2007–2009¹⁹.

Inne wyniki zostały sformułowane przez Uhde i Heimeshoffa²⁰, którzy wyraźnie potwierdzają hipotezę o negatywnym wpływie na wzrost koncentracji na stabilność sektora bankowego, opierając się na badaniach przeprowadzonych w okresie 1997–2005 dla banków działających w Unii Europejskiej za pomocą indeksu z-score jako miary stabilności finansowej. Zwolennicy tego poglądu dowodzili, że banki działające na rynkach o wyższym wskaźniku koncentracji były bardziej narażone na bankructwo²¹, jak również przedstawili pozytywną zależność pomiędzy poziomem koncentracji na rynku a posiadaniem bardziej ryzykownych portfeli kredytowych²².

Sektory bankowe krajów w okresie transformacji także są przedmiotem badań. Wśród tych badań Yildirim i Philippatos²³ analizują ewolucję warunków konkurencji w sektorach bankowych w 14 krajach Europy Środkowej i Wschodniej w okresie 1993–2000. Wyniki sugerują, że rynki tych krajów nie mogą być jednoznacznie scharakteryzowane jako idealne konkurencyjne lub czysty monopol, z wyjątkiem Macedonii i Słowacji. Do podobnych wniosków doszli Drakos i Konstantinou²⁴

¹⁸ A. Demirgüç-Kunt, R. Levin, *Bank Concentration: Cross Country Evidence*, 2000, http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSPContentServer/WDSP/IB/2004/02/10/000265513_20040210165243/additional/310436360_20050276035212.pdf; F. Allen, D. Gale, *Competition and Systemic Stability*, „Journal of Money, Credit and Banking” 2004, 36, s. 453–480; D.C. Wheelock, P.W. Wilson, *Evaluating the Efficiency of Commercial Banks: Does Our View of What Banks Do Matter?*, Review of Federal Reserve of St. Louis 1995.

¹⁹ E. Liikanen, *Final Report of the High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector*, Brussels 2012.

²⁰ A. Uhde, U. Heimeshoff, *Consolidation in Banking and Financial Stability in Europe*, „Journal of Banking and Finance” 2009, t. 33, s. 1299–1311.

²¹ J.H. Boyd, G. De Nicolo, A.M. Jalal, *Bank Competition, Risk and Asset Allocations*, IMF Working Paper 143, 2009, s. 1–35.

²² G. De Nicolo, E. Loukoianova, *Bank ownership, market structure and risk*, IMF Working Papers 215, 2007, s. 1–44; G. Jimenez, J.A. Lopez, J. Saurina, *How does competition affect bank risk-taking?*, „Journal of Financial Stability” 2013, Vol. 9, Issue 2, s. 185–195; A. Berger, L.F. Klapper, R. Turk-Ariss, *Bank Competition and Financial Stability*, „Journal of Financial Service Research” 2009, 35, s. 99–118.

²³ H. Yildirim, G. Philippatos, *Efficiency in Banks: Recent Evidence from the transition economies of Europe 1993–2000*, „European Journal of Finance” 2007, No. 13.

²⁴ K. Drakos i P. Konstantinou, *Competition And Contestability in Transition Banking: An Empirical Analysis*, „South-Eastern Europe Journal of Economics” 2000, No. 2.

oceniając warunki konkurencji dla grupy sektorów bankowych w Europie Środkowo-Wschodniej w okresie 1992–2000. Każdy z badanych krajów, z wyjątkiem Łotwy, charakteryzował się konkurencją niedoskonałą, monopolistyczną lub oligopolistyczną. Wreszcie Gelos i Roldos²⁵ zbadali warunki konkurencyjne dla wybranych krajów Ameryki Łacińskiej i Europy Środkowej i Wschodniej w okresie 1994–1999. Wyniki potwierdzają hipotezę monopolistycznej konkurencji dla wszystkich omawianych krajów. Dowiedli, że mimo spadku liczby banków w analizowanym okresie, „poziom koncentracji nie wzrósł”. Dalsze dowody empiryczne pokazują, że sektory bankowe w regionie działały w warunkach konkurencji monopolistycznej²⁶. Dalsze badania koncentrują się na kierunkach i na sile zależności między koncentracją i stabilnością sektorów bankowych w Europie Środkowej i Wschodniej²⁷.

2. METODYKA BADAŃ

Do pomiaru struktury rynku można wykorzystać narzędzia o charakterze ilościowym oraz jakościowym. Wśród popularnych metod wymieniana się indeks Lerner'a, który opisuje stopień siły rynkowej przedsiębiorstwa na rynku, a także wskaźnik dynamiki koncentracji Grossacka, współczynnik Giniego lub współczynnik entropii, jak również wskaźnik koncentracji (CR) i wskaźnik Herfindahla i Hirschmana (HHI).

Analizę struktury przeprowadzono przy wykorzystaniu dwóch wskaźników: współczynnika CR oraz indeksu HHI. Współczynnik koncentracji dla 5 największych banków pokazuje położenie danego rynku między strukturami konkurencji doskonałej i monopolu. O monopolu mówi się wtedy, gdy dla jednego przedsiębiorstwa wskaźnik koncentracji przekracza 90%, a rynek uznaje się za konkurencyjny, jeśli wskaźnik koncentracji jest mniejszy od 40%. HHI to suma kwadratów udziałów w sprzedaży wszystkich banków działających na rynku. Należy on do przedziału od 10 000 dla czystego monopolu (100% udziału w rynku) do 0 dla rynku z nieskończeniem wieloma bardzo małymi instytucjami (ich udziały dążą do zera). Przewaga HHI polega na tym, że uwzględnia on udziały wszystkich firm w rynku.

²⁵ G.R. Gelos, J. Roldos, *Consolidation and Market Structure in Emerging Market Banking Systems*, IMF Working Papers, 2002, No. 186; G.R. Gelos, J. Roldos, *Consolidation and Market Structure in Emerging Market Banking Systems*, Emerging Markets Review 2004, No. 5.

²⁶ A. Koutsomanoli-Filippaki, E. Mamatzakis, C. Staikouras, *Competition and concentration in the banking sector of the South Eastern European region*, „Emerging Markets Review” 2005, Vol. 6, Issue 2, June; A. Koutsomanoli-Filippaki, E. Mamatzakis, C. Staikouras, *Banking inefficiency in Central and Eastern European countries under a quadratic loss function*, „Emerging Markets Review, Elsevier” 2009, Vol. 10(3), pp. 167–178.

²⁷ K. Kil, *Poziom koncentracji a stabilność finansowa sektorów bankowych krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej 2015, nr 110, s. 5–17.

Implikacje są następujące: z jednej strony im bardziej nierównomierny jest podział rynku między poszczególnymi bankami, a jednocześnie im mniejsza jest ich liczba, tym większa jest wartość wskaźnika.

Analizę przeprowadzono dla 3 krajów z regionu Europy Bałkańskiej, tj. Serbii, Macedonii oraz Chorwacji, za okres 2004–2014. Poziom koncentracji porównano z liczbą i sumą bilansową instytucji bankowych, podzielonych według ich wielkości na trzy grupy: małe, średnie i duże banki. Podział na trzy grupy został przeprowadzony ze względu na wielkość sumy bilansowej (zob. tabela 1).

Tabela 1. Trzy grupy banków

	Banki małe	Banki średnie	Banki duże
Chorwacja	Udział w całkowitych aktywach sektora bankowego – mniej niż 1%	Udział w całkowitych aktywach sektora bankowego – 1%–5%	Udział w całkowitych aktywach sektora bankowego – ponad 5%
Serbia	Do 10 000 RSD	Od 10 tys. do 100 tys. RSD	Ponad 100 000 RSD
Macedonia	2004 do 2 mld MDK do 2008 r. do 4,5 mld MDK 2009 do 5,0 mld MDK 2010 do 5,6 mld MDK 2011 do 6,2 mld MDK 2012 do 6,7 mld MDK 2013 do 7,1 mld MDK 2014 do 7,6 mld MDK	2004 do 15 mld MDK do 2008 r. do 15 mld MDK 2009 do 5,0 mld MDK 2010 do 22,5 mld MDK 2011 do 25,1 mld MDK 2012 do 26,9 mld MDK 2013 do 28,4 mld MDK 2014 do 30,2 mld MDK	do 2008 r. ponad 15 mld MDK 2009 ponad 20,0 mld MDK 2010 ponad 22,5 mld MDK 2011 ponad 25,1 mld MDK 2012 ponad 26,9 mld MDK 2013 ponad 28,4 mld MDK 2014 ponad 30,2 mld MDK

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych banków centralnych.

3. WYNIKI BADAŃ

Systemy bankowe w krajach Bałkanów Zachodnich charakteryzują się pewnymi wspólnymi cechami. Wszystkie z nich wchodziły w skład większego państwa – byłej Republiki Jugosławii, nie mając niezależności politycznej i ekonomicznej. Kraje te musiały walczyć o swoją tożsamość i budować swoją państwowość od podstaw. Przez długi czas w latach 90. XX w. kraje Bałkanów Zachodnich pozostawały w konflikcie wojennym. Jednocześnie wszystkie z nich zdecydowały się na przekształcenie gospodarki z centralnie planowanej na system oparty na rynkowych zasadach. Oznaczało to prywatyzację, ustanowienie nowego systemu prawa i two-

rzenie instytucji regulujących zasady rynkowe. Proces ten odnosi się również do sektora bankowego.

Sektory bankowe w omawianych krajach przeszły gruntowną transformację w obszarze legislacyjnym, tworzenia nowych instytucji, jak również nastąpiły zmiany w odniesieniu do struktury rynkowej samego sektora. Oznaczało to stworzenie, często od podstaw, dwupoziomowego systemu oraz liberalizację przepisów prawnych pozwalającą na odejście od modelu monopolu zdominowanego przez własność państwową do modelu konkurencji, z przewagą prywatnych inwestorów zagranicznych. W omawianych krajach regionu Europy Bałkańskiej w latach 90. XX w. wprowadzono odpowiednie przepisy, umożliwiające zarówno tworzenie banków, jak i wejście inwestorów zagranicznych.

Sektory bankowe charakteryzują się różną liczbą instytucji. W 2004 r. najwięcej ich było w Chorwacji, a najmniej w Serbii. Liczba banków w każdym z trzech omawianych sektorów bankowych w okresie od 2004 r. regularnie zmniejsza się. W Chorwacji i Macedonii spadek stanowi ok. 25% liczby początkowej, co w konsekwencji spowodowało wyrównanie tej liczby. W Serbii liczba banków zmniejszyła się najistotniej, bo aż o 33% w ciągu jednej dekady.

Zmiany w liczbie banków odbywają się za sprawą zmniejszającej się liczby banków z grupy małych i średnich. We wszystkich krajach liczba banków w grupie instytucji małych zmniejszała się, najbardziej w Serbii, bo aż o 90%. I tylko w Serbii liczba banków zwiększyła się w dwóch grupach: w grupie banków średnich – o 30% i banków dużych – o 230%. Grupa banków dużych w Macedonii i Chorwacji pozostaje niezmienna przez cały okres badawczy.

Region Bałkanów Zachodnich charakteryzuje się malejącą liczbą banków oraz wysokim zaangażowaniem kapitału zagranicznego. Zmniejszającej się liczbie instytucji działających na rynku bankowym towarzyszy wysoki poziom koncentracji sektora, a także wysoki udział zagranicznych inwestorów z krajów sąsiednich. Własność zagraniczna i ich obecność w sektorze bankowym stała się kluczowym elementem prywatyzacji banków w krajach transformacji²⁸. Najbardziej aktywne są banki greckie i włoskie²⁹ oraz austriackie³⁰. W Chorwacji w latach 90. stopniowo rozwijały się grupy bankowe jako część procesu konsolidacji i transformacji sektora. W ostatniej dekadzie konsolidacja sektora wzrastała poprzez rosnące zaangażowanie kapitału zagranicznego w krajowym sektorze bankowym, w tym akwizycji dwóch największych banków: Privredna banka Zagreb d. d. (PBZ) (1999) i Zagre-

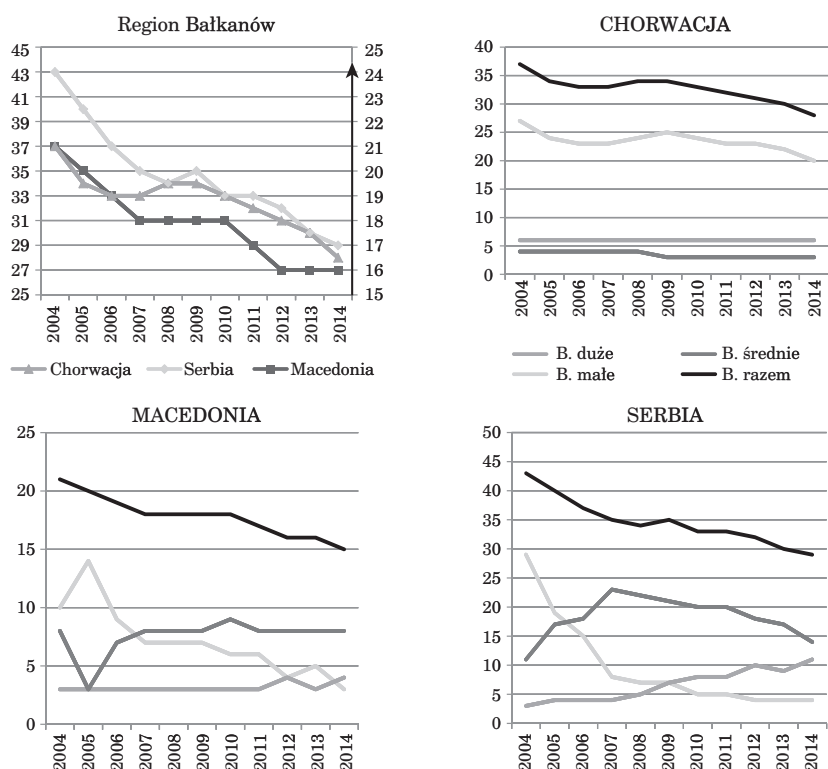
²⁸ J. Bonin, I. Jasan, P. Wachel, *Bank performance, efficiency and ownership in transition countries*, „Journal of banking & finance” 2005, No. 29 (1), s. 31–53.

²⁹ J. Bastian, *Banking on Southeast Europe, Financial Sector Reform amidst Regional Economic Volatility*, „Journal of Southeast European and Black Sea Studies” 2003, Vol. 3, No. 1, s. 81–107.

³⁰ P. Breyer, *Central and Eastern Europe – The Growth Market for Austrian Banks*, „Monetary Policy & The Economy” 2004, 3, s. 63–88.

baćka banka (Zaba) (2001) przez dwie włoskie grupy bankowe: Grupo IntesaBci i UniCredito Italiano. Przed 1999 r. dostęp dla banków zagranicznych ograniczał się jedynie do otwierania nowych oddziałów. Przejęcia, zarówno transgraniczne, jak i krajowe stały się czynnikiem dominującym w kształtowaniu struktury sektora po drugiej fali zawirowań. Od 2004 r. ponad 90% kapitału chorwackiego sektora bankowego znajduje się pod kontrolą ośmiu zagranicznych grup bankowych. PZB i Zaba są to dwa największe banki działające w Chorwacji, których udział w rynku, mierzony wielkością aktywów, wynosi ponad 40%.

Rysunek 1. Liczba banków, z podziałem na grupy, w omawianych krajach



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych banków centralnych.

Mimo że do roku 2004 liczba banków w Serbii została zredukowana do 43, tj. o jedną trzecią w porównaniu do 1995 r., to mówiło się o tym kraju, że był gospodarką przebankowaną (EBOR, 2005). Do 2014 r. liczba banków zmalała do 29 instytucji. W tym okresie państwowa własność sektora bankowego zmniejszyła się na rzecz zaangażowania banków zagranicznych do ok. 75% sektora bankowego,

z udziałem instytucji austriackich (27%), greckich (16%), oraz włoskich banków (15,4%). Było to szczególnie potrzebne dla przywrócenia społecznego zaufania do banków w Serbii, która stosunkowo późno rozpoczęła proces prywatyzacji sektora bankowego. Istotnym czynnikiem okazało się wsparcie EBOiR³¹. W 2006 roku EBOiR objął 25% udziałów w Komercijalna Banka i National Bank of Greece kupił Vojvidjanska banka. Oprócz świadczenia usług finansowych opartych na standardach rynkowych, zagraniczne banki odgrywają szczególną rolę w zaspokajaniu oczekiwań uczestników rynku³². W Serbii dla banków, aby w pełni osiągnąć swój potencjał w doprowadzeniu do zdrowego wzrostu gospodarczego, konieczne było znalezienie rozwiązania dla bardzo wrażliwych kwestii terytorialnych, przewyciężenia dziedzictwa systemu samorządowego (tzw. III droga) i biernego oczekiwania na restrukturyzację.

Zagraniczne instytucje bankowe, które weszły na rynek bankowy w Macedonii, nie miały istotnego wpływu na jego koncentrację. Nie pojawił się nowy bank, któremu udało się znacząco zwiększyć udział w rynku. W istocie, w większości nowe podmioty połączyły lub nabyły sieci oddziałów istniejących banków krajowych, co nie sprzyjało istotnym zmianom w liczbie instytucji. Z drugiej strony, gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa nie zmieniały swoich preferencji w wyborze banków i kontynuowały współpracę z tymi samymi bankami, jak wcześniej, co oznaczało trudności w zdobywaniu nowych klientów przez konkurentów zagranicznych.

Sektory bankowe w Macedonii i Chorwacji charakteryzują się bardzo wysokim poziomem koncentracji. Wskaźnik CR5 dla obu tych gospodarek kształtuje się na poziomie 75%, co oznacza, że udział 5 największych instytucji w rynku wynosi około 3/4. W obu przypadkach także wskaźnik HHI przyjmuje relatywnie wysokie wartości. W Chorwacji waha się on od 1363 w 2004 r. do 1411 w 2014 r., uwzględniając jego spadek do 1262 w 2009 r. W Macedonii w okresie badawczym zmniejsza się on z 1685 do 1439. Tym samym potwierdza się, że stosunkowo mniejsza liczba podmiotów (Macedonia) i większa ich nierównomierność w udziale w rynku sprzyjają większym wartościom tego wskaźnika. W przypadku Serbii sytuacja jest nieco inna. Sektor bankowy charakteryzuje się tam znacznie niższym poziomem wskaźników: CR5 zmniejszyło się z 50% do 48%, zaś HHI zwiększył się z 589 do 678.

Analizując strukturę rynku pod względem liczby i wielkości banków, widać, że w każdym z omawianych krajów zachodzą różne zmiany. W Chorwacji zaobserwowano klasyczną sytuację, gdzie udział małych instytucji pod względem ich liczebności jest największy i wynosi w całym okresie badawczym co najmniej 70% wszystkich banków, ale charakteryzują się one bardzo niskim udziałem w sumie bilansowej, który nie przekracza 10% aktywów całego sektora bankowego. Banki

³¹ J. Bastian, *Banking on Southeast Europe...*, op. cit.

³² X. Vives, *Competition and stability in banking*, IESE Working Paper No. 852, 2010.

średnie charakteryzują się podobnym udziałem pod względem liczby i sumy aktywów – jest to poziom 10%.

Nieco odmienna sytuacja jest widoczna w sektorze bankowym w Macedonii. Mimo najwyższych wskaźników koncentracji rynku, udział średnich banków w całkowitej liczbie zwiększa się z 15% w 2005 r. do prawie 50% w 2014 r. Zaś udział w sumie bilansowej tej grupy banków urósł z ok. 10% w 2005 r. do ponad 30% w 2014 r. Udział małych banków pod względem liczby jest znaczący, mimo malejącej tendencji, i w 2014 r. wyniósł ponad 30%, jednak udział ich w sumie bilansowej całego sektora bankowego jest niewielki i nie przekroczył 10% w 2014 r., co świadczy o ich słabości kapitałowej.

W przypadku Serbii, która charakteryzuje się bardzo niską koncentracją rynku bankowego, widoczna jest tendencja rosnąca liczby banków dużych, z poziomu poniżej 10% do prawie 40% ogólnej liczby banków w kraju. Udział tej grupy w sumie bilansowej sektora też charakteryzuje się tendencją rosnącą, z 35% w 2004 r. do 80% w 2014 r. Podkreślić należy, że mimo spadku udziału średnich banków w sumie bilansowej z 35% do ok. 20%, ich udział w liczbie rośnie – z 20% do ponad 40%.

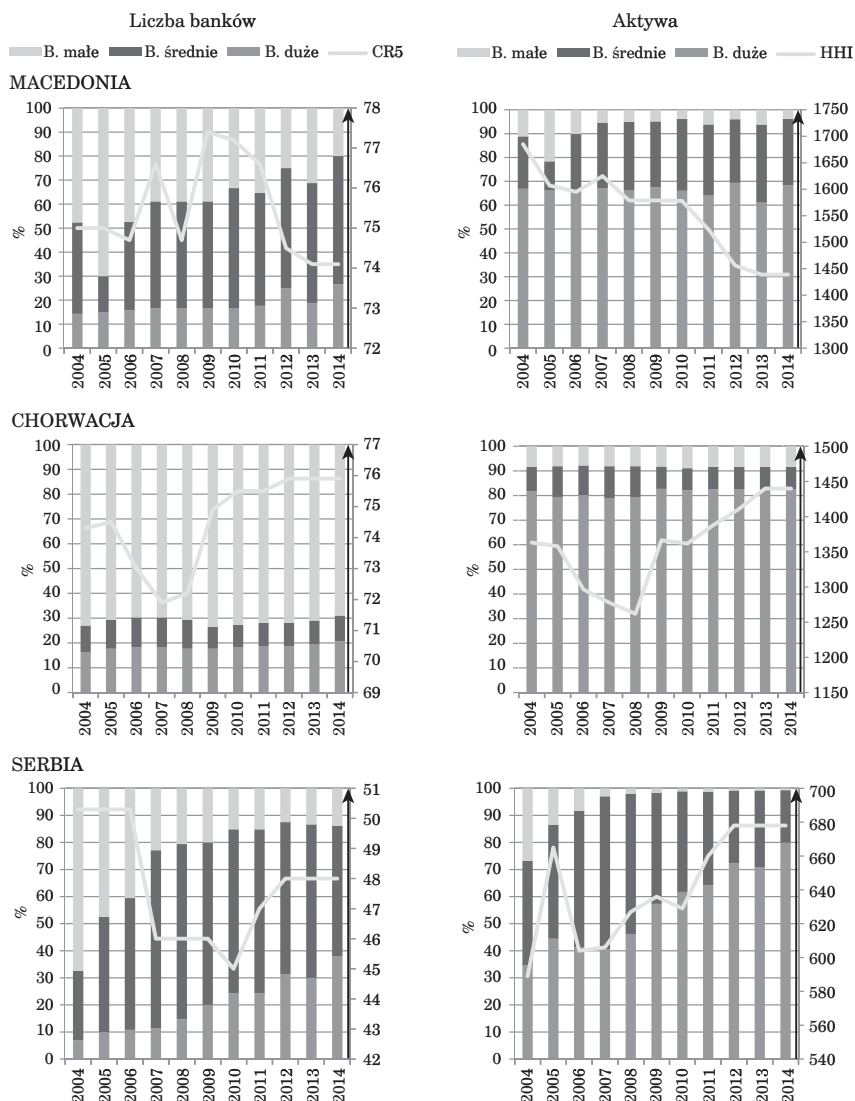
PODSUMOWANIE

Podsumowując, należy powiedzieć, że poziom koncentracji we wszystkich omawianych krajach w okresie 2004–2014 zmniejszył się. Analizując jednak poszczególne grupy banków trzeba dodać, że zmiany te przyniosły różne konsekwencje.

W przypadku Chorwacji można wyodrębnić dwa okresy: do 2008 r. i po 2008 r. Do 2008 r. zmniejszał się wskaźnik HHI na skutek spadku liczby banków małych, a zmniejszenie wskaźnika CR5 było spowodowane wyższym tempem wzrostu sumy bilansowej banków małych i średnich w porównaniu do banków dużych. Od 2008 r. wzrost HHI, jak również CR5, był spowodowany zmianami wartości aktywów sektora bankowego jako całości. Po początkowym ich wzroście do 2011 r. o 36 mld kuna, tj. o ok. 10% w okresie 2008–2011, nastąpił spadek ich wartości o 10 mld kuna.

W przypadku Serbii wzrostowi HHI towarzyszy bardzo istotny spadek liczby banków, szczególnie małych, i ponad sześciokrotne zmniejszenie wartości ich aktywów. Spadkowi wskaźnika CR5 o 2 p.p. towarzyszy ponad dwukrotnie szybszy wzrost wielkości aktywów banków dużych w porównaniu do ich liczby.

W Macedonii zaobserwowano spadek HHI, ze względu na zmniejszającą się liczbę banków i zmniejszenie nierównomierności udziałów, mierzone wzrostem udziału aktywów banków małych i średnich z 33% do 40% sumy bilansowej całego sektora. W tym przypadku wskaźnik CR5 pozostał na zbliżonym poziomie i jest to jedyny przykład, gdzie pięć największych instytucji bankowych nie pochodzi jedynie z grupy banków dużych.

Rysunek 2. Struktura sektora bankowego wg liczby i wartości aktywów

* CR5 oraz HHI zaznaczono na prawej osi.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych banków centralnych.

Streszczenie

W sektorze bankowym zjawisko konkurencji pojawiło się później niż w tradycyjnych sektorach przemysłowych, lecz w warunkach współczesnych rozwija się bardzo dynamicznie i przybiera często agresywne formy. Sektory bankowe różnią się zarówno pod względem struktur konkurencyjnych, jak i poziomów koncentracji. Celem opracowania jest zaprezentowanie struktury rynków bankowych w wybranych krajach Europy Bałkańskiej, przechodzących transformację systemową. Artykuł ma odpowiedzieć na pytanie, czy kraje wywodzące się z jednego państwa rozwijają rynek bankowy, pod względem jego struktury, w analogiczny sposób. Badanie przeprowadzono za okres badawczy 2004–2014, dla trzech sektorów, tj. w Chorwacji, Serbii oraz Macedonii, w podziale na trzy grupy banków: małe, średnie oraz duże, uwzględniając zarówno liczbę działających banków, wartość aktywów, jak i poziom koncentracji rynków.

Słowa kluczowe: konkurencja, koncentracja, sektor bankowy, Bałkany, Chorwacja, Serbia, Macedonia

Abstract

In the banking sector competition phenomenon has appeared later than in other economic sectors, but in contemporary conditions it is growing very rapidly and often takes violent forms. Banking sectors differ in terms of competitive structures and concentration levels. The aim of the article is to present the structure of banking markets in selected countries of the Balkan Europe, undergoing transformation. The article is to answer the question of whether countries originating from the same roots, are developing banking market in terms of its structure in the same way. The study was conducted for the research period of 2004–2014, for the three sectors, Croatia, Serbia and Macedonia. They were divided into three groups of banks: small, medium and large, taking into account the number of operating banks, asset value and the level of market concentration.

Key words: competition, concentration, banking sector, Balkan Europe, Croatia, Serbia, Macedonia

Bibliografia

- Allen F., Gale D., *Competition and Systemic Stability*, „Journal of Money, Credit and Banking” 2004, 36.
- Athanasoglou P.P., Brissimis S.N., Delis M.D., *Bank-Specific, Industry-Specific and Macroeconomic Determinants of Bank Profitability*, „Journal of International Financial Markets, Institutions and Money” 2008, Vol. 18, No. 2, <http://dx.doi.org/10.1016/j.intfin.2006.07.001>
- Bastian J., *Banking on Southeast Europe, Financial Sector Reform amidst Regional Economic Volatility*, „Journal of Southeast European and Black Sea Studies” 2003, Vol. 3, No. 1.
- Berger A., Klapper L.F., Turk-Ariss R., *Bank Competition and Financial Stability*, „Journal of Financial Service Research” 2009, 35.
- Bikker J.A., Shaffer S., Spierdijk L., *Assessing Competition with the Panzar-Rosse Model: The Role of Scale, Costs, and Equilibrium*, The Review of Economics and Statistics, MIT Press, 2012, Vol. 94(4).
- Boyd J.H., De Nicolo G., Jalal, A.M., *Bank Competition, Risk and Asset Allocations*, IMF Working Paper 143, 2009.
- Breyer P., *Central and Eastern Europe – The Growth Market for Austrian Banks*, „Monetary Policy & The Economy” 2004, 3.
- Bonin J., Jasan I., Wachel P., *Bank performance, efficiency and ownership in transition countries*, „Journal of Banking & Finance” 2005, No. 29 (1).
- Cabral I., Dierick F., Vesala J., *Banking Integration in the Euro Area*, ECB Occasional Paper Series 06, European Central Bank 2002.
- Clerides S., Delis M.D. & Kokas S., *A new data set on bank competition in national banking markets*, Working Paper 08-2013, University of Cyprus.
- Daniluk Z., *Bezpieczeństwo systemu bankowego w UE i w Polsce*, Warszawa 1997.
- Demirgüç-Kunt A., Levin R., *Bank Concentration: Cross Country Evidence*, 2000, http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSPContentServer/WDSP/IB/2004/02/10/000265513_20040210165243/additional/310436360_20050276035212.pdf
- De Nicolo G., Loukoianova E., *Bank ownership, market structure and risk*, IMF Working Papers 215, 2007.
- Drakos K., Konstantinou P., *Competition And Contestability in Transition Banking: An Empirical Analysis*, „South-Eastern Europe Journal of Economics” 2000, No. 2.
- Efthymioulou G., Yildirim C., *Market Power in CEE Banking Sectors and the Impact of the Global Financial Crises*, „Case Network Studies & Analysis” 2013, No. 452.
- Gelos G.R., Roldos J., *Consolidation and Market Structure in Emerging Market Banking Systems*, IMF Working Papers, 2002, No. 186.
- Gelos G.R., Roldos J., *Consolidation and Market Structure in Emerging Market Banking Systems*, „Emerging Markets Review” 2004, No. 5.

- Gronkiewicz-Waltz H., *Bank centralny. Od gospodarki planowanej do rynkowej. Zagadnienia administracyjne*, Warszawa 1992.
- Heffernan S., *Modern Banking in Theory and Practice*, J. Wiley, New York 1996.
- Jaworski W.L., *System bankowy – podstawowe problemy*, [w:] *Współczesny bank*, W.L. Jaworski (red.), Warszawa 1998.
- Jimenez G., Lopez J.A., Saurina J., *How does competition affect bank risk-taking?*, „Journal of Financial Stability” 2013, Vol. 9, Issue 2.
- Kil K., *Poziom koncentracji a stabilność finansowa sektorów bankowych krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego, Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej 2015, nr 110.
- Koncentracja w sektorze bankowym w Polsce. Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2013.
- Koutsomanoli-Filippaki A., Mamatzakis E., Staikouras C., *Banking inefficiency in Central and Eastern European countries under a quadratic loss function*, „Emerging Markets Review, Elsevier” 2009, Vol. 10(3).
- Koutsomanoli-Filippaki A., Mamatzakis E., Staikouras C., *Competition and concentration in the banking sector of the South Eastern European region*, „Emerging Markets Review” 2005, Vol. 6, Issue 2, June.
- Liikanen E., *Final Report of the High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector*, Brussels 2012.
- Pawłowska M., *Competition, concentration and foreign capital in the Polish banking sector (prior and during the financial crisis)*, National Bank of Poland Working Papers, 2012, No. 130.
- Rethinking the Role of the State in Finance*, World Bank, Washington 2013.
- Sathye M., *The Impact of Foreign Banks on Market Concentration: The Case of India*. Applied Econometrics and International Development, 2002 (AEEADE), Vol. 2–1, <http://www.ideas.repec.org/s/eea/aeinde.html>
- Solarz J.K., *W poszukiwaniu modelu systemu bankowego dla Polski*, Warszawa 1994.
- Stępień K., *Konsolidacja a efektywność banków w Polsce*, Warszawa 2004.
- Uhde A., Heimeshoff U., *Consolidation in Banking and Financial Stability in Europe*, „Journal of Banking and Finance” 2009, t. 33.
- Vives X., *Competition and stability in banking*, IESE Working Paper No. 852, 2010.
- Weill L., *Bank competition in the EU: How has it evolved?*, „Journal of International Financial Markets, Institutions and Money” 2013, Vol. 26.
- Wheelock D.C., Wilson P.W., *Evaluating the Efficiency of Commercial Banks: Does Our View of What Banks Do Matter?*, Review of Federal Reserve of St. Louis 1995.
- Yıldırım H., Philippatos G., *Efficiency in Banks: Recent Evidence from the transition economies of Europe 1993–2000*, „European Journal of Finance” 2007, No. 13.

*Przemysław Pluskota**

ANALIZA SEKTORA BANKOWEGO NA CYPRZE. EFEKTY I WYZWANIA RESTRUKTURYZACJI

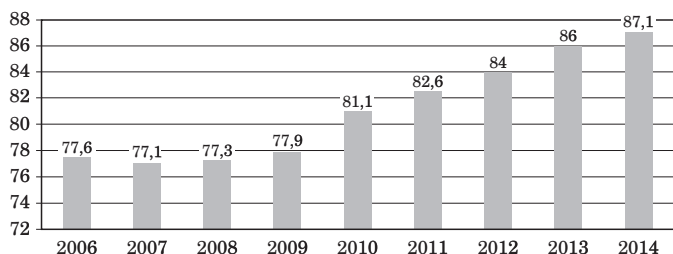
WSTĘP

Gospodarka Cypru mocno odczuła ostatni kryzys finansowy, po okresie wielkiego wzrostu PKB w latach 2010–2011, w kolejnych – 2012–2014 – charakteryzowała się ujemną dynamiką PKB, by wreszcie w 2015 roku osiągnąć 1,6 proc. wzrost¹. Występujące w niej zawirowania były również efektem słabnącej kondycji sektora bankowego. Cypr od lat był postrzegany jako regionalne centrum usług, głównie finansowych i turystycznych. Odzwierciedleniem tego jest duży udział sektora usług w PKB kraju, który wykazuje tendencję rosnącą, w 2014 r. osiągając niespełna 90 proc. udział (rysunek 1).

Wzrost udziału sektora usług w PKB w głównej mierze został wywołany przyspieszeniem rozwoju rynku finansowego, w tym i bankowego, co na Cyprze nastąpiło po akcesji kraju w struktury Unii Europejskiej i przyjęciu euro. Jednak wysiłki mające na celu stworzenie z wyspy regionalnego centrum usługowego rozpoczęto już w latach 70. XX w. Przyczyniło się do tego wprowadzenie specjalnego reżimu podatkowego korzystnego dla przedsiębiorstw międzynarodowych, stwarzając z wyspy atrakcyjne miejsce prowadzenia działalności i inwestowania kapitału.

* Dr hab. Przemysław Pluskota jest profesorem w Katedrze Bankowości i Finansów Porównawczych na Wydziale Zarządzania i Ekonomiki Usług Uniwersytetu Szczecińskiego.

¹ Bank Światowy (<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>).

Rysunek 1. Udział sektora usług w PKB Cypru w latach 2006–2014 (%)

Źródło: Bank Światowy (<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>).

Celem artykułu jest charakterystyka sektora bankowego na Cyprze i analiza sytuacji finansowej, jego przemiany i restrukturyzacja oraz perspektywy i wyzwania, jakie pojawią się przed bankami. Podobnie jak w innych krajach, sektor bankowy Cypru przeszedł znaczące zmiany, będące efektem zawirowań na globalnym rynku finansowym. Wszystkie zmiany wpłynęły na działalność instytucji finansowych, ich rentowność i efektywność oraz ukształtowały nowy porządek na rynku.

1. GENEZA I EWOLUCJA SEKTORA BANKOWEGO NA CYPRZE

Sektor bankowy na Cyprze ma długą tradycję, sięgającą czasów kolonialnych. Początkowo banki były kontrolowane przez obcokrajowców. Pierwszym bankiem na wyspie był Ottoman Bank utworzony w 1864 roku przez Francuzów i Brytyjczyków, który pierwszy oddział otworzył w Larnace. Jego główną aktywnością było finansowanie rolnictwa, a w latach 1878–1963 bank ten pełnił funkcje banku centralnego rządu kolonialnego². Inne funkcjonujące w tamtych czasach banki zagraniczne to: Bank of Athens (1893), National Bank of Greece (1902), Ionian Bank (1926) oraz Barclays Bank (1937). Pierwszymi instytucjami kontrolowanymi przez kapitał cypryjski były kasy oszczędnościowe, które pojawiły się na początku XX wieku. Należały do nich: Nicosia Savings Bank (1899), Popular Savings Bank of Limassol (1901) oraz Nicosia Savings Box (1901), który zmienił nazwę na Nicosia Moslem Savings Bank, a następnie The Nicosia Turkish Bank Ltd. Do 1974 r. na wyspie działalność prowadziły banki, w których dominował kapitał turecko-cypryjski i turecki – Nicosia Turkish Bank Ltd., Cyprus Turkish Cooperative Central Bank LTD oraz Türkiye İş Bankasi. W 1963 roku na mocy *The Central Bank*

² A. Orphanides, G. Syrichas, *The Cyprus economy*, Historical Review Prospects Challenges, Central Bank of Cyprus, 2012, s. 267.

of Cyprus Law oraz konstytucji utworzono bank centralny – *The Central Bank of Cyprus* (CBC), jako autonomiczną instytucję nadzorującą sektor bankowy. Wcześniej nie było żadnych ram instytucjonalnych i regulacyjnych odnoszących się do prowadzenia działalności bankowej³.

Wydarzeniem w rozwoju sektora bankowego na Cyprze było wydanie w 1922 roku *Company Law*, na mocy którego wiele kas oszczędnościowych zmieniło status prawny na spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, co spowodowało znaczny rozwój ich działalności. Sektor spółdzielczy, aktywny od początku 1900 roku, jest integralnym elementem rynku bankowego. Jego centralnymi podmiotami są wspomniane Spółdzielcze Instytucje Kredytowe (Co-operative Credit Institutions – CCI), nad którymi nadzór sprawuje *The Co-operative Central Bank*, założony w 1937 roku⁴.

Na przestrzeni lat sektor instytucji kredytowych na wyspie przeszedł wiele przeobrażeń, notując w ostatnich latach znaczny rozwój, zarówno instytucjonalny, jak i produktowy. Znaczącym elementem tego rozwoju, wpływającym na jego strukturę, było kupowanie przez banki cypryjskie instytucji kontrolowanych przez kapitał zagraniczny. Do takich transakcji należy zaliczyć kupno w 1982 roku cypryjskiej części Standard Chartered Bank przez Bank of Cyprus. W 1983 roku Laiki Bank wykupił Grindlays Bank, a Hellenic Bank przejął w 1996 roku Barclays Bank⁵.

Sektor bankowy odegrał znaczącą rolę w rozwoju wyspy, ale również był przyczyną jej kłopotów w latach 2011–2013. Banki spełniające rolę głównych pośredników finansowych zasilają gospodarkę dzięki rozbudowanej sieci placówek, ale jednocześnie agresywnie ze sobą konkurowały⁶. W efekcie tych zjawisk oraz zmian legislacyjnych wynikających z przystąpienia do Unii Europejskiej oraz do strefy euro banki rozwinęły się do rozmiarów kilkakrotnie przekraczających wartość wytworzonej na wyspie produkcji. W szczytowym momencie aktywa sektora bankowego ponad siedmiokrotnie przekraczały wartość PKB tego kraju (zob. rysunek 2). Wszystko to miało służyć zbudowaniu regionalnego centrum finansowego i dywersyfikacji dochodów.

Przed okresem przemian sektor finansowy był znaczącą gałęzią cypryjskiej gospodarki, w efekcie gwałtownego rozwoju działalności banków przyczyniając się do znacznego skoku gospodarczego kraju. Przejawem tego rozwoju i jego niekon-

³ *Ibidem*, s. 268.

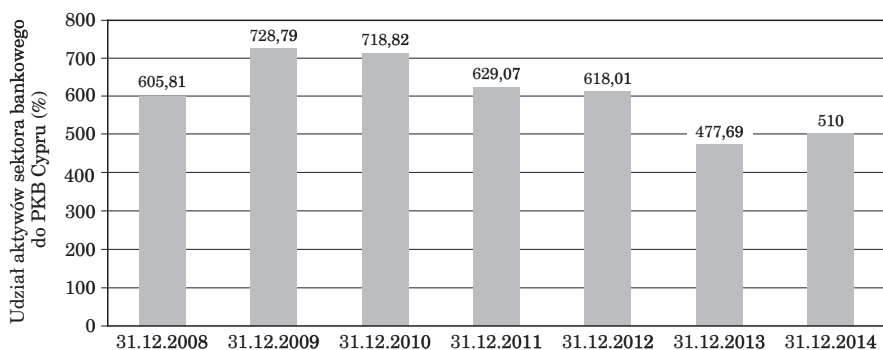
⁴ *The Co-operative Central Bank* został założony na Cyprze w 1937 roku, zgodnie z artykułem 11 prawa spółdzielczego spółek z 1923 i 1937 roku, a działalność rozpoczął w 1938 r. Jest ona regulowana przez prawo spółdzielcze z 1985 r. oraz prawo bankowe. Bank ten ma także licencję banku centralnego Cypru na prowadzenie działalności kredytowej.

⁵ A. Orphanides, G. Syrighas, *The Cyprus economy...*, op. cit., s. 270.

⁶ L. Georgiadou, *The financial sector in Cyprus: structure, performance and main developments*, [w:] Ch. Thimann (red.), *Financial Sectors in EU Accession Countries*, European Central Bank, July 2002, s. 52.

trołowanego rozrostu był arbitraż regulacyjny wspomagany korzystnym systemem podatkowym oraz relatywnie wysokim oprocentowaniem depozytów bankowych⁷. Doprowadziło to do „nadmuchania” aktywów banków, które zaczęły kilkakrotnie przekraczać możliwości gospodarki.

Rysunek 2. Rozmiar sektora bankowego na Cyprze w latach 2008–2013



Źródło: National Data on Banking Sector, The Central Bank of Cyprus, http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=8088 (02.02.2016), Report on financial structures, October 2015, European Central Bank, s. 55.

Z uwagi na uwarunkowania historyczne gospodarka cypryjska wykazuje silne związki z gospodarką grecką. Banki greckie obecne były (są) na wyspie, ale również banki cypryjskie wykazywały silną interakcję ze swoim większym sąsiadem, czego przejawem było inwestowanie w greckie obligacje skarbowe i aktywna polityka kredytowa w kierunku greckich przedsiębiorstw.

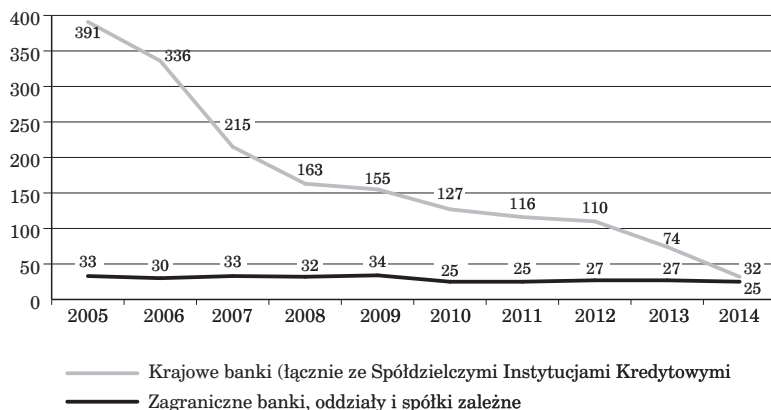
Cypryjski sektor bankowy można podzielić na trzy główne elementy, które są jego filarami i stanowią o jego sile. Pierwszą grupą są banki krajowe, które z czasem zaczęły ekspansję za granicę, głównie na rynek grecki⁸. Kolejny to zagraniczne instytucje, które zarejestrowały swoje banki na wyspie lub prowadzą działalność za pomocą oddziałów oraz przedstawicielstw. Zaliczyć do nich można zarówno instytucje z krajów Unii Europejskiej, jak i państw trzecich. Wśród banków zagranicznych, ze względów historycznych, dominują podmioty greckie. Trzecim filarem jest sektor spółdzielczy, z głównym graczem Cooperative Central Bank (CCB), który jest gwarantem depozytów i innych zobowiązań dla poszczególnych Cooperative Credit Institutions (CCI). Od 2005 roku zauważalne jest gwałtowne zmniejszenie

⁷ I. Pruchnicka-Grabias, *Przyczyny kryzysu bankowego na Cyprze*, http://ec.europa.eu/polska/news/opinie/130703_cypr_pl.htm (dostęp: 2.02.2016).

⁸ C. Stephanou, *The Banking System in Cyprus: Time to Rethink the Business Model?* Cyprus Economic Policy Review 2011, Vol. 5, No. 2, s. 123–124.

liczby krajowych banków. Na koniec 2014 roku na Cyprze działalność prowadziło 57 podmiotów, z czego 32 to krajowe banki, a 25 zagraniczne, oddziały lub spółki zależne (zob. rysunek 3).

Rysunek 3. Liczba instytucji kredytowych na Cyprze w latach 2005–2014



Źródło: www.centralbank.gov.cy (dostęp: 2.02.2016) – dane za lata 2005–2009; Report on financial structures, October 2015, European Central Bank, s. 59 – dane za lata 2010–2015.

2. ANALIZA SEKTORA BANKOWEGO NA CYPRZE

Cel każdej analizy określa jej zakres i stosowane metody. Do najpowszechniej stosowanych sposobów wspomnianych ocen można zaliczyć proste analizy sprawozdań finansowych, analizy z wykorzystaniem typowych wskaźników finansowych, wykorzystujące metody wielokryterialne i agregatowe, czy szczegółowe analizy wykorzystujące zaawansowane metody matematyczno-statystyczne⁹.

W celu dokonania analizy i oceny sytuacji majątkowo-finansowej sektora bankowego należy wykorzystać dane zawarte w sprawozdaniach finansowych. Dobór i wykorzystanie odpowiednich instrumentów uzależnione jest od grup zainteresowanych kondycją finansową banków. W zależności od ich oczekiwań wybierane są odpowiednie instrumenty analizy kondycji banku i sektora bankowego. Podział polega na wyróżnieniu m.in.: analizy struktury i dynamiki poszczególnych wielkości prezentowanych w sprawozdaniu finansowym banku, tradycyjnej analizy wskaźnikowej, analizy jakościowej, analizy odwołującej się do wyceny i koncepcji wartości dodanej, analizy efektywności z uwzględnieniem ponoszonego przez bank ryzyka, czy analizy

⁹ M. Proniewski, W. Tarasiuk, *Zarządzanie instytucjami kredytowymi. Strategie, modele biznesowe i operacyjne*, Wydawnictwo C.H.Beck, Warszawa 2012, s. 159.

efektywności w odniesieniu do oferowanych usług, obsługiwanych segmentów klientów, wykorzystywanych kanałów dystrybucji¹⁰. Niezależnie od odbiorców najczęściej stosowanymi sposobami oceny są: wstępna analiza sprawozdań finansowych, analiza poszczególnych grup wskaźników finansowych, systemy wczesnego ostrzegania czy metoda mieszana, obejmująca wstępną analizę sprawozdań finansowych i analizę wskaźnikową. Wstępna analiza sprawozdań finansowych polega na „czytaniu” głównych sprawozdań banku i zwróceniu uwagi na podstawowe wielkości zawarte w bilansie i rachunku zysków i strat. Pozwala ona wstępnie zidentyfikować pozytywne oraz negatywne zjawiska w działalności banku i obejmuje m.in. analizę pionową (struktury) i poziomą (dynamiki)¹¹. Na potrzeby artykułu przeprowadzono analizę struktury i dynamiki wielkości prezentowanych w bilansie i rachunku zysków i strat sektora bankowego na Cyprze w latach 2005–2015.

W 2014 roku na jedną instytucję kredytową przypadało prawie 15 tys. obywateli (14 956), na jedną placówkę 1 386 osób, a na jeden bankomat 1 298 osób, z kolei na jednego zatrudnionego w banku było to 78 osób (zob. tabela 1). Analizując posiadane przez banki aktywa przypadające na jednego pracownika, było to 8 320 euro aktywów¹². Natomiast według danych Banku Światowego na koniec 2014 roku na Cyprze było 37,7 oddziałów bankowych oraz 53,13 bankomatów na 100 tys. mieszkańców, podczas gdy w strefie euro wielkości te kształtowały się odpowiednio: 28,0 i 80,79¹³.

Na wyspie bardzo aktywne są banki zagraniczne, prowadzące działalność w różnej formie prawnej, otwierające swoje przedstawicielstwa czy oddziały. Szczególną pozycję, z uwagi na uwarunkowania historyczne i bliskość zajmują banki greckie. Instytucje te wpisały się w światowy trend konsolidacji działalności bankowej, również na Cyprze powstały banki „zbyt duże, by upaść”, i co gorsza – zbyt duże, by je ratować. Struktura sektora bankowego wykazuje tendencję, by stać się bardziej skoncentrowaną, podobnie jak w kilku innych krajach, przeprowadzających głębokie procesy restrukturyzacji sektorów bankowych, jak Grecja, Irlandia czy Hiszpania¹⁴. Udział pięciu największych banków w aktywach całego sektora w latach 2005–2014 oscylował w granicach 60%.

Analiza dynamiki i struktury aktywów ukazuje coraz lepszą kondycję sektora do 2010 roku. Po tym okresie w wyniku kryzysu finansowego wartość aktywów zaczęła spadać, z jednoczesnym zmniejszeniem wartości i udziału instytucji z Unii Europejskiej (por. rysunek 4). Od 2010 roku zaczęło rosnąć znaczenie banków spoza Unii Europejskiej, kosztem tych z Unii. O zwiększającym się udziale banków

¹⁰ A. Gospodarowicz, A. Nosowski (red.), *Zarządzanie instytucjami kredytowymi*, Wydawnictwo C.H.Beck, Warszawa 2012, s. 221.

¹¹ M. Zaleska (red.), *Współczesna bankowość*, Difin, Warszawa 2008, s. 599–600.

¹² Report on financial structures, European Central Bank, October 2015, s. 23.

¹³ World Development Indicators: Financial access, stability and efficiency, 2015 States and Markets, www.worldbank.org

¹⁴ Banking Structures Report, European Central Bank, October 2014, s. 15.

z krajów trzecich w aktywach ogółem świadczą również dane Europejskiego Banku Centralnego (zab. rysunek 5). Potwierdza to tezę o rosnącym znaczeniu tych instytucji i coraz mniejszym udziale banków (spółki zależne, oddziały) z UE, które wycofując się z wielu krajów, skupiły swoją działalność na rynkach macierzystych. Pomimo tego rynek bankowy na Cyprze zdominowany jest przez banki krajowe, które na koniec 2015 roku posiadały 64% udział w aktywach sektora. Na rynku funkcjonują cztery instytucje kredytowe bezpośrednio nadzorowane przez EBC w ramach SSM reprezentujące 77,1% aktywów sektora bankowego¹⁵.

Tabela 1. Wskaźniki charakteryzujące sektor bankowy na Cyprze w latach 2005–2014

Rok	Liczba mieszkań- ców przypa- dająca na instytucję kredytową	Liczba mieszkań- ców przypa- dająca na oddział bankowy	Liczba mieszkań- ców przypa- dająca na ATM	Liczba mieszkań- ców przypa- dająca na pracownika	Aktywa przypa- dające na pracownika banku (w tys. EUR)
2005	1 938	797	1 761	70	5 500
2006	2 292	818	1 534	71	6 860
2007	3 663	855	1 474	70	8 076
2009	5 148	858	1 300	64	11 138
2012	6 375	1 009	1 219	68	9 969
2013	8 585	1 271	1 231	78	8 103
2014	14 956	1 386	1 298	78	8 320

Źródło: Banking Structures Report, Raporty w latach 2006–2015, European Central Bank.

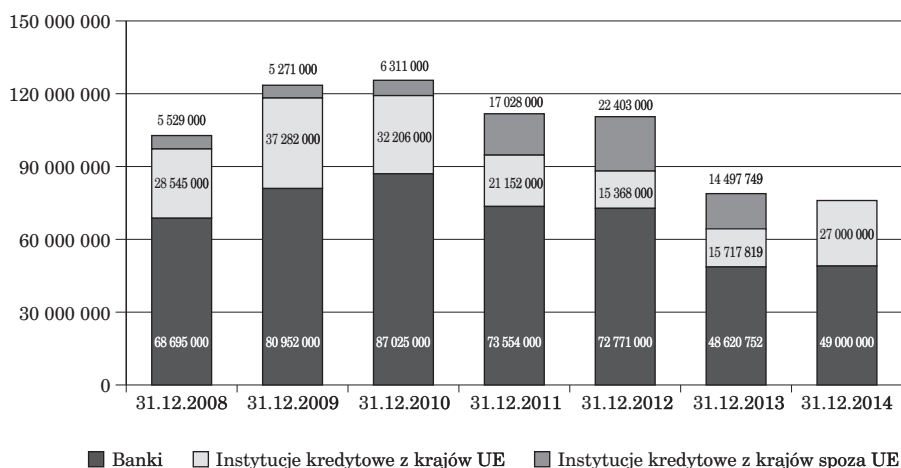
Kryzys w Grecji i pośrednio światowy kryzys finansowy spowodowały znaczący spadek wartości aktywów sektora, w tym banków cypryjskich, o ponad 30%, co zostało wywołane ograniczeniem działalności kredytowej oraz spadkiem płynności (w 2013 roku w 50% spadek wartości depozytów oraz jego kontynuacja w latach kolejnych). Wpływ na to miała sytuacja gospodarcza Grecji oraz zamiary obciążenia zgromadzonych w bankach depozytów jednorazowym podatkiem¹⁶. Problem

¹⁵ Financial Stability Report, 30 September 2015, Central Bank of Cyprus, Nicosia-Cyprus, 2015, s. 17.

¹⁶ W wyniku problemów finansowych Grecji i znacznego zaangażowania banków cypryjskich w obligacjach greckiego rządu banki na Cyprze stanęły w obliczu bankructwa. Jednym z pomysłów uzdrowienia sektora bankowego i poprawienia jego kondycji była chęć obłożenia depozytów

ten swoje korzenie ma w protekcyjnej polityce jeszcze przed wstąpieniem do Unii Europejskiej, kiedy to sektor bankowy był zyskowny, dzięki czemu zapewniał gospodarce niezbędne kredyty. Pomimo przyrostu bazy kredytowej do 2012 roku, będącej podstawowym składnikiem majątku generującym przychody odsetkowe, przeznaczenie tego kredytu nie było optymalne.

Rysunek 4. Wartość aktywów sektora bankowego na Cyprze w zależności od rodzaju instytucji w latach 2008–2014 (w tys. euro)^a



^a W 2014 roku dostępne były informacje w podziale na banki krajowe i instytucje kredytowe z krajów UE.

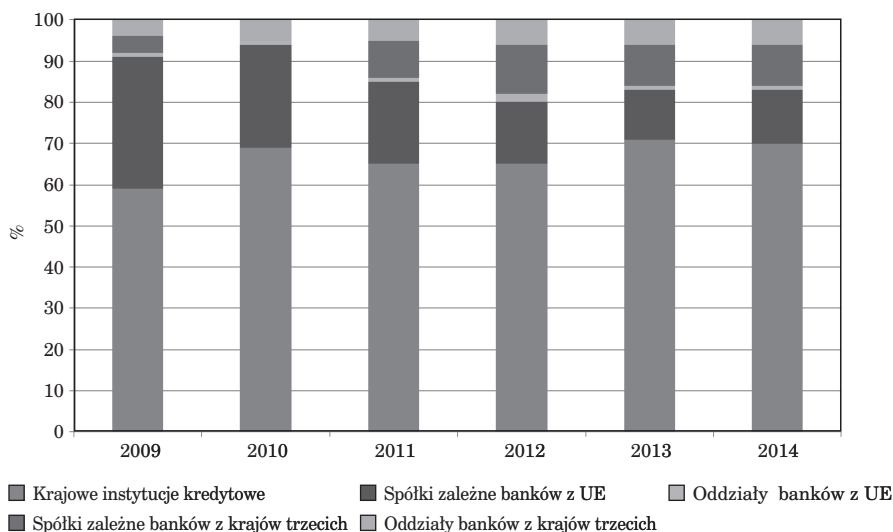
Źródło: National Data on Banking Sector, <http://www.centralbank.gov.cy> (dostęp 03.02.2016); Report on financial structures, European Central Bank, October 2015, s. 60.

Banki znaczne wartości strumieni pieniężnych w postaci kredytów alokowały głównie na rynek nieruchomości, skierowane one były do gospodarstw domowych i instytucji niefinansowych. Z uwagi na regulacje lokalne instytucje kredytowe nie mogły konkurować ceną kredytów, dlatego robiły to zwiększając jakość obsługi, w tym również rozwijały sieci oddziałów¹⁷.

jednorazowym podatkiem ratunkowym na poziomie 6,75%. W efekcie rząd w Nikozji wyraził stanowczy sprzeciw i do jego wprowadzenia nie doszło. Inną bolesną konsekwencją kryzysu była konieczność uzyskiwania zgody przez przedsiębiorców chcących dokonać zagranicznej transakcji przekraczającej 2 mln euro. Ograniczenie to zostało wprowadzone w marcu 2013 r. i obowiązywało do połowy stycznia 2015 r. Ograniczenia kapitałowe objęły także osoby prywatne, które za granicę mogły początkowo wywozić 10 tys. euro (M. Kośka, *Cypr nie powtórzył greckiego scenariusza*, www.obserwatorfinansowy.pl, 20.04.2015).

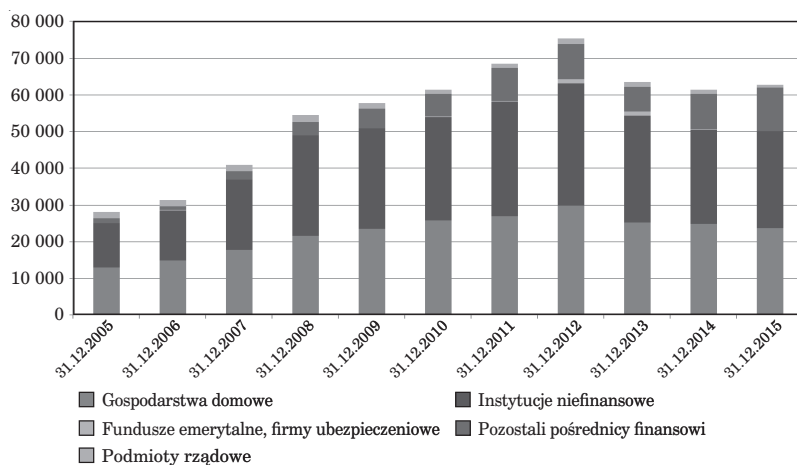
¹⁷ K. Phylaktis, *The Cyprus Debacle: Implications for the European Banking Union*, Emerging Markets Group Working Paper Series, September 2015, s. 6–7.

Rysunek 5. Struktura aktywów sektora bankowego Cypru w latach 2009–2014



Źródło: Report on financial structures, European Central Bank, October 2015, s. 62–64.

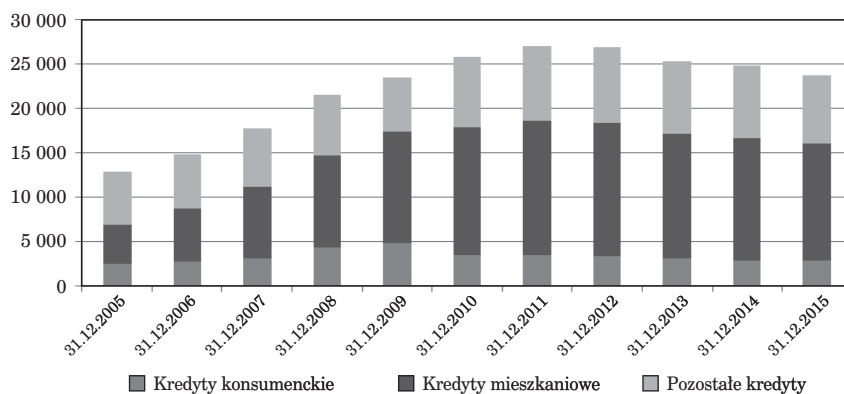
Rysunek 6. Podmiotowa charakterystyka portfela kredytowego banków na Cyprze w latach 2005–2015 (w tys. euro)



Źródło: Monetary and Financial Statistics, Central Bank of Cyprus, November 2009; Monetary and Financial Statistics, Central Bank of Cyprus, January 2016.

Analizując strukturę podmiotową portfela kredytowego, widać dominację sektora niefinansowego (gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa), co świadczy o uniwersalnym charakterze banków (por. rysunek 6). Wydaje się to dość naturalne, jednak w momencie spowolnienia gospodarczego, mającego odzwierciedlenie na rynku pracy, bardzo niekorzystnie wpłynie na kondycję kredytodawców. Według kryterium celu udzielenia kredytu, zauważalna jest dominacja kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych (por. rysunek 7). Na Cyprze powtórzył się scenariusz pisany przez inne kraje europejskie (Irlandia, Hiszpania), zgodnie z którym finansowany przez banki rynek mieszkaniowy w pierwszej kolejności rozpędzał gospodarki, zwiększając popyt na mieszkania, a chwilą spowolnienia wywoływał turbulencje nie tylko na rynku mieszkaniowym, ale przede wszystkim w sektorze bankowym, a w sytuacji gdy banki zwracały się o pomoc do rządów, również kryzys fiskalny.

Rysunek 7. Struktura portfela kredytowego w latach 2005–2015 (w tys. euro)



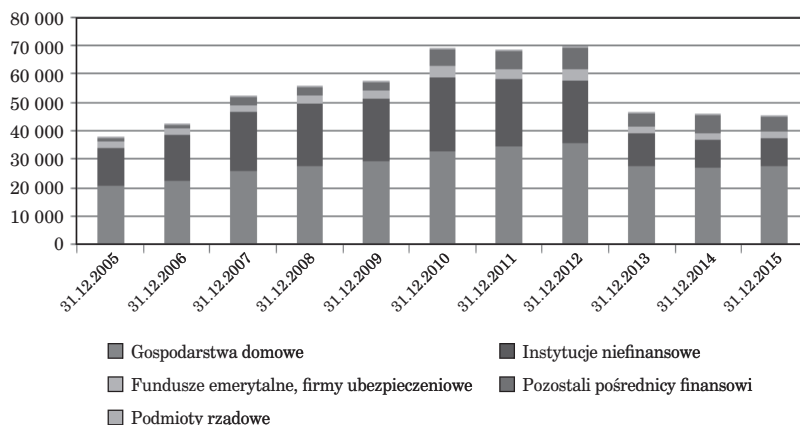
Źródło: *Monetary and Financial Statistics*, Central Bank of Cyprus, November 2009; *Monetary and Financial Statistics*, Central Bank of Cyprus, January 2016.

Przeprowadzając analizę sektora bankowego na Cyprze, należy wspomnieć również o strukturze depozytów. W całym analizowanym okresie dominują depozyty gospodarstw domowych (por. rysunek 8), wśród których najwięcej zdeponowali obywatele innych państw, kuszeni atrakcyjnym oprocentowaniem i liberalną polityką podatkową.

Dane te świadczą o otwartości banków, które przyciągały klientów, dzięki czemu skumulowana wartość depozytów z roku na rok wykazywała tendencję wzrostową, aż do 2013 roku. Rosnąca wartość depozytów i narastająca różnica z wartością udzielonych kredytów (por. rysunek 9) zachęcała banki do inwestowania, także poprzez rozszerzanie swojej działalności poza granicami Cypru. Popularnym kierunkiem była Grecja, w której cypryjskie banki posiadały znaczne ekspozycje, głównie w instrumentach dłużnych (rządowych). Wraz z pojawieniem się kłopotów Grecji,

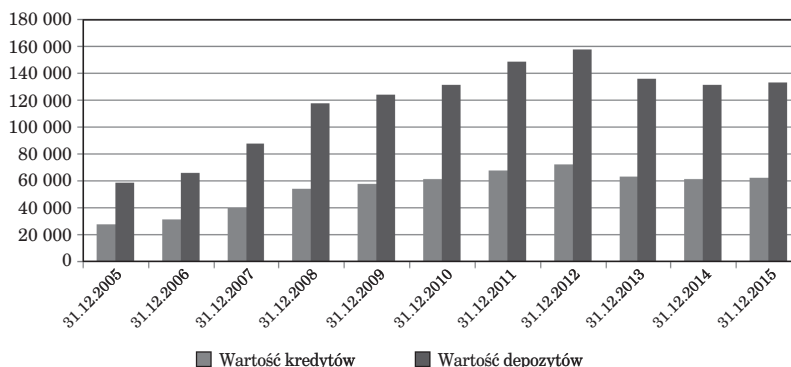
związanych z wypłacalnością i wykupem instrumentów skarbowych, strata banków z Cypru zmaterializowała się i wyniosła 3,5 mld euro¹⁸. Był to początek problemów banków na Cyprze i doprowadził do kryzysu w marcu 2013 roku.

Rysunek 8. Wartości depozytów banków na Cyprze w latach 2005–2015 (w tys. euro)



Źródło: Monetary and Financial Statistics, Central Bank of Cyprus, November 2009; Monetary and Financial Statistics, Central Bank of Cyprus, January 2016.

Rysunek 9. Wartość zgromadzonych depozytów i udzielonych kredytów przez banki na Cyprze w latach 2005–2015 (w tys. euro)

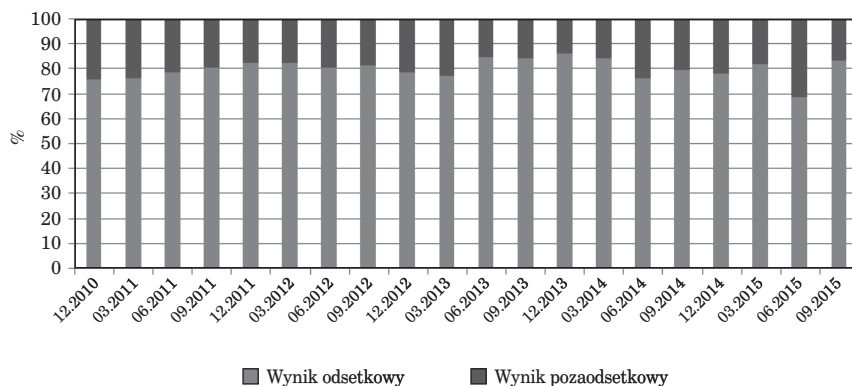


Źródło: Monetary and Financial Statistics, Central Bank of Cyprus, November 2009; Monetary and Financial Statistics, Central Bank of Cyprus, January 2016.

¹⁸ K. Phylaktis, *The Cyprus Debacle: Implications for the European Banking Union*, op. cit., s. 7.

Większość banków na Cyprze skupia się na tradycyjnej działalności bankowej, polegającej na pośrednictwie kredytowym, główne dochody czerpiąc ze źródeł odsetkowych (zob. rysunek 10). Zaostrzenie polityki kredytowej, w połączeniu ze spadkiem popytu na kredyt, wywołały spadek wielkości udzielanych kredytów i pożyczek, co negatywnie wpłynęło na przychody banków (zob. rysunek 11), które od 2012 roku notują spadki, podobnie jak koszty. Ograniczenia akcji kredytowej i konsekwencje kryzysu w Grecji (zmiana wartości depozytów) wpłynęły na zmniejszenie tej pozycji kosztów odsetkowych. Gwałtowny spadek w ostatnich trzech latach odnotowały również koszty administracyjne i osobowe, co wynikało z konieczności restrukturyzacji, banki ograniczały zatrudnienie, zamykały oddziały, obniżały wynagrodzenia. Było to przejawem głębokiej restrukturyzacji sektora bankowego i jednym z warunków porozumienia z „Trojką”, czyli Unią Europejską (UE), Międzynarodowym Funduszem Walutowym (MFW) i Europejskim Bankiem Centralnym (EBC).

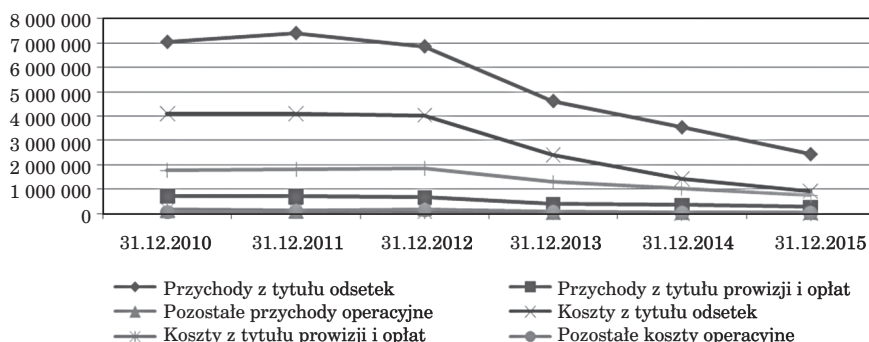
Rysunek 10. Struktura wyników uzyskiwanych przez banki na Cyprze w latach 2010–2015



Źródło: *Key aggregate financial indicators for the Cyprus banking sector 2015 Q3*, Central Bank of Cyprus, www.centralbank.gov.cy

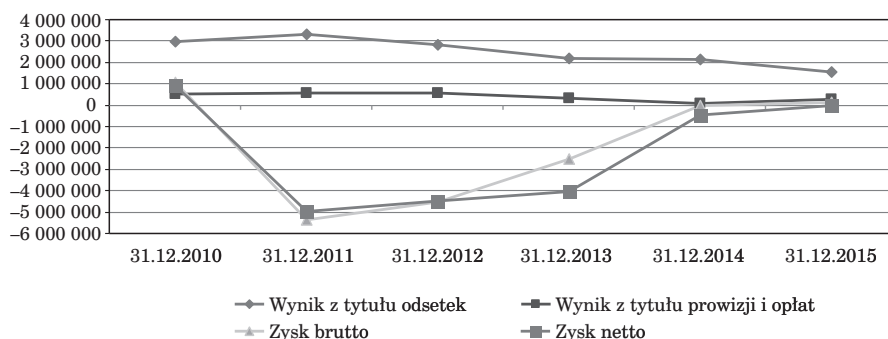
Do 2010 roku sektor bankowy na Cyprze był zyskowy, co miało swoje odzwierciedlenie zarówno w wyniku odsetkowym, jak i w finalnym zysku netto. Wydarzenia związane z kryzysem finansowym, w szczególności jego konsekwencje dla Grecji, odcisnęły bardzo mocne piętno na bankach i ich wynikach. Przejawem tego było ograniczenie zyskowności, pomimo dodatnich wyników na podstawowej działalności bankowej (m.in. dzięki aktywnej polityce kredytowej). Największą stratę netto banki zanotowały na koniec 2011 roku, co w głównej mierze zostało spowodowane utratą wartości aktywów finansowych, głównie greckich obligacji skarbowych (por. rysunek 12).

Rysunek 11. Dynamika głównych pozycji przychodów i kosztów w latach 2010–2015 (w tys. euro)



Źródło: Aggregate Cyprus Banking Sector Data – General, Central Bank of Cyprus, <http://www.centralbank.gov.cy>

Rysunek 12. Główne pozycje rachunku zysków i strat sektora bankowego na Cyprze

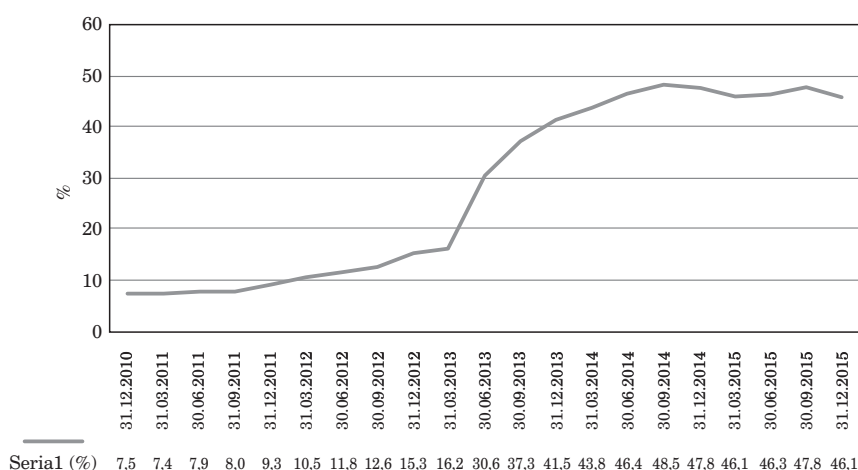


Źródło: Aggregate Cyprus Banking Sector Data – General, Central Bank of Cyprus, <http://www.centralbank.gov.cy>

Kryzys finansowy swoje odzwierciedlenie miał także w 2014 roku, kiedy banki musiały utworzyć rezerwy o wartości niespełna 150 mln euro (wzrost o prawie 1400% w porównaniu z grudniem 2013 r.). Sektor ponownie stał się rentowny w 2015 roku, w wyniku zmniejszenia kosztów tworzenia rezerw i odpisów wartości, przy jednoczesnym ograniczeniu wyniku odsetkowego. Widoczna jest także poprawa jakości aktywów będąca przejawem poprawy rentowności oraz niezbędnym krokiem w budowaniu stabilności i odporności sektora bankowego. Problemem jest

jednak wartość kredytów przeterminowanych, która na koniec listopada 2015 roku wynosiła 27,4 mld euro (13,7 mld euro kredyty udzielone instytucjom niefinansowym, z czego 9,3 mld to kredyty dla sektora MSP, 12,7 mld euro dla gospodarstw domowych). Odpowiadało to 46% wartości portfela kredytowego ogółem (zob. rysunek 13), z czego 80% to przeterminowanie przekraczające 90 dni¹⁹, które w ostatnim czasie ustabilizowały się, a w grudniu 2015 roku odnotowano nawet 40 mln spadek. Banki podejmują dalsze wysiłki w celu poprawy jakości portfela, poprzez ich restrukturyzację²⁰.

Rysunek 13. Udział kredytów przeterminowanych w kredytach ogółem^a



^a Dane obejmują wszystkie banki, łącznie z sektorem spółdzielczym, z wyłączeniem operacji zagranicznych (oddziały i filie znajdujące się za granicą).

Źródło: Aggregate Cyprus Banking Sector Data – General, Central Bank of Cyprus, www.central-bank.gov.cy

Rok 2013 był dla banków przełomowy w wielu wymiarach. Nastąpił wówczas gwałtowny spadek wartości gromadzonych depozytów i udzielanych kredytów, co przełożyło się na kondycję finansową całego sektora bankowego. Wydarzenia w tamtym okresie odcisnęły również swoje piętno na wartości kapitałów banków, ich płynności i wypłacalności. Dzięki pożyczce 10 mld euro nadzorca próbował zapewnić względny spokój i pewną stabilizację, a następnie wrócić na ścieżkę wzrostu, czego początki zauważyć można w 2015 roku.

¹⁹ Aggregate Cyprus Banking Sector Data – General, Central Bank of Cyprus, <http://www.central-bank.gov.cy>.

²⁰ Publication of data on Non-Performing Facilities with reference date 30 November 2015, Central Bank of Cyprus, 29 January 2016.

3. ANALIZA RENTOWNOŚCI SEKTORA BANKOWEGO

Analiza wskaźnikowa jest metodą często wykorzystywaną w procesie oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej systemu bankowego i banków. Przybierając postać analizy ilościowej, przedstawia relacje określonych wielkości finansowych ważnych z punktu widzenia ich wzajemnych związków. W praktyce wykorzystuje się różne grupy wskaźników, będące przedmiotem analizy, najczęściej są to wskaźniki wypłacalności, efektywności, jakości aktywów i udzielonych zobowiązań pozabilansowych (struktury portfela)²¹. Wskaźniki finansowe, bazujące na zagregowanych wielkościach występujących w sprawozdaniach finansowych banków, umożliwiają syntetyczną ocenę procesów zachodzących w analizowanych instytucjach, bez „schożenia” na szczebel pojedynczej transakcji. Pomimo tego, nadal pozostają ważnym instrumentem analitycznym²². Najistotniejsze obszary analizy wskaźnikowej systemu bankowego i banku to wypłacalność, rentowność oraz jakość należności²³. Analiza kondycji sektora bankowego Cypru zostanie przeprowadzona przy użyciu wybranych wskaźników rentowności na podstawie informacji publikowanych przez bank centralny Cypru i EBC.

Wskaźniki rentowności wskazują, jaką efektywnością charakteryzował się sektor lub bank w danym okresie. W większości nie mają one wartości granicznych, jednak zaliczane są do grupy stymulantów, co oznacza, że im wyższa wartość, tym lepsza ocena (wartością graniczną jest zero, wskaźnik ujemny wskazuje na generowanie przez bank straty). Ich wysokość porównywana jest w czasie i w przestrzeni oraz z przyjętymi założeniami, prognozami²⁴. Do najpopularniejszych wskaźników rentowności zalicza się między innymi rentowność aktywów (*return on assets* – ROA), rentowność kapitału własnego (*return on equity* – ROE), wskaźnik poziomu kosztów (*cost to income ratio* – C/I)²⁵.

Wskaźnik zwrotu z aktywów (ROA) przedstawia zależność między wynikiem finansowym banku a jego majątkiem, ukazuje efektywność zarządzania majątkiem banku i informuje, ile groszy wyniku finansowego przynosi jeden złoty zaangażowanego majątku. Ocenia zdolność aktywów do generowania zysków. Drugi z najczęściej stosowanych wskaźników obrazuje rentowność kapitału własnego i ocenia zdolność zaangażowanych funduszy własnych do generowania zysków. Informuje, ile groszy wyniku finansowego (zysku lub straty) wygenerowała przeciętnie złotówka kapitału zaangażowanego przez właścicieli. Podobnie jak w przypadku ROA, wartość wskaźnika nie ma modelowego poziomu, jednak jego wartość powinna być

²¹ M. Zaleska (red.), *Współczesna bankowość...*, op. cit., s. 602.

²² M. Iwanicz-Drozdowska, *Zarządzanie finansowe bankiem*, Polskie Wydawnictwa Ekonomiczne, Warszawa 2012, s. 70.

²³ M. Zaleska (red.), *Współczesna bankowość...*, op. cit., s. 602.

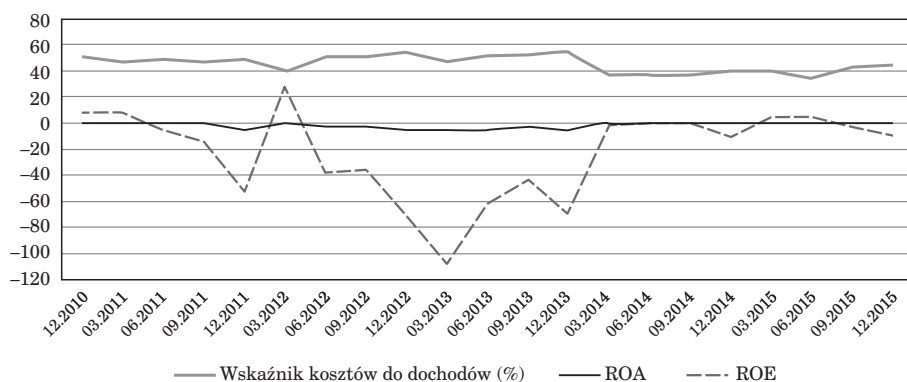
²⁴ *Ibidem*, s. 606.

²⁵ A. Gospodarowicz, A. Nosowski (red.), *Zarządzanie instytucjami kredytowymi...*, op. cit., s. 223.

jak najwyższa, gdyż wyższa rentowność kapitałów własnych oznacza możliwość dalszego rozwoju banku. Rentowność banków mierzona współczynnikami zwrotu z aktywów (ROA) i kapitału (ROE) w 2015 r. wykazywała pewne oznaki poprawy, chociaż nie do końca dawały one powody do zadowolenia.

Po bardzo trudnych latach 2012–2013, m.in. w wyniku strat banków (ujemne wartości obu wskaźników – por. rysunek 14), w pierwszych trzech kwartałach 2014 roku wartości ROA i ROE osiągały wartości dodatnie, aby na koniec roku znowu mieć wartości ujemne. W kolejnych okresach rentowność aktywów balansowała na granicy zera, natomiast ROE na początku roku 2015 był dodatni, aby w ostatnim kwartale ponownie osiągnąć wartości ujemne. O ile rentowność aktywów nie charakteryzowała się znaczącymi wahaniami, o tyle rentowność kapitałów w latach 2011–2014 ulegała znacznym turbulencjom, osiągając w marcu 2013 r. znaczne wartości ujemne. Wartości wskaźników pokrywają się z ujemnymi wynikami sektora i są efektem wspomnianych problemów banków w tym okresie.

Rysunek 14. Podstawowe wskaźniki obrazujące kondycję sektora bankowego na Cyprze w okresie od grudnia 2010 r. do grudnia 2015 r.



Źródło: Aggregate Cyprus Banking Sector Data – General, Central Bank of Cyprus, <http://www.centralbank.gov.cy>

Do grupy wskaźników rentowności zaliczany jest także wskaźnik poziomu kosztów będący ilorazem kosztów do przychodów. Przy uwzględnieniu wszystkich ponoszonych przez bank kosztów oraz wszystkich generowanych przychodów, jego wartość powinna oscylować w granicach 50–60%²⁶. W przypadku sektora bankowego Cypru jego wartość kształtuje się od 37% do ponad 55%. Spadek jego wartości po 2013 roku wynika z obniżenia kosztów działalności banków, restrukturyzacji

²⁶ *Ibidem*, s. 226.

sektora, spadku kosztów administracyjnych oraz ograniczenia działalności banków (obniżenia kosztów z tytułu odsetek, prowizji i opłat). Jednak na koniec września 2015 roku widoczny był ponowny wzrost (zob. rysunek 14). Na koniec 2013 roku jego wartość wynosiła 53,4%, 2014 r. – 40,3%, a na koniec września 2015 r. – 43,3%, podczas gdy średnia wartość dla krajów strefy euro to odpowiednio – 2013 r. – 60%, 2014 r. – 61%²⁷. Ostatnie wartości wskaźnika C/I stanowią pozytywny aspekt budowania stabilności sektora bankowego.

Ostatnie analizowane okresy świadczą o poprawie kondycji sektora, jest jednak za wcześnie, aby wyrażać osądy o trwałym i stabilnym trendzie wzrostowym. Jednak banki na Cyprze poprawiają swoją rentowność i efektywność funkcjonowania.

PODSUMOWANIE

Sektor bankowy na Cyprze składa się z kilku istotnych ogniw, które w całości stanowią o jego sile i potencjale. Ostatni kryzys finansowy bardzo mocno wpłynął na kondycję banków i całego sektora, gdyż w swoich portfelach miały one greckie obligacje skarbowe i były mocno zaangażowane w działalność na tym rynku. Spowodowało to duże zmiany instytucjonalne. Po znacznych zawirowaniach w strukturach własnościowych i organizacyjnych, banki zostały dokapitalizowane w celu poprawy efektywności, ale również zaufania klientów, które zostało mocno nadzarpięte. Ostatnie wyniki uprawniają do optymizmu, że banki na Cyprze powoli odbudowują swoją pozycję, jednak pozostały jeszcze wyzwania, których realizacja bardziej uzdrowi ich kondycję²⁸. Przeprowadzone reformy i kapitałowe wzmocnienie banków, które można uznać za sukcesy, przynoszą pierwsze efekty, jednak jest jeszcze sporo do zrobienia. Jedną z najważniejszych kwestii jest przywrócenie zaufania klientów, nie tylko zagranicznych, ale przede wszystkim krajowych gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, a także racjonalizacja kosztów działalności, zwłaszcza w erze bankowości internetowej oraz zdalnego dostępu do produktów bankowych. Z pewnością wyzwaniem, przed którym stoi sektor bankowy na Cyprze, jest poprawa jakości portfela kredytowego, która zwiększy stabilność funkcjonowania. Obniżenie wskaźnika kredytów przeterminowanych w portfelu kredytowym jest wyzwaniem, od realizacji którego zależy kondycja sektora. Restrukturyzacja portfela kredytowego powinna postępować i być realizowana w parze z ponownym rozwojem tradycyjnej bankowości, jednak na zdrowych i trwałych fundamentach, opartych na stabilnych, długoterminowych depozytach i działalności kredytowej nie generującej nadmiernego ryzyka.

²⁷ Report on financial structures, European Central Bank, October 2015, s. 35.

²⁸ Restoring Confidence in Cyprus. The Outlook for the Cypriot Banking System, Keynote speech by Mrs Chrystalla Georgiadji, Governor of Central Bank of Cyprus, at the 10th Economist Cyprus Summit, Nicosia, 4 November 2014.

Streszczenie

Cypr z uwagi na preferencje podatkowe i korzystniejsze warunki inwestowania kapitału stał się istotnym centrum usług finansowych w swoim regionie. Usługi, w tym finansowe, zaczęły odgrywać coraz ważniejszą rolę w gospodarce. Sytuacja ta doprowadziła do szybkiego rozwoju sektora bankowego, który głównie dzięki depozytom nierezydentów posiadał wolne środki. Banki zainwestowały je m.in. w greckie papiery dłużne, co w przypadku zmaterializowania się problemów Grecji, znacząco odbiło się na sytuacji całego sektora.

Dzięki umowie z Trojką i po przeprowadzeniu niezbędnych reform banki zaczęły powoli odzyskiwać pozycję sprzed kryzysu. Za wcześniej jednak jest, aby stwierdzić, że najgorsze banki na Cyprze mają za sobą. Przed nimi jeszcze wiele pracy, aby poprawić swoją kondycję i przywrócić zaufania wśród klientów.

Słowa kluczowe: sektor bankowy, banki na Cyprze, aktywa, pasywa, zyskowność banków

Abstract

Since its tax preference and favorable conditions for capital investment Cyprus has become an important financial services center in its region. Services, including financial ones, begun to play an increasingly important role in the economy. This situation has led to the rapid development of the banking sector. Banks invested among Greek debt. What, when Greek problems have materialized, significantly influenced the situation of the sector. After reforms banks began to gradually recover to pre-crisis position. However, it is too early to conclude that banks are on the right way to return to their profitability. There is still a lot of work to improve financial condition and restore confidence among customers.

Key words: banking sector, banks in Cyprus, assets, liabilities, banks profitability

BIBLIOGRAFIA

- Aggregate Cyprus Banking Sector Data – General, Central Bank of Cyprus, <http://www.centralbank.gov.cy>
Annual Financial Report 2014, Bank of Cyprus Group, 2014.
Banking Structures Report, European Central Bank, Raporty w latach 2006–2015.
EU Banking Structure, European Central Bank, September 2010.

- Financial Stability Report, 30 September 2015, Central Bank of Cyprus, Nicosia-Cyprus, 2015.
- Georgiadou L., *The financial sector in Cyprus: structure, performance and main developments*, [w:] Ch. Thimann (red.), *Financial Sectors in EU Accession Countries*, European Central Bank, July 2002.
- Gospodarowicz A., Nosowski A. (red.), *Zarządzanie instytucjami kredytowymi*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2012.
- Iwanicz-Drozdowska M., *Zarządzanie finansowe bankiem*, Polskie Wydawnictwa Ekonomiczne, Warszawa 2012.
- Key aggregate financial indicators for the Cyprus banking sector 2015 Q3, Central Bank of Cyprus.
- Kośka M., *Cypr nie powtórzył greckiego scenariusza*, www.obserwatorfinansowy.pl
- Monetary and Financial Statistics, Central Bank of Cyprus, November 2009.
- Monetary and Financial Statistics, Central Bank of Cyprus, January 2016.
- Orphanides A., Syrichas G., *The Cyprus economy*, Historical Review Projects Challenges, Central Bank of Cyprus, 2012.
- Phylaktis K., *The Cyprus Debacle: Implications for the European Banking Union*, Emerging Markets Group Working Paper Series, September 2015.
- Proniewski M., Tarasiuk W., *Zarządzanie instytucjami kredytowymi. Strategie, modele biznesowe i operacyjne*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2012.
- Pruchnicka-Grabias I., *Przyczyny kryzysu bankowego na Cyprze*, <http://ec.europa.eu>
- Publication of data on Non-Performing Facilities with reference date 30 November 2015, Central Bank of Cyprus, 29 January 2016.
- Report on financial structures, European Central Bank, October 2015.
- Restoring Confidence in Cyprus. The Outlook for the Cypriot Banking System, Keynote speech by Mrs Chrystalla Georgiadji, Governor of Central Bank of Cyprus, at the 10th Economist Cyprus Summit, Nicosia, 4 November 2014.
- Stephanou C., *The Banking System in Cyprus: Time to Rethink the Business Model?* Cyprus Economic Policy Review 2011, Vol. 5, No. 2.
- Witryna internetowa Banku Światowego: <http://databank.worldbank.org>
- Witryna internetowa Banku Centralnego Cypru: <http://www.centralbank.gov.cy>
- Witryna internetowa Cooperative Central Bank: www.coopbank.com.cy
- World Development Indicators: Financial access, stability and efficiency, 2015 States and Markets, www.worldbank.org.
- Zaleska M. (red.), *Współczesna bankowość*, Difin, Warszawa 2008.

Małgorzata Iwanicz-Drozdowska*
Anna Kozłowska**

Prezentowany artykuł został omyłkowo opublikowany w numerze 63 „Bezpiecznego Banku” w wersji nie uwzględniającej poprawek i uzupełnień Autorów. W związku z tym Komitet Redakcyjny postanowił ponownie zamieścić go w naszym czasopiśmie w numerze 64 w wersji finalnej. Wszystkich zainteresowanych uprzejmie przepraszamy ze powstałe niedogodności.

CZYNNIKI WZROSTU AKCJI KREDYTOWEJ BANKÓW W POLSCE W LATACH 1995–2014¹

WSTĘP

Udzielanie kredytów jest jednym z podstawowych zadań banków w gospodarce. Jak pokazują badania empiryczne, aktywność banków w tym zakresie podlega wahaniom, wynikającym ze zmian w krajowym otoczeniu gospodarczym, konkurencji w sektorze bankowym czy też zmian w regulacjach nadzorczych.

Wzrost akcji kredytowej znalazł się w kręgu szczególnego zainteresowania badaczy po rozpoczęciu globalnego kryzysu finansowego². W przypadku banków

* Prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska jest profesorem zwyczajnym w Instytucie Finansów, Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie.

** Anna Kozłowska jest doktorantką w Instytucie Finansów, Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie.

¹ Autorki dziękują prof. Bartoszowi Witkowskiemu ze Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie za konsultacje w zakresie zastosowania analizy danych panelowych.

² Dla banków z Europy Zachodniej, np. J.-M. Meriläinen, *Lending growth during the financial crisis and the sovereign debt crisis: The role of bank ownership type*, „Journal of International Financial Markets, Institutions and Money” 2016, Vol. 41, zaś dla banków z Europy Środkowej

działających na rynkach wschodzących, w tym w Europie Środkowej i Wschodniej, wskazywano na wzrost znaczenia kondycji banku-matki dla aktywności banków z kapitałem zagranicznym. Przed rozpoczęciem globalnego kryzysu finansowego wpływ ten był neutralny, bądź pozytywny, gdy na rynku wschodzącym dochodziło do „lokalnego” kryzysu, zaś po wybuchu globalnego kryzysu wpływ ten mógł okazać się negatywny, jeżeli spółka-matka przeżywała kłopoty finansowe³.

W niniejszym artykule przedstawione zostały wyniki analizy czynników wpływających na wzrost akcji kredytowej w bankach działających w Polsce, opartej na modelowaniu danych panelowych. Ze względu na duży udział w aktywach sektora banków będących spółkami-córkami banków zagranicznych, przeprowadzono badanie w podziale na typ właściciela, wyróżniając banki będące własnością kapitału zagranicznego, krajowego prywatnego i państwowego. Dodatkowo uwzględniono dwa okresy przed i po rozpoczęciu globalnego kryzysu finansowego, z racji tego, że w wielu krajach obserwowano załamanie akcji kredytowej (*credit crunch*) po 2008 roku. Celem opracowania jest analiza czynników wpływających na wzrost akcji kredytowej w latach 1995–2014, a także sprawdzenie, czy występują różnice w zachowaniach banków w zależności od typu właściciela (struktury akcjonariatu) oraz w podziale na okres przed i po rozpoczęciu globalnego kryzysu finansowego.

Niniejszy artykuł składa się z czterech części. Po wstępie, przedstawiono przegląd literatury istotnej z punktu widzenia prowadzonych rozważań. W części 3. scharakteryzowano wykorzystywane dane i metodykę badania, zaś w części 4. – przedstawiono wyniki badania empirycznego. Artykuł kończą wnioski.

1. PRZEGLĄD LITERATURY

W literaturze krajowej działalność kredytowa banków była analizowana w różnych aspektach, wśród których należy wyróżnić przede wszystkim:

- ❖ wahania cykliczne działalności kredytowej⁴,

i Wschodniej, np. F. Allen, K. Jackowicz, O. Kowalewski, Ł. Kozłowski, *Bank lending, crises, and changing ownership structure in Central and Eastern European countries*, „Journal of Corporate Finance” 2015, (in press).

³ M.in. F. Allen, K. Jackowicz, O. Kowalewski, Ł. Kozłowski, *Bank lending...*, op. cit.; R. Cull, M. Martínez-Peria, *Bank ownership and lending patterns during the 2008–2009 financial crisis: Evidence from Latin America and Eastern Europe*, „Journal of Banking and Finance” 2013, Vol. 37(12); M. Iwanicz-Drozdowska, B. Witkowski, *Credit growth in Central, Eastern, and South-Eastern Europe: The case of foreign bank subsidiaries*, „International Review of Financial Analysis” 2016, Vol. 43(1).

⁴ M.in. R. Barczyk, *Znaczenie przemian banków komercyjnych w kształtowaniu morfologii cykli kredytowych w Polsce w latach 1998–2013*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 347, 2014; A. Jędruchniewicz, *Struktura kredytów a wahania cykliczne w Polsce*, Zeszyty Naukowe, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, nr 908, 2013; M. Lubiński,

- ❖ przemiany związane z akcesją do Unii Europejskiej⁵,
- ❖ strukturę finansowania przedsiębiorstw i dostępność kredytu⁶,
- ❖ popyt na kredyt i zmiany w strukturze kredytów⁷.

Według naszej wiedzy, dotychczas nie przeprowadzono analizy czynników wpływających na wzrost akcji kredytowej w podziale na typ właściciela. Niniejsze opracowanie wypełnia tą lukę. Odrębnym nurtem badawczym w literaturze krajowej było znaczenie kapitału zagranicznego w sektorze bankowym⁸. W niniejszym opracowaniu połączono te dwa nurty, analizując wpływ typu właściciela na wzrost akcji kredytowej.

W opracowaniach publikowanych zagranicą analiza dynamiki akcji kredytowej banków była prowadzona zarówno na zagregowanych danych sektora bankowego dla określonej grupy krajów (*country level*), jak i na danych banków (*bank level*), najczęściej z wykorzystaniem modelowania danych panelowych. W przypadku analiz dla krajów badano wpływ wybranych czynników na dynamikę akcji kredytowej. Wśród nich znalazły się napływ (i odpływ) kapitału zagranicznego⁹, poziom długu publicznego¹⁰, polityka pieniężna¹¹, w tym reakcja banków będących własnością kapitału zagranicznego i krajowego na określone jej instrumenty¹². Dodatkowo zainteresowanie badaczy wzbudził poziom wskaźnika kredytu bankowego dla sek-

Aktywność kredytowa banków w cyklu koniunkturalnym, Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego, Szkoła Główna Handlowa, nr 90, 2012; M. Olszak, *Procykliczność działalności bankowej*, C.H. Beck, 2015.

⁵ M. Zielińska-Sitkiewicz, *Polish Credit Market in the EU – the Main Challenges and Threats*, Acta Universitatis Lodzensis. Folia Oeconomica, t. 242, 2010.

⁶ A. Białek-Jaworska, N. Nehrebecka, *Rola kredytu bankowego w finansowaniu przedsiębiorstw w Polsce w latach 1995–2011*, Nauki o Finansach, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, 2014, nr 3 (20); P. Karaś, *Dostępność kredytu dla przedsiębiorstw w czasie kryzysu gospodarczego*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 158, 2011.

⁷ P. Wdowiński, *Ekonometryczna analiza popytu na kredyt w polskiej gospodarce*, UKNF, 2011; S. Kozak, *Zmiany w strukturze kredytów dla sektora niefinansowego w Polsce w latach 2001–2010*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 245, 2012.

⁸ A. Szelańska, *Kapitał zagraniczny w polskich bankach*, Poltext, Warszawa 2005; M. Kruska, *Znaczenie kapitału zagranicznego w sektorach bankowych Europy Środkowo-Wschodniej*, „Wiadomości Statystyczne” 2011, nr 7–8.

⁹ S.W. Hegerty, *Capital inflows, exchange market pressure, and credit growth in four transition economies with fixed exchange rates*, „Economic Systems” 2009, 33(2); D. Furceri, S. Guichard, E. Rusticelli, *The effect of episodes of large capital inflows on domestic credit*, „North American Journal of Economics and Finance” 2012, Vol. 23(3).

¹⁰ R. De Bonis, M. Stacchini, *Does Government Debt Affect Bank Credit?*, „International Finance” 2013, Vol. 16(3).

¹¹ S. Elekdag, F. Han, *What drives credit growth in emerging Asia?*, „Journal of Asian Economics” 2015, Vol. 38.

¹² J. Wu, A.C. Luca, B.N. Jeon, *Foreign bank penetration and the lending channel in emerging economies: Evidence from bank-level panel data*, „Journal of International Money and Finance” 2011, Vol. 30 (6).

tora prywatnego do PKB¹³ w celu sprawdzenia, czy jego wartość jest uzasadniona czynnikami fundamentalnymi i czy nie doszło do „przekredytowania” gospodarki. Odrębnym nurtem badawczym była analiza procykliczności działalności kredytowej¹⁴, której nie poruszamy w niniejszym artykule.

W przypadku analiz wykorzystujących dane poszczególnych banków zainteresowaniem badaczy cieszył się wątek znaczenia typu własności dla aktywności kredytowej. Wyodrębniano zazwyczaj trzy rodzaje banków: będące w rękach kapitału zagranicznego, państwa oraz kapitału krajowego prywatnego, a także dwie grupy krajów – kraje goszczące (*home*) i kraje przyjmujące (*host*). De Haas i van Lelyveld¹⁵ poddali analizie 250 banków z Europy Środkowej i Wschodniej w latach 1993–2000, wydzielając banki krajowe oraz spółki-córki banków zagranicznych, z wyodrębnieniem banków tworzonych od podstaw (*greenfields*) oraz banków przejmowanych (*take-overs*). Taki podział, szczególnie na początku okresu transformacji, był uzasadniony. Autorzy tego badania doszli do wniosku, że gdy na rynku panują „normalne” warunki, struktura własności nie ma znaczenia dla wzrostu akcji kredytowej. W przypadku kryzysu w kraju goszczącym spółki-córki banków zagranicznych nie ograniczały akcji kredytowej, co można tłumaczyć dążeniem do zwiększenia udziału w rynku. Wprawdzie wzrost akcji kredytowej spółek-córek był pozytywnie zależny od wzrostu PKB kraju goszczącego, to był on także silnie uzależniony od koniunktury gospodarczej w kraju pochodzenia. Stwierdzono również, że banki-matki o słabszej kondycji ograniczały wzrost akcji kredytowej. Zależności pomiędzy kondycją spółki-matki a kondycją podmiotów zależnych określa się w literaturze zagranicznej jako *parent-subsidiary nexus*.

Do rozpoczęcia globalnego kryzysu finansowego wysoki udział kapitału zagranicznego w sektorze bankowym był traktowany jako jeden z czynników kształtujących jego stabilność¹⁶. Od 2008 roku sytuacja wielu banków działających na rynkach światowych uległa pogorszeniu i zmieniło to percepcję ich obecności jako właścicieli na rynkach wschodzących. Wyniki badań obejmujących okres przed i po rozpoczęciu kryzysu zostały zaprezentowane w pracach R.Cull’a i M. Martínez-

¹³ C. Cottarelli, G. Dell’Ariccia, I. Vladkova-Hollar, *Early birds, late risers, and sleeping beauties: Bank credit growth to the private sector in Central and Eastern Europe and in the Balkans*, „Journal of Banking and Finance” 2005, Vol. 29 (1 SPEC. ISS.); G. Gozgor, *Determinants of domestic credit levels in emerging markets: The role of external factors*, „Emerging Markets Review” 2014, Vol. 18; A. Zdzenicka, *A re-assessment of credit development in European transition economies*, „International Economics” 2011, Vol. 128.

¹⁴ M.in. A.C. Bertay, A. Demirgüç-Kunt, H. Huizinga, *Bank ownership and credit over the business cycle: Is lending by state banks less procyclical?*, „Journal of Banking and Finance” 2015, Vol. 50 (1).

¹⁵ R. De Haas, I. van Lelyveld, *Foreign banks and credit stability in Central and Eastern Europe. A panel data analysis*, „Journal of Banking and Finance” 2006, Vol. 30(7).

¹⁶ *Ibidem*.

-Pería¹⁷, R. De Haas'a i I. van Lelyveld'a¹⁸ oraz F. Allen'a i in.¹⁹, wskazując na negatywny wpływ pogarszającej się koniunktury gospodarczej w kraju pochodzenia oraz słabej kondycji spółki-matki.

R. Cull i M. Martínez-Pería poddali analizie banki z 8 krajów Europy Środkowej i Wschodniej oraz 6 krajów z Ameryki Łacińskiej przed rozpoczęciem kryzysu oraz w jego trakcie (lata 2008–2009). Dobór krajów był umotywowany wysokim udziałem kapitału zagranicznego w sektorach bankowych w tych dwóch regionach. Modelowano wzrost akcji kredytowej dla całego portfela kredytowego i równoległe z wyodrębnieniem pożyczek na cele konsumpcyjne, kredytów dla przedsiębiorstw i kredytów na finansowanie zakupu nieruchomości. W latach 2008–2009 w krajach Europy Środkowej i Wschodniej akcja kredytowa spółek-córek banków zagranicznych spowolniła w większym stopniu niż w przypadku banków będących w rękach krajowego kapitału prywatnego i państwowego, głównie na skutek zmniejszenia finansowania dla przedsiębiorstw. Wpływ na zachowanie spółek-córek miała sytuacja banków-matek.

R. De Haas i I. van Lelyveld przeanalizowali 48 międzynarodowych grup bankowych i ich spółek-córek zlokalizowanych w różnych krajach. W trakcie globalnego kryzysu spółki-matki nie stanowiły wsparcia dla podmiotów zależnych. Jednocześnie w przypadku banków-matek, które w większym stopniu finansowały się na rynkach hurtowych, obniżenie aktywności kredytowej spółek-córek było większe. Jeżeli jednak kryzys wystąpił w kraju goszczącym, spółki-córki nie redukowały swojego zaangażowania kredytowego.

F. Allen i in.²⁰ (2015) wzięli pod uwagę występowanie kryzysu „solo” w kraju pochodzenia, bądź w kraju goszczącym, a także występowanie kryzysu w „duecie” w obu krajach. Wpływ typu własności, analizowany dla okresu 1994–2010, był uzależniony od konfiguracji występowania zdarzeń kryzysowych. W przypadku kryzysu w kraju goszczącym, spółki-córki wykazywały wzrost akcji kredytowej lub jej stabilizację, zaś banki państwowe ograniczały w takiej sytuacji swoją aktywność kredytową, z wyjątkiem ostatniego kryzysu finansowego. Jeżeli kryzys występował w kraju pochodzenia, wtedy spółki zależne ograniczały akcję kredytową. Kondycja spółki-matki zyskiwała na znaczeniu w okresie zawirowań na rynkach finansowych.

Niniejsze opracowanie, będące analizą czynników wzrostu akcji kredytowej dla jednego kraju, mieści się w powyższym nurcie, to znaczy, że badany jest wpływ wybranego zestawu czynników kształtujących akcję kredytową z wyodrębnieniem

¹⁷ R. Cull, M. Martínez-Pería, *Bank ownership and lending...*, op. cit.

¹⁸ R. De Haas, I. van Lelyveld, *Multinational banks and the global financial crisis: Weathering the perfect storm?* „Journal of Money, Credit and Banking” 2014, Vol. 46 (1).

¹⁹ F. Allen, K. Jackowicz, O. Kowalewski, Ł. Kozłowski, *Bank lending...*, op. cit.

²⁰ *Ibidem*.

banków według typów właściciela, a także okresu przed i po wybuchu globalnego kryzysu finansowego. Nie są natomiast badane współzależności pomiędzy spółką-matką a spółką-córką.

2. DANE, ZMIENNE I METODYKA BADANIA

Niniejsze badanie opiera się na danych panelowych 73 banków działających w Polsce z lat 1995–2014. Ze względu na to, że część zmiennych została zdefiniowana jako zmiana roczna określonych wartości, szereg czasowy uległ skróceniu o jeden okres. Łączna liczba obserwacji wynosi 695. Panel nie jest zbilansowany, ponieważ w badaniu uwzględniono banki, które funkcjonowały krócej niż 20 lat. Odnotowano także sytuacje niedostępności danych dla niektórych lat. W badanym okresie miały miejsce przejścia i połączenia banków. Aby uniknąć sztucznego zawyżania zmiennych dla roku, w którym nastąpiło połączenie, dane za okres poprzedni, służące do wyliczenia zmiennych, zostały odpowiednio skorygowane²¹.

W badaniu uwzględniono dwa rodzaje danych: dane finansowe poszczególnych banków oraz dane makroekonomiczne. Dane finansowe w przeważającej części pochodzą z bazy danych Bankscope, zaś brakujące informacje zostały uzupełnione raportami rocznymi poszczególnych banków. Dodatkowo z raportów i z oficjalnych stron internetowych banków pochodzą informacje na temat ich struktury własności. Dane makroekonomiczne wykorzystano z bazy danych Banku Światowego oraz NBP. Obejmują one PKB, stopy procentowe (stopa lombardowa NBP) i inflację. Inflacja nie została zastosowana jako samodzielna zmienna objaśniająca, lecz posłużyła jedynie do urealnienia zmiany wielkości udzielonych kredytów, zmiany wysokości kapitałów oraz zmiany wielkości PKB.

Tabela 1 prezentuje zastosowane w modelu zmienne finansowe, makroekonomiczne oraz wprowadzone zmienne sztuczne, dobrane po wszechstronnym przeglądzie literatury.²²

²¹ Korekta danych polegała na zsumowaniu wielkości finansowych (udzielone kredyty, wysokość kapitałów) banków dla roku przed ich połączeniem. Zsumowane wielkości służyły jako punkt odniesienia przy obliczaniu zmiennych finansowych wyrażonych jako zmiany roczne.

²² Podobny zestaw zmiennych wykorzystano w: M. Iwanicz-Drozdowska, B. Witkowski, *Credit growth...*, op. cit.

Tabela 1. Wykaz zmiennych zastosowanych w modelu

Nazwa zmiennej	Opis zmiennej	Oczekiwany wpływ na zmienną zależną	Źródło
KRED	Zmiana wielkości udzielonych kredytów (konwencja $n/(n-1)-1$) urealniona stopą inflacji	Zmienna zależna	BankScope, raporty finansowe
KAP	Zmiana wysokości kapitałów (konwencja $n/(n-1)-1$) urealniona stopą inflacji	+	BankScope, raporty finansowe
KAP_AKT	Stosunek kapitałów do aktywów	+/-	BankScope, raporty finansowe
MAR_ODS	Marża odsetkowa netto	+	BankScope, raporty finansowe
DEP_KRED	Stosunek depozytów do kredytów	+/-	BankScope, raporty finansowe
ROE	Stosunek zysku netto do średniorocznych kapitałów	+/-	BankScope, raporty finansowe
PKB_R	Roczna zmiana wielkości PKB (konwencja $n/(n-1)-1$) urealniona stopą inflacji	+	Bank Światowy
PKB_R_OP	Roczna zmiana wielkości PKB (konwencja $n/(n-1)-1$) urealniona stopą inflacji, opóźniona o 1 rok	+	Bank Światowy
R_KR	Roczna zmiana nominalnej stopy procentowej (konwencja $n/(n-1)-1$)	-	NBP
TYP	Zmienna sztuczna, $TYP = \{1,2,3\}$ odpowiednio dla banków z kapitałem zagranicznym, państwowym, krajowym prywatnym (przy określaniu typu własności przyjęto próg 50%, bądź znaczący wpływ właściciela o najwyższym udziale w kapitale na politykę banku)	n.d.	Raporty finansowe, oficjalne strony internetowe banków
KRYZYS	Zmienna sztuczna, wartość 0 dla lat 1996–2007, 1 dla lat 2008–2014	n.d.	

Źródło: opracowanie własne.

Przyjęto, że wpływ na akcję kredytową banków mogą mieć następujące zmienne finansowe:

- ❖ Zmiana wysokości kapitałów, wyrażona w wartościach realnych (KAP) – regulacje bankowe zobowiązują banki do utrzymywania odpowiedniego poziomu kapitałów w stosunku do ekspozycji na ryzyko, w tym ryzyko kredytowe. Zwiększenie poziomu kapitałów umożliwia wzrost akcji kredytowej (wykorzystana m.in. przez M. Iwanicz-Drozdowską i B. Witkowskiego²³).
- ❖ Stosunek kapitałów do aktywów (KAP_AKT) – nie można jednoznacznie określić wpływu tej zmiennej na wzrost akcji kredytowej. Z jednej strony, bezpieczniejszy bank może pozwolić sobie na dodatkową akcję kredytową w porównaniu z bankiem, który posiada mniej kapitałów w stosunku do aktywów. Z drugiej jednak strony, udzielanie kredytów w czasach charakteryzujących się zwiększonym poziomem ryzyka może być sprzeczne ze strategią ostrożnego działania. Zmienna ta była wykorzystywana m.in. przez F. Allen'a i in. oraz R. Haas'a i I. van Lelyveld'a²⁴. Jest ona często traktowana jako substytut współczynnika wypłacalności.
- ❖ Marża odsetkowa (MAR_ODS) – wskaźnik efektywności działalności kredytowo-depozytowej banku, wykorzystywany m.in. przez R. de Haas'a i I. van Lelyveld'a²⁵. Oczekiwany pozytywny wpływ na zmianę wielkości udzielanych kredytów.
- ❖ Stosunek depozytów do kredytów (DEP_KRED) – wyższy wskaźnik depozytów do kredytów świadczy o bardziej stabilnej strukturze finansowania. Wskaźnik może mieć dwojaki wpływ na zmianę wielkości udzielanych kredytów. Wpływ pozytywny świadczy o tym, że bank o wysokim wskaźniku depozytów do kredytów może przeznaczyć zgromadzone środki na dodatkową akcję kredytową. Wpływ negatywny może świadczyć o tym, że bank jest bardziej konserwatywny w zakresie kształtowania parametrów płynności. Zmienna ta była stosowana m.in. w badaniach S. Claessens'a i N. van Horen'a²⁶.
- ❖ Zwrot na kapitale (ROE) – wskaźnik rentowności kapitałów (stosowany m.in. przez J. Bonin'a i in.²⁷), określony jako stosunek zysku netto do średniorocznego poziomu kapitałów własnych. Możliwy jest dwojaki wpływ na akcję kredytową.

²³ M. Iwanicz-Drozdowska, B. Witkowski, *Credit growth...*, *op. cit.*

²⁴ F. Allen, K. Jackowicz, O. Kowalewski, Ł. Kozłowski, *Bank lending...*, *op. cit.*; R. de Haas, I. van Lelyveld, *Multinational banks...*, *op. cit.*, 2014.

²⁵ R. de Haas, I. van Lelyveld, *Foreign banks...*, *op. cit.*, 2006.

²⁶ S. Claessens, N. van Horen, *Foreign banks: trends and impact*, „Journal of Money, Credit and Banking” 2014, Vol. 46 (1).

²⁷ J. Bonin, I. Hasan, P. Wachtel, *Bank performance, efficiency and ownership in transition countries*, „Journal of Banking and Finance” 2005, Vol. 29 (1).

Sytuacja gospodarcza jest czynnikiem silnie determinującym decyzje banków odnośnie do kształtowania akcji kredytowej. Dlatego w badaniu zastosowano poniższe zmienne makroekonomiczne:

- ❖ Realna roczna zmiana PKB (PKB_R) – oczekiwana pozytywna zależność między tą zmienną, a zmianą wartości udzielanych kredytów; PKB jest traktowane jako zmienna charakteryzująca popyt na kredyt (m.in. R. de Haas i I. van Lelyveld²⁸).
- ❖ Realna roczna zmiana wielkości PKB opóźniona o 1 rok (PKB_R_OP) – oczekiwana pozytywna zależność. Zmienna wprowadzona ze względu na to, że dane odnośnie do PKB publikowane są z opóźnieniem, a badanie przeprowadzone zostało na danych rocznych. Zmienna opóźniona może okazać się istotna, ze względu na jej wpływ na decyzje banków przynajmniej w pierwszej połowie roku.
- ❖ Roczna zmiana nominalnej stopy procentowej (R_KR) – jest wyznacznikiem zmian w polityce monetarnej prowadzonej przez bank centralny. Oczekiwana jest negatywna zależność pomiędzy tą zmienną a akcją kredytową, ze względu na to, że rozluźnianie polityki monetarnej zazwyczaj skutkuje zwiększeniem kredytu dla gospodarki. Podobne podejście zastosowali S. Elekdag i F. Han²⁹.

Dodatkowo wprowadzono dwie zmienne sztuczne. Zmienna TYP określa rodzaj podmiotu będącego właścicielem banku (podobnie jak w literaturze zagranicznej). Wprowadzenie zmiennej KRYZYS umożliwiło identyfikację różnic pomiędzy czynnikami kształtującymi decyzje banków przed kryzysem (lata 1996–2007) oraz w czasie i po kryzysie (lata 2008–2014).

Tabela 2 przedstawia statystyki opisowe poszczególnych zmiennych dla całej próby oraz dla podprób wyznaczonych przez zmienne sztuczne.

Zmienną objaśnianą w modelu jest roczna realna zmiana wielkości udzielonych kredytów (KRED). Równanie modelu zapisano jako:

$$KRED_{it} = \beta_0 + \beta x_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

gdzie:

i – numer przypisany danemu bankowi,

t – rok,

$KRED_{it}$ – roczna realna zmiana wielkości udzielonych kredytów dla i -tego banku w roku t ,

x_{it} – wektor złożony z obserwacji zmiennych objaśniających dla i -tego banku w roku t ,

²⁸ R. de Haas, I. van Lelyveld, *Multinational banks...*, op. cit., 2014.

²⁹ S. Elekdag, F. Han, *What drives...*, op. cit.

Tabela 2. Statystyki opisowe zmiennych

	Cała próba (n = 695)				Kapitał zagraniczny		Kapitał państwowy		Kapitał krajowy prywatny		1996-2007		2008-2014			
	średnia	odch. stand.	wartość min.	wartość maks.	średnia	odch. stand.	TYP = 1 (n = 421)	średnia	odch. stand.	TYP = 2 (n = 94)	średnia	odch. stand.	KRYZYS = 0 (n = 421)	średnia	odch. stand.	KRYZYS = 1 (n = 274)
Zmienna																
KRED	0,2971	0,6382	-0,8941	7,4617	0,2925	0,6925	0,6925	0,2349	0,2725	0,3551	0,6244	0,3740	0,7240	0,1790	0,4539	
KAP	0,1719	0,4395	-6,5267	4,9669	0,1729	0,3515	0,1842	0,3663	0,1600	0,6861	0,1949	0,5263	0,1365	0,2509		
KAP_AKT	0,1230	0,0871	-0,1262	0,8447	0,1298	0,0798	0,1307	0,1330	0,0949	0,0632	0,1291	0,1038	0,1137	0,0508		
DEP_KRED	1,0909	1,0358	0,0000	9,8889	0,9789	1,0227	1,4653	0,7953	1,2116	1,1508	0,9466	1,0783				
MAR_ODS	0,0440	0,0312	0,0022	0,2361	0,0425	0,0334	0,0472	0,0243	0,0469	0,0276	0,0497	0,0345	0,0353	0,0229		
ROE	0,0752	0,2992	-5,4233	0,8868	0,0865	0,1535	0,0615	0,5976	0,0468	0,3607	0,0783	0,3702	0,0705	0,1292		
PKB_R	0,0382	0,0159	0,0114	0,0697	0,0369	0,0159	0,0401	0,0164	0,0415	0,0153	0,0432	0,0170	0,0305	0,0101		
PKB_R_OP	0,0393	0,0162	0,0114	0,0697	0,0377	0,0162	0,0407	0,0162	0,0435	0,0155	0,0415	0,0153	0,0359	0,0170		
R KR	-0,0846	0,1886	-0,4355	0,2000	-0,0874	0,1920	-0,0837	0,1868	-0,0760	0,1793	-0,0857	0,2019	-0,0829	0,1665		

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy danych BankScope, raportów finansowych, NBP i Banku Światowego.

β – wektor parametrów opisujący wpływ zmiennych objaśniających na zmienną objaśnianą,
 ε_{it} – reszta z modelu dla i -tego banku w roku t .

Dodatkowo wprowadzono dwie alternatywne postacie modelu, w związku z podziałem próby przez zmienne sztuczne. Zmienna sztuczna KRYZYS dzieli badany przedział na podokresy 1996–2007 oraz 2008–2014. Celem takiego podziału jest identyfikacja, wywołanych przez kryzys finansowy, zmian w czynnikach wpływających na kształtowanie się akcji kredytowej banków. W takim przypadku postać modelu może być zapisana jako:

$$KRED_{it} = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2 * KRYZYS_t)x_{it} + \varepsilon_{it}. \quad (2)$$

Zmienna KRYZYS przyjmuje wartość 0 dla okresu 1996–2007 oraz wartość 1 dla okresu 2008–2014. Dla okresu przed kryzysem model ma postać:

$$KRED_{it} = \beta_0 + \beta_1 x_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

dla $t \in [1996; 2007]$.

W takim przypadku wpływ zestawu zmiennych objaśniających na zmianę wielkości udzielanych kredytów oznaczony jest jako β_1 . W przeciwnym przypadku model może być zapisany w następujący sposób:

$$KRED_{it} = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2)x_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

dla $t \in [2008; 2014]$.

W takim przypadku wpływ zestawu zmiennych objaśniających na zmianę wielkości udzielanych kredytów oznaczony jest jako $(\beta_1 + \beta_2)$.

Zmienna sztuczna TYP dzieli obserwacje w zależności od typu podmiotu będącego właścicielem kapitału banku. Wyróżniono kapitał zagraniczny, państwowy oraz krajowy prywatny. Schematyczny zapis modelu wymaga wprowadzenia dodatkowych oznaczeń.

$$KRED_{it} = \beta_0 + (\beta_1 * ZAGR_{it} + \beta_2 * PANS_{it} + \beta_3 * KR_PRYW_{it})x_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (5)$$

gdzie zmienna $ZAGR_{it}$ przyjmuje wartość 1, jeżeli właścicielem i -tego banku był w i -tym okresie podmiot zagraniczny, oraz 0 w przeciwnym przypadku. Zgodnie z oznaczeniami zaprezentowanymi w tabeli 1, zmienna $ZAGR_{it}$ przyjmuje wartość 1, dla zmiennej TYP równej 1. Analogicznie zmienne $PANS_{it}$ oraz KR_PRYW_{it} przyjmują wartość 1, gdy właścicielem kapitału jest odpowiednio podmiot państwowy oraz krajowy prywatny (zmienna TYP przyjmuje odpowiednio wartości 2 oraz 3). Każda obserwacja ma przypisaną dokładnie jedną wartość zmiennej TYP.

Zapisując model w skróconej formie, dla kapitału zagranicznego przyjmuje on postać:

$$KRED_{it} = \beta_0 + \beta_1 x_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (6)$$

Równanie modelu dla kapitału państwowego:

$$KRED_{it} = \beta_0 + \beta_2 x_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (7)$$

Oraz dla kapitału krajowego prywatnego:

$$KRED_{it} = \beta_0 + \beta_3 x_{it} + \varepsilon_{it}. \quad (8)$$

Charakterystyka zebranych danych stanowi pewne ograniczenie w wyborze odpowiedniego modelu analizy danych panelowych. Zrezygnowano z zastosowania modelu regresji łącznej (pooled OLS) ze względu na niehomogeniczność badanych jednostek. Zarówno model z efektami ustalonymi, jak i model z efektami losowymi przyjmują założenie, że efekty indywidualne są stałe w czasie. Nie można stwierdzić, że założenie to jest prawdziwe ze względu na fakt, że charakterystyka banków ulegała zmianie w badanym okresie, np. zmieniała się struktura właścicielska banków, co mogło mieć wpływ na kształtowanie decyzji odnośnie do wielkości udzielanych kredytów. Z zastosowania modelu z efektami losowymi zrezygnowano głównie ze względu na konieczność założenia o braku korelacji pomiędzy efektami indywidualnymi a zmiennymi objaśniającymi. Za rezygnacją z takiego podejścia przemawia również fakt, że liczba jednostek nie jest bardzo duża, co może skutkować niedokładnością oszacowania wariancji efektów indywidualnych. Badana próba banków uwzględnia znaczną większość populacji (choć niektóre banki zostały pominięte ze względu na niedostępność danych, głównie w pierwszych latach badanego okresu), co również przemawia za nie wykorzystywaniem modelu z efektami losowymi.

W badaniu zastosowano uogólnioną metodę najmniejszych kwadratów z transformacją Prais-Winstena, która pozwala na występowanie autokorelacji reszt pierwszego rzędu. Dodatkowo wprowadzono korektę błędów standardowych metodą PCSE (Panel Corrected Standard Errors), która zakłada występowanie heteroskedastyczności i korelacji błędów pomiędzy panelami. Metoda PCSE rekomendowana jest³⁰ jako lepsza alternatywa dla zastosowanej dla danych panelowych uogólnionej metody najmniejszych kwadratów (Feasible Generalized Least Squares, FGLS), opisaną przez Parksa³¹.

³⁰ N. Beck, J.N. Katz, *What to do (and not to do) with Time-Series Cross-Sectional Data*, „The American Political Science Review” 1995, Vol. 89, Issue 3, Sep.

³¹ R.W. Parks, *Efficient Estimation of a System of Regression Equations when Disturbances are Both Serially and Contemporaneously Correlated*, „Journal of the American Statistical Association” 1967, Vol. 62, No. 318, Jun.

3. WYNIKI ESTYMACJI I ANALIZA

Poniżej przedstawiono wyniki estymacji dla modelu bazowego oraz dwóch pozostałych modeli. Pierwszy z modeli bada, czy rodzaj właściciela banku ma wpływ na kształtowanie akcji kredytowej. Drugi z nich weryfikuje, czy doświadczenie globalnego kryzysu finansowego wpłynęło na zmianę czynników determinujących dynamikę wielkości udzielonych kredytów.

3.1. Model bazowy

Wyniki estymacji modelu bazowego dla zmiennych przed i po standaryzacji prezentuje tabela 3. Z racji tego, że skala pomiaru dla zmiennych jest zróżnicowana, wprowadzono ich standaryzację, w celu osiągnięcia porównywalności ich wpływu na zmienną objaśnianą. W analizie wzięto po uwagę poziom istotności 5%.

Najbardziej istotne dla wzrostu wielkości udzielanego kredytu okazały się zmienne makroekonomiczne – opóźniona realna zmiana PKB i realna zmiana PKB, mające wpływ pozytywny. Kolejnymi istotnymi zmiennymi są realna zmiana kapitałów (wpływ pozytywny) oraz stosunek depozytów do kredytów (wpływ negatywny), a także zmiana stóp procentowych (wpływ negatywny). Na poziomie istotności 10% wpływ na poziom przyrostu akcji kredytowej można uznać zmienną kapitały własne do aktywów jako istotną.

Tabela 3. Wyniki estymacji modelu bazowego

Zmienna	beta	Błąd stand.	Wartość <i>p</i>	95% przedział ufności		beta (standaryz.)
KAP	0,1782	0,0634	0,005	0,0539	0,3024	0,1227
KAP_AKT	1,2384	0,6691	0,064	-0,0730	2,5499	0,1691
DEP_KRED	-0,0711	0,0272	0,009	-0,1244	-0,0179	-0,1154
MAR_ODS	0,8978	1,6384	0,584	-2,3135	4,1090	0,0440
ROE	-0,0535	0,0422	0,205	-0,1363	0,0292	-0,0251
PKB_R	5,4826	1,9391	0,005	1,6821	9,2831	0,1370
PKB_R_OP	6,7946	1,6465	0,000	3,5676	10,0216	0,1724
R_KR	-0,3531	0,1415	0,013	-0,6304	-0,0758	-0,1044
_cons	-0,3055	0,1155	0,008	-0,5319	-0,0792	0,0698

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy danych Bankscope, raportów finansowych, NBP i Banku Światowego.

Jak wspomniano, największy wpływ na zmianę wielkości akcji kredytowej ma realna zmiana PKB. Należy zaznaczyć, że wpływ jest wyższy dla zmiennej opóźnionej, niż dla nieopóźnionej realnej zmiany PKB. Taki wynik wskazuje na opóźnioną reakcję ze strony banków na zmiany sytuacji gospodarczej, co może być skutkiem większego wpływu danych historycznych niż prognozowanych (informacje na temat PKB publikowane są z opóźnieniem) na decyzje podejmowane w bankach. Obie zmienne mają dodatni wpływ na zmianę wielkości kredytów, co jest zgodne z oczekiwaniami.

Dodatnia zależność występuje również między zmianą wielkości kredytów i zmianą poziomu kapitałów banku. Wymagania kapitałowe, narzucane przez regulacje bankowe, zobowiązują banki do utrzymywania odpowiedniego poziomu kapitałów w relacji do ekspozycji na rynku (w polskich realiach w przeważającej części – ryzyko kredytowe). Wzrost akcji kredytowej zwiększa poziom aktywów, a zatem, aby współczynniki kapitałowe były utrzymane na wymaganym poziomie, musi być on warunkowany zwiększeniem poziomu kapitałów.

Zgodnie z oszacowaniem, wzrost wskaźnika depozytów do kredytów oddziaływał negatywnie na akcję kredytową. Jeśli w badanym okresie wielkość kredytów rosła, wskaźnik obniżał się, a co za tym idzie, tempo wzrostu kredytów było większe niż tempo wzrostu depozytów. Oznacza to zmniejszenie roli tradycyjnego modelu finansowania i wzrost roli finansowania z innych źródeł niż depozyty klientów, co mogło być skutkiem zwiększenia dostępu do finansowania zagranicznego w badanym okresie.

Nieco mniejszy wpływ na wzrost kredytów w gospodarce ma zmiana nominalnych stóp procentowych. Zostało zatem potwierdzone, że rozluźnienie polityki monetarnej skutkowało w analizowanym okresie wzrostem akcji kredytowej.

3.2. Podział próby ze względu na typ właściciela banku

Celem wyjaśnienia, w jaki sposób typ właściciela banku wpływa na wzrost wielkości portfela kredytowego, przeprowadzono podział jednostek na te z przewagą kapitału zagranicznego, państwowego i krajowego prywatnego. Problemem przy takim podziale jest niska liczba obserwacji dla kapitału państwowego (94) i krajowego prywatnego (138)³², dlatego podejście do interpretacji wyników będzie ostrożne, szczególnie dla zmiennych będących na granicy istotności. Wyniki estymacji zostały przedstawione w tabeli 4. Interpretacji poddano wartość współczynników standaryzowanych, przy 5% poziomie istotności.

³² Liczebności podprób podano w tabeli 2.

Tabela 4. Wyniki oszacowania dla próby podzielonej ze względu na typ właściciela banku

Zmienna	Kapitał zagraniczny				Kapitał państwowy				Kapitał krajowy prywatny			
	beta	błąd stand.	wartość p	beta (standaryz.)	beta	błąd stand.	wartość p	beta (standaryz.)	beta	błąd stand.	wartość p	beta (standaryz.)
KAP	0,2378	0,0895	0,008	0,1635	0,1214	0,0863	0,159	0,0983	0,1180	0,0550	0,032	0,0770
KAP_AKT	1,5270	1,2023	0,204	0,2038	0,6802	0,1801	0,000	0,0279	1,4085	1,8251	0,440	0,1871
DEP_KRED	-0,0933	0,0440	0,034	-0,1560	-0,0060	0,0359	0,868	-0,1344	-0,0410	0,0243	0,092	-0,0648
MAR_ODS	1,0838	2,2269	0,626	0,0504	2,2955	1,6560	0,166	0,0548	-0,9447	2,6015	0,717	-0,0429
ROE	-0,3802	0,2012	0,059	-0,1752	-0,0131	0,0444	0,768	-0,0113	0,1716	0,0957	0,073	0,0782
PKB_R	5,4873	2,4607	0,026	0,1253	5,6440	2,0314	0,005	0,0873	8,3678	3,8520	0,030	0,2728
PKB_R_OP	7,8753	2,0988	0,000	0,1904	2,8515	1,5638	0,068	0,0498	8,2637	4,0282	0,040	0,2406
R_KR	-0,4863	0,1898	0,010	-0,1320	-0,4670	0,1502	0,002	-0,0816	0,0494	0,2410	0,838	-0,0314

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy danych Bankscope, raportów finansowych, NBP i Banku Światowego.

Można zidentyfikować określone różnice w odniesieniu do zestawu zmiennych makroekonomicznych i finansowych, mających wpływ na przyrost akcji kredytowej pomiędzy poszczególnymi grupami banków.

Wzrost gospodarczy jest istotny statystycznie oraz ma znaczny wpływ na udzielanie kredytów dla banków o każdym typie własności, aczkolwiek można zidentyfikować zróżnicowany wpływ opóźnionej i nieopóźnionej realnej zmiany PKB. Dla banków z kapitałem zagranicznym wpływ zmiennej opóźnionej jest większy niż zmiennej nieopóźnionej, zaś dla banków z kapitałem krajowym zmienna nieopóźniona ma większe znaczenie (dla banków państwowych zmienna opóźniona nie jest istotna statystycznie). Można to odczytać jako opóźnioną reakcję banków z kapitałem zagranicznym na aktualną sytuację w gospodarce ze względu na potencjalnie wydłużony proces decyzyjny.

Zmiana stóp procentowych banku centralnego była istotna z punktu widzenia banków o kapitale zagranicznym i państwowym. Banki z przewagą kapitału państwowego w większym stopniu reagują na politykę monetarną danego kraju. Zmiana nominalnych stóp procentowych nie jest natomiast istotna z punktu widzenia decyzji banków o kapitale krajowym prywatnym. Fakt ten może mieć różnorakie podłoże. Może wynikać z polityki prowadzonej przez te banki, której celem jest utrzymanie pozycji na rynku niezależnie od poziomu stóp procentowych i brak alternatyw do rozwijania akcji kredytowej.

Stosunek depozytów do kredytów jest zmienną istotną statystycznie i mającą znaczny wpływ na wielkość udzielanych kredytów dla banków o kapitale zagranicznym. Zależność ujemna świadczy o tym, że tempo wzrostu kredytów było wyższe niż tempo wzrostu depozytów, przez co stosunek depozytów do kredytów obniżał się. Jednostki o kapitale zagranicznym nie muszą bowiem polegać na depozytach od klientów, gdyż mają łatwiejszy dostęp do finansowania zagranicznego. Prawidłowość ta nie potwierdza się dla pozostałych banków.

Odmienne kształtuje się także znaczenie kapitałów. W przypadku banków państwowych istotna statystycznie jest relacja kapitałów własnych do aktywów z wpływem pozytywnym, zaś w przypadku banków z kapitałem prywatnym (krajowym i zagranicznym) – istotny statystycznie dla wzrostu akcji kredytowej jest przyrost kapitałów. Warto zwrócić uwagę na zróżnicowanie średnich wartości wskaźnika kapitału do aktywów dla krajowych banków prywatnych (ok. 9,5%) w porównaniu z bankami zagranicznymi (ok. 13%) i państwowymi (ok. 13,1%). Można stwierdzić, że banki państwowe wykazywały dobre wyposażenie kapitałowe (mierzone relacją kapitałów własnych do aktywów), i ten miernik miał znaczenie dla kształtowania akcji kredytowej. W przypadku banków z kapitałem zagranicznym dobre wyposażenie kapitałowe musiało być poparte wzrostem kapitałów, aby miało przełożenie na przyrost akcji kredytowej. Można to przypisać strategii w ramach danej grupy kapitałowej. Najbardziej agresywne w rozwijaniu akcji kredytowej

były banki będące własnością kapitału krajowego prywatnego – utrzymywały relatywnie niskie wyposażenie kapitałowe i wzrost ich akcji kredytowej był zależny od wzrostu kapitałów.

3.3. Podział okresu ze względu na wystąpienie kryzysu finansowego

Badany okres nie był jednorodny z punktu widzenia warunków, w jakich musiały działać banki. Globalny kryzys finansowy przyniósł nie tylko zmiany związane z pogorszeniem koniunktury, ale także zmiany w postrzeganiu ryzyka działalności bankowej. Poniżej zweryfikowano, czy i w jaki sposób doświadczenie globalnego kryzysu finansowego wpłynęło na decyzje banków odnośnie do wielkości udzielanego kredytu. Tabela 5 przedstawia wyniki oszacowania dla dwóch próbek wyznaczonych przez przybliżony okres rozpoczęcia kryzysu. Interpretacji poddano wartość współczynników standaryzowanych, przy 5% poziomie istotności.

Zmienne, dla których różnice w oszacowaniach parametrów dla dwóch próbek są najbardziej istotne statystycznie, to realna zmiana poziomu kapitałów (KAP) oraz stosunek kapitałów do aktywów (KAP_AKT). Zmienna KAP zyskała istotność statystyczną dopiero po wystąpieniu kryzysu. Jednocześnie w tymże okresie jest to zmienna o największym wpływie na zmianę wielkości kredytów spośród zmiennych istotnych statystycznie. Taki wynik jest spójny ze wzrostem znaczenia regulacji kapitałowych po wystąpieniu kryzysu. Odpisy na złe kredyty redukowały zyski banków. Aby utrzymać wskaźniki kapitałowe na wymaganym poziomie, banki ponoszące straty musiały ograniczyć akcję kredytową. Nie bez znaczenia dla wzrostu istotności zmiennej KAP był fakt, że po wystąpieniu kryzysu nastąpiła wzmocniona obserwacja współczynników kapitałowych przez rynek i regulatorów.

Stosunek kapitałów do aktywów stracił nieco na istotności, choć po kryzysie nadal jest istotny na poziomie 10%. Ważna jest zmiana kierunku wpływu tej zmiennej na akcję kredytową banków. W okresie 2008–2014 miała ujemny wpływ na zmianę wartości kredytów. Taka relacja może być interpretowana na dwa sposoby. Po pierwsze banki uważane za bezpieczniejsze, czyli cechujące się wyższym stosunkiem kapitałów do aktywów, po wystąpieniu kryzysu mogły zmniejszyć „apetyt na ryzyko” i ograniczyć akcję kredytową. Z drugiej strony, zwiększenie wielkości udzielonych kredytów w tym czasie mogło wiązać się ze zmniejszeniem bezpieczeństwa banku.

Realna zmiana PKB (przy poziomie istotności 10%) oraz opóźniona realna zmiana PKB miały zwiększony wpływ na kształtowanie akcji kredytowej po wystąpieniu kryzysu. W czasie gorszej koniunktury te zmienne makroekonomiczne okazały się ważnym czynnikiem determinującym decyzje kredytowe.

Przed wystąpieniem kryzysu istotną zmienną wpływającą na wielkość kredytu w gospodarce była zmiana stóp procentowych. Zmienna ta straciła na istotności

Tabela 5. Wyniki oszacowania dla próby podzielonej ze względu na wystąpienie kryzysu finansowego

Zmienna	Okres 1996–2007				Okres 2008–2014			
	Beta	błąd stand.	wartość <i>p</i>	beta (standaryz.)	Beta	błąd stand.	wartość <i>p</i>	beta (standaryz.)
KAP	0,0950	0,0702	0,176	0,0650	0,5015	0,1575	0,001	0,3680
KAP_AKT	1,7962	0,8966	0,045	0,2376	-1,7050	1,0002	0,088	-0,1773
DEP_KRED	-0,0861	0,0362	0,018	-0,1473	-0,0547	0,0443	0,217	-0,0667
MAR_ODS	0,1966	1,8241	0,914	0,0125	1,7460	3,5910	0,627	0,1362
ROE	-0,0159	0,0316	0,615	-0,0060	-0,0919	0,4528	0,839	-0,0635
PKB_R	3,3007	1,7146	0,054	0,0927	5,6864	3,3729	0,092	0,3275
PKB_R_OP	5,4932	1,9274	0,004	0,1380	6,4442	2,1884	0,003	0,2097
R_KR	-0,3420	0,1677	0,041	-0,1008	-0,1710	0,2530	0,499	-0,1849

Źródło: opracowanie własne na podstawie: danych z bazy danych BankScope, raportów finansowych, NBP i Banku Światowego. Dodatkowo zamieszczono informację na temat istotności różnic oszacowanych parametrów dla podprób, według oznaczeń: * istotność na poziomie 1%, ** istotność na poziomie 5%.

w latach 2008–2014, co świadczy o zmniejszeniu skuteczności polityki pieniężnej w kształtowaniu akcji kredytowej banków. Obniżanie stóp procentowych nie było wystarczającym bodźcem do udzielania kredytów w obliczu występujących barier, np. mniejszej dostępności kapitału. Średni realny roczny wzrost poziomu kapitałów w bankach spadł znacznie pomiędzy badanymi okresami, z 19,5% w latach 1996–2007 na 13,65% w latach 2008–2014, dodatkowo przy zaostrzonych wymaganiach kapitałowych w późniejszym z badanych okresów.

PODSUMOWANIE

Wśród czynników wzrostu akcji kredytowej dla banków działających w Polsce na czoło wysuwała się zmiana koniunktury gospodarczej, mierzona dynamiką PKB, a także zmiana poziomu stóp procentowych. Ze zmiennych mikroekonomicznych znaczenie zaś miał przede wszystkim wzrost kapitałów własnych (pozytywne) oraz struktura finansowania, mierzona relacją depozytów do kredytów (negatywne).

Można stwierdzić różnice w konfiguracji czynników mających wpływ na wzrost akcji kredytowej dla grup banków według typu własności, chociaż w każdym przypadku koniunktura gospodarcza była najważniejszym z nich. Najbardziej istotne różnice dotyczą czasu reakcji na zmianę koniunktury gospodarczej, w przypadku której banki z kapitałem zagranicznym reagują z opóźnieniem na ten czynnik, a także znaczenia kapitałów własnych i struktury finansowania. Najbardziej agresywne w rozwijaniu akcji kredytowej były banki o kapitale krajowym prywatnym – utrzymywały relatywnie niskie wyposażenie kapitałowe, zaś wzrost ich akcji kredytowej był zależny od przyrostu kapitałów własnych. Banki z kapitałem państwowym i zagranicznym stosowały bardziej „stonowane” podejście, utrzymując wysoki poziom wyposażenia kapitałowego. Struktura finansowania była istotna statystycznie dla banków z kapitałem zagranicznym, co można odczytać jako potwierdzenie ich dostępu do innych źródeł finansowania niż depozyty od klientów.

Zidentyfikowano także różnice w konfiguracji czynników przed i po wybuchu globalnego kryzysu finansowego. W obu okresach istotna była koniunktura gospodarcza, a także wyposażenie kapitałowe banków. Przed kryzysem zmiany stóp procentowych banku centralnego istotnie wpływały na wzrost akcji kredytowej, zaś po jego rozpoczęciu ich wpływ stał się nieistotny statystycznie, co można przypisać głównie liberalnej polityce pieniężnej. Wśród zmiennych mikroekonomicznych przed kryzysem istotna statystycznie była struktura finansowania (wpływ negatywny), zaś po jego rozpoczęciu – wzrost kapitałów (wpływ pozytywny). Można stwierdzić zatem, że przed kryzysem zbyt ostrożne podejście do finansowania ograniczało przyrost akcji kredytowej, zaś w kolejnym podokresie wzrost kapitałów był bodźcem do jej wzrostu.

Prowadzone badania stanowią studium przypadku jednego kraju i są uzupełnieniem badań odnoszących się do całego regionu Europy Środkowej i Wschodniej. Przedstawiona tematyka wymaga dalszych, pogłębionych analiz. Wskazane byłoby przebadanie znaczenia struktury kredytów w podziale na kredyty dla gospodarstw domowych i dla przedsiębiorstw na poziomie poszczególnych banków, a nie na poziomie zagregowanym. Wtedy można by było oceniać m.in. wpływ poszczególnych grup banków na rozwój gospodarczy.³³

Streszczenie

W niniejszym artykule dokonano analizy czynników wzrostu akcji kredytowej banków działających w Polsce w latach 1995–2014, ze szczególnym uwzględnieniem typu własności (banki państwowe, banki będące własnością kapitału zagranicznego, banki będące własnością kapitału krajowego prywatnego), jak również okresu przed i po wystąpieniu globalnego kryzysu finansowego. Z przeprowadzonej analizy wynika, że wiodącymi determinantami wzrostu akcji kredytowej były koniunktura gospodarcza (mierzona zmianą PKB) oraz wzrost kapitałów własnych banków. Zidentyfikowano różnice w zestawie czynników wpływających na wzrost akcji kredytowej banków o różnym typie własności, a także dla obu wyodrębnionych podokresów.

Słowa kluczowe: akcja kredytowa, PKB, kapitał własny

Abstract

This paper analyses the factors determining banks credit growth in Poland from 1995 to 2014, with special attention paid to the ownership structure of banks (state-owned, foreign-owned, domestic-private owned) and the impact of the global financial crisis. It has been found that the leading determinants of the credit growth are overall economic situation (measured by GDP growth) and banks equity capital growth. Certain differences in factors determining banks credit growth for different types of ownership and for two sub-periods were indicated.

Key words: credit growth, GDP, equity capital

³³ Szerzej na ten temat: S. Sassi, A. Gasmi, *The effect of enterprise and household credit on economic growth: New evidence from European union countries*, „Journal of Macroeconomics” 2014, 39(PA).

Bibliografia

- Allen F., Jackowicz K., Kowalewski O., Kozłowski Ł., *Bank lending, crises, and changing ownership structure in Central and Eastern European countries*, „Journal of Corporate Finance” 2015, (in press).
- Barczyk R., *Znaczenie przemian banków komercyjnych w kształtowaniu morfologii cykli kredytowych w Polsce w latach 1998–2013*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 347, 2014.
- Beck N., Katz J.N., *What to do (and not to do) with Time-Series Cross-Sectional Data*, „The American Political Science Review” 1995, Vol. 89 (3).
- Bertay A.C., Demirgüç-Kunt A., Huizinga H., *Bank ownership and credit over the business cycle: Is lending by state banks less procyclical?* „Journal of Banking and Finance” 2015, Vol. 50 (1).
- Białek-Jaworska A., Nehrebecka N., *Rola kredytu bankowego w finansowaniu przedsiębiorstw w Polsce w latach 1995–2011*, Nauki o Finansach, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, nr 3 (20), 2014.
- Bonin J.P., Hasan I., Wachtel P., *Bank performance, efficiency and ownership in transition countries*, „Journal of Banking and Finance” 2005, Vol. 29 (1).
- Claessens S., van Horen N., *Foreign banks: trends and impact*, „Journal of Money, Credit and Banking” 2014, Vol. 46 (1).
- Cottarelli C., Dell’Ariccia G., Vladkova-Hollar I., *Early birds, late risers, and sleeping beauties: Bank credit growth to the private sector in Central and Eastern Europe and in the Balkans*, „Journal of Banking and Finance” 2005, Vol. 29 (1 SPEC. ISS.).
- Cull R., Martínez-Pería M., *Bank ownership and lending patterns during the 2008–2009 financial crisis: Evidence from Latin America and Eastern Europe*, „Journal of Banking and Finance” 2013, Vol. 37(12).
- De Bonis R., Stacchini M., *Does Government Debt Affect Bank Credit?* „International Finance” 2013, Vol. 16(3).
- De Haas R., van Lelyveld I., *Foreign banks and credit stability in Central and Eastern Europe. A panel data analysis*, „Journal of Banking and Finance” 2006, Vol. 30(7).
- De Haas R., van Lelyveld I., *Multinational banks and the global financial crisis: Weathering the perfect storm?* „Journal of Money, Credit and Banking” 2014, Vol. 46 (1).
- Elekdag S., Han F., *What drives credit growth in emerging Asia?* „Journal of Asian Economics” 2015, Vol. 38.
- Furceri D., Guichard S., Rusticelli E., *The effect of episodes of large capital inflows on domestic credit*, „North American Journal of Economics and Finance” 2012, Vol. 23(3).
- Gozgor G., *Determinants of domestic credit levels in emerging markets: The role of external factors*, „Emerging Markets Review” 2014, Vol. 18.
- Hegerty S.W., *Capital inflows, exchange market pressure, and credit growth in four transition economies with fixed exchange rates*, „Economic Systems” 2009, 33(2).

- Iwanicz-Drozdowska M., Witkowski B., *Credit growth in Central, Eastern, and South-Eastern Europe: The case of foreign bank subsidiaries*, „International Review of Financial Analysis” 2016, Vol. 43(1).
- Jędruchniewicz A., *Struktura kredytów a wahania cykliczne w Polsce*, Zeszyty Naukowe, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, nr 908, 2013.
- Karaś P., *Dostępność kredytu dla przedsiębiorstw w czasie kryzysu gospodarczego*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 158, 2011.
- Kozak S., *Zmiany w strukturze kredytów dla sektora niefinansowego w Polsce w latach 2001–2010*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 245, 2012.
- Kruszka M., *Znaczenie kapitału zagranicznego w sektorach bankowych Europy Środkowo-Wschodniej*, „Wiadomości Statystyczne” 2011, nr 7–8.
- Lubiński M., *Aktywność kredytowa banków w cyklu koniunkturalnym*, Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego, Szkoła Główna Handlowa, 2012, nr 90.
- Maddala G.S., *Ekonometria*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- Meriläinen J.-M., *Lending growth during the financial crisis and the sovereign debt crisis: The role of bank ownership type*, „Journal of International Financial Markets, Institutions and Money” 2016, Vol. 41.
- Mikołajczak P., Skikiewicz R., *The Situation on the Credit Market versus the Rate of Economic Growth in Chosen Countries of East-Central Europe*, „Ekonomia i Zarządzanie” 2016, nr 1,
- Olszak M., *Procykliczność działalności bankowej*, CH Beck 2015.
- Parks R. W., *Efficient Estimation of a System of Regression Equations when Disturbances are Both Serially and Contemporaneously Correlated*, „Journal of the American Statistical Association” 1967, Vol. 62, (318).
- Sassi S., Gasmi A., *The effect of enterprise and household credit on economic growth: New evidence from European union countries*, „Journal of Macroeconomics” 2014, 39(PA).
- Szelągowska A., *Kapitał zagraniczny w polskich bankach*, Poltext, Warszawa 2005.
- Wdowiński P., *Ekonometryczna analiza popytu na kredyt w polskiej gospodarce*, UKNF, 2011.
- Wu J., Luca A.C., Jeon B.N., *Foreign bank penetration and the lending channel in emerging economies: Evidence from bank-level panel data*, „Journal of International Money and Finance”, 2011 Vol. 30 (6).
- Zdzienicka A., *A re-assessment of credit development in European transition economies*, „International Economics” 2011, Vol. 128.
- Zielińska-Sitkiewicz M., *Polish Credit Market in the EU – the Main Challenges and Threats*, Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica, t. 242, 2010.

Miscellanea

*Jarosław Górski**

ALFABETYZACJA EKONOMICZNA, CZYLI ZNACZENIE ŚWIADOMOŚCI EKONOMICZNEJ

1. WYSOKA ŚWIADOMOŚĆ NISKIEGO POZIOMU ŚWIADOMOŚCI EKONOMICZNEJ

Według Globalnego Badania Poziomu Edukacji Finansowej Standard & Poor's z 2015 roku, obejmującego 148 państw świata, mamy do czynienia z globalnym problemem braku świadomości ekonomicznej. Aż 3,5 mld osób na świecie nie rozumie podstawowych pojęć ekonomicznych, co oznacza, że tylko co trzecia osoba świadomie podejmuje decyzje finansowe. Problem ten jest szczególnie widoczny w krajach słabiej rozwiniętych, podczas gdy w Unii Europejskiej 55% badanych rozumie podstawowe pojęcia. Unia jest zresztą bardzo zdywersyfikowana pod tym względem.

Polska jest na pozycji 40. wśród 148 badanych państw, a 42% respondentów z naszego kraju kwalifikuje się jako osoby, które są przygotowane do podejmowania decyzji finansowych. Polacy uważają, że ich wiedza z zakresu ekonomii, finansów i gospodarki jest mała lub średnia.

„Polakom brakuje wiedzy z zakresu podstaw ekonomii, nie najlepiej znają zasady funkcjonowania systemu podatkowego i bankowego, nie orientują się w możliwościach oszczędzania i pomnażania swojego kapitału” – to główne wnioski płynące

* Dr Jarosław Górski jest adiunktem w Katedrze Bankowości, Finansów i Rachunkowości na Wydziale Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Ekonomicznego.

z raportu „Stan wiedzy ekonomicznej Polaków”¹. Podstawową wiedzę ekonomiczną Polacy zdobywają m.in. na rynku pracy – osoby młode (15–24 lat), które jeszcze na nim nie zaistniały, charakteryzuje słabsza znajomość podstawowych pojęć ekonomicznych niż osoby starsze, aktywne zawodowo. Tylko co trzeci Polak wie, że w Polsce obowiązują dwa progi podatkowe.

Z kolei z ogólnopolskiego badania świadomości ekonomicznej Polaków (próba reprezentatywna, badanie na zlecenie NBP)² wynika, że obszarem, w którym Polacy oceniają swoją wiedzę najlepiej, jest gospodarowanie budżetem domowym (30% badanych ocenia swoją wiedzę jako bardzo dużą lub raczej dużą). Ponad połowa respondentów oceniała swoją wiedzę jako bardzo małą lub małą w odniesieniu do większości kategorii będących przedmiotem badania, w tym: korzystania z kredytów i pożyczek oraz ubezpieczeń (51%), oszczędzanie, korzystanie z lokat i kont oszczędnościowych (55%), gospodarka rynkowa (63%), funkcjonowanie instytucji finansowych, tzw. parabanków (64%).

Polacy potwierdzają, że wiedza z zakresu ekonomii i finansów jest potrzebna w codziennym życiu (72% odpowiedzi pozytywnych). Niestety, zdecydowanie rzadziej uznają ją za interesującą (45%). Prawdziwe wyzwanie dla wszelkich programów edukacyjnych to przedstawienie zagadnień z tej dziedziny w przystępny sposób. Jedynie co czwarty badany uważa, że informacje dotyczące ekonomii są łatwe do zrozumienia. Ci, którzy uważają wiedzę ekonomiczną za potrzebną w życiu, interesującą i łatwą do zrozumienia, chcą ją zdobywać i pogłębiać, lepiej oceniają swój poziom wiedzy i osiągają wyższe wyniki w teście ekonomicznym. Z badania NBP wynika, że Polacy mają mieszane uczucia w stosunku do wiedzy ekonomicznej. Blisko 3/4 respondentów uważa, że kompetencje w tym zakresie ułatwiają poprawę sytuacji materialnej i że każdy powinien mieć podstawowe wykształcenie ekonomiczne. Równocześnie jednak pojawiają się opinie, że osoby z wysoką wiedzą ekonomiczną wykorzystują ją do nieuczciwego zarabiania pieniędzy³. Dominującym segmentem – składającym się z aż 66% respondentów – jest segment „edukacja na podstawowym poziomie”, cechujący się niskim poziom wiedzy oraz brakiem lub słabą motywacją do jej rozwoju.

Z powyższych danych wynikają co najmniej cztery wnioski. Po pierwsze, **poziom wiedzy ekonomicznej jest ogółem na świecie niski, a poziom tej wiedzy w Polsce jest niższy niż wynikałoby to z relatywnego stopnia rozwoju polskiej gospodarki na tle innych krajów**. Po drugie, **niskiej wiedzy ekonomicznej towarzyszy przekonanie, że jest to obszar deficytowy**,

¹ *Stan wiedzy ekonomicznej Polaków*, raport Instytutu Wolności i Raiffeisen Polbank, lipiec 2014 r., s. 7.

² *Stan wiedzy i świadomości ekonomicznej Polaków 2015*, konsorcjum Pracownia Badań i Innowacji Społecznych „Stocznia” i Grupa IQS dla Departamentu Edukacji i Wydawnictw NBP, 2015.

³ *Ibidem*.

co może przemawiać na rzecz potrzeby prowadzenia szeroko zakrojonych działań edukacyjnych. Po trzecie, paradoksalnie – pomimo podzielania opinii o użyteczności wiedzy ekonomicznej – **Polacy nie są w pełni przekonani co do etyczności wykorzystania wiedzy ekonomicznej oraz potrzeby posiadania wysokiej wiedzy z zakresu ekonomii**, co oznacza, że **przedmiotem oddziaływania powinna być nie tylko wiedza ekonomiczna, ale też świadomość ekonomiczna Polaków**. Wynika z tego również (po czwarte), że **jednym z ważnych obszarów stymulowania motywacji do podnoszenia wiedzy ekonomicznej powinno być pokazywanie korzyści płynących z wyższego poziomu świadomości ekonomicznej**.

2. CZYM JEST ŚWIADOMOŚĆ EKONOMICZNA? WIEDZA A ŚWIADOMOŚĆ EKONOMICZNA

Świadomość to według jednego ze znaczeń słownikowych: „charakterystyczna dla człowieka zdolność poznawania i oceniania siebie i otoczenia”⁴. Szukając zatem najprostszego ujęcia definicyjnego zjawiska świadomości ekonomicznej, można by rzec, iż jest to **zdolność poznawania i oceniania ekonomicznego otoczenia życia jednostki**.

W literaturze naukowej częściej spotykanym terminem (i lepiej badanym zjawiskiem) niż „świadomość ekonomiczna” jest „świadomość finansowa”. Wedle przyjętych definicji świadomość finansowa ma szersze znaczenie niż wiedza finansowa, oznacza bowiem triadę komponentów: wiedzę, umiejętności (stosowania nabytej wiedzy) oraz postaw (chęci, motywacji i gotowości podejmowania decyzji)⁵. Szerokiej interpretacji wiedzy / świadomości finansowej (ang.: *financial literacy*) dokonuje INFE OECD⁶, podkreślając znaczenie nie tylko pojęć, faktów i danych, ale także umiejętności, postaw i zachowań. Świadomość finansowa jest definiowana jako „połączenie świadomości, wiedzy, umiejętności, postaw i zachowań niezbędnych w celu podejmowania decyzji finansowych i prowadzących do osiągnięcia indywidualnego

⁴ Słownik języka polskiego, W. Doroszewski (red.), <http://sjp.pwn.pl/slowniki/swiadomosc.html> (dostęp: 26.10.2016).

⁵ Por. S. Flejterski, *Świadomość ekonomiczna i społeczna jako determinanta kondycji ekonomicznej gospodarstw domowych na tle badań (wtórných i pierwotnych)*, [w:] B. Świecka (red.), *Bankructwa gospodarstw domowych. Perspektywa ekonomiczna i społeczna*, Difin, Warszawa 2008, s. 100–103; M. Iwanicz-Drozdowska (red.), *Edukacja i świadomości finansowa*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2011, s. 13–17; T. Potocki, K. Opolski, *Metody podnoszenia świadomości finansowej wśród osób zagrożonych wykluczeniem społecznym*, „Studia Prawno-Ekonomiczne” 2016, tom XCVIII, s. 256.

⁶ Międzynarodowy System Edukacji Finansowej, International Network on Financial Institution (INFE).

finansowego dobrobytu”⁷. Ujęcie to stanowi dobry punkt wyjścia do zdefiniowania świadomości ekonomicznej, pamiętając przy tym, że znaczenie pojęcia ekonomia jest rozleglejsze niż pojęcia finanse, a także, że istotą zjawisk ekonomicznych jest podejmowanie decyzji w obszarze gospodarowania zasobami. Parafrazując zatem definicję świadomości finansowej, można uznać, że na **świadomość ekonomiczną składają się następujące elementy: 1) wiedza – znajomość i rozumienie pojęć ekonomicznych oraz mechanizmów działania gospodarki; 2) umiejętności – zastosowania nabytej wiedzy ekonomicznej w podejmowanych decyzjach ekonomicznych (analizy, oceny, wybory); 3) postawy – motywacja i gotowość do wykorzystania wiedzy i umiejętności ekonomicznych w różnych sytuacjach życiowych; 4) decyzje – podejmowanie decyzji ze świadomością ich skutków ekonomicznych oraz podejmowanie racjonalnych decyzji ekonomicznych.**

W literaturze anglojęzycznej pojęciem często używanym do opisu zjawisk dotyczących szeroko rozumianych kompetencji finansowych lub (rzadziej) ekonomicznych jest *literacy*. Jest to przeciwieństwo słowa *illiteracy* oznaczającego analfabetyzm. Jeżeli zatem rozumieć świadomość ekonomiczną przez analogię do angielskiego pojęcia *economic literacy*⁸, to najprościej mówiąc, jest to **umiejętność rozumienia i korzystania z podstawowej wiedzy ekonomicznej**. W tym sensie świadomość ekonomiczna byłaby **wyrazem niwelowania pewnego obszaru analfabetyzmu ekonomicznego, stanowiącego specyficzną kategorię analfabetyzmu funkcjonalnego, polegającego na braku wiedzy lub braku umiejętności stosowania wiedzy o charakterze ekonomicznym, utrudniającym funkcjonowanie jednostki**. Jeżeli zgodzimy się, że współcześnie podstawowa wiedza ekonomiczna jest – podobnie jak umiejętności technologiczne oraz zdolność przetwarzania wiedzy w ogóle – jedną z podstawowych kompetencji cywilizacyjnych, to łatwo uznać, że świadomość ekonomiczna staje się ważną składową kapitału ludzkiego współczesnego człowieka. Jak powiedział Gary Stern, były szef Rezerwy Federalnej USA (Fed) w Minneapolis: „świadomość ekonomiczna [*economic literacy*] jest kluczowa ponieważ pozwala ludziom zrozumieć siły, które istotnie oddziałują na jakość ich życia”⁹.

Ponadto, przez analogię do pojęcia alfabetyzacji funkcjonalnej można zdefiniować **alfabetyzację ekonomiczną jako działalność zmierzającą do przyswojenia przez analfabetów ekonomicznych podstawowych umiejętności ro-**

⁷ Improving Financial Literacy. Analysis of Issues and Policies, OECD, Paris 2005, s. 24.

⁸ Tłumaczenie *literacy* jako świadomość (finansowa czy ekonomiczna) nie jest oczywiste, ponieważ w literaturze przedmiotu występuje również jako „wiedza”, czyli zaledwie jeden z komponentów świadomości – por. np. B. Frączek, *Obszary badań w zakresie poziomu wiedzy i edukacji finansowej społeczeństwa w Polsce i na świecie*, „Studia Ekonomiczne” 2013, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, nr 173, s. 118–128.

⁹ A. Rolnik, *Stern's Legacy*, The Region – Issue September 1, 2009.

zumienia i posługiwania się pojęciami ekonomicznymi oraz przyswajania wiedzy ekonomicznej bezpośrednio potrzebnej w życiu (w tym w pracy zawodowej)¹⁰. W stanie idealnym proces alfabetyzacji (edukacji) ekonomicznej miałby doprowadzić do powstania „obywatelstwa ekonomicznego”, będącego swoistym zwieńczeniem działania całego ekosystemu, dostarczającego społeczne, finansowe i związane ze źródłami utrzymania wykształcenie ekonomiczne, w połączeniu z inkluzją finansową, aby zapewnić silniejsze poczucie własnego sprawstwa i zdolności społeczno-finansowych¹¹.

Wiedza (świadomość) finansowa nie jest definiowana jednoznacznie. Świadczy o tym różnorodność opisów tego pojęcia prezentowanych w literaturze. Wiedza finansowa ujmowana wąsko koncentruje się na wiedzy związanej (niezbędnej) z zarządzaniem pieniądzem, tj. budżetowaniem, oszczędzaniem, inwestowaniem czy ubezpieczeniem. Natomiast w szerszym ujęciu może obejmować rozumienie ekonomii oraz zależności pomiędzy warunkami ekonomicznymi a decyzjami podejmowanymi przez różnych decydentów, np. gospodarstwa domowe w obszarze finansów¹².

W pojęciu świadomości ekonomicznej należy jednak uwzględniać inne obszary kompetencji (wiedzy, umiejętności, postaw, podejmowania decyzji), niż tylko dotyczące funkcjonowania jednostki na rynkach finansowych, a związanych ze wszystkimi rodzajami aktywności ekonomicznych, tj. także na rynku dóbr i usług (ważny obszar świadomości konsumenckiej) oraz rynku pracy, a także przedsiębiorczości. A zatem zakres edukacji ekonomicznej musi być szerzej rozumiany niż wynika to z głównych kierunków edukacji finansowej, do których należą¹³:

- ❖ wiedza finansowa i zrozumienie przez klienta różnych form wykorzystania pieniądza i jego funkcji,
- ❖ umiejętności finansowe i kompetencje opierające się na posiadanej wiedzy, mające wpływ na wydatkowanie środków i oszczędzanie,
- ❖ odpowiedzialność rozumiana jako świadomość posiadana przez klientów, że podejmowane przez nich decyzje finansowe wywierają wpływ na inne osoby, np. członków rodziny.

¹⁰ Por. definicje analfabetyzmu i alfabetyzacji: J. Landy-Tolwińska, *Analfabetyzm w Polsce i na świecie*, Warszawa 1961, definicje słownika języka polskiego PWN: <http://encyklopedia.pwn.pl/haslo/3867725/alfabetyzacja.html>, <http://encyklopedia.pwn.pl/haslo/3869021/analfabetyzm.html>

¹¹ Child and Youth Finance International 2012, *Children and Youth as Economic Citizens: Review of Research on Financial Capability, Financial Inclusion, and Financial Education*, Research Working Group Report, Amsterdam: CYFI, s. 29.

¹² Por. B. Frączek, *Obszary badań w zakresie poziomu wiedzy...*, op. cit.

¹³ Briefing Paper Compendium on Financial Services Issue 2008–2009, European Parliamentary Financial Services, Brussels 2009.

3. DLACZEGO WARTO KSZTAŁCIĆ ŚWIADOMOŚĆ EKONOMICZNĄ? WYZWANIA POMIARU

Czy do edukacji ekonomicznej należy przywiązywać większą wagę niż np. do edukacji muzycznej? Takie pytanie zadał sobie noblista w dziedzinie ekonomii (nagroda Nobla z 1982 r.) George Stigler. Udzielając na nie odpowiedzi w artykule w „The Journal of Economic Education”¹⁴ stwierdził, że aby ekonomia stała się obszarem powszechnej edukacji społecznej, musi spełniać przynajmniej jeden z dwóch warunków: 1) być środkiem komunikacji między ludźmi, zawierając podstawowe pojęcia oraz zależności logiczne tak często używane w codziennych sytuacjach, że posiadanie podstawowej wiedzy z tego zakresu jest koniecznością; 2) być obszarem wiedzy często pożądanej, lecz jeszcze niezbyt dostępnej na wolnym rynku w transakcji kupna od ekspertów. Stigler zauważył, że istnieją trzy ważne powody, dla których utrzymuje się niski poziom świadomości ekonomicznej na całym świecie. Po pierwsze, generalnie osiągnięcie wysokiego poziomu powszechnej znajomości jakiegokolwiek dyscypliny wiedzy jest trudne, bo wymaga praktyki, inteligencji i wsparcia edukacyjnego. Po drugie, zdaniem noblisty ekonomia jest fałszywie pozornie prosta, ponieważ ekonomiczny dyskurs publiczny prowadzony jest zazwyczaj w bardzo przystępny sposób, z pominięciem całego aparatu metodycznego (w tym matematycznego), który stoi za prawidłami ekonomicznymi. Może to dawać odbiorcom złudne wrażenie zrozumienia zawiłych mechanizmów gospodarczych. Po trzecie zaś ludzie niekiedy są życzeniowi, żeby nie powiedzieć romantyczni w swoich oczekiwaniach, i preferują proste i bezpośrednie rozwiązania swoich problemów, co czyni ich podatnymi na propagandę i manipulację w obszarze wiedzy na temat tego, jak działa gospodarka – a zwłaszcza polityka gospodarcza.

Udzielając pozytywnej odpowiedzi na pytanie o sens upowszechniania wiedzy ekonomicznej, Stigler w latach 80. XX w. argumentował, że **świadomi ekonomicznie obywatele mają większą zdolność podejmowania decyzji dotyczących inwestycji w edukację, poszukiwania okazji na rynku pracy, decydowania o swoich oszczędnościach i konsumpcji, a nawet podejmowanie trafniejszych wyborów politycznych, co ostatecznie przekłada się na lepsze efekty społeczne** (niż w przypadku społeczeństw o niższym poziomie świadomości ekonomicznej).

Współcześnie wiemy (lub sądzimy, że wiemy) więcej o potencjalnych (ale czy o rzeczywistych?) korzyściach z edukacji ekonomicznej oraz przyroście świadomości ekonomicznej, nawet jeżeli chodzi o optymalność wyborów politycznych. Przykładowo, amerykańscy ekonomiści Schug i Lee dowodzili w swoim artykule

¹⁴ G.J. Stigler, *The Case, if Any, for Economic Literacy*, „The Journal of Economic Education” 1983, Vol. 14, No. 3, s. 60–66.

z 2012 roku¹⁵, że edukacja ekonomiczna na poziomie nauczania powszechnego (ang. *pre-college*) nie jest rozpowszechniona, gdyż wysoki poziom świadomości ekonomicznej społeczeństwa nie jest pożądanym przez polityków, bo ci preferują wyborców wierzących w to, iż można dostać coś za nic. Zdaniem autorów analizy przeprowadzonej na gruncie teorii wyboru publicznego, upowszechnienie wiedzy na temat np. ograniczoności zasobów, kosztów alternatywnych czy zależności zmiennych ekonomicznych utrudniłoby życie politykom i ograniczyło możliwości stosowania demagogii i populizmu gospodarczego.

Według aktualnego stanu wiedzy istnieją trzy obszary korzyści wynikających ze wzrostu świadomości ekonomicznej, a są nimi¹⁶:

Korzyści osobiste:

- ❖ Wzrost zdolności funkcjonowania w społeczeństwie i gospodarce: możliwość uczestnictwa jednostek w różnych rynkach (finansowym, realnym, pracy) w bardziej poprawny i efektywny sposób (np. bezpieczne zawieranie dobrze wybranych usług finansowych).
- ❖ Możliwość odnajdywania i korzystania z okazji rynkowych, identyfikowania i zarządzania ryzykiem ekonomicznym, zwiększania produktywności własnej i posiadanych zasobów, uzyskiwania lepszych rezultatów aktywności ekonomicznych (związanych m.in. z dochodami, oszczędnościami, zarządzaniem majątkiem, konsumpcją międzyokresową itd.).
- ❖ Wyższy poziom świadomości ekonomicznej oznacza większy zakres wolności indywidualnej i posiadanych możliwości, prowadząc do obniżenia społecznych kosztów funkcjonowania społeczeństwa i gospodarki, a przede wszystkim do pełniejszego uczestnictwa jednostek w rynkach. Przykładowo, polskie badania świadomości ekonomicznej, przeprowadzone w 2015 na zlecenie NBP, pokazują, że włączenie w system finansowy, definiowany jako liczba posiadanych produktów finansowych, pozytywnie koreluje z subiektywnym i obiektywnym poziomem wiedzy ekonomicznej, jak również z otwartością i zwiększoną potrzebą wiedzy ekonomicznej.
- ❖ Wzrost racjonalności podejmowanych decyzji, także w obszarze inwestycji w edukację i kształcenie ustawiczne – efektywna edukacja ekonomiczna prowadzi do rozbudzenia chęci do dalszej nauki, czego dowodzą m.in. badania Suciū i Lacatus¹⁷.

¹⁵ M.C. Schug, D.R. Lee, *Why Economic Education Is Dangerous for Politicians*, „The Journal of Private Enterprise” 2012, 28(1), s. 47–60.

¹⁶ Por. np. Komunikat Komisji Wspólnot Europejskich: Edukacja Finansowa, KOM(2007) 808 wersja ostateczna, Bruksela dnia 18.12.2007; APEC Guidebook on Financial and Economic Literacy in Basic Education, 2014, Human Resources Development Working Group, APEC Project: HRD 06 2012A.

¹⁷ M.Ch. Suciū, M.L. Lacatus, *Economic Education at a Turning Point. New Challenges & Opportunities*, „Annals – Economic and Administrative Series” 2013, Vol. 7, issue 1, s. 59–72.

Dobrobyt rodziny:

- ❖ Rodziny z wyższym poziomem świadomości ekonomicznej są w stanie lepiej gospodarować dochodem, dokonywać lepszej alokacji środków między konsumpcję a oszczędności, konsumpcję obecną i przyszłą, są lepiej przygotowane na nieoczekiwane wydarzenia i w większym stopniu zdolne do podołania ekonomicznym wyzwaniom przyszłości (np. zabezpieczenie emerytalne, transfery międzypokoleniowe itd.).
- ❖ Możliwy jest wzrost dobrobytu oraz stabilności finansowej gospodarstw domowych – m.in. poprzez większe kompetencje zarządzania ryzykiem decyzji ekonomicznych i unikanie nadmiernej ekspozycji na ryzyko.

Dobrobyt społeczny i rozwój gospodarczy:

- ❖ Wzrost zdolności ekonomicznych jednostek i gospodarstw domowych przekłada się na większą efektywność gospodarowania społeczności oraz rynków – poprzez wzrost zatrudnienia, inwestycji oraz przedsiębiorczości dokonuje się wzrost dobrobytu jednostek, prowadząc do wzrostu gospodarczego.
- ❖ Bardziej świadome, racjonalne, oparte na wiedzy i doświadczeniu decyzje ekonomiczne prowadzą do umacniania się stabilności systemu ekonomicznego oraz do wzrostu efektywności mechanizmów gospodarczych.
- ❖ Wzrost świadomości ekonomicznej może działać jako mechanizm wyrównywania szans społecznych osób pochodzących z różnych środowisk i przez to zapewnienia spójności społecznej, m.in. zapobiegając wykluczeniu społecznemu czy podnosząc umiejętności radzenia sobie na rynku pracy oraz ograniczając ryzyka niewłaściwych decyzji konsumenckich.

Co ciekawe, w postulowanych korzyściach z edukacji ekonomicznej wspólnym mianownikiem jest „odpowiedzialne podejmowanie decyzji”, choć nie jest to ścisła kategoria ekonomiczna i wydaje się, że nie doczekała się dotąd definicji na gruncie ekonomicznej teorii podejmowania decyzji (nie należy chyba zakładać tożsamości pojęcia „odpowiedzialnego” z „racjonalnym” podejmowaniem decyzji).

Należy także zauważyć, że znane z literatury korzyści z edukacji i wzrostu świadomości ekonomicznej (w tym finansowej) mają najczęściej charakter deklaratywny, bądź są oparte na prostych badaniach ankietowych stanu świadomości ekonomicznej społeczeństw różnych krajów i analizie porównawczej wyników tych badań ze zmiennymi makroekonomicznymi. Przykładowo, z międzynarodowego, porównawczego badania „Economic Literacy: An International Comparison”¹⁸ można się dowiedzieć, że świadomość ekonomiczna poprawia się wraz ze wzrostem wskaźników będących motorami kapitału ludzkiego oraz z postępującymi re-

¹⁸ T. Jappelli, *Economic Literacy: An International Comparison*, „The Economic Journal” 2010, Vol. 120, No. 548, FEATURES, s. F429–F451.

formami rynków finansowych. Wniosek ten wygląda interesująco, jednak równie interesujące jest to, że zmienna objaśniana odpowiadająca w badaniu empirycznym za *economic literacy* to średnia odpowiedzi respondentów (liderów z biznesu) na wprost zadane pytanie o ocenę świadomości ekonomicznej osób w danym kraju. Polega się więc na subiektywnym rozumieniu tego złożonego zjawiska przez respondentów¹⁹. Jeżeli zatem dla respondentów świadomość ekonomiczna jest dobrą miarą jakości kapitału ludzkiego i mają oni pewną wiedzę na temat jakości kapitału ludzkiego w badanym kraju, otrzymuje się tautologiczny wniosek o zależności między tymi dwoma zmiennymi (które są po prostu autoskorelowane).

Zauważalny jest deficyt badań dotyczących pomiaru kosztów i korzyści z edukacji ekonomicznej oraz rzeczywistego, mierzalnego wpływu wzrostu świadomości ekonomicznej na dobrobyt ekonomiczny i społeczny. W tym kontekście można wyrazić pogląd, że należy wiązać nadzieję z rozwojem metodyki badań eksperymentalnych, które umożliwiają testowanie w warunkach terenowych lub laboratoryjnych wpływu takich zmiennych, jak dostęp do informacji, doświadczenie, postawy, umiejętności, na decyzje ekonomiczne oraz ich optymalność. Ewaluacja skuteczności i efektywności programów w zakresie podnoszenia świadomości ekonomicznej nabiera na znaczeniu w związku z tym, że z jednej strony obserwujemy coraz większą popularność inicjatyw edukacyjnych tego typu, zaś z drugiej strony dostępne są badania dowodzące nikłej ich skuteczności (w obszarze edukacji finansowej²⁰).

4. JAK KSZTAŁTOWAĆ ŚWIADOMOŚĆ EKONOMICZNĄ?

Niezależnie od tego, na ile ścisła jest nasza wiedza o szczegółowych obszarach i sile występowania korzyści ze wzrostu świadomości ekonomicznej, można skonstatować, że naczelna korzyść jest zapisana w naturze samej ekonomii. Zważywszy na fakt, że ekonomia jest nauką o podejmowaniu decyzji o alokacji zasobów, główną korzyścią z edukacji zorientowanej na wzrost świadomości ekonomicznej powinien być rozwój zdolności do prowadzenia obiektywnych, racjonalnych analiz zjawisk gospodarczych oraz opierania na nich decyzji – przy czym w takim samym stopniu dotyczy to jednostek, jak i podmiotów prywatnych i publicznych, w tym decydentów polityki gospodarczej²¹. Potrzeba powszechnej edukacji ekonomicznej wynika również z daleko idących deficytów w tym obszarze – wiedza wielu ludzi

¹⁹ Dane użyte w badaniu T. Jappelli pochodzą z dorocznych raportów World Competitiveness Yearbook instytutu IMD.

²⁰ Por. L.E. Willis, *The Financial Education Fallacy*, „American Economic Review” 2011, 101(3), s. 429–434; L. Mandell, L.S. Klein, *The impact of financial literacy education on subsequent financial behavior*, „Journal of Financial Counseling and Planning” 2009, 20(1), s. 15–24.

²¹ R.A. Banaszak, *The Nature of Economic Literacy*, ERIC Digest, 1987, No. 41.

jest nieadekwatna do stopnia złożoności otaczającego ich świata gospodarczego i sprawnego funkcjonowania w nim.

Odpowiadając na pytanie, jak uczyć ekonomii, aby kształtować świadomość ekonomiczną, należy na początku zaznaczyć, że problemu tego nie da się analizować abstrahując od szerszego kontekstu narodowej strategii edukacji ekonomicznej. Taka strategia, na wzór postulowanych narodowych strategii edukacji finansowej, powinna stanowić kompleksową odpowiedź na potrzebę instytucjonalnego wzmacniania świadomości ekonomicznej ludzi, co jest wyrazem odpowiedzialności państwa za kształcenie kompetencji cywilizacyjnych i rozwój kapitału ludzkiego. Liczne kraje prowadzą obecnie prace (lub je już zakończyły) nad narodowymi strategiami edukacji finansowej²². Jeszcze w 2011 roku było 26 krajów, które rozpoczęły prace nad narodowymi strategiami, natomiast w 2013 roku liczba ta wzrosła do 46 krajów (w tej grupie od 2010 roku jest też Polska).

Dużą zasługę w upowszechnianiu holistycznego, systemowego podejścia do tematyki edukacji finansowej na poziomie kraju ma organizacja OECD, która stworzyła zestaw wytycznych do efektywnego wdrażania narodowych strategii edukacji finansowej. Wytyczne te mogą z powodzeniem służyć do opracowania rozszerzonych programów edukacji ekonomicznej, obejmujących także świadomość ekonomiczną jednostki w sferze konsumenckiej oraz zachowań na rynku pracy i aktywności związanych z przedsiębiorczością. Zasady opublikowane w roku 2005 przez OECD „Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness” zostały zatwierdzone przez wszystkie państwa członkowskie OECD, w tym również przez wiele państw członkowskich UE²³. Dokonując ich merytorycznego rozszerzenia z edukacji finansowej na ekonomiczną, można postulować wdrożenie następujących reguł:

- ❖ Zasada nr 1: Edukacja ekonomiczna powinna być aktywnie wspierana i powinna być dostępna w sposób ciągły na wszystkich etapach życia.
- ❖ Zasada nr 2: Programy edukacji ekonomicznej powinny być starannie przystosowane do szczególnych potrzeb osób, które z nich korzystają. Osiągnięcie tego celu wymaga przeprowadzenia uprzednich badań w zakresie obecnego stanu wiedzy obywateli tak, by zidentyfikować te kwestie, w przypadku których niedostatki wiedzy są największe. Dostęp do programów powinien być łatwy.

²² A. Grifoni, F. Messy, *Current Status of National Strategies for Financial Education: A Comparative Analysis and Relevant Practices*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions 2012, No. 16. OECD Publishing; OECD/G20, 2013, *Advancing National Strategies for Financial Education*. OECD Publishing, <http://www.oecd.org/finance/financial-education/advancing-national-strategies-forfinancial-education.htm> (dostęp: 20.10.2016); T. Potocki, *Narodowe strategie rozwoju edukacji finansowej w Unii Europejskiej*, [w:] *Strategie gospodarcze i społeczne w Unii Europejskiej*, K. Opolski, J. Górski (red.), WNE UW, Warszawa 2015, s. 153–166.

²³ OECD, 2005, *Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness*, <http://www.oecd.org/dataoecd/7/17/35108560.pdf> (dostęp: 22.10.2016).

- ❖ Zasada nr 3: Konsumenci powinni możliwie wcześniej zdobyć wiedzę na tematy ekonomiczne i finansowe. Właściwe organy krajowe powinny rozważyć włączenie wiedzy z tego zakresu do programów kształcenia jako przedmiotu obowiązkowego.
- ❖ Zasada nr 4: Programy edukacji ekonomicznej powinny obejmować ogólne narzędzia uświadamiające uczestnikom konieczność poszerzenia swojej wiedzy na tematy ekonomiczne oraz zwiększenia umiejętności oceny ryzyka.
- ❖ Zasada nr 5: Wiedza z zakresu ekonomii i finansów przekazywana przez podmioty oferujące usługi konsumenckie, w tym finansowe, powinna być udostępniana w sposób uczciwy, przejrzysty i bezstronny. Należy zadbać o to, by interesy konsumentów były zawsze przestrzegane.
- ❖ Zasada nr 6: Osoby bezpośrednio realizujące program edukacji ekonomicznej powinny otrzymać wystarczające środki oraz właściwe przeszkolenie, aby potrafiły przeprowadzić szkolenie skutecznie i z wiarą we własne umiejętności.
- ❖ Zasada nr 7: Należy tak wspierać koordynację na szczeblu krajowym wśród zainteresowanych stron, aby osiągnąć jasny podział zadań, ułatwić wymianę doświadczeń oraz wykorzystywać dostępne zasoby w sposób racjonalny i odpowiednio do priorytetów. Należy również tak usprawnić współpracę międzynarodową między podmiotami oferującymi programy edukacji ekonomicznej, aby ułatwić wymianę najlepszych praktyk.
- ❖ Zasada nr 8: Podmioty oferujące programy edukacji ekonomicznej powinny okresowo poddawać ocenę, a w razie konieczności tak aktualizować realizowane programy, aby zawsze odpowiadały one najlepszym stosowanym rozwiązaniom.

Jednym z kluczowych pytań jest to, czego uczyć, aby maksymalizować wzrost świadomości ekonomicznej we wszystkich jej zdefiniowanych obszarach. Odpowiadając na to pytanie, warto pamiętać o neutralności światopoglądowej i politycznej przekazywanych treści, potrzebie zachowania pluralizmu względem różnych szkół myśli ekonomicznej oraz dopasowaniu treści do zdolności percepcji i rzeczywistych potrzeb nauczanych grup osób. Badania Kovacheva pokazują, że w praktyce nauczania uniwersyteckiego może zachodzić dość daleko posunięta unitarność kierunków i metod nauczania z aktualnie prowadzonymi badaniami naukowymi, co może (nie musi) negatywnie wpływać na zaspokajanie potrzeb edukacyjnych²⁴.

Odpowiadając natomiast na pytanie, jak uczyć, warto wziąć pod uwagę przestroge niemieckich badaczy. Wunder, Kemp i England zwracają uwagę na fakt, że w nauczaniu ekonomii dominuje podejście, które można nazwać uczeniem „myślenia jak ekonomista”, z pominięciem nauczania o gospodarce jako takiej – podstawowych faktów i mechanizmów gospodarczych najbardziej przydatnych dla jednostek²⁵. Pod-

²⁴ Z. Kovachev, *Foundation Of The System Of Economic Knowledge*, „Izvestiya” 2011, issue 1, s. 17–32.

²⁵ T. Wunder, T. Kemp, S. England, *Fact Based Economic Education*, „Journal of Economic Issues” 2009, Vol. 43, issue 2, s. 467–476.

nosi się także postulat, aby w nauczaniu ekonomii wykorzystywać nowoczesne formy nauczania, dostosowane do potrzeb, zdolności percepcji odbiorców oraz zastosowań zdobytej wiedzy – co jest zgodne z rozumieniem alfabetyzacji ekonomicznej jako procesu zapobiegania analfabetyzmowi funkcjonalnemu, kształtowaniu nie tylko wiedzy, ale też postaw, umiejętności i zdolności podejmowania decyzji. Proponuje się m.in. wykorzystanie podejścia „uczenia się przez doświadczenie”, znane są obiecujące metody nauczania z zastosowaniem metodyki ekonomii eksperymentalnej.

PODSUMOWANIE

„Nieświadomość ekonomiczna może być groźna – ryzykuje się zazwyczaj więcej, niż niezdanie egzaminu”²⁶, bo decyzje ekonomiczne są podejmowane przez każdego właściwie codziennie. Ostatni kryzys finansowo-gospodarczy po 2008 roku, a w Polsce także problem z kredytami hipotecznymi we frankach szwajcarskich (dotyczący wzrostu wartości kredytów denominowanych w CHF na skutek aprecjacji tej waluty), obnażył skutki niedostatecznej świadomości finansowej, jak nadmierny (nie w pełni kontrolowany) apetyt na ryzyko, nieoptymalna alokacja dochodu rozporządzalnego między konsumpcję i oszczędności, nadmierne i nieoparte na kalkulacji ekonomicznej zadłużanie się, a nawet upadłość konsumencka. Wydarzenia gospodarcze z ostatnich lat przemawiają na rzecz potrzeby powszechnej, systemowo zaprogramowanej edukacji ekonomicznej, stanowiącej odpowiedź na realne potrzeby różnych grup docelowych tej edukacji (ze względu na pełnione przez nich funkcje i podejmowane dziś lub w przyszłości aktywności ekonomiczne).

Przy obecnym poziomie rozwoju gospodarczego oraz ekonomizacji i finansjalizacji życia ludzi w wielu krajach, świadomość ekonomiczna staje się jedną z podstawowych kompetencji cywilizacyjnych potrzebnych do sprawnego funkcjonowania w społeczeństwie. Co więcej, wiedza, umiejętności, postawy i zdolność podejmowania decyzji o charakterze ekonomicznym są ważnymi składowymi kapitału ludzkiego. Tym samym, przed edukacją ekonomiczną (kształtowaniem świadomości ekonomicznej) należy stawiać wymaganie, aby owocowała ona wzmocnieniem jednego z czterech filarów gospodarki opartej na wiedzy, jakim jest edukacja. Wykształceni i wykwalifikowani ludzie mogą efektywnie wykorzystywać wiedzę, należy dążyć do wspierania procesów budowy społeczeństwa, składającego się z wykwalifikowanych, elastycznych i twórczych osób²⁷.

²⁶ R.E. Lucas Jr., A.B. Krueger, M. Rebecca, R.M. Blank, *Promoting Economic Literacy: Panel Discussion*, „The American Economic Review” 2002, Vol. 92, No. 2, *Papers and Proceedings of the One Hundred Fourteenth Annual Meeting of the American Economic Association*, s. 474.

²⁷ Według metodyki Banku Światowego gospodarka oparta na wiedzy składa się z 4 filarów:
1) Edukacja: wykształcona i wykwalifikowana ludność może efektywnie wykorzystywać wiedzę;
2) System innowacji: system organizacji, które pomogą przyswoić wiedzę i zaadaptować ją,

Konieczne wydaje się rozszerzenie narodowych strategii edukacji finansowej o współcześnie bardzo ważne zagadnienia dotyczące funkcjonowania jednostek na rynku pracy, podejmowania działań przedsiębiorczych, czy racjonalnego i bezpiecznego funkcjonowania w roli konsumenta na dynamicznie zmieniających się rynkach – w tym rynkach elektronicznych, w gospodarce współdzielenia oraz w obrocie międzynarodowym. Wyzwaniem pozostaje metodyczny, dający możliwość porównań w czasie oraz między państwami, pomiar wysokości świadomości ekonomicznej, potrzeb jej kształtowania oraz określania kosztów i korzyści podejmowania w tym zakresie działań edukacyjnych. Ekonomisci muszą się zmierzyć z problemem ekonomicznej analizy zjawiska świadomości ekonomicznej, w tym z kwestią ekonomicznej opłacalności edukacji ekonomicznej, z uwzględnieniem kosztów i korzyści prywatnych i społecznych.

Streszczenie

Celem artykułu jest przybliżenie zagadnienia świadomości i edukacji ekonomicznej (w tym finansowej). Tekst ma charakter opracowania przeglądowego i koncepcyjnego i zawiera próbę zdefiniowania pojęcia świadomości ekonomicznej. Wskazano w nim powody i korzyści wynikające z upowszechniania edukacji ekonomicznej oraz zarysowano wybrane dylematy związane z koncepcją i pomiarem świadomości ekonomicznej.

Słowa kluczowe: edukacja ekonomiczna, edukacja finansowa, świadomość ekonomiczna, świadomość finansowa

Abstract

The aim of this article is to present the subject of economic (including financial) knowledge and literacy. The text is both a literature review and conceptual elaboration and it attempts to define the notion of economic literacy. The article indicates the reasons and benefits of promoting economic education and outlines a selection of the concept and economic literacy measurement related dilemmas.

Key words: economic education, financial education, economic literacy, financial literacy

a także kreować lokalną wiedzę; 3) infrastruktura informacyjna – ułatwienia do efektywnej komunikacji, przetwarzania i rozpowszechniania informacji; 4) system gospodarczy i instytucjonalny – stwarzający bodźce do efektywnego tworzenia, rozprzestrzeniania i wykorzystania istniejącej wiedzy; por. Wykorzystanie wiedzy dla potrzeb rozwoju w krajach kandydujących do członkostwa w Unii Europejskiej, 2002, Raport końcowy Knowledge Economy Forum, Bank Światowy, Komisja Europejska, OECD, Paryż.

Bibliografia

- APEC Guidebook on Financial and Economic Literacy in Basic Education, 2014, Human Resources Development Working Group, APEC Project: HRD 06 2012A.
- Apostoaie M.C., *Central Banks' Involvement in Encouraging Economic Education and Literacy*, „Economics and Applied Informatics” 2010, issue 2.
- Banaszak R.A., *The Nature of Economic Literacy*, ERIC Digest, 1987, No. 41.
- Botezat E.-A., *Managing Change in Economic Education Through a Learning by Doing Program (PRACTeam)*, „Annals of Faculty of Economics” 2013, Vol. 1, issue 2.
- Briefing Paper Compendium on Financial Services Issue 2008–2009, European Parliamentary Financial Services, Brussels 2009.
- Child and Youth Finance International 2012, *Children and Youth as Economic Citizens: Review of Research on Financial Capability, Financial Inclusion, and Financial Education*, Research Working Group Report, Amsterdam: CYFI.
- Frączek B., *Obszary badań w zakresie poziomu wiedzy i edukacji finansowej społeczeństwa w Polsce i na świecie*, „Studia Ekonomiczne” 2013, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, nr 173.
- Grifoni A., Messy F., *Current Status of National Strategies for Financial Education: A Comparative Analysis and Relevant Practices*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, 2012, No. 16. OECD Publishing.
- Grimes W., Millea M.J., *Economic education as public policy: the determinants of state-level mandates*, MPRA Paper, 2012, No. 39884.
- Improving Financial Literacy. Analysis of Issues and Policies, OECD, Paris 2005.
- Jappelli T., *Economic Literacy: An International Comparison*, „The Economic Journal” 2010, Vol. 120, No. 548, FEATURES.
- Komunikat Komisji Wspólnot Europejskich: Edukacja Finansowa, KOM(2007) 808 wersja ostateczna, Bruksela, dnia 18.12.2007.
- Kovachev Z., *Foundation Of The System Of Economic Knowledge*, „Izvestiya” 2011, issue 1.
- Lucas Jr. R.E., Krueger A.B., Rebecca M., Blank R.M., *Promoting Economic Literacy: Panel Discussion*, „The American Economic Review” 2002, Vol. 92, No. 2, *Papers and Proceedings of the One Hundred Fourteenth Annual Meeting of the American Economic Association*.
- Mandell L., Klein L.S., *The impact of financial literacy education on subsequent financial behavior*, „Journal of Financial Counseling and Planning” 2009, 20(1).
- OECD, 2005, *Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness*, <http://www.oecd.org/dataoecd/7/17/35108560.pdf> (dostęp: 22.10.2016).
- OECD/G20, 2013, *Advancing National Strategies for Financial Education*. OECD Publishing, <http://www.oecd.org/finance/financial-education/advancing-national-strategies-forfinancial-education.htm> (dostęp: 20.10.2016).

- Potocki T., *Narodowe strategie rozwoju edukacji finansowej w Unii Europejskiej*, [w:] *Strategie gospodarcze i społeczne w Unii Europejskiej*, K. Opolski, J. Górski (red.), WNE UW, Warszawa 2015.
- Potocki T., Opolski K., *Metody podnoszenia świadomości finansowej wśród osób zagrożonych wykluczeniem społecznym*, „Studia Prawno-Ekonomiczne” 2016, tom XCVIII.
- Quiggin J., *The value of information and the value of awareness, Risk and Sustainable*, Management Group Working Papers from University of Queensland, School of Economics, 2013, No. 151207.
- Schug M.C., Lee D.R., *Why Economic Education Is Dangerous for Politicians*, „The Journal of Private Enterprise” 2012, 28(1).
- Stan wiedzy ekonomicznej Polaków*, raport Instytutu Wolności i Raiffeisen Polbank, lipiec 2014 r.
- Stan wiedzy i świadomości ekonomicznej Polaków 2015*, konsorcjum Pracownia Badań i Innowacji Społecznych „Stocznia” i Grupa IQS dla Departamentu Edukacji i Wydawnictw NBP, 2015.
- Stigler G.J., *The Case, if Any, for Economic Literacy*, „The Journal of Economic Education” 1983, Vol. 14, No. 3, s. 60–66.
- Suciu M.Ch., Lacatus M.L., *Economic Education at a Turning Point. New Challenges & Opportunities*, Annals – Economic and Administrative, 2013, Series, Vol. 7, issue 1, s. 59–72.
- Willis L.E., *The Financial Education Fallacy*, „The American Economic Review” 2011, Vol. 101, No. 3, Papers And Proceedings Of The One Hundred Twenty Third Annual Meeting OF THE AMERICAN ECONOMIC ASSOCIATION.
- Wobke I., Lehmann-Waffenschmidt M., Peter Kenning P., Gigerenzer G., *What do people know about the economy? A test of minimal economic knowledge in Germany, Dresden Discussion Paper Series in Economics from Technische Universität Dresden*, No. 03/12 Faculty of Business and Economics, Department of Economics, 2012.
- Wunder T., Kemp T., England S., *Fact Based Economic Education*, „Journal of Economic Issues” 2009, Vol. 43, issue 2.
- Wykorzystanie wiedzy dla potrzeb rozwoju w krajach kandydujących do członkostwa w Unii Europejskiej, Raport końcowy Knowledge Economy Forum, Bank Światowy, Komisja Europejska, OECD, Paryż 2002.

ZAPOWIEDŹ KONFERENCJI „ŚWIADOMOŚĆ I EDUKACJA EKONOMICZNA – ZNACZENIE I POMIAR”

Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego zaprasza do udziału w konferencji naukowej „Świadomość i edukacja ekonomiczna – znaczenie i pomiar”. Konferencja odbędzie się 9 grudnia br. na WNE UW w Warszawie (ul. Długa 44/50).

Problematyka świadomości i edukacji ekonomicznej stała się w ostatnich latach tematem ożywionej debaty naukowej w ekonomii w Polsce i na świecie. Wyniki badań prowadzonych przez różne ośrodki naukowe pokazują, że wysoki poziom świadomości ekonomicznej może stanowić kluczową determinantę skutecznych decyzji ekonomicznych, a poprzez to odgrywać rolę ‘bufora’ stabilności finansowej gospodarstw domowych (zarówno na poziomie mikro, jak i makro). Szczególnie, zmniejszając poziom nierównowagi finansowej budżetów domowych, zmniejszając nadmierną ekspozycję na zadłużenie się, zwiększając poziom akumulowanych oszczędności czy przyczyniając się do niższej podatności gospodarstw domowych na ubóstwo.

Jedną z najpopularniejszych form interwencji, których celem jest podnoszenie poziomu świadomości ekonomicznej, są projekty edukacji ekonomicznej. Niestety, wiele badań podaje w wątpliwość skuteczność programów edukacji finansowej, wskazując na konieczność szukania bardziej systemowego i holistycznego podejścia do budowania świadomości ekonomicznej. Ponadto, obserwowany jest niedostatek opracowań metodycznych, które zdefiniowałyby koncepcję świadomości ekonomicznej, umiejscowiły ją w nurcie i dyscyplinach nauk ekonomicznych, ustrukturyzowały jej komponenty, a tym samym pozwoliły na wypracowanie skutecznych metod, technik i narzędzi jej pomiaru.

W trakcie konferencji zaplanowane są zarówno wystąpienia o charakterze teoretycznym, empirycznym, jak i metodologicznym. W obliczu niskiej skuteczności programów edukacji ekonomicznej pożądane są opracowania naukowe definiujące

warunki skutecznej edukacji ekonomicznej oraz mające walor aplikacyjny, skutkując lepiej dopasowanymi do potrzeb odbiorcy programami edukacyjnymi.

Podczas wydarzenia planowane są cztery sesje, w tym dwie sesje plenarne oraz dwie równoległe. Prezentowane będą referaty na temat roli, znaczenia oraz potrzeb i kierunków badań dotyczące świadomości i edukacji ekonomicznej, a także opracowania poświęcone obszarom i metodykom badań dotyczące świadomości i edukacji ekonomicznej.

Wnioski z trzech sesji zostaną zaprezentowane i poddane pod dyskusję podczas czwartej sesji (plenarnej), której celem będzie wypracowanie postulatów dotyczących stworzenia programu badawczego w zakresie świadomości ekonomicznej i założeń dla skutecznych programów edukacji ekonomicznej.

Więcej informacji o Konferencji:

www.wne.uw.edu.pl/swiadomosc

swiadomosc@wne.uw.edu.pl

Jan L. Bednarczyk, Marian Żukowski

KONFERENCJA „BANKI SPÓŁDZIELCZE WOBEC WYZWAŃ WSPÓŁCZESNEGO RYNKU”

Konferencja pt. „Banki spółdzielcze wobec wyzwań współczesnego rynku” zorganizowana przez Katedrę Polityki Ekonomicznej i Bankowości Uniwersytetu Technologiczno-Humanistycznego w Radomiu, we współpracy z Katedrą Bankowości i Finansów KUL Jana Pawła II oraz Bankiem Spółdzielczym w Jedlińsku odbyła się 14 czerwca 2016 roku na Uniwersytecie Technologiczno-Humanistycznym w Radomiu. Honorowy patronat nad Konferencją objął Rektor UTH prof. dr hab. inż. Zbigniew Łukasik oraz Prezes Krajowego Związku Banków Spółdzielczych Krystyna Majerczyk-Żabówka. Miejsce i główny organizator Konferencji nie były przypadkowe, gdyż utworzona w 1992 roku Katedra Polityki Ekonomicznej i Bankowości ma znaczący dorobek w zakresie kształcenia kadr dla sektora bankowego oraz długą historię kontaktów z podmiotami tego sektora. Należy podkreślić szczególną rolę Prezesa Banku Spółdzielczego w Jedlińsku, dr. Krzysztofa Sadurskiego, jako *spirythus movens* całego przedsięwzięcia. W uznaniu zasług w kształceniu kadr bankowych oraz współpracy z bankami spółdzielczymi zarówno Uczelnia, jak i Wydział zostały odznaczone w trakcie Konferencji Złotymi Medalami za Zasługi dla Bankowości Spółdzielczej im. Franciszka Stefczyka.

Konferencja stała się wartościowym, z punktu widzenia poznawczego i koncepcyjnego, forum wymiany poglądów pomiędzy przedstawicielami krajowych ośrodków naukowych oraz praktykami bankowości spółdzielczej, posiadających czasami kilkudziesięcioletnie doświadczenie pracy w sektorze.

W Konferencji uczestniczyło 130 osób. Spośród krajowych ośrodków akademickich reprezentowane były m.in.: Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Szkoła

Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie, KUL Jana Pawła II, Uniwersytet Gdański, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Uniwersytet Jana Kochanowskiego w Kielcach. Aktywny udział w Konferencji wzięli przedstawiciele Krajowego Związku Banków Spółdzielczych, a także Prezesi obydwu banków zrzeszających. Na podkreślenie zasługuje zwłaszcza liczny udział prezesów banków spółdzielczych z południowego Mazowsza i regionu świętokrzyskiego, którzy poprzez aktywny udział w dyskusji wzbogacili dorobek Konferencji, a także przedstawiciele firm świadczących usługi dla sektora bankowości spółdzielczej.

Pokłosiem Konferencji jest publikacja książkowa pt. *Banki spółdzielcze wobec wyzwań współczesnego rynku*, pod redakcją Jana L. Bednarczyka i Krzysztofa J. Sadurskiego, wydana przez Instytut Naukowo-Wydawniczy „Spatium” w 2016 r. Licząca 192 strony monografia zawiera 12 rozdziałów, uszeregowanych w trzech częściach, podejmujących kolejno: międzynarodowe aspekty bankowości spółdzielczej (cz. I), kluczowe problemy rozwoju polskiej spółdzielczości bankowej (cz. II) oraz problemy zarządzania operacyjnego i strategicznego w sektorze bankowości spółdzielczej (cz. III).

Uczestnicy Konferencji wyrażali zgodną opinię, że sektor banków spółdzielczych w Polsce posiada niewykorzystany potencjał rozwojowy. Jego atrybutami są m.in.: zdolność do wychodzenia naprzeciw potrzebom finansowym lokalnych społeczności oraz wspieranie inicjatyw mikro, małych i średnich firm, których aktywność często decyduje o rozwoju gospodarczym na terenie działania banku. Jeśli porówna się udział sektora banków spółdzielczych w rynku usług bankowych z udziałem banków komercyjnych, to okazuje się, że porównanie to wypada dla banków spółdzielczych niekorzystnie. Z jednej strony banki spółdzielcze mają 38% udziału w sieci oddziałów i 21% udziału w zatrudnieniu całego sektora bankowego, ale z drugiej strony tylko około 7% udziału w jego aktywach (licząc bez banków zrzeszających). Pionierskie przedsięwzięcia banków spółdzielczych w zakresie inkluzji finansowej całych regionów i grup społecznych (m.in. w związku z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej), tak ważne dla systemu społeczno-gospodarczego kraju, nie przełożyły się znacząco na ich pozycję w sektorze bankowym.

Aby pozycja ta uległa znaczącej poprawie, potrzebne jest większe zaangażowanie się ze strony państwa, które powinno sprzyjać budowaniu rynkowego statusu banków spółdzielczych, poprzez odpowiednie ustawodawstwo finansowe i podatkowe, jak i ze strony władz lokalnych, które w bankach spółdzielczych powinny widzieć cennego i wypróbowanego partnera do dalszej aktywizacji lokalnej przedsiębiorczości. Konieczne jest także adekwatne do warunków stosowanie zasady proporcjonalności. Przykładów takiego zaangażowania można poszukiwać w tych krajach UE, w których pozycja bankowości spółdzielczej w sektorze bankowym jest znacznie silniejsza niż w Polsce.

Doceniając zainteresowanie Konferencją, zarówno w kręgach akademickich, jak i wśród przedstawicieli sektora bankowości spółdzielczej, organizatorzy planują jej kontynuację, co nastąpi najprawdopodobniej w maju–czerwcu 2018 r.

Recenzje

*Magdalena Szyszko**

Maria Magdalena Golec
Instytucje i usługi bankowe
Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu,
Poznań 2016, ISBN: 978-83-7205-334-3

Program kształcenia ekonomistów na studiach wyższych, w szczególności na kierunku finanse i rachunkowość oraz na kierunkach pokrewnych, zawiera kurs z bankowości, na którym studenci realizują wiele efektów kształcenia związanych z identyfikacją i analizą roli instytucji kredytowych w gospodarce, charakterystyką usług finansowych oferowanych przez te podmioty oraz prezentacją podstaw zarządzania bankami. Na rynku wydawniczym jest wiele podręczników akademickich z obszaru bankowości opisujących powyższe zagadnienia, z różną jakością i stopniem szczegółowości. Podręcznik autorstwa Marii Magdaleny Golec jest tu ciekawą alternatywą, którą warto uwzględnić poszukując materiałów do pracy dydaktycznej.

Autorka, przygotowując publikację, postawiła sobie za cel charakterystykę i analizę usług bankowych z punktu widzenia ich funkcjonalności oraz skutków ekonomicznych dla korzystającego. Nadto za zasadne uznała przedstawienie kontekstu systemowego funkcjonowania banków, co miało być punktem wyjścia do prezentacji usług bankowych. Taki cel przełożył się na strukturę podręcznika, który złożony jest z sześciu rozdziałów.

W rozdziale pierwszym, zatytułowanym *Instytucje systemu bankowego*, Autorka definiuje podstawowe pojęcia związane z systemem bankowym i bankami, charakteryzuje pokrótce systemy bankowe i rodzaje banków. Istotną część tego rozdzia-

* Dr Magdalena Szyszko jest adiunktem w Instytucie Społeczno-Ekonomicznym Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu.

łu stanowi materiał poświęcony bankowi centralnemu i polityce pieniężnej oraz sieci stabilności finansowej. W rozdziale tym pokrótce scharakteryzowano inne instytucje systemu bankowego w Polsce. Ze względu na to, że w tytule *instytucje* bankowe wyeksponowane są z taką samą siłą, co *usługi* bankowe, Autorka mogła sobie pozwolić na większą szczegółowość opracowując treści tego rozdziału. Mimo bardzo syntetycznego przedstawienia najistotniejszych kwestii, rozdział prezentuje podstawy instytucjonalno-prawne niezbędne do zrozumienia istoty usług bankowych i ograniczeń w ich oferowaniu.

Drugi rozdział: *Wprowadzenie do usług bankowych*, stanowi – zgodnie z zapowiedzią w tytule – wprowadzenie do głównej części podręcznika. Zawiera on przede wszystkim podział usług bankowych według kilku kryteriów. Na marginesie analizy czynności bankowych i standardowej klasyfikacji usług, Autorka wspomina o sprzedaży produktów finansowych przez instytucje finansowe. Jest to jedyny fragment książki, który nawiązuje do marketingu w działalności banków, dlatego mógłby zostać nieco poszerzony, bez odchodzenia od głównego wątku rozważań.

Kolejne rozdziały to *przewodniki akademickie* po różnych rodzajach usług bankowych. Autorka rozdziela charakterystykę rachunków bankowych (rozdział trzeci) i depozytów (rozdział czwarty). Część poświęcona rachunkom bankowym obejmuje przede wszystkim definicje i klasyfikacje wynikające z aktów prawnych, analizę funkcji rachunków oraz analizę obrotów na rachunkach. Rozdział poświęcony depozytom jest umiejscowiony silniej w kontekście rynkowym niż w prawnym. Autorka przedstawia podstawowe rodzaje depozytów bankowych oferowane przez banki pod różnymi nazwami handlowymi. Nieco mniej miejsca poświęca natomiast niestandardowym ofertom depozytowym prezentując tylko lokatę inwestycyjną. Istotną część tego rozdziału stanowi analiza dochodu deponenta, przeprowadzona z uwzględnieniem różnych sposobów oceny opłacalności depozytów: poprzez procent prosty i składany, roczną efektywną stopę procentową, stopę netto i wreszcie – stopę realną. Rozdział czwarty kończy charakterystyka polskiego systemu gwarantowania depozytów, ze szczególnym uwzględnieniem roli Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Piąty rozdział podręcznika – *Usługi płatnicze* – opisuje istotę i formy rozliczeń pieniężnych, warunki oferowania usług płatniczych oraz systemy płatności. Charakterystyka systemów płatności uzupełnia dość skąpe informacje na temat izb rozliczeniowych przedstawione w rozdziale pierwszym. Ostatnia część rozdziału piątego poświęcona jest poszczególnym instrumentom płatniczym.

Usługi kredytowe banków opisane są w ostatnim rozdziale podręcznika. Autorka przedstawia je rozpoczynając od definicji, przechodząc do analizy kosztów kredytu i charakterystyki regulacji chroniących gospodarstwo domowe na rynku kredytowym oraz opisu ryzyka kredytowego, by skończyć rozdział prezentacją pozakredytowych form finansowania. Podobnie jak w rozdziale poświęconym depozytom, w tej części pracy nie brakuje przykładów z wyliczeniami, którymi zo-

brazowano główne wątki. Czytelnicy książki będą mieli okazje przećwiczyć m.in. sporządzanie tabeli amortyzacji kredytu czy naliczanie rocznej rzeczywistej stopy oprocentowania.

Taki układ książki, odzwierciedlający jego tytuł i zamierzania Autorki, kryje w sobie kilka zalet. **Po pierwsze**, Autorka we wstępie jasno deklaruje chęć opracowania podręcznika akademickiego. I zamiar ten realizuje. Publikacja nie udaje monografii naukowej. Związane z tym zalety są oczywiste: przejrzysty układ treści, niewiele wątków spoza głównego nurtu rozważań w kolejnych częściach podręcznika, łatwa nawigacja po książce dzięki indeksowi i hasłach na marginesach. **Po drugie**, struktura książki oferuje oczywisty podział zagadnień na jednostki dydaktyczne – zazwyczaj w ramach podrozdziałów, co ułatwia planowanie zajęć. **Po trzecie**, język pracy dostosowany jest do potencjalnego odbiorcy. Nowe pojęcia, niezbędne do opanowania materiału, są precyzyjnie definiowane i indeksowane. Całość napisana jest w sposób jednolity pod względem językowym. **Po czwarte**, walorem książki jako podręcznika jest bogata ilustracja rozważań schematami i tabelami, która, podobnie jak spójność językowa, ułatwia lekturę i naukę z wykorzystaniem książki.

Niezwykle istotną zaletą z punktu widzenia wykorzystania podręcznika w dydaktyce – wartą odrębnego akapitu – jest zestaw ćwiczeń z rozwiązaniami przygotowany przez Autorkę. Ćwiczenia te mają różną formę: od prostych testów, poprzez zadania rachunkowe dotyczące przychodów z depozytów i kosztów kredytów, do zadań, które przez sposób sformułowania przypominają ciekawe analizy przypadków (porównania różnych opcji lokat bankowych, zadania na rzeczywistą roczną stopę oprocentowania, tabele amortyzacji kredytów i przykłady z obrotem weksli w gospodarce). W załącznikach zaprezentowano nawet schemat wykorzystania arkusza kalkulacyjnego Excel do obliczeń RRSO. Zadania te nadają się do wykorzystania na zajęciach, w formie prac domowych czy do pracy własnej studentów. Ćwiczenia pozostają w bezpośrednim związku z treścią podręcznika. W każdym z rozdziałów Autorka także stara się, tam gdzie tylko jest to możliwe, skonstruować przykład rachunkowy. Przygotowany zestaw przykładów i zadań nawiązuje do efektów kształcenia, które studenci powinni zrealizować na przedmiocie matematyka finansowa. Autorka zapewne lubi matematykę, bo praca z jej podręcznikiem nie ogranicza zajęć z bankowości do wykładu.

Warto wspomnieć, że Autorce udało się zachować proporcje między podręcznikiem a skryptem. Część przekazująca wiedzę jest w *Instytucjach i usługach bankowych* rozbudowana, nie ogranicza się do definicji czy wypunktowania najważniejszych kwestii. Jak już wspomniano, uzupełniają ją przykłady. Zadania do pracy samodzielnej umieszczone po rozdziałach nie dominują w podręczniku, chociaż są jego istotną częścią.

Większość podręczników akademickich powstaje w wyniku pracy zespołu autorów. Zaletą takiego rozwiązania jest niewątpliwie możliwość skorzystania z po-

głębszej wiedzy, rezultatów pracy nadawczych i doświadczenia kilku ekspertów – autorów poszczególnych rozdziałów. Niekiedy jednak, w efekcie współpracy wielu autorów, każdy z rozdziałów nacechowany jest inną specyfiką językową czy stopniem szczegółowości analizy. Podręcznik autorstwa M.M. Golec jest spójny i jednolity pod względem języka, zakresu analizy i przenikania się treści między rozdziałami.

W dobie zmian we współczesnych gospodarkach i na rynku finansowym nie ma uniwersalnych podręczników z obszaru finansów – poza pozycjami analizującymi konteksty historyczne. Dlatego książka M.M. Golec też nie jest uniwersalna. **Po pierwsze**, osadzona jest w polskim kontekście prawnoinstytucyjnym. Autorka wspomina o rozwiązaniach paneuropejskich z oczywistego powodu: roli regulacji europejskich w kształtowaniu krajowych systemów finansowych państw członkowskich Unii Europejskiej. Jednak nawiązania do sytuacji i rozwiązań stosowanych za granicą, choćby właśnie w krajach UE, nie są częste, a wzbogaciłyby rozważania i uwrażliwiły potencjalnego czytelnika – studenta – na konieczność prowadzenia analiz komparatystycznych w obszarze finansów. Brakuje także bezpośredniego nawiązania do konceptu tzw. unii bankowej, np. przy analizie struktury nadzoru bankowego, czy opisu systemu gwarancji w Polsce. **Po drugie**, aktualność publikacji warunkuje stan prawny. Trzecią część materiałów wykorzystanych przy pisaniu podręcznika stanowią właśnie akty prawne różnej rangi. Dlatego książka będzie musiała być aktualizowana.

Pewne zastrzeżenia może budzić decyzja o wyłączeniu z zakresu podręcznika części obejmującej podstawy zarządzania bankiem czy analiza ryzyka ograniczona do ryzyka kredytowego, omówionego niejako przy okazji rozdziału o kredytowych usługach banków. Zagadnienia te ujmowane są zazwyczaj w kartach przedmiotu bankowość, nawet jeśli realizuje się je podczas niewielkiej liczby godzin dydaktycznych w porównaniu do kontekstu instytucjonalnego i usług bankowych. Co więcej, warto byłoby rozszerzyć część poświęconą parabankom, szczególnie spółdzielczym kasom oszczędnościowo-rozliczeniowym, ze względu na zmiany jakie zaszły w ich funkcjonowaniu w latach 2012–2014.

Jak już wspomniano, podręcznik osadzony jest w polskich ramach prawnych. Dlatego zastrzeżenie budzi przytaczanie definicji zaczerpniętych bezpośrednio z aktów prawnych i brak bezpośredniego odwołania do źródła, które przydarza się Autorce w kilku miejscach.

Lektura podręcznika prowadzi do jeszcze jednego spostrzeżenia. Autorka, pisząc *Instytucje i usługi bankowe*, narzuciła sobie dyscyplinę prowadzącą do silnej koncentracji treści na najważniejszych zagadnieniach związanych z wybranymi aspektami bankowości. Takie podejście – jak już wspomniano – jest z jednej strony zaletą. Ułatwia pracę z podręcznikiem jego czytelnikowi. Z drugiej jednak strony, nieco szersza analiza, choćby wspomniane uzupełnienie podręcznika przykładami

zaczepniętymi z innych systemów bankowych czy częstsze przytaczanie danych rynkowych, usunęłoby wrażenie surowości w przekazie treści. Autorka postawiła na wzbogacenie książki licznymi zadaniami i przykładami wykorzystującymi bezpośrednio zaprezentowane treści, zapominając momentami o potrzebie zainteresowania czytelnika tekstem.

Autor każdego podręcznika staje przed kilkoma wyborami, w tym związanym z zakresem przedmiotowym i podmiotowym analizy oraz sposobem ilustracji materiału teoretycznego czy prawnego. Maria Magdalena Golec, przystępując do pracy nad *Instytucjami i usługami bankowymi*, dokonała tych wyborów, a efekt jej pracy wskazuje na konsekwentną ich realizację. Tym samym, nawet czując drobny niedosyt związany z zawartością książki, należy podkreślić raz jeszcze jej zalety jako podręcznika akademickiego. Publikacja pomyślana jako podręcznik do *bankowości* i przedmiotów pokrewnych może z powodzeniem funkcję tę pełnić.