

# Polski sektor bankowy wobec wyzwań związanych z kryzysem finansowym w strefie euro

Ryszard Wierzba, Eugeniusz Gostomski, Marta Penczar,  
Monika Liszewska, Piotr Górski, Juliusz Giżyński, Elżbieta Małecka



UNIWERSYTET GDAŃSKI

Wydział Zarządzania  
Uniwersytetu Gdańskiego  
Sopot 2014

[www.wzr.pl](http://www.wzr.pl)

Recenzent

*Prof. dr hab. Bogusław Pietrzak*

Projekt okładki i strony tytułowej

*ESENCJA Sp. z o.o.*

Redakcja

*Jerzy Toczek*

Skład i łamanie

*Mariusz Szewczyk*

Publikacja sfinansowana ze środków na naukę w latach 2012-2014 jako projekt  
badawczy Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową w ramach umowy  
nr UMO-2011/03/B/HS4/06043

© Copyright by Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego 2014

ISBN 978-83-64669-02-6

Wydawca

Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego  
81-824 Sopot, ul. Armii Krajowej 101

Druk

Zakład Poligrafii Uniwersytetu Gdańskiego,  
Sopot, ul. Armii Krajowej 119/121  
tel. 58-523-13-75, 58-523-14-49, e-mail: [poligraf@gnu.univ.gda.pl](mailto:poligraf@gnu.univ.gda.pl)

# Spis treści

Wprowadzenie . . . . .	7
------------------------	---

## ANALIZA PRZYCZYŃ I PRZEBIEGU KRYZYSU FINANSOWEGO W EUROPIE

<b>Rozdział 1. Geneza i przyczyny globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego . . . . .</b>	<b>13</b>
Wstęp . . . . .	13
1.1. Ogólne przyczyny współczesnego kryzysu . . . . .	13
1.2. Ekspansja bankowości hipotecznej jako główna przyczyna kryzysu finansowego . . . . .	17
1.3. Dominacja sfery finansowej nad sferą realną i niekontrolowany rozwój rynku instrumentów pochodnych . . . . .	19
Zakończenie . . . . .	20
Bibliografia . . . . .	20
<b>Rozdział 2. Przebieg i skutki globalnego kryzysu finansowego . . . . .</b>	<b>23</b>
Wstęp . . . . .	23
2.1. Przebieg i skutki kryzysu w USA . . . . .	23
2.2. Przyczyny i przebieg kryzysu w Hiszpanii . . . . .	26
2.2.1. Narastanie kryzysu gospodarczego w Hiszpanii . . . . .	26
2.2.2. Groźba bankructwa wielu hiszpańskich banków . . . . .	28
2.2.3. Pomoc dla sektora bankowego . . . . .	30
2.3. Przyczyny i przebieg kryzysu w Irlandii . . . . .	31
2.3.1. Źródła kryzysu w Irlandii . . . . .	31
2.3.2. Państwo ratuje banki irlandzkie przed bankructwem . . . . .	32
2.3.3. Przewyciężenie kryzysu irlandzkiego . . . . .	34
2.4. Przyczyny, przebieg i przewyciężenie kryzysu finansowego w Islandii . . . . .	35
2.4.1. Od sukcesów gospodarczych do kryzysu . . . . .	35
2.4.2. Przyczyny, przebieg i skutki kryzysu bankowego w Islandii . . . . .	36
2.4.3. Przewyciężenie kryzysu gospodarczego i bankowego . . . . .	38
2.5. Przyczyny, skutki i przewyciężenie kryzysu na Łotwie . . . . .	39
2.5.1. Źródła i przejawy kryzysu finansowego i gospodarczego na Łotwie . . . . .	39
2.5.2. Przewyciężenie kryzysu . . . . .	42
2.6. Koszty kryzysu w strefie euro . . . . .	42
Zakończenie . . . . .	49
Bibliografia . . . . .	49

## KONSEKWENCJE KRYZYSU W STREFIE EURO DLA POLSKIEGO SYSTEMU BANKOWEGO

<b>Rozdział 3. Mechanizm wpływu kryzysu na polski system bankowy i polską gospodarkę</b>	53
Wstęp	53
3.1. Typologia kanałów transmisji kryzysu	53
3.2. Analiza wpływu kanałów transmisji kryzysu na polski sektor bankowy	58
Zakończenie	65
Bibliografia	66
<b>Rozdział 4. Wpływ kryzysu na pozycję, efektywność i bezpieczeństwo polskiego sektora bankowego – analiza porównawcza</b>	69
Wstęp	69
4.1. Wpływ kryzysu finansowego na pozycję polskiego sektora bankowego na tle wybranych sektorów bankowych państw członkowskich	70
4.2. Wpływ kryzysu na efektywność polskiego sektora bankowego na tle wybranych sektorów bankowych państw członkowskich	85
4.3. Wpływ kryzysu na bezpieczeństwo polskiego sektora bankowego na tle wybranych sektorów bankowych państw członkowskich	94
Zakończenie	96
Bibliografia	97
<b>Rozdział 5. Makroekonomiczne konsekwencje kryzysu – polityka fiskalna w kryzysie finansowym w strefie euro</b>	99
Wstęp	99
5.1. Konieczność dyscypliny fiskalnej w strefie euro	100
5.2. Ewolucja systemu nadzoru polityki fiskalnej w strefie euro	104
5.3. Analiza polityki fiskalnej strefy euro w okresie kryzysu finansowego	110
Zakończenie	117
Bibliografia	118
<b>Rozdział 6. Makroekonomiczne konsekwencje kryzysu – polityka pieniężna Europejskiego Banku Centralnego w okresie kryzysu gospodarczego</b>	121
Wstęp	121
6.1. Funkcjonowanie mechanizmu transmisyjnego polityki pieniężnej w standardowych warunkach	122
6.2. Uwarunkowania polityki pieniężnej EBC w czasie kryzysu gospodarczego w strefie euro	124
6.3. Realizacja polityki pieniężnej EBC w czasie kryzysu gospodarczego w strefie euro	129
6.3.1. Instrumenty polityki pieniężnej EBC	129
6.3.2. Działania EBC w czasie kryzysu gospodarczego w strefie euro	132
Zakończenie	141
Bibliografia	142

<b>Rozdział 7. Konsekwencje kryzysu finansowego i gospodarczego dla mechanizmów finansowania sektora bankowego w Polsce</b> . . . . .	145
Wstęp . . . . .	145
7.1. Struktura źródeł finansowania działalności bankowej w Polsce . . . . .	145
7.2. Zobowiązania jako źródło finansowania się polskich banków . . . . .	147
7.3. Finansowanie się banków środkami pozyskanymi z zagranicy . . . . .	150
7.4. Kapitały własne banków jako źródło finansowania działalności bankowej . . . . .	155
7.5. Działania na rzecz zwiększenia finansowania długookresowego banków . . . . .	158
Zakończenie . . . . .	162
Bibliografia . . . . .	163

**POKRYZYSOWE ZMIANY INFRASTRUKTURY  
INSTYTUCJONALNO-REGULACYJNEJ NA RYNKU FINANSOWYM  
W UNII EUROPEJSKIEJ**

<b>Rozdział 8. Projekt unii bankowej jako odpowiedź na kryzys w strefie euro</b> . . . . .	167
Wstęp . . . . .	167
8.1. Przesłanki ustanowienia oraz kluczowe założenia unii bankowej . . . . .	168
8.2. Założenia, cele i organizacja jednolitego mechanizmu nadzorczego . . . . .	171
8.3. Założenia, cele i organizacja jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji . . . . .	182
Zakończenie . . . . .	187
Bibliografia . . . . .	188

<b>Rozdział 9. Rola unii bankowej w ograniczaniu kryzysów i ich konsekwencji w przyszłości</b> . . . . .	191
Wstęp . . . . .	191
9.1. Jednolity mechanizm nadzorczy jako element unii bankowej zapobiegający kryzysom . . . . .	192
9.2. Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji jako element zarządzania kryzysowego w ramach unii bankowej . . . . .	198
Zakończenie . . . . .	209
Bibliografia . . . . .	210

<b>Wnioski</b> . . . . .	213
--------------------------	-----

<b>Nota o autorach</b> . . . . .	219
----------------------------------	-----



# Wprowadzenie

Globalny system finansowy w okresie około 30 lat poprzedzających kryzys był w wyraźnym trendzie ekspansji, stymulowanej przez daleko idącą deregulację i liberalizację nadzoru bankowego w czołowych krajach, falę innowacji finansowych oraz globalizację funkcjonowania instytucji rynków finansowych. Czynnikiem sprzyjającym dynamicznemu rozwojowi systemu finansowego był długotrwały okres ekspansywnej polityki pieniężnej oraz stabilności finansowej i makroekonomicznej w USA i w innych krajach.

Konsekwencją głównych tendencji rozwojowych systemu finansowego było radykalne zwiększenie siły i znaczenia wzajemnych oddziaływań pomiędzy poszczególnymi rynkami i segmentami systemu, na co nakładała się jednoczesna integracja systemów finansowych w skali międzynarodowej.

Najczęściej jako przyczynę wystąpienia w 2007 roku – najpierw w USA, a potem i w innych krajach rozwiniętych i na rynkach wschodzących – najgłębszego kryzysu od czasu Wielkiego Kryzysu z lat 1929–1932 podaje się pęknięcie bańki spekulacyjnej na amerykańskim rynku nieruchomości w warunkach rozwoju innowacyjnych instrumentów finansowych, a zwłaszcza sekurytyzacji aktywów bankowych i eksplozji pozagiełdowych instrumentów pochodnych. Nie budzi jednak wątpliwości, iż u podstaw kryzysu leży także wiele zjawisk zarówno o charakterze makro-, jak i mikroekonomicznym.

Wielu ekonomistów jako jedną z przyczyn rozwoju sytuacji kryzysowej podkreśla brak odpowiednich regulacji finansowych i nadzoru nad instytucjami i rynkami finansowymi oraz brak nadzoru właścicielskiego i systemu zarządzania ryzykiem w systemowo ważnych amerykańskich instytucjach finansowych, powiązanego z nadmiernym „przelewarowaniem” i patologiami w odniesieniu do sekurytyzacji portfeli kredytowych banków i systemu wynagradzania pracowników instytucji finansowych.

Wskutek błędnych regulacji prawnych i zbyt silnej ekspansji kredytowej w USA na rynku nieruchomości utworzyła się spekulacyjna bańka, której pęknięcie podważyło zaufanie do firm finansowych i uruchomiło reakcję łańcuchową na wielką skalę: wycofywanie depozytów bankowych, spadek cen papierów wartościowych, załamanie się rynku międzybankowego, czy redukcję kredytów bankowych. Mimo podejmowanych działań zaradczych przez rządy i międzynarodowe organizacje finansowe kryzys finansowy przeniósł się do sfery realnej, powodując zahamowanie rozwoju gospodarczego i gwałtowny wzrost bezrobocia. Na skutek globalizacji kryzys szybko rozprzestrzenił się na cały świat.

Polski sektor bankowy jest wszechstronnie zintegrowany z europejskim systemem bankowym i finansowym poprzez struktury własnościowe, zależność od

zagranicznych źródeł finansowania oraz system regulacji i nadzoru Unii Europejskiej nad bankami. W tej sytuacji kryzys finansowy rozwijający się od 2009 roku w strefie euro nieuchronnie wywarł istotny wpływ na funkcjonowanie i rozwój sektora bankowego w Polsce.

Niniejsza publikacja ma na celu analizę istoty kryzysu finansowego w strefie euro i mechanizmów transmisji impulsów kryzysowych na otoczenie zewnętrzne, w tym zwłaszcza na region Europy Centralnej i Polskę, oraz określenie najbardziej istotnych i najbardziej prawdopodobnych następstw kryzysu dla polskiego sektora bankowego. Analiza koncentrowała się na interakcji czynników makroekonomicznych i finansowych, kwestiach regulacji bankowych oraz strategiach biznesowych banków w Polsce. W publikacji skoncentrowano się na odpowiedzi na następujące pytania:

- Jaka była geneza, istota i przebieg kryzysu finansowego strefy euro?
- Jakie były konsekwencje kryzysu finansowego w strefie euro?
- Jak kryzys finansowy wpłynął na pozycję, rentowność i bezpieczeństwo polskiego sektora bankowego w porównaniu do sektorów bankowych pozostałych państw członkowskich?
- Jakie były konsekwencje kryzysu w zakresie zjawisk makroekonomicznych, w szczególności poprzez wpływ zmian w gospodarce realnej strefy euro?
- Jakie były konsekwencje kryzysu dla mechanizmów finansowania i funkcjonowania sektora bankowego w Polsce?
- Jakie nastąpiły zamiany w infrastrukturze regulacyjno-prawnej w efekcie negatywnych zjawisk pokryzysowych?

Publikacja jest efektem prac prowadzonych z wykorzystaniem szerokiego spectrum metod badawczych, obejmującego m.in. dedukcję i analizę porównawczą oraz metodę delficką, przez zespół badawczy z Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową.

Publikacja składa się z trzech części.

W pierwszej, obejmującej dwa rozdziały, przedstawiona została analiza przyczyn i przebiegu kryzysu finansowego w Europie wraz z oceną kosztów kryzysu w Unii Europejskiej.

W pierwszym rozdziale dokonano analizy źródeł i przyczyn globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego, z uwzględnieniem strukturalnych trendów rozwojowych globalnego systemu finansowego w okresie przedkryzysowym.

W drugim rozdziale przedstawiona została szczegółowa analiza przebiegu i skutków kryzysu finansowego w wybranych krajach europejskich, przede wszystkim tych, które w największym stopniu odczuły negatywne konsekwencje kryzysu. W rozdziale wskazane zostały także społeczne i gospodarcze koszty rozwoju sytuacji kryzysowej.



Druga część publikacji została poświęcona analizie konsekwencji kryzysu w strefie euro dla polskiego systemu bankowego.

W rozdziale trzecim przeprowadzono analizę głównych kanałów transmisji kryzysu finansowego do polskiego sektora bankowego.

Rozdział czwarty koncentruje się na ocenie wpływu kryzysu finansowego na pozycję, efektywność i bezpieczeństwo polskiego sektora bankowego w porównaniu z wybranymi sektorami bankowymi państw członkowskich. Analiza przeprowadzona została w oparciu o wybrane wskaźniki strukturalne, struktury, rentowności i wypłacalności w latach 2008–2013.

Makroekonomiczne konsekwencje kryzysu zostały przedstawione w rozdziale piątym. Skoncentrowano się w nim na analizie polityki fiskalnej w okresie przed i po kryzysie, jak również na ocenie polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego w okresie kryzysu gospodarczego.

Dwa ostatnie rozdziały drugiej części publikacji poświęcone zostały analizie konsekwencji kryzysu finansowego i gospodarczego dla mechanizmów finansowania i funkcjonowania krajowego sektora bankowego.

Trzecia część publikacji odnosi się do pokryzysowych zmian na rynku finansowym w infrastrukturze instytucjonalno-regulacyjnej w Europie.

W rozdziale ósmym publikacji przedstawione zostały podstawowe założenia oraz cele projektu unii bankowej, obejmującego jednolity mechanizm nadzorczy i jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków w Unii Europejskiej.

W rozdziale dziewiątym dokonano natomiast oceny wprowadzonych zmian w infrastrukturze instytucjonalno-regulacyjnej w Europie z punktu widzenia ograniczania kryzysów i ich konsekwencji w przyszłości.

Ostatnią częścią publikacji jest podsumowanie, zawierające najważniejsze wnioski z poszczególnych rozdziałów publikacji, stanowiące ocenę kryzysu i jego konsekwencji dla krajowego sektora bankowego.



ANALIZA PRZYCZYŃ I PRZEBIEGU  
KRYZYSU FINANSOWEGO W EUROPIE

---



## Rozdział 1

# Geneza i przyczyny globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego

## Wstęp

Wyjaśnienie przyczyn globalnego kryzysu gospodarczego lat 2008–2009 i kryzysu zadłużeniowego w strefie euro, który do dzisiaj nie został przezwyciężony, ma duże znaczenie teoretyczne i praktyczne. Stanowi bowiem podstawę do określenia narzędzi i działań mających zapobiegać podobnym kryzysom w przyszłości. Dlatego rozważania nad genezą ostatnich kryzysów w Europie stanowią początek analiz w niniejszej publikacji.

### 1.1. Ogólne przyczyny współczesnego kryzysu

Ekonomiści nie są zgodni w poglądach na temat przyczyn występowania w gospodarce kryzysów, w czasie których drastycznie obniża się aktywność podmiotów gospodarczych, bankrutują banki i inne przedsiębiorstwa, spada zatrudnienie i pogarsza się sytuacja finansowa sektora publicznego, firm i gospodarstw domowych, co znajduje wyraz w pogarszaniu się wielu wskaźników ekonomicznych. W zależności od wyznawanej szkoły ekonomicznej przyczyn kryzysu upatruje się:

- w samej naturze gospodarki rynkowej, w której występują cykle koniunkturalne (jak widzą to keynesiści) lub obniża się popyt na dobra konsumpcyjne wskutek wyzysku pracowników (jak twierdzą marksiści);
- w czynnikach zewnętrznych, np. w błędnej polityce gospodarczej rządu lub zbyt ekspansywnej polityce pieniężnej banku centralnego czy w niekorzystnym wpływie na gospodarkę kraju czynników zagranicznych, takich jak: wojna, embargo ekonomiczne, drastyczny wzrost cen strategicznych surowców itp.

Istnieje też spór między politykami i ekonomistami o przyczyny globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego, którego apogeum wystąpiło w drugiej połowie 2008 i na początku 2009 roku. Zróżnicowane podejście do źródeł kryzysu znajduje odzwierciedlenie w licznych publikacjach na ten temat. Jedni autorzy uważają, że korzenie tego kryzysu tkwią przede wszystkim w sektorze finansowym.

Wskutek błędnych regulacji prawnych i zbyt silnej ekspansji kredytowej w USA na rynku nieruchomości powstała spekulacyjna bańka, której pęknięcie podważyło zaufanie do firm finansowych i uruchomiło reakcję łańcuchową na wielką skalę: wycofywanie depozytów bankowych, spadek cen papierów wartościowych, załamanie się rynku międzybankowego, redukcję kredytów bankowych itp. Mimo podejmowanych działań zaradczych przez rządy i międzynarodowe organizacje finansowe kryzys finansowy przeniósł się do sfery realnej, powodując zahamowanie rozwoju gospodarczego i gwałtowny wzrost bezrobocia. Na skutek globalizacji kryzys szybko rozprzestrzenił się na cały świat<sup>1</sup>.

Natomiast inni ekonomiści (np. G. Kołodko, J. Stiglitz, J. Żyżyński) podkreślają, że przyczyny współczesnego kryzysu finansowego i gospodarczego są znacznie głębsze i mają charakter systemowy. Odpowiedzialnością za globalny kryzys finansowy i gospodarczy obarczają głównie neoliberalną wiarę w samoregulującą zdolności rynku i uleganie partykularnym grupom interesu ze świata finansowego<sup>2</sup>.

Warto zauważyć, że wyjaśnienie genezy i przyczyn globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego ma znaczenie nie tylko teoretyczne, ale również praktyczne. Od tego bowiem, co przyjmie się za źródło kryzysu, zależą podejmowane środki zaradcze. Zła diagnoza genezy kryzysu może zatem spowodować, że podejmowana terapia okaże się nieskuteczna i w efekcie nie zostanie on przezwyciężony, ani nie zapobiegnie się nadejściu kolejnego kryzysu.

Choć najczęściej jako przyczynę wystąpienia w 2007 roku – najpierw w USA, a potem i w innych krajach rozwiniętych i na rynkach wschodzących – najgłębszego kryzysu od czasu Wielkiego Kryzysu z lat 1929–1932 podaje się utworzenie się, a następnie pęknięcie banki spekulacyjnej na amerykańskim rynku nieruchomości, to jednak niewątpliwie u podstaw kryzysu leży wiele zjawisk zarówno o charakterze makroekonomicznym, jak i mikroekonomicznym. Do czynników makroekonomicznych należy zaliczyć narastające od przełomu XX i XXI wieku zjawisko nierównowagi w gospodarce światowej i utrzymywanie się w USA i innych krajach rozwiniętych realnych stóp procentowych na niskim poziomie. Natomiast do przyczyn o charakterze mikroekonomicznym należą czynniki związane z funkcjonowaniem systemu finansowego i finansowymi aspektami działalności innych podmiotów gospodarczych. W szczególności chodzi tutaj o takie czynniki, jak: preferowanie celów krótkoterminowych i premiowanie pracowników banków oraz firm finansowych za wyniki sprzedaży kredytów, przy jednoczesnym zaniedbywaniu związanego z tym ryzyka, błędy w technikach pomiaru

<sup>1</sup> T. Przybyciński, *Kształtowanie rynkowego ładu gospodarczego w warunkach globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego*, [www.kolegia.sgh.waw.pl](http://www.kolegia.sgh.waw.pl) (dostęp: 5.11.2014).

<sup>2</sup> J. Żyżyński, *Neoliberalizm jako strukturalna przyczyna kryzysu a poszukiwanie dróg naprawy*, „Ekonomista” 2009, nr 2.

oraz w zarządzaniu ryzykiem, niewłaściwą strukturę nadzoru właścicielskiego i błędy systemu regulacyjnego wraz z niedostatecznym nadzorem nad sektorem finansowym<sup>3</sup>.

Powołana przez rząd USA specjalna komisja – Financial Crisis Inquiry Commission (FCIC) – po przesłuchaniu wielu świadków i wnikliwej analizie materiałów związanych ze współczesnym kryzysem ustaliła w styczniu 2011 roku, że kryzysu można było uniknąć. Jego głównymi przyczynami były:

- boom na rynku kredytów hipotecznych *subprime*, gwałtowny rozwój innowacyjnych instrumentów finansowych, a zwłaszcza sekurytyzacji aktywów bankowych i eksplozja pozagiełdowych instrumentów pochodnych;
- brak dostatecznych regulacji finansowych i nadzoru nad instytucjami i rynkami finansowymi, do czego walenie przyczyniła się trwająca już ponad 30 lat deregulacja sektora finansowego, którą wspierały władze amerykańskie na czele z Systemem Rezerwy Federalnej (FED) kierowanym przez Alana Greenspana;
- brak nadzoru właścicielskiego i systemu zarządzania ryzykiem w systemowo ważnych amerykańskich instytucjach finansowych, czemu towarzyszyło ich nadmierne przelewarowanie i różnego rodzaju patologie w zakresie sekurytyzacji i systemu wynagradzania pracowników instytucji finansowych;
- nadmierna ekspansja kredytowa banków i idące z nią w parze nadmierne zadłużanie się gospodarstw domowych;
- posiadanie przez duże banki inwestycyjne, takie jak Bear Sterns, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch i Morgan Stanley niedużych funduszy własnych i stosowanie wysokiej dźwigni finansowej (stosunek aktywów do kapitałów własnych niejednokrotnie był wyższy niż 40:1);
- nieprzygotowanie rządu na kryzys i niespójne reakcje na kryzys, które tylko zwiększyły chaos na rynkach finansowych;
- systemowe załamanie się standardów księgowych i etycznych, co uwidoczniło się m.in. w mieszaniu papierów wartościowych o różnej wiarygodności i sprzedawaniu ich w pakiecie jako cieszących się wysokim ratingiem inwestorom na całym świecie, którzy często nie byli świadomi tkwiącego w nich ryzyka;
- deregulacja pozagiełdowego rynku instrumentów pochodnych, które w istotnym stopniu przyczyniły się do powstania globalnego kryzysu finansowego;
- patologiczna działalność znanych na świecie agencji ratingowych, które w pogoni za zyskiem wystawiały wysoki rating papierom na to niezasługującym<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego, NBP, Warszawa 2009, s. 4–5.

<sup>4</sup> Conclusions of the Financial Crisis Inquiry Commission, [www.fcic.law.stanford.edu/report](http://www.fcic.law.stanford.edu/report) (dostęp: 5.11.2014).

Władysław Szymański w książce *Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie* przyczyny globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego podzielił na trzy grupy:

- systemowe przyczyny,
- strukturalne przyczyny,
- przyczyny pochodne<sup>5</sup>.

Do przyczyn systemowych zaliczył następujące czynniki: niekompletność globalizacji, przesunięcie władzy z organów państwowych do grup kapitałowych, brak reguł i brak arbitra w gospodarce globalnej i coraz większą dominację interesów krótkoterminowych w decyzjach gospodarczych dużych firm produkcyjnych i finansowych.

Globalizacja nie zniósła barier w przepływie siły roboczej między państwami, nie nastąpiło więc w skali świata zmniejszenie różnic w kosztach pracy, które są ważnym stymulatorem przepływów kapitału w skali międzynarodowej. To właśnie kapitał wybiera i dyktuje warunki, do których muszą dostosować się państwa zainteresowane pozyskiwaniem kapitału zagranicznego. W walce o kapitał rządy obniżają więc podatki, redukują obciążenia socjalne i uelastyczniają prawo pracy. Działania te prowadzą do zmniejszenia roli państwa na rzecz podmiotów dysponujących wielkimi kapitałami. Proces ten był wspierany przez doktrynę neoliberalną w naukach ekonomicznych opowiadającą się za zmniejszeniem roli państwa w życiu gospodarczym. W warunkach niekompletnej globalizacji, gdy nie podąża za nią globalizacja polityczna, dla dużej części rynku brakuje reguł działania i arbitra rozstrzygającego spory między podmiotami obecnymi na rynku. Tego rodzaju lukę starają się wykorzystać wielcy gracze do własnych partykularnych interesów. Zabiegają oni o jak najszybszy i jak najwyższy zwrot zainwestowanego kapitału. Mamy wtedy do czynienia ze swego rodzaju „dyktaturą krótkowzroczności”.

Najistotniejszymi przyczynami strukturalnymi współczesnego kryzysu są: zmiana układu sił gospodarczych na świecie i towarzysząca im duża nierównowaga płacnicza i handlowa, szczególnie pomiędzy „tygrysami azjatyckimi” z Chinami na czele a USA, polaryzacja dochodów we wszystkich krajach rozwiniętych i rozwijających się, a także zmiany w strukturze własności polegające na rozproszeniu i anonimowości własności w dużych przedsiębiorstwach i funduszach inwestycyjnych. Kraje zaliczane do rynków wschodzących, osiągające olbrzymie nadwyżki handlowe, zgromadziły znaczne rezerwy walutowe, które były lokowane w papiery wartościowe emitowane przez kraje rozwinięte, głównie USA. Sprzyjało to w krajach rozwiniętych życiu ponad stan, zaś duża podaż pieniądza prowadziła do tworzenia się baniek spekulacyjnych na rynku nieruchomości i rynku papierów wartościowych. Polaryzacja dochodów w poszczególnych

<sup>5</sup> W. Szymański, *Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie*, Difin, Warszawa 2009, r. I–III.



krajach oznaczała, że najszybciej rosły dochody właścicieli kapitału, którzy już dawno zaspokoili swoje potrzeby konsumpcyjne i następnie kupują papiery wartościowe, co powoduje wzrost ich kursu. Natomiast dochody pracowników wykazują stagnację lub rosną bardzo wolno. Osoby te w celu zaspokojenia swoich potrzeb (głównie mieszkaniowych) zmuszone są zaciągać kredyty, co może prowadzić do wzrostu cen nieruchomości i narastania bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości.

Wśród przyczyn pochodnych kryzysu W. Szymański wskazał na takie czynniki, jak: chciwość, brak należytego systemu kontroli i nadzoru nad rynkami finansowymi i eksplozję wyrafinowanych instrumentów pochodnych<sup>6</sup>.

## 1.2. Ekspansja bankowości hipotecznej jako główna przyczyna kryzysu finansowego

Za podstawową przyczynę wystąpienia globalnego kryzysu finansowego należy przyjąć ekspansję w USA bankowości hipotecznej i związane z nią błędy w zarządzaniu instytucjami finansowymi. U podstaw ekspansji bankowości hipotecznej leżało dążenie rządzących, aby wszyscy Amerykanie mogli zrealizować swoje marzenie o posiadaniu własnego domu, a także samochodu i karty kredytowej. Już prezydent Bill Clinton naciskał na sektor finansowy, aby także osoby o niższych dochodach mogły uzyskać kredyt hipoteczny na zakup mieszkania. Pod koniec XX wieku dokonano w USA deregulacji rynku finansowego, która stała się motorem sekurytyzacji kredytów hipotecznych i dynamicznego wzrostu obrotów na rynku tworzonych tą drogą finansowych instrumentów pochodnych – derywatów. Banki sprzedawały więc kredyty hipoteczne ze swoich portfeli instytucjom pośredniczącym, które następnie na ich podstawie emitowały płynne papiery wartościowe: Collateralized Debt Obligations (CDO) lub Mortgage Backed Securities (MBS) i sprzedawały je dalej funduszom inwestycyjnym i emerytalnym, bankom inwestycyjnym, firmom ubezpieczeniowym i innym podmiotom. Z czasem przedmiotem sekurytyzacji stały się także kredyty samochodowe i kredyty udzielane za pośrednictwem kart kredytowych, tworząc bazę do powstania papierów Asset Based Securities (ABS). Papiery sekurytyzacyjne chętnie były nabywane przez inwestorów zagranicznych, czemu sprzyjał także wysoki rating przyznany im przez znane agencje ratingowe. Ponadto nabywcy papierów mogli zabezpieczyć się przed ryzykiem, kupując Credit Default Swaps (CDS).

Sprzedaż przez banki należności z tytułu udzielonych kredytów hipotecznych innym instytucjom umożliwiła im nie tylko pozyskiwanie środków na udzielanie

<sup>6</sup> W. Szymański, *Kryzys globalny...*, t. I–III.

kolejnych kredytów, ale także przerzucenie ryzyka na te instytucje. Model ten nazywany jest modelem *originate to distribute*<sup>7</sup>. Miał on daleko idące konsekwencje dla zarządzania ryzykiem kredytowym w bankach. Gdy ryzyko kredytowe jest transferowane do innych podmiotów, bank udzielający kredytu nie jest zainteresowany stosowaniem ostrożnych metod badania zdolności kredytowej. Górę brała więc żądza uzyskania wysokich premii za udzielenie kredytu i dążenie do wypracowania przez bank jak największej stopy zwrotu dla właściciela kapitału. Postępowania banków w tym zakresie nie ograniczały w niczym regulacje nadzorcze. Banki oferowały zatem kredyty hipoteczne także osobom niespełniającym wymogów w zakresie zdolności kredytowej, tzw. NINJA, czyli osobom bez należytych dochodów (*no income*), bez pracy (*no job*) i bez majątku (*no assets*)<sup>8</sup>.

Ekspansji kredytów hipotecznych, a szczególnie kredytów udzielanych klientom z segmentu *subprime*, które w 2006 roku w USA stanowiły 20% wszystkich kredytów hipotecznych, sprzyjała polityka niskich stóp procentowych FED, realizowana od 2001 roku w celu ożywienia koniunktury gospodarczej w USA po pęknięciu „bańki internetowej” i zamachu terrorystycznym w Nowym Jorku 11 września 2001 roku (stopy procentowe FED zostały obniżone z 6,5% w 2001 roku do 1% w czerwcu 2003 roku). Następnie po podniesieniu ich w latach 2004–2007 stopy FED zostały ponownie obniżone i do dzisiaj utrzymują się na bardzo niskim poziomie. Dynamicznemu wzrostowi kredytów hipotecznych *subprime* sprzyjała też agresywna polityka sprzedaży tych kredytów przez banki i udzielanie kredytobiorcom kilkuletniej karencji na ich spłatę, a także optymistyczne nastawienie dłużników do możliwości spłaty swoich kredytów, wynikające z niskich stóp procentowych i dobrej koniunktury gospodarczej w USA. Optymizm i niskie stopy procentowe skłaniały gospodarstwa domowe do sięgania po dodatkowe kredyty na sfinansowanie kolejnych zakupów.

Zasilanie rynku nieruchomości ogromnymi środkami pochodzącymi z kredytów bankowych i swego rodzaju owczy pęd za tymi, którzy już nabyli nieruchomości mieszkaniową, powodowały gwałtowny wzrost cen mieszkań i domów. W latach 2003–2006 sprzedaż domów w USA przekroczyła poziom 10 milionów domów/mieszkań rocznie, a średnia cena domów jednorodzinnych w 2005 roku wzrosła do 275 tys. dolarów i była prawie dwa razy wyższa niż na przełomie XX i XXI wieku. Na rynku nieruchomości utworzyła się więc bańka spekulacyjna, która wcześniej czy później musiała pęknąć<sup>9</sup>.

<sup>7</sup> D. Rosati, *Przyczyny i mechanizmy kryzysu finansowego w USA w latach 2007–2009* [w:] G. Kołodko (red.), *Globalizacja, kryzys i co dalej?*, Poltex, Warszawa 2010, s. 106–108.

<sup>8</sup> T. Nieborak, *Globalny kryzys finansowy – istota, przyczyny, konsekwencje*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2010, z. 4, s. 100.

<sup>9</sup> M. Adamczyk, *Wyzwania gospodarki globalnej*, „Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego, nr 31, Sopot 2012, s. 21–22.

Pierwsze problemy na amerykańskim rynku nieruchomości mieszkaniowych pojawiły się w latach 2005–2007. W tym czasie pogorszyła się koniunktura gospodarcza w USA i wzrosło bezrobocie, a FED podniósł stopy procentowe, co przełożyło się na spadek wartości rynkowej nieruchomości. W nowej sytuacji wielu kredytobiorców z segmentu *subprime* nie było w stanie dłużej spłacać swoich kredytów. Gwałtownie pogarszał się portfel kredytowy banków, zaczęły spadać wpływy z tytułu spłaty kredytów i tym samym zmniejszyły się możliwości udzielania przez banki nowych kredytów. Konsekwencją tej sytuacji był spadek kursów papierów wartościowych opartych na należnościach z tytułu udzielonych kredytów hipotecznych. Ich nabywcy musieli utworzyć na nie rezerwy celowe, co prowadziło do erozji ich funduszy własnych i niejednokrotnie do bankructwa<sup>10</sup>.

### 1.3. Dominacja sfery finansowej nad sferą realną i niekontrolowany rozwój rynku instrumentów pochodnych

Istotną przyczyną globalnego kryzysu finansowego był przerost sektora finansowego i oderwanie się sfery finansowej od sfery realnej, co jest nazywane finansyzacją<sup>11</sup> albo kapitalizmem kasynowym. Proces ten najbardziej zaawansowany jest w USA. Świadczy o tym rosnący udział sektora finansowego w tworzeniu PKB, który w 2009 roku wynosił 21%, podczas gdy udział sektora produkcyjnego zmniejszył się do 11%<sup>12</sup>. Jeszcze większy jest udział sektora finansowego w zyskach przedsiębiorstw – szacunkowo wynosi on około 40%. Zawrotne rozmiary w USA osiągają obroty sektora finansowego, których wielkość przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego aż 50 razy przewyższała roczny PKB tego kraju.

O natężeniu finansyzacji na świecie świadczą dane dotyczące wartości nominalnej aktywów finansowych w obiegu (akcji i obligacji) – w 2007 roku osiągnęła ona poziom 206 bilionów dolarów, co stanowiło 335% światowego PKB<sup>13</sup>.

W ostatnich 20–30 latach do gigantycznych rozmiarów na świecie rozwinął się rynek pochodnych instrumentów finansowych. Jak wynika z raportów Banku Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei, w 2007 roku wartość nominalna derywatów funkcjonujących na światowym rynku wynosiła 596 bilionów USD. O ile początkowo funkcjonowały one głównie jako instrumenty zabezpieczające przed ryzykiem, to z czasem stały się przede wszystkim instrumentami

<sup>10</sup> M. Ratajczak, *Finansyzacja gospodarki*, „*Ekonomista*” 2010, nr 2, s. 282–283.

<sup>11</sup> H. W. Sinu, *Kasino Kapitalismus. Wie es zur Finanzkrise kam und was jetzt zu tun ist*, Ullstein, Berlin 2010.

<sup>12</sup> N. Kowall, *Das neoliberale Modell. Genese, Politiken, Bilanz*, AK Wien 2013, s. 23.

<sup>13</sup> McKinsey Global Institute, *Financial Globalization: Retreat Or reset?*, March 2013.

spekulacyjnymi. Często są to instrumenty o nieprzejrzystej strukturze, co utrudnia wycenę ryzyka związanego z ich nabywaniem. Większość derywatów nie jest notowana na giełdzie, co komplikuje objęcie przeprowadzonych transakcji kontrolą ze strony instytucji nadzorczych. Ponoszą one dużą odpowiedzialność za wystąpienie globalnego kryzysu finansowego. Odnosi się to szczególnie do instrumentów pochodnych emitowanych w ramach sekurytyzacji aktywów bankowych. Warren Buffet nazwał je „bronią masowego rażenia”. Za dynamicznym rozwojem instrumentów pochodnych nie nadążało wprowadzanie przez rządy regulacji prawnych, co rodziło dodatkowe ryzyko.

## Zakończenie

Kompleksowa analiza przyczyn wybuchu globalnego kryzysu finansowego wskazuje, że został on spowodowany wieloma czynnikami makro- i mikroekonomicznymi. Do najważniejszych jego przyczyn należą:

- wynikające z doktryny neoliberalnej zmniejszanie się roli państwa w gospodarkach krajów rozwiniętych;
- zmiana układu sił ekonomicznych na świecie i towarzysząca jej głęboka nierównowaga płatnicza w gospodarce światowej;
- utrzymywanie się na początku XXI wieku w USA i innych krajach rozwiniętych niskich stóp procentowych, co w połączeniu z łatwością otrzymania kredytu hipotecznego prowadziło do powstania baniek spekulacyjnych na rynku nieruchomości mieszkaniowych, najpierw w USA, a potem także w Irlandii, Hiszpanii i innych krajach;
- zbyt daleko posunięta deregulacja rynków finansowych, a szczególnie poza-giełdowych instrumentów pochodnych;
- niedostateczny nadzór właścicielski nad instytucjami finansowymi i państwowy nadzór finansowy nad rynkami finansowymi;
- sekurytyzacja kredytów hipotecznych w USA i ekspansja tworzonych tą drogą derywatów.

## Bibliografia

1. Adamczyk M., *Wyzwania gospodarki globalnej*, „Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego, nr 31, Sopot 2012.
2. *Conclusions of the Financial Crisis Inquiry Commission*, [www.fcic.law.stanford.edu/report](http://www.fcic.law.stanford.edu/report) (dostęp: 5.11.2014).
3. Kowall N., *Das neoliberale Modell. Genese, Politiken, Bilanz*, AK Wien 2013.

4. McKinsey Global Institute, *Financial Globalization: Retreat Or reset?*, March 2013.
5. Nieborak T., *Globalny kryzys finansowy – istota, przyczyny, konsekwencje*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2010, z. 4.
6. *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, NBP, Warszawa 2009.
7. Przybyciński T., *Kształtowanie rynkowego ładu gospodarczego w warunkach globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego*, [www.kolegia.sgh.waw.pl](http://www.kolegia.sgh.waw.pl) (dostęp: 5.11.2014).
8. Ratajczak M., *Finansyzacja gospodarki*, „Ekonomista” 2010, nr 2.
9. Rosati D., *Przyczyny i mechanizmy kryzysu finansowego w USA w latach 2007–2009* [w:] G. Kołodko (red.), *Globalizacja, kryzys i co dalej?*, Poltex, Warszawa 2010.
10. Sinu H. W., *Kasino Kapitalismus. Wie es zur Finanzkrise kam und was jetzt zu tun ist*, Ullstein, Berlin 2010.
11. Szymański W., *Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie*, Difin, Warszawa 2009.
12. Żyżyński J., *Neoliberalizm jako strukturalna przyczyna kryzysu a poszukiwanie dróg naprawy*, „Ekonomista” 2009, nr 2.



## Rozdział 2

# Przebieg i skutki globalnego kryzysu finansowego

### Wstęp

Przebieg i skutki globalnego kryzysu finansowego w poszczególnych krajach były zróżnicowane. W niniejszej pracy skoncentrowano się na krajach, w których kryzys miał najbardziej gwałtowny przebieg: USA, Hiszpanii, Irlandii, Islandii i na Łotwie. O ile w USA, Irlandii, Islandii i na Łotwie kryzys zasadniczo udało się już przewyciężyć, to Hiszpania ciągle boryka się z recesją i uzdrawianiem dotkniętych bardzo boleśnie kas oszczędności.

### 2.1. Przebieg i skutki kryzysu w USA

Globalny kryzys finansowy rozpoczął się w USA w 2007 roku wraz z pęknięciem bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości. Uderzył on boleśnie zarówno w zadłużonych kredytobiorców, jak i w „przelewarowane” banki. Niemożność spłaty kredytów hipotecznych, szczególnie przez niezamożnych Amerykanów, często pozbawionych pracy, spowodowała, że banki musiały odebrać kredytobiorcom 4 mln domów i mieszkań. Konsekwencją tych działań był dalszy spadek cen nieruchomości i pogłębienie się ubóstwa w społeczeństwie amerykańskim. Gwałtowny spadek cen nieruchomości i pogorszenie się jakości portfela kredytów hipotecznych w bankach przełożyły się na spadek zaufania do banków udzielających kredytów hipotecznych i podmiotów finansowych, które obracały papierami zabezpieczonymi na hipotekach lub na kupionych od banków pulach pożyczek bądź obligacji. Wystąpił kryzys płynności i kryzys zaufania na rynku międzybankowym – banki w obawie o niewypłacalność partnerów zaprzestały pożyczania sobie nawzajem pieniędzy. Długo nie trzeba było czekać na spadek konsumpcji i inwestycji oraz związany z tym wzrost bezrobocia i spadek PKB<sup>1</sup>.

Do pierwszych symptomów kryzysu zalicza się odnotowywane od początku 2007 roku pogorszenie wyników finansowych kredytodawców w segmencie sub-prime i związany z tym spadek cen akcji takich banków, jak: New Century Financial, JPMorgan, Lehman Brothers, Wells Fargo i innych. W kwietniu 2007 roku

<sup>1</sup> W 2009 roku PKB w USA skurczył się o 3,6%, eksport zmniejszył się o 14,8%, import o 16,6%, a stopa bezrobocia zwiększyła się do 9,3%.

upadł New Century Financial, który należał do największych amerykańskich kredytodawców w segmencie ryzykownych kredytów hipotecznych. W połowie 2008 roku zagrożony upadłością był duży bank inwestycyjny Bear Stearn, do czego walnie przyczyniły się należące do niego dwa fundusze hedgingowe (zabrakło im środków na uzupełnienie deficytu zabezpieczającego). Od upadłości uratowało go przejście przez inny bank inwestycyjny – JPMorgan, przy wsparciu finansowym państwa.

Najbardziej spektakularnym przejawem współczesnego kryzysu finansowego była upadłość 15 września 2008 roku Lehman Brothers, czwartego pod względem wielkości aktywów banku inwestycyjnego na świecie. Ten funkcjonujący od ponad 150 lat gigant finansowy zbankrutował w wyniku nadmiernej ekspozycji na ryzyko na rynku „śmieciowych” papierów wartościowych (Mortgage Backed Securities – MBS), zostawiając po sobie dług przekraczający 600 mld USD. Pociągnęło to za sobą duże straty dla wielu banków z całego świata powiązanych finansowo z Lehman Brothers. W wyniku upadłości tego banku kryzys finansowy rozlał się po całym świecie. Na rynkach finansowych zapanował chaos, a na giełdach kursy akcji spadły jeszcze gwałtowniej niż przed 15 września 2008 roku. Według szacunków J. Sachsa z lutego 2009 roku na skutek załamania się giełdy i cen nieruchomości ze światowego rynku finansowego i rynku nieruchomości wyparowało 40 bilionów USD, co stanowiło około 60% rocznego światowego PKB<sup>2</sup>.

Lehman Brothers nie był jedynym bankiem amerykańskim, który upadł w czasie globalnego kryzysu finansowego. W latach 2008–2012 upadło 465 mniejszych banków, które nie uzyskały od rządu pomocy, bez której nie były w stanie utrzymać się na rynku.

Po upadku Lehman Brothers inwestorzy zaczęli obawiać się o przetrwanie innych amerykańskich banków inwestycyjnych, których finansowanie opierało się na pożyczkach z rynku międzybankowego, a nie na depozytach klientów, jak ma to miejsce w bankach uniwersalnych. Spadek zaufania rynków finansowych do banków inwestycyjnych, które koncentrowały się wyłącznie na bankowości inwestycyjnej, stał się przesłanką przekształcenia we wrześniu 2008 roku dwóch dużych banków inwestycyjnych: Goldman Sachs i Morgan Stanley w banki uniwersalne, co umożliwiło im dostęp do publicznych funduszy pomocowych. Natomiast dwa inne banki inwestycyjne zostały przejęte przez banki uniwersalne: Chase i Bank of America. Ten pierwszy wchłonął bank JPMorgan, a ten drugi Merrill Lynch<sup>3</sup>.

Upadek Lehman Brothers wymusił na rynkach finansowych także inne zmiany: nastąpił odwrót inwestorów od ryzykownych instrumentów pochodnych

<sup>2</sup> W. Szymański, *Kryzys globalny...*, s. 134–135.

<sup>3</sup> W. Nawrot, *Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 36–38.



i ucieczka do bezpiecznych przystani i aktywów wysokiej jakości: głównie amerykańskich papierów skarbowych, złota i lokat bankowych w dolarach i frankach szwajcarskich. Na rynkach finansowych nastąpił kryzys zaufania i w konsekwencji kryzys płynności. Niedobory gotówki w bankach i obawy dotyczące zdolności płatniczej funduszy hedgingowych spowodowały, że banki zaczęły wypowiadać im umowy kredytowe, co było jedną z przyczyn ich upadłości (w 2008 roku upadło aż 15% tego rodzaju funduszy). Pod wpływem niedoboru gotówki banki wypowiadały umowy kredytowe także innym klientom, w tym także przedsiębiorstwom produkcyjnym, niejednokrotnie stawiając je w trudnej sytuacji<sup>4</sup>.

Kryzys finansowy w USA przekształcił się w kryzys gospodarczy, którego skutki boleśnie odczuły miliony gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Zapadła na rynku kredytów, deprecjacja aktywów finansowych i niepewne perspektywy rozwoju gospodarczego doprowadziły do globalnej recesji gospodarczej w latach 2008–2009. Głębia kryzysu sprawiła, że konieczne stało się podjęcie przez FED i rząd amerykański kosztownych działań antykryzysowych.

Krótko przed upadkiem Lehman Brothers Federalna agencja finansowania budownictwa mieszkaniowego przejęła dwie rządowe agencje gwarantujące kredyty hipoteczne: Fannie Mae i Freddie Mac, z czym wiązało się dokapitalizowanie ich przez państwo w kwocie 200 mld USD. Zaś w październiku 2008 roku administracja amerykańska przyjęła program Trouble Assets Relief Program (TARP) o wartości 700 mld dolarów, którego celem było wsparcie stabilności i płynności sektora finansowego, ochrona sektora mieszkaniowego i finansowanie sektora motoryzacyjnego. Środki ze specjalnie utworzonego funduszu zostały przeznaczone m.in. na dokapitalizowanie dużych banków i skup zagrożonych aktywów w celu uzdrowienia sytuacji finansowej banków. Program TARP okazał się ostatecznie sukcesem, ponieważ istotnie przyczynił się do ustabilizowania amerykańskiego systemu finansowego.

Równocześnie w reakcji na kryzys finansowy i gospodarczy w USA System Rezerwy Federalnej (FED) w grudniu 2008 roku obniżył oficjalne stopy procentowe do rekordowo niskiego poziomu 0–0,25% i utrzymał je na poziomie bliskim zero do chwili obecnej (koniec 2014 roku). Działania te zostały wsparte luzowaniem ilościowym, które polega na zasilaniu systemu finansowego dodrukowanymi pieniędzmi, poprzez skupowanie z rynku obligacji skarbowych i korporacyjnych oraz hipotecznych papierów sekurytyzacyjnych emitowanych przez agencje rządowe. Realizacja programu zwiększenia podaży pieniądza wpływa nie tylko na ożywienie koniunktury w USA, ale również na sytuację na globalnych rynkach finansowych<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> R. Płókarz, *Globalne rynki finansowe. Praktyka funkcjonowania*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2013, s. 355–357.

<sup>5</sup> *Ibidem*, s. 364–366.

## 2.2. Przyczyny i przebieg kryzysu w Hiszpanii

### 2.2.1. Narastanie kryzysu gospodarczego w Hiszpanii

Spośród krajów UE-15 kryzys najbardziej dotknął Hiszpanię i Grecję. W Hiszpanii kryzys wystąpił po prawie 15 latach dobrej koniunktury gospodarczej, napędzanej w dużej mierze euforią budowlaną i niskim oprocentowaniem kredytów hipotecznych.

Najważniejszą przyczyną wybuchu kryzysu było pęknięcie bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości, co pociągnęło za sobą drastyczny spadek produkcji i zatrudnienia w budownictwie. Przesłanki kryzysu w budownictwie narastały od wielu lat. Aby pobudzić koniunkturę, rząd premiera J. M. Aznara (lata 1996–2004) zliberalizował prawo budowlane i ułatwił osiedlanie się w Hiszpanii emigrantom, z których wielu podjęło pracę na budowach. Euforii budowlanej sprzyjało niskie oprocentowanie kredytów hipotecznych związane z członkostwem Hiszpanii w strefie euro i liberalna polityka kredytowa banków, co zachęcało osoby prywatne i firmy budowlane do zaciągania kredytów hipotecznych na zakup nowych mieszkań i domów letniskowych. Nabyciem mieszkań, szczególnie na wybrzeżu śródziemnomorskim, zainteresowani też byli zamożni mieszkańcy i emeryci z północnej Europy.

Socjalistyczny rząd premiera J. L. Zapatero jeszcze podgrzał koniunkturę w sektorze budowlanym, do czego przyczynił się także olbrzymi program budowy autostrad i linii kolejowych dużych prędkości. Realizowana na wielką skalę budowa mieszkań (np. w 2007 roku wybudowano 650 tys. mieszkań), biurówców i rozbudowa infrastruktury transportowej w dużym stopniu była finansowana kapitałem zagranicznym. Kwitująca aż do początku 2008 roku gospodarka hiszpańska przyciągała kapitał zagraniczny także do innych sektorów. Tylko w latach 2005–2008 do Hiszpanii napłynęło 36,5 mld euro, ale po części był to kapitał spekulacyjny<sup>6</sup>.

Pęknięcie w 2008 roku bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości zapoczątkowało w Hiszpanii gwałtowny spadek ceny mieszkań i innych obiektów budowlanych. O ile w latach 1995–2005 ceny mieszkań w Hiszpanii wzrosły trzykrotnie, to w okresie 2008–2012 roku spadły o 40%. Mimo znacznego ograniczenia liczby budowanych mieszkań drastycznie zwiększyła się liczba pustostanów. Według szacunków Ministerstwa Rozwoju na początku 2013 roku w całym kraju było aż 4,3 mln pustych mieszkań, na które brakowało nabywców. Spadek popytu na mieszkania i w konsekwencji ograniczenie produkcji w sektorze budowlanym pociągnęły za sobą redukcję zatrudnienia w tym sektorze aż o 1,3 mln osób.

<sup>6</sup> H. Dieter, *Nach der El-Dorado-Dekade*, SWP-Aktuell, Berlin 2012, s. 2.

Po załamaniu się koniunktury w budownictwie ujawniły się strukturalne słabości hiszpańskiej gospodarki: rozděcie sektora budowlanego, niższa niż w innych krajach rozwiniętych wydajność pracy, wysoki deficyt budżetowy wynikający z nienadążania dochodów państwa za szybko rosnącymi wydatkami rządu i lokalnych władz, sztywne prawo pracy i niedostosowana do potrzeb gospodarki struktura kształcenia młodych ludzi prowadząca do wysokiego bezrobocia strukturalnego.

W 2008 roku i w kolejnych pięciu latach w Hiszpanii pogorszyły się wszystkie wskaźniki makroekonomiczne. Poprawa sytuacji gospodarczej zaznaczyła się dopiero w 2014 roku (tab. 2.1).

**Tabela 2.1.** Hiszpania: podstawowe wskaźniki makroekonomiczne (w %)

Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
Wzrost/spadek PKB (realny)	0,9	-3,7	-0,3	-0,1	-1,6	-1,2	1,1
Wzrost/spadek budownictwa mieszkaniowego	-5,9	-11,9	-9,8	-12,5	-8,7	-8,0	-3,4
Wzrost/spadek eksportu	-1,1	-11,6	11,3	7,6	2,1	4,9	6,0
Wzrost/spadek importu	-5,3	-17,8	9,2	-0,1	-5,7	0,4	5,4
Stopa bezrobocia	11,8	18,0	20,1	21,4	24,8	26,1	25,1
Stopa inflacji (CPI)	4,1	-0,3	1,8	3,2	2,4	1,4	0,3
Rachunek bieżący bilansu płatniczego (% PKB)	-9,7	-4,8	-4,5	-3,7	-1,2	0,8	1,3
Deficyt budżetowy (% PKB)	4,1	11,2	9,7	9,1	6,8	6,6	5,8
Dług publiczny (% PKB)	39,7	53,2	61,3	70,5	86,0	93,9	98,4

\* prognoza

Źródło: BBVA Research, Spain Economic Outlook, Fourth Quarter 2010, Second Quarter 2014.

Do najbardziej negatywnych zjawisk ze społecznego punktu widzenia należy drastyczny wzrost bezrobocia. Stopa bezrobocia w pierwszym kwartale 2013 roku przekroczyła 27%, a wśród młodych ludzi (poniżej 29 roku życia) aż 52% było bez pracy. W bardzo trudnej sytuacji znalazły się hiszpańskie finanse publiczne – w 2009 roku deficyt budżetowy wyniósł 11,2% PKB i także w kolejnych latach mimo restrykcyjnej polityki rządu utrzymywał się na wysokim poziomie. Gwałtownie wzrósł też dług publiczny Hiszpanii – z 39,7% w 2008 roku do 93,9% w 2013 roku. Jeżeli do długu publicznego doda się olbrzymi dług sektora prywatnego, to łączne zadłużenie Hiszpanii w relacji do PKB w 2011 roku wynosiło 365% PKB. Wskaźnik ten był wyższy niż w USA, gdzie w 2011 roku wynosił 275%<sup>7</sup>. Istotną przyczyną eksplozji deficytu budżetowego i długu publicznego Hiszpanii była pomoc finansowa państwa dla zagrożonych bankructwem banków, na którą rząd się zdecydował pod naciskiem lobby bankowego. W sytuacji tak

<sup>7</sup> W. Münchenan, *Die größte Bedrohung heißt Spanien*, „Financial Times”, Deutschland 29.02.2012.

wysokiego zadłużenia i deficytu budżetowego nieunikniony był wzrost oprocentowania hiszpańskich obligacji skarbowych i związane z tym zwiększenie kosztów obsługi długu publicznego.

Energiczną walkę z kryzysem gospodarczym podjął utworzony w listopadzie 2011 roku nowy konserwatywny rząd premiera M. Rajoya. Dokonał on drastycznych cięć w wydatkach budżetowych, podniósł podatki, podjął działania na rzecz uelastycznienia rynku pracy i na rzecz uzdrowienia sektora bankowego. Jednakże oznaki wyraźnej poprawy sytuacji gospodarczej w Hiszpanii wystąpiły dopiero w 2014 roku.

### 2.2.2. Groźba bankructwa wielu hiszpańskich banków

Pęknięcie banki spekulacyjnej na rynku nieruchomości stało się główną przyczyną głębokiego kryzysu bankowego w Hiszpanii. Banki finansowały bowiem na dużą skalę zarówno firmy budowlane, jak i nabywców mieszkań, którzy z powodu bankructwa lub utraty pracy przestali spłacać swoje kredyty. Zaczął więc drastycznie pogarszać się portfel kredytowy banków, które z tego powodu zmuszone zostały do utworzenia rezerw celowych w miliardowej wysokości. To z kolei prowadziło do obniżenia zysków banków lub powstania straty bilansowej i erozji ich funduszy własnych. Na szczęście banki hiszpańskie nie inwestowały w amerykańskie obligacje hipoteczne i inne papiery oparte na kredytach *subprime*. Hiszpański nadzór bankowy dostrzegł ryzyko mogące nadciągnąć z daleka, ale nie przewidywał niebezpieczeństwa związanego ze spekulacją na rodzimym rynku kredytów hipotecznych. Na początku 2009 roku udział złych kredytów w bankach komercyjnych wzrósł do 3,45%, a w kasach oszczędności zbliżył się do 5%. W kolejnych miesiącach portfel kredytowy banków uległ dalszemu pogorszeniu i w 2012 roku trudne kredyty osiągnęły już poziom 300 mld euro<sup>8</sup>.

W ciągu czterech lat od pęknięcia banki spekulacyjnej w 2007 roku w ramach bankowego postępowania egzekucyjnego w Hiszpanii przeprowadzono 360 tys. eksmisji, przejmując mieszkania najczęściej poniżej wartości niespłaconych kredytów. Nieruchomości te zasilają portfel bankowy i z powodu niemożności ich sprzedania pozostają w nim przez długi czas. Jednocześnie ich byli właściciele pozostają z częścią długu, który w wyniku dalszego naliczania odsetek od przeterminowanych należności szybko się powiększa. W listopadzie 2012 roku Związek banków hiszpańskich, przyparty do muru tragediami eksmitowanych kredytobiorców, wstrzymał na dwa lata przeprowadzanie eksmisji zadłużonych rodzin. Według szacunków w Hiszpanii zagrożona jest spłata aż 7 mln kredytów hipotecznych.

<sup>8</sup> I. Chapple, *España ocupa el centro de la crisis de la eurozona tras la crisis bancaria*, [www.cnnspanol.cnn.com](http://www.cnnspanol.cnn.com) (dostęp: 7.06.2012).

Najszybciej i najboleśniej kryzys bankowy dotknął kasy oszczędności, które najsilniej były zaangażowane na rynku kredytów mieszkaniowych. W marcu 2009 roku przed widmem bankrutwa stanęła Caja Castilla la Mancha (CCM), w której były zdeponowane oszczędności na kwotę 17 mld euro. Uratował ją bank centralny, udzielając jej 9 mld euro wsparcia finansowego. Wkrótce po tym kilka małych kas zagrożonych utratą płynności i upadłością zgłosiło gotowość do połączenia się z silniejszymi instytucjami kredytowymi. Pod koniec 2010 roku Caja Madrid dokonała fuzji z sześcioma innymi kasami oszczędności, tworząc bank komercyjny Bankia, czwartą pod względem wielkości instytucję kredytową w Hiszpanii. Choć bank ten otrzymał olbrzymie wsparcie ze strony państwa, z powodu strat na kredytach mieszkaniowych nie był w stanie utrzymać się na rynku o własnych siłach i w maju 2012 roku został znacjonalizowany.

Trudna sytuacja kolejnych kas oszczędności zmusiła je do połączenia się w większe podmioty i następnie do przekształcenia nowo powstałego podmiotu w spółki akcyjne, co wiązało się z dużym wsparciem finansowym ze środków publicznych. W wyniku licznych fuzji i przejęć sektor kas oszczędności niemal przestał istnieć. Z 46 kas w 2008 roku jako samodzielne pozostały zaledwie 2 małe kasy oszczędności (dane z 2014 roku). Reszta została wchłonięta przez większe kasy lub weszła do grup bankowych tworzących System ochrony instytucjonalnej (Sistema Institucional de Protección – SIP), w ramach którego członkowie wspólnie ponoszą odpowiedzialność za utrzymanie płynności i spełnienie wymogów kapitałowych. Kasy te nie musiały zwracać się o żadną pomoc do państwa.

Kryzys bankowy w mniejszym stopniu dotknął hiszpańskie banki komercyjnych. Borykają się one oczywiście z problemem trudnych kredytów hipotecznych, wiele z nich musiało skorzystać ze wsparcia banku centralnego, zredukować sieć posiadanych placówek bankowych i zmniejszyć zatrudnienie. Stosunkowo dobrze radzą sobie dwa największe banki hiszpańskie: Santander i BBVA.

Większej roli w hiszpańskim systemie bankowym nie odgrywają banki spółdzielcze, których udział w aktywach bankowych nie przekracza 4%. W sektorze bankowości spółdzielczej od 2 do 3 lat zachodzą silne procesy konsolidacyjne, przy czym wiele banków spółdzielczych skorzystało już z tzw. konsolidacji wirtualnej, czyli Systemu ochrony instytucjonalnej.

W wyniku kryzysu system bankowy Hiszpanii poważnie się skurczył. W latach 2008–2013 aktywa banków zmniejszyły się o 13%, ubyło aż 27% wszystkich placówek bankowych, a zatrudnienie spadło o 22%. Na skutek olbrzymich strat na kredytach hipotecznych banki musiały dokonać wielomiliardowych odpisów wartości swoich aktywach, co wpłynęło na drastyczne pogorszenie się ich wyników finansowych (tab. 2.2).

**Tabela 2.2.** Podstawowe dane statystyczne dotyczące banków hiszpańskich w latach 2008–2013

Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Banki komercyjne	48	46	52	59	54	50
Kasy oszczędności	46	46	36	35	27	18
Spółdzielnie kredytowe	83	83	82	76	70	67
Banki zagraniczne wraz z oddziałami	105	107	107	107	107	108
Placówki bankowe (tys.)	46,2	44,5	43,3	40,0	38,2	33,8
Zatrudnienie (tys. osób)	277,7	269,2	263,4	247,4	236,0	217,7
Aktywa (w mld euro)	3142	3142	3121	3183	3110	2726
Odpisy netto na złe kredyty (mld euro)	-17,3	-22,2	-18,7	-24,0	-86,8	-22,8
Zysk netto (mld euro)	18,4	13,3	9,9	-9,4	-70,5	8,4
ROE (w %)	10,93	7,25	5,27	-4,79	-35,9	4,39
Cost/income ratio (w %)	44,26	43,17	46,08	50,16	46,2	48,1
Adekwatność kapitałowa (w %)	11,3	12,2	11,9	12,4	11,6	13,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych zawartych w: Memoria de la Supervision Bancaria en España 2014, Banco de España, Madrid 2014.

Wielkim problemem banków hiszpańskich był spadek zaufania klientów do tych instytucji, czego wyrazem było wycofanie z nich w okresie od lipca 2011 roku do lipca 2012 roku 232 mld euro<sup>9</sup>. Utrzymanie płynności finansowej wielu banków nie byłoby możliwe bez skorzystania z wielomiliardowych pożyczek z Europejskiego Banku Centralnego.

### 2.2.3. Pomoc dla sektora bankowego

W czerwcu 2012 roku rząd Hiszpanii zwrócił się do funduszu ratunkowego strefy euro EFSF o pomoc finansową na dokapitalizowanie banków i uzyskał ją w wysokości 100 mld euro, w postaci linii kredytowej i gwarancji, jednakże pod warunkiem, że Hiszpania ograniczy deficyt budżetowy i zrestrukturyzuje znacjonalizowane banki (zamknięcie części placówek, redukcja personelu). Rząd hiszpański zdecydował się też na utworzenie kontrolowanego przez bank centralny tzw. złego banku, czyli specjalnej instytucji, której zadaniem jest przejęcie od banków trudnych kredytów. Pozwoliło to bankom uzdrowić sytuację finansową i przywrócić zdolność do udzielania kredytów przedsiębiorstwom i osobom prywatnym, co jest niezbędnym warunkiem poprawy sytuacji gospodarczej kraju. Złe aktywa banki mogły sprzedawać za papiery wartościowe lub gotówkę z dyskontem średnio 54%.

<sup>9</sup> A. Aboubakar, *Spanische Banken kämpfen um Vertrauen*, „Börsen – Zeitung”, 18.10.2012.

## 2.3. Przyczyny i przebieg kryzysu w Irlandii

### 2.3.1. Źródła kryzysu w Irlandii

Po latach dynamicznego rozwoju gospodarka irlandzka w latach 2008–2010 znalazła się w najgłębszej od 30 lat recesji. Jak stwierdzili K. Regling i M. Watson w raporcie o przyczynach kryzysu w Irlandii, przygotowanym w 2010 roku na zlecenie rządu irlandzkiego, kryzys w tym kraju, w przeciwieństwie do innych państw, nie został zaimportowany z USA, lecz miał korzenie wewnętrzne, a globalny kryzys finansowy i gospodarczy jedynie go pogłębił i utrudnił walkę z zapadłą ekonomiczną kraju. Podstawową przyczyną kryzysu było załamanie się długoletniego boomu na rynku nieruchomości. Występujący w Irlandii od wielu lat wzrost dochodów firm i gospodarstw domowych i niskie oprocentowanie kredytów hipotecznych zachęcały kredytobiorców do zaciągania kredytów na zakup nieruchomości komercyjnych i mieszkaniowych, które uważano za najbardziej bezpieczną formę oszczędzania długookresowego. Dodatkowo wzrost kredytów hipotecznych wspierany był przez rząd ulgami podatkowymi przy spłacie kredytów. Za pomocą instrumentów finansowych rząd stymulował też rozwój sektora budowlanego, widząc w nim motor rozwoju całej gospodarki i ważne źródło dochodów budżetowych. Ponadto istotnym stymulatorem rozwoju budownictwa w Irlandii był napływ środków unijnych, które w dużym stopniu przeznaczano na rozwój infrastruktury drogowej i budowę innych obiektów użyteczności publicznej. Z czasem doprowadziło to do powstania bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości, której pęknięcie spowodowało kryzys gospodarczy<sup>10</sup>.

Drugą istotną przyczyną kryzysu w Irlandii było silne uzależnienie gospodarki narodowej od napływu inwestycji zagranicznych. Do wystąpienia kryzysu przyczyniło się też inwestowanie banków irlandzkich w oparte na kredytach hipotecznych amerykańskie papiery wartościowe i w skomplikowane derywaty, które później okazały się tzw. papierami toksycznymi.

Boom na rynku nieruchomości sprawił, że banki zaczęły usilnie walczyć o deweloperów i osoby prywatne, by udzielić im jak najwięcej kredytów hipotecznych. Nie dbano przy tym o zachowanie należytej ostrożności. Winne były przede wszystkim osoby kierujące bankami, które z powodu chciwości tolerowały przekraczanie obowiązujących standardów bezpieczeństwa kredytowego. Odpowiedzialny za nadmierną ekspansję kredytów hipotecznych jest też bank centralny, a także nadzór bankowy. Instytucje te nie ostrzegły banków, że ich polityka kredytowa prowadzi do kryzysu bankowego. Na koniec 2007 roku kredyty aż dwukrotnie przewyższały wartość depozytów, tzn. w połowie były finansowane

<sup>10</sup> K. Regling, M. Watson, *A preliminary report on the sources of Ireland's banking crisis*, Government Publication Office, Dublin 2010.

innymi środkami niż depozyty, głównie pochodzącymi od zagranicznych instytucji finansowych<sup>11</sup>.

Od początku 2007 roku w Irlandii zaczęły spadać ceny na rynku nieruchomości, co dla banków oznaczało spadek wartości zabezpieczeń udzielonych kredytów. Jednocześnie na skutek rozszerzającego się globalnego kryzysu gospodarczego zmniejszył się eksport Irlandii, co wraz ze skurczeniem się popytu wewnętrznego doprowadziło do drastycznego spadku produkcji i wzrostu bezrobocia. W efekcie pogorszyły się wszystkie wskaźniki makroekonomiczne: w latach 2008–2010 PKB zmniejszył się odpowiednio o 2,2%, 7,0% i 1,1%, a bezrobocie w tym okresie wzrosło z 4,6% do ok. 13,9%. Spadkowi dochodu narodowego towarzyszył wzrost deficytu budżetowego (do 12% PKB w 2010 roku) i długu publicznego (do 124% PKB w 2010 roku) oraz największa wśród krajów członkowskich UE deflacja (w 2009 roku indeks CPI zmniejszył się o 4,5% w stosunku do roku poprzedniego).

Dodatkowym źródłem kryzysu były irlandzkie banki, które od bankructwa uratowała jedynie interwencja rządu. Osoby, które utraciły pracę, nie były w stanie dalej spłacać swoich kredytów, co przełożyło się na pogorszenie się jakości portfela kredytowego. W obliczu załamania gospodarczego rząd podjął próbę ożywienia koniunktury za pomocą wydatków publicznych (w 2008 roku wzrosły one do 41% PKB z 35,7% w roku poprzednim). Skutkiem tych działań był wzrost deficytu budżetowego i długu publicznego Irlandii.

### 2.3.2. Państwo ratuje banki irlandzkie przed bankructwem

W Irlandii przed wybuchem kryzysu w 2008 roku funkcjonowało prawie 80 banków, licząc wraz z oddziałami banków zagranicznych. Prawie 50% aktywów bankowych przypadało na pięć największych banków: AIB, Bank of Ireland, Irish Bank, Ulster Bank i Nationwide Building Society. Udział banków i oddziałów należących do kapitału zagranicznego w aktywach sektora bankowego wynosił 55%. Prowadziło tam działalność wiele banków globalnych: Citibank, Bank of America, Deutsche Bank, DZ Bank, Credit Suisse, HSBC Bank, BNP Paribas, UBS, UniCredit, Rabobank, RBS i inne. Dublin stał się wielkim międzynarodowym centrum finansowym i z powodu niskich podatków rajem podatkowym dla firm zagranicznych uciekających przed rodzimym fiskusem. Funkcjonuje tam m.in. wiele firm świadczących usługi z zakresu *back office* na rzecz międzynarodowych instytucji finansowych i banków, towarzystw ubezpieczeniowych, firm leasingowych i spółek zarządzających funduszami inwestycyjnymi i aktywami zamożnych klientów.

<sup>11</sup> R. Holzer, *Irlandzcy sami wpędzili się w kryzys*, „Obserwator Finansowy” z 15.06.2010.



System bankowy Irlandii cechował się bardzo wysokim w stosunku do wielkości sektora realnego w tym kraju aktywami, które w 2007 roku w relacji do PKB wynosiły aż 776%. W wyniku pęknięcia narastającej od 10 lat na rynku nieruchomości bańki spekulacyjnej, załamania się wzrostu gospodarczego i zwiększenia się bezrobocia dramatycznie wzrósł udział trudnych kredytów w portfelach banków i konieczne stało się tworzenie olbrzymich rezerw celowych na zagrożone należności bankowe. Fakt ten oraz straty banków na posiadanych papierach wartościowych spowodowały, iż banki znalazły się na krawędzi bankructwa. W trudnej sytuacji znalazły się również irlandzkie towarzystwa budowlane, czyli kasy oszczędnościowo-budowlane.

Gdy spadło zaufanie klientów do banków, co szczególnie uwidoczniło się po upadku Lehman Brothers 15 września 2008 roku, rząd Irlandii, aby nie dopuścić do załamania się całego sektora bankowego, udzielił gwarancji na wszystkie depozyty bankowe. Już w 2008 roku o gigantyczną pomoc rządową w wysokości ponad 8 mld euro musiał poprosić Anglo Irish Bank, który był znany z agresywnej polityki kredytowej i handlu derywatami na dużą skalę. W 2009 roku wpompowano w ten bank kolejne miliardy euro, łącznie 35 mld euro, w postaci dokapitalizowania go przez państwo i udzielenia mu gwarancji rządowych. Ostatecznie Anglo Irish Bank został przejęty przez państwo.

O kilkumiliardową pomoc do rządu zwrócił się także Allied Irish Bank (AIB), którą otrzymał w zamian za przekazanie państwu pokaznego pakietu akcji. We wrześniu 2010 roku AIB z powodu trudnej sytuacji finansowej sprzedał 70% swoich udziałów o wartości 2,9 mld euro w polskiej spółce zależnej – Banku Zachodnim WBK – hiszpańskiemu Banco Santander. Z olbrzymiej pomocy rządowej ponadto musiał skorzystać bank komercyjny Bank of Girland, a także trzy inne banki, część towarzystw budowlanych, które później zostały przejęte przez banki uniwersalne. Łącznie ratowanie banków irlandzkich przed bankructwem kosztowało rząd Irlandii 64 mld euro, co stanowiło około jednej trzeciej rocznego PKB Irlandii.

Tak mały kraj jak Irlandia nie był w stanie udźwignąć tak dużej pomocy dla sektora bankowego i musiał się zwrócić o pożyczkę do UE i MFW. Irlandia po spełnieniu trudnych warunków ekonomicznych otrzymała pomoc finansową w formie pożyczek – łącznie 85 mld euro, z czego większość stanowiły środki na ratowanie banków. Pieniądze te rząd będzie musiał zwrócić w ciągu 40 lat ze środków budżetowych. Irlandia musiała przy tym zobowiązać się m.in. do zredukowania do 2015 roku deficytu budżetowego z 32% PKB do 3%. W związku z tym zmniejszono tam wydatki na opiekę socjalną, obniżono emerytury i płacę minimalną z 8,65 euro do 7,65 euro za godzinę.

W celu „wyczyszczenia” bilansów bankowych z trudnych kredytów i toksycznych papierów wartościowych w 2010 roku w Irlandii utworzono państwową

spółkę do zarządzania problematycznymi aktywami, „zły bank” o nazwie National Asset Management Agency (NAMA). Został on upoważniony do nabycia od dotkniętych kryzysem banków aktywów nieregularnych o łącznej nominalnej wartości 77 mld euro. Zapłatą przy tym były obligacje skarbowe, które następnie banki mogły wykorzystać jako zabezpieczenie pożyczek z Europejskiego Banku Centralnego. „Złe aktywa bankowe” początkowo były nabywane przez NAMA z 30% dyskontem, a gdy okazało się, że ich jakość jest gorsza niż zakładano, z jeszcze większym dyskontem.

Olbrzymia pomoc krajowa i międzynarodowa dla banków irlandzkich wywołała ostrą krytykę ze strony społeczeństwa, które ostatecznie obciążone zostanie kosztami spłaty pożyczek uzyskanych z UE i MFW na ratowanie banków. Krytycy tej polityki zwracali uwagę na to, iż lwia część środków pomocowych przekazana została do największych zagranicznych wierzycieli banków irlandzkich: banków niemieckich, francuskich i holenderskich.

Najbardziej widocznym skutkiem kryzysu dla banków było skurczenie się bilansów banków. Na koniec 2013 roku aktywa sektora bankowego Irlandii wynosiły 741 mld euro, podczas gdy na koniec 2008 roku, gdy kryzys bankowy jeszcze w pełni się nie ujawnił, aktywa systemu bankowego były na poziomie 1412 mld euro. Nastąpiła więc redukcja ich wielkości prawie o połowę, przy czym w latach 2007–2013 bardziej skurczyły się kredyty (o 47%) niż depozyty (spadek o 27%). Banki zostały dokapitalizowane przez rząd, w wyniku czego państwo stało się współwłaścicielem dużych banków krajowych. Zwolniono nieudolnych i nieodpowiedzialnych menedżerów bankowych, powołując nowe zarządy i rady nadzorcze.

### 2.3.3. Przewycięzenie kryzysu irlandzkiego

Drakońskie oszczędności budżetu państwa, pomoc międzynarodowa i reformy zrealizowane na rynku pracy zaczęły przynosić pozytywne efekty. Pierwsze oznaki ożywienia gospodarczego w Irlandii pojawiły się w 2011 roku. Obniżenie kosztów pracy korzystnie wpłynęło na rozwój produkcji eksportowej i zachęciło zagranicznych inwestorów do inwestowania w tym kraju. Tylko w pierwszym półroczu 2011 roku firmy amerykańskie zainwestowały tam 18 mld dolarów. W 2011 roku PKB Irlandii wzrósł o 2,2%, w latach 2012–2013 stopa wzrostu gospodarczego wynosiła 0,2–0,3%. Dobre wyniki gospodarcze Irlandia odnotowuje w 2014 roku: wzrasta eksport, zwiększają się nakłady inwestycyjne i konsumpcja, powoli poprawia się sytuacja na rynku pracy. Jednakże dużym obciążeniem dla gospodarki irlandzkiej jest dług publiczny, który przekracza 120% PKB (tab. 2.3).

**Tabela 2.3.** Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne Irlandii

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013
Wzrost PKB (w %)	-7,0	-1,1	2,2	0,2	0,3
Inflacja CPI (w %)	-4,5	-1,0	1,1	2,0	0,6
Stopa bezrobocia (w %)	11,8	13,9	14,6	14,7	13,1
Eksport towarów i usług (w mld euro)	145,9	157,7	166,8	176,7	177,9
Import towarów i usług (w mld euro)	121,0	127,9	131,9	137,0	139,3
Dług publiczny (% PKB)	64,4	91,2	104,1	107,4	125,0

Źródło: Ambasada Rzeczypospolitej Polski w Dublinie, [www.dublin.msz.gov.pl](http://www.dublin.msz.gov.pl).

W grudniu 2013 roku Irlandia opuściła „parasol ochronny” roztoczony nad nią przez UE i MFV. Już wtedy była w stanie wykupić własne obligacje na kwotę 4 mld euro, zaś w styczniu 2014 roku zdołała ulokować na rynku kapitałowym nowe obligacje skarbowe o wartości 3,75 mld euro i rentowności 3,54%. Wywołało to pozytywne echo wśród inwestorów, a w mediach mówiono nawet o tryumfalnym powrocie Irlandii na międzynarodowe rynki kapitałowe.

## 2.4. Przyczyny, przebieg i przezwyciężenie kryzysu finansowego w Islandii

### 2.4.1. Od sukcesów gospodarczych do kryzysu

Spółeczeństwo islandzkie, które w przeszłości uchodziło za bardzo biedne i zacofane, w ciągu ostatnich 50 lat dokonało gwałtownego skoku cywilizacyjnego i dzisiaj cieszy się jednym z najwyższych na świecie standardów życia. Podstawą gospodarki Islandii i jej eksportu jest rybołówstwo, ale dobrze rozwinięta jest też produkcja aluminium, cementu, artykułów gospodarstwa domowego oraz hodowla owiec i turystyka przyjazdowa z zagranicy. Energetyka wyspy oparta jest na energii wodnej i energii geotermicznej. Od 1994 roku Islandia należy do Europejskiego Obszaru Gospodarczego. Ważną rolę w jej życiu gospodarczym odgrywa handel zagraniczny, a szczególnie eksport ryb i przetworów rybnych, aluminium i farmaceutyków, zaś po stronie importu przywóz żywności i dóbr kapitałowych.

W latach 1991–2007 w Islandii przeprowadzono głębokie reformy gospodarcze, które miały na celu ograniczenie inflacji i przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Polegały one na prywatyzacji poprzez rynek kapitałowy przedsiębiorstw państwowych, liberalizacji handlu zagranicznego i zmianach systemu podatkowego i emerytalnego<sup>12</sup>. Sprywatyzowano m.in. Telecom i szereg państwowych firm z sektora energetycznego, ciepłego, hutniczego, alkoholowego i tytoniowego. Ich

<sup>12</sup> K. Próchnik, *Kryzys finansowy: rynek czy państwo? Przypadek Islandii*, Analiza FOR 2012, nr 9, s. 4.

sprzedaż następowała głównie poprzez rynek kapitałowy. W latach 1998–2003 sprywatyzowano banki, sprzedając kontrolne pakiety akcji biznesmenom i politykom powiązanim z islandzkimi partiami rządzącymi. Jednocześnie kraj otworzył się na współpracę gospodarczą z zagranicą, znosząc bariery handlowe i ograniczenia w zakresie inwestycji zagranicznych.

W 2001 roku powołano w Islandii nowy bank centralny, którego celem stało się utrzymywanie inflacji na niskim poziomie. W 2007 roku obniżono stawkę podatku dochodowego CIT do 18%, a stawkę PIT do 36%. Zmniejszono także stawkę podatku od zysków kapitałowych z 40% do 10%. Skutkiem reform gospodarczych był wzrost gospodarczy – w latach 1991–2007 PKB per capita w Islandii zwiększał się średnio o 2,2% rocznie. W efekcie Islandia znalazła się w grupie krajów rozwiniętych o najwyższym PKB na jednego mieszkańca i bardzo wysokim wskaźniku rozwoju społecznego (HDI). Obniżeniu do 5% uległa stopa inflacji, a stopa bezrobocia spadła w 2007 roku do 2,6%<sup>13</sup>. Jednakże dobre wyniki makroekonomiczne Islandczycy zawdzięczali nie tylko własnej pracy, ale również zaangażowanym na dużą skalę kredytom i to głównie w walutach obcych.

#### 2.4.2. Przyczyny, przebieg i skutki kryzysu bankowego w Islandii

Wkrótce po bankructwie 15 września 2008 roku Lehman Brothers, w wyniku którego kryzys na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych *subprime* przekształcił się w globalny kryzys finansowy, w Islandii wystąpił kryzys bankowy. Wskazuje na to wiele przesłanek. Najważniejszą przyczyną kryzysu była błędna polityka rządu islandzkiego i banku centralnego w latach 2001–2008, która doprowadziła do boomu kredytowego. Szczególnie błędne okazały się następujące działania:

- utrzymywanie przez bank centralny stóp procentowych na zbyt niskim poziomie, co pociągało za sobą zwiększenie bazy monetarnej i zachęcało banki do agresywnego udzielania tanich kredytów przedsiębiorstwom, jak i gospodarstwom domowym;
- objęcie gwarancjami państwa długu publicznej instytucji udzielającej kredytów hipotecznych – Housing Finance Fund, na skutek czego bankom komercyjnym trudno było z nią konkurować na rynku i zmusiło je do poszukiwania bardziej dochodowych transakcji za granicą;
- bagatelizowanie przez nadzór bankowy zagrożeń wynikających z boomu kredytowego i nadmiernie rozbudowanego systemu bankowego;
- deregulacja systemu bankowego związana z prywatyzacją największych banków islandzkich, która pozwoliła im na łączenie działalności inwestycyjnej, korporacyjnej i detalicznej;

<sup>13</sup> I. Skibińska-Fabrowska, *Rola banku centralnego w czasie kryzysu bankowego na przykładzie Banku Centralnego Islandii – wnioski dla Polski*, [www.zif.wzr.pl/plm/2013\\_2\\_1\\_44.pdf](http://www.zif.wzr.pl/plm/2013_2_1_44.pdf), s. 3–5.

- nadmierna i obciążona wysokim ryzykiem ekspansja zagraniczna banków islandzkich, która była ułatwiona dzięki przynależności Islandii do Europejskiego Obszaru Gospodarczego (wykorzystanie możliwości wynikających z zasady jednolitego paszportu bankowego).

Efektom powyższych błędów i okoliczności był boom kredytowy w Islandii w latach 2003–2007, w wyniku którego aktywa islandzkiego sektora bankowego zwiększyły się z 177% PKB do ponad 1000% PKB, a zadłużenie gospodarstw domowych w 2008 roku osiągnęło poziom 308% PKB. Banki w znacznym stopniu refinansowały akcję kredytową depozytami pozyskiwanymi na rynkach zagranicznych. W tym celu trzy największe banki islandzkie otworzyły oddziały w Luksemburgu, Wielkiej Brytanii, Holandii i krajach skandynawskich, kusząc tamtejszych klientów wysoko oprocentowanymi lokatami. W roku 2008 wartość depozytów przyjętych w ich placówkach zagranicznych osiągnęła wartość prawie 9 mld euro<sup>14</sup>. Następnie znaczną część tych środków banki zainwestowały w ryzykowne przedsięwzięcia zagraniczne, które miały im zapewnić wysoką stopę zwrotu. Jednakże oczekiwania te nie spełniły się, a duża część udzielonych kredytów w okresie globalnego kryzysu finansowego okazała się należnościami straconymi<sup>15</sup>.

Bezpośrednią przyczyną kryzysu bankowego w Islandii była utrata w październiku 2008 roku płynności przez trzy największe banki komercyjne w kraju: Kaupthing Bank, Landesbanki i Glitnir Bank, których aktywa stanowiły prawie 90% aktywów całego islandzkiego sektora bankowego. Banki te z powodu masowego wycofywania depozytów przez klientów z oddziałów zagranicznych, niemożności uzyskania pożyczek na międzynarodowym rynku finansowym, a także z powodu odmowy Banku Centralnego Islandii udzielenia im pomocy finansowej<sup>16</sup>, utraciły zdolność do refinansowania swoich zobowiązań. Doprowadziło to do ustanowienia w nich przez nadzór bankowy jeszcze w 2008 roku zarządów komisarycznych. Oznaczało to praktycznie ich nacjonalizację. Natomiast rząd brytyjski na podstawie ustawy z 2001 roku o przeciwdziałaniu terroryzmowi zamroził aktywa islandzkich banków w Wielkiej Brytanii. Rządy Wielkiej Brytanii i Holandii same zrekompensowały swoim obywatelom poniesione straty i następnie zażądały od Islandii zwrotu wyłożonych pieniędzy wraz z odsetkami. W odpowiedzi na to parlament islandzki przygotował specjalną ustawę, na mocy której Brytyjczykom i Holendrom miało być przekazane prawie 6 mld USD za utracone depozyty o nazwie IceSave na skutek upadku banku Landesbanki. Jednakże

<sup>14</sup> Przykładowo można podać, że bank Landesbanki dzięki ofercie internetowej pod nazwą IceSave pozyskał od 300 tys. Brytyjczyków około 5 mld euro, a od 125 tys. Holendrów 1,7 mld euro.

<sup>15</sup> K. Próchnik, *Kryzys finansowy...*, s. 8–13.

<sup>16</sup> Mała skala gospodarki Islandii nie pozwoliła rządowi i bankowi centralnemu na ratowanie banków, których aktywa dziesięciokrotnie przekraczały islandzki PKB.

prezydent Islandii w wyniku petycji podpisanej przez 56 tys. Islandczyków tę ustawę zawetował. W sprawie zwrotu pieniędzy zagranicznym deponentom Islandczycy mieli wypowiedzieć się w specjalnym referendum. Zdecydowana większość społeczeństwa odrzuciła propozycję zrekompensowania strat holenderskim i brytyjskim klientom banków islandzkich<sup>17</sup>. Po przejęciu trzech dużych banków islandzkich przez państwo wstrzymano wypłatę depozytów i zobowiązań nie tylko zagranicznym osobom prywatnym, ale także zagranicznym firmom niefinansowym i bankom. W konsekwencji niemiecki bank BayernLB stracił półtora miliarda euro. Na inwestycji za pośrednictwem banków islandzkich stracił też kilkadziesiąt milionów złotych Mazowiecki Bank Regionalny, co stało się początkiem jego końca (ostatecznie został przejęty w 2011 roku przez SGB w Poznaniu).

Kryzys bankowy w Islandii wywołał w kraju głęboki kryzys gospodarczy. W latach 2009–2010 jej PKB obniżył się odpowiednio o 6,8% i 4%, inflacja wzrosła z 6% w 2007 roku do 18% w 2008 roku, stopa bezrobocia skoczyła z 1,5% do 9%, a indeks giełdowy OMX zmniejszył się o 90%. Kryzys spowodował też poważne reperkusje na rynku walutowym – nastąpił odpływ kapitału zagranicznego, co pociągnęło za sobą drastyczną deprecjację islandzkiej korony. Kurs ISK/EUR spadł aż o 54%, co uderzyło boleśnie w gospodarstwa domowe z konieczności zaopatrujące się w dużym stopniu w importowane towary. Brak możliwości uzyskania kredytów bankowych doprowadził wiele firm na skraj bankructwa. Upadł m.in. Sterling Airlines, a największy przewoźnik lotniczy Icelandair odnotował milionowe straty. W celu ograniczenia kosztów przedsiębiorstwa musiały ograniczyć zatrudnienie. Mimo cięć w wydatkach budżetowych, których konsekwencją była redukcja wydatków na edukację, ochronę zdrowia i pomoc socjalną, co w praktyce oznaczało odejście od nordyckiego modelu państwa opiekuńczego, deficyt budżetowy Islandii w 2008 roku wzrósł do 14% PKB, a dług publiczny zwiększył się z 30% PKB w 2007 roku do 115% w 2010 roku. Aby zwiększyć dochody państwa, podwyższono akcyzę na papierosy i napoje alkoholowe<sup>18</sup>.

### 2.4.3. Przewycięlenie kryzysu gospodarczego i bankowego

Islandia uzyskała pożyczkę z Międzynarodowego Funduszu Walutowego w wysokości 665 mln SDR i pomoc finansową o łącznej wysokości ponad 2,5 mld USD z krajów skandynawskich i Polski. Pozwoliło to jej odbudować nadszarpnięte rezerwy dewizowe<sup>19</sup>. Program pożyczkowy uzgodniony z MFW nie wymuszał na

<sup>17</sup> T. Cukiernik, *Islandia: jak wyjść z kryzysu*. [www.tomaszcukiernik.pl/arttykuly](http://www.tomaszcukiernik.pl/arttykuly).

<sup>18</sup> *Es geht auch anders: Islands Umgang mit der Finanz- und Wirtschaftskrise*, [www.andrej-hunko.de/start/aktuell](http://www.andrej-hunko.de/start/aktuell) (dostęp: 19.07.2012).

<sup>19</sup> Polska pożyczyła Islandii na 12 lat około 200 mln USD, za które zakupiła ona polskie obligacje skarbowe.

Islandii tak silnych cięć wydatków budżetowych, jak miało to miejsce w przypadku Grecji, i dopuszczał stosowanie ulg dla zadłużonych przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Ponadto kraj ten za zgodą MFW mógł wprowadzić ograniczenia kapitałowe, zakazując wywozu pieniędzy za granicę, gdy nie było to związane z transakcjami handlowymi.

Islandia przyjęła inną metodę wyjścia z kryzysu bankowego niż kraje Euro-landu. Nie zdecydowano się na ratowanie zagrożonych bankructwem dużych banków, ponieważ rząd nie miał tak wielkich pieniędzy, lecz pozwolono im upaść. W ciągu zaledwie kilku dni Islandia straciła 85% swego sektora bankowego. Islandzki nadzór finansowy przejął w zarząd komisaryczny duże banki. Islandczykom mającym depozyty w przejętych bankach udzielono gwarancji zwrotu ich pieniędzy, a zadłużonym w bankach gospodarstwom domowym i przedsiębiorstwom udzielono odpowiednich ulg w spłacie zadłużenia, co uchroniło je od bankructwa. Wysokość kredytów hipotecznych, których kwota znacznie przewyższała wartość finansowanej nieruchomości, została zredukowana do poziomu 110% wartości nieruchomości.

Banki przejęte przez państwo, a więc praktycznie znacjonalizowane, zostały podzielone na część „zagraniczną”, którą pozostawiono w starym banku, i „krajową”, która została przeniesiona do nowego banku. Dzięki temu nowe banki nie zostały obciążone „złymi” kredytami. Aktywa utworzonych w ten sposób banków stanowiły tylko 26% sumy „starych” banków<sup>20</sup>. Kapitały wszystkich nowych banków pochodziły od rządu Islandii i wynosiły równowartość 30% islandzkiego PKB. W zamian rząd stał się większościowym udziałowcem tych banków. Po 15 miesiącach nadzór finansowy przekazał kontrolę nad znacjonalizowanymi „nowymi” bankami syndykom, a następnie w rekordowym czasie je sprywatyzował, sprzedając je głównie zagranicznym funduszom hedgingowym.

## 2.5. Przyczyny, skutki i przezwycięzenie kryzysu na Łotwie

### 2.5.1. Źródła i przejawy kryzysu finansowego i gospodarczego na Łotwie

Łotwa, tak jak nieoczekiwanie w latach 2005–2007 stała się najszybciej rozwijającym się krajem Unii Europejskiej, tak również wbrew wszystkim prognozom w latach 2008–2009 najboleśniej została dotknięta globalnym kryzysem gospodarczym. Kryzys ten obnażył słabe strony gospodarki łotewskiej i błędy popełnione w polityce ekonomicznej rządu, a także unaoczniał, że banki, w tym kontrolowane

<sup>20</sup> I. Skibińska-Fabrowska, *Rola banku centralnego...* s. 5.

przez inwestorów zagranicznych, prowadziły zbyt ofensywną politykę kredytową, która przyczyniła się do nadmiernego zadłużenia łotewskich gospodarstw domowych i powstania groźnej bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości.

Pierwsze symptomy przegrzania koniunktury wystąpiły już w drugiej połowie 2007 roku, kiedy gwałtownie zaczął się powiększać deficyt na rachunku bieżącym bilansu płatniczego kraju (pod koniec 2007 roku wyniósł 22,6% PKB i był jednym z najwyższych w całej UE). Konsekwencją tego był nasilający się spadek zaufania rynków finansowych do gospodarki łotewskiej i stopniowe wycofywanie kapitału przez inwestorów zagranicznych. Kolejnym przejawem nadchodzących trudności ekonomicznych Łotwy był wysoki poziom długu publicznego i wzrost inflacji z 6,6% w 2006 roku do 10,1% w 2007 roku. Łotysze zaczęli więc ponosić konsekwencje życia ponad stan w poprzednich latach. Kryzys pokazał, że na dłuższą metę nie można utrzymywać sytuacji, w której zarobki rosną znacznie szybciej niż wydajność pracy (w latach 2005–2008 średnie płace na Łotwie niemal się podwoiły, przy tylko nieznacznym wzroście wydajności pracy).

Aby nie dopuścić do pogorszenia jakości portfela kredytowego, banki działające na Łotwie, w związku ze światowym kryzysem finansowym, drastycznie ograniczyły kredyty dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Spowodowało to olbrzymi spadek popytu wewnętrznego i zmniejszenie produkcji przemysłowej, redukcję liczby budowanych mieszkań i zmniejszenie sprzedaży usług. Praktycznie zamarła sprzedaż nowych samochodów i załamał się rynek mieszkaniowy, co znalazło wyraz w spadku cen mieszkań o więcej niż połowę w Rydze i innych miastach. Tym niekorzystnym zjawiskom towarzyszył gwałtowny spadek dochodów fiskalnych państwa.

W 2008 roku łotewski PKB obniżył się o 4,6%, inflacja wzrosła do 15,4%, a stopa bezrobocia podniosła się do 7,5%. Dalsze pogorszenie sytuacji gospodarczej na Łotwie nastąpiło w 2009 roku: PKB skurczył się aż o 17,7%, deficyt budżetowy zwiększył się do 9,7% PKB, a stopa bezrobocia wzrosła niemalże do 17% (tab. 2.4).

Na skutek wzrostu bezrobocia i inflacji oraz spadku wynagrodzeń, np. w sferze budżetowej, płace w styczniu 2009 roku zmniejszono o 20%, istotnie pogorszyła się sytuacja ekonomiczna gospodarstw domowych. Najuboższe rodziny ze względu na politykę cięć socjalnych mogły liczyć jedynie na bardzo skromną pomoc finansową.

W listopadzie 2008 roku na progu bankructwa znalazł się Parex Banka – drugi pod względem wielkości bank na Łotwie, który w przeciwieństwie do innych dużych banków łotewskich nie został przejęty przez kapitał zagraniczny. Gdy klienci nagle wycofali z niego 10% wszystkich depozytów (o równowartości około 340 mln euro), kierownictwo banku i właściciele za ten stan rzeczy winą obciążyli władze Szwecji, które kilkanaście dni wcześniej przygotowały duży program po-



mocowy dla swoich banków, w tym także dla Swedbanku i SEB, banków działających na rynku łotewskim poprzez swoje spółki zależne. Część klientów Parex Banka, dowiedziawszy się o wprowadzeniu specjalnych gwarancji dla Swedbanku i SEB, wycofała swoje oszczędności z banku łotewskiego i wpłaciła je do banków z kapitałem szwedzkim, które uchodziły za instytucje znacznie bezpieczniejsze. Parex Banka przed bankrutwem został uratowany przez rząd łotewski, który w zamian za dokapitalizowanie przejął 85% jego akcji (ale w krótkim czasie odprzedał je inwestorom zagranicznym).

**Tabela 2.4.** Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne na Łotwie w latach 2008–2013

Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
Dynamika PKB (w %)	-2,8	-17,7	-1,3	5,5	5,2	4,0
PKB per capita (tys. euro)	10,2	8,3	8,6	9,8	10,9	b.d.
Stopa inflacji (w %)	15,4	3,5	-1,1	4,2	2,3	1,8
Stopa bezrobocia (w %)	7,5	16,9	18,7	16,2	14,9	13,2
Deficyt budżetowy (w % PKB)	4,2	9,7	8,2	3,5	2,1	2,1
Saldo na rachunku bieżącym bilansu płatniczego (w % PKB)	-13,1	8,6	6,2	2,1	1,7	1,8
Dług publiczny (w % PKB)	19,7	36,7	44,7	41,9	40,6	42,5
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (w mld euro)	8,1	8,1	8,2	9,3	10,6	b.d.
Zadłużenie zagraniczne brutto (mld euro)	29,8	29,1	29,9	29,4	29,4	b.d.
Rezerwy dewizowe (w mld euro)	3,5	4,5	5,4	4,5	5,3	b.d.

\*prognoza

Źródło: Germany Trade & Investment. Wirtschaftsdaten kompakt: Lettland, Stand: Mai 2011, [www.gtai.de](http://www.gtai.de) (23.03. 2014), Germany Trade & Investment. Wirtschaftsdaten kompakt: Lettland, Stand: Mai 2013, [www.gtai.de](http://www.gtai.de) (23.03. 2014).

W wyniku błędów w polityce gospodarczej rządu i globalnego kryzysu gospodarczego Łotwa stanęła na skraju bankructwa. Na początku 2009 roku doszło w Rydze do protestów ulicznych ludności niezadowolonej z pogarszających się warunków życia, a w lutym zmienił się rząd na Łotwie. Nowa ekipa rządząca przystąpiła do realizacji drastycznego programu oszczędnościowego, uzgodnionego jeszcze w 2008 roku z Międzynarodowym Funduszem Walutowym i donatorami z Unii Europejskiej. Zagraniczna pomoc finansowa dla Łotwy opiewała na łączną sumę 7,5 mld euro. Konieczne stały się głębokie cięcia w wydatkach państwa i zwiększenie podatków, aby deficyt budżetowy nie przekroczył 10% PKB. Z dniem 1 stycznia 2009 roku podniesiono na Łotwie podstawową stawkę podatku od towarów i usług (VAT) z 18% na 21%, a stawkę obniżoną VAT zwiększono z 5% na 10%, a ponadto dostawę wody i usługi gastronomiczne, które wcześniej były opodatkowane obniżoną stawką VAT, objęto podstawową stawką 21%. Podniesiono też akcyzę na benzynę i olej napędowy. Pewną rekompensatą za wyższe

podatki pośrednie stało się obniżenie podatku dochodowego od osób fizycznych z 25% do 23%. Jednocześnie obniżono pensje i o kilka tysięcy etatów zredukowano zatrudnienie w sektorze budżetowym, dokonano także cięć w wydatkach socjalnych i wprowadzono programy oszczędnościowe w wielu innych obszarach finansów publicznych<sup>21</sup>.

Na rząd łotewski wywierano naciski, by zrezygnował ze sztywnego powiązania łąta z euro albo przynajmniej zdewaluował krajową walutę. Jednak rząd im nie uległ, ponieważ naruszyłoby to stabilność systemu bankowego kraju i utrudniło przystąpienie Łotwy do strefy euro.

### 2.5.2. Przewycięcie kryzysu

Dzięki drakońskim cięciom wydatków budżetowych, zwiększeniu dochodów z tytułu podatków i koordynowanemu przez MFW zagranicznemu pakietowi pomocowemu o łącznej wartości 7,5 mld euro Łotwie po trzech latach udało się uzdrowić finanse publiczne i wejść na ścieżkę dynamicznego wzrostu gospodarczego. Jednakże społeczeństwo kraju zapłaciło za to bardzo wysoką cenę i w efekcie 10% mieszkańców zdecydowało się na emigrację. W latach 2011–2013 PKB wzrósł odpowiednio o 5,5%, 5,2% i 4,0%, a Łotwa znowu stała się najszybciej rozwijającym krajem UE. W 2012 roku deficyt budżetowy został zredukowany do 2,1% PKB, a dług publiczny do 40,6 % PKB. Zmniejszyło się też bezrobocie. Wysokie tempo wzrostu gospodarczego Łotwa zawdzięcza kilku czynnikom, z których na szczególną uwagę zasługuje liberalna polityka ekonomiczna rządu, elastyczny rynek pracy i umiejętność elastycznego dostosowania się przedsiębiorstw do zmieniającej się sytuacji na rynku krajowym i rynkach zagranicznych.

W 2013 roku Łotwa spełniła kryteria konwergencji określone w traktacie z Maastricht i z dniem 1 stycznia 2014 roku stała się osiemnastym krajem strefy euro.

## 2.6. Koszty kryzysu w strefie euro

Kryzys finansowy w strefie euro, a w szczególności kryzys nadmiernego zadłużenia publicznego państw europejskich, jest jednym z głównych następstw globalnego kryzysu finansowego, którego apogeum nastąpiło w momencie ogłoszenia upadłości przez amerykański bank inwestycyjny Lehman Brothers. Pomimo że kryzys finansowy rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych, to jednak w warun-

<sup>21</sup> *Państwa bałtyckie i Europy Wschodniej. Reakcja na światowy kryzys gospodarczy i regionalny kryzys gazowy*, K. Falkowski i E. Teichmann (red.), SGH w Warszawie, Warszawa 2010, s. 42–44 i 53–57.

kach globalizacji rynków finansowych szybko rozprzestrzenił się na skalę międzynarodową. Konsekwencje z nim związane szczególnie mocno dotknęły państw UE. Banki europejskie miały bowiem znaczne ekspozycje na amerykański rynek nieruchomości poprzez pochodne instrumenty finansowe.

W celu zażegnania eskalacji kryzysu finansowego rządy i banki centralne państw europejskich podjęły decyzję o wsparciu krajowych systemów finansowych na bezprecedensową skalę. Przedstawione w tabeli 2.5 dane wskazują, że proces przywracania stabilności na europejskich rynkach finansowych, głównie w wysoko rozwiniętych państwach Europy Zachodniej, okazał się bardzo kosztowny.

Zdecydowanie najwyższy wolumen środków publicznych na ratowanie systemu finansowego przeznaczono w Irlandii. Pomoc zatwierdzona stanowiła bowiem aż 365,2% PKB Irlandii, zaś pomoc wykorzystana 223,5% PKB. Należy podkreślić, że większość pomocy stanowiły gwarancje dla instytucji finansowych. Jednak wsparcie kapitałowe osiągnęło poziom 40% PKB i było około ośmiokrotnie wyższe w porównaniu do kolejnych państw, tj. Belgii, Wielkiej Brytanii i Danii. Można zauważyć, że aby ratować krajowe systemy finansowe, 10 państw UE przeznaczyło na ten cel ponad 10% PKB, zaś kolejnych 6 państw znalazło się w przedziale 5–10% PKB.

W ujęciu nominalnym największe środki finansowe (pomoc wykorzystana) na ratowanie systemów finansowych przeznaczono w następujących państwach: Irlandia (349,7 mld euro), Wielka Brytania (299,6 mld euro), Niemcy (259,2 mld euro), Dania (157,7 mld euro), Francja (116,4 mld euro) oraz Hiszpania (103,7 mld euro).

Z drugiej strony, aż 8 państw z tzw. nowej UE nie było zmuszonych w ogóle przeznaczać środków finansowych w celu stabilizowania sytuacji w krajowych systemach finansowych.

W niniejszym opracowaniu koszty kryzysu w Europie, oprócz spojrzenia z punktu widzenia skali pomocy państwa dla instytucji finansowych, zostały ocenione w następujących trzech aspektach:

- koniunktury gospodarczej,
- zadłużenia publicznego,
- społecznym (poziom bezrobocia).

Jedną z podstawowych konsekwencji kryzysu finansowego w Europie było istotne pogorszenie koniunktury gospodarczej. Szereg państw UE wpadło w długotrwałą recesję. Z danych przedstawionych na rysunku 2.1 wynika, że w wyniku kryzysu finansowo-gospodarczego PKB w największym stopniu obniżył się (relacja PKB z 2013 roku do wyniku z 2007 roku) w państwach należących do tzw. grupy PIIGS, czyli: w Portugalii, Irlandii, we Włoszech, Grecji oraz Hiszpanii, a także na Łotwie i Słowenii.

**Tabela 2.5.** Zatwierdzona i wykorzystana pomoc publiczna dla instytucji finansowych w UE w latach 2008–2012 związana z kryzysem finansowym

Państwo	Pomoc wykorzystana/zatwierdzona	Wsparcie kapitałowe		Gwarancje		Ulgi dla aktywów o obniżonej wartości		Finansowanie płynności banków inne niż gwarancje		Suma	
		w mld euro	% PKB	w mld euro	% PKB	w mld euro	% PKB	w mld euro	% PKB	w mld euro	% PKB
Irlandia	wykorzystana	62,8	40,1%	284,3	181,7%	2,6	1,7%	0,1	0,1%	349,7	223,5%
	zatwierdzona	90,6	57,9%	386,0	246,7%	54,0	34,5%	40,7	26,0%	571,3	365,2%
Dania	wykorzystana	10,8	4,5%	145,0	60,6%	0,0	0,0%	2,0	0,8%	157,7	65,9%
	zatwierdzona	14,6	6,1%	587,9	245,7%	2,3	1,0%	7,9	3,3%	612,6	256,1%
Grecja	wykorzystana	6,3	2,9%	56,3	26,2%	0,0	0,0%	6,9	3,2%	69,5	32,3%
	zatwierdzona	35,7	16,6%	85,0	39,5%	0,0	0,0%	8,0	3,7%	128,7	59,9%
Belgia	wykorzystana	20,4	5,5%	44,2	12,0%	7,7	2,1%	0,0	0,0%	72,4	19,7%
	zatwierdzona	20,4	5,5%	310,0	84,2%	28,2	7,7%	0,0	0,0%	358,6	97,4%
Wielka Brytania	wykorzystana	82,4	4,7%	158,2	9,1%	40,4	2,3%	18,5	1,1%	299,6	17,2%
	zatwierdzona	114,6	6,6%	458,8	26,3%	248,1	14,2%	51,9	3,0%	873,3	50,0%
Cypr	wykorzystana	0,0	0,0%	2,8	15,9%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	2,8	15,9%
	zatwierdzona	1,8	10,1%	3,0	16,9%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	4,8	27,0%
Holandia	wykorzystana	18,9	3,1%	40,9	6,8%	5,0	0,8%	30,4	5,1%	95,2	15,8%
	zatwierdzona	37,6	6,3%	200,0	33,2%	22,8	3,8%	52,9	8,8%	313,3	52,0%
Łotwa	wykorzystana	0,5	2,5%	0,5	2,7%	0,4	2,0%	1,0	4,9%	2,4	12,1%
	zatwierdzona	0,8	4,1%	5,2	25,9%	0,5	2,7%	2,7	13,5%	9,3	46,2%
Luksemburg	wykorzystana	2,6	6,1%	1,6	3,8%	0,0	0,0%	0,2	0,4%	4,4	10,4%
	zatwierdzona	2,5	5,8%	6,2	14,4%	0,0	0,0%	0,3	0,7%	9,0	20,9%
Niemcy	wykorzystana	63,2	2,5%	135,0	5,3%	56,2	2,2%	4,7	0,2%	259,2	10,1%
	zatwierdzona	114,6	4,5%	455,9	17,7%	66,1	2,6%	9,5	0,4%	646,1	25,1%
Hiszpania	wykorzystana	19,3	1,8%	62,2	5,8%	2,9	0,3%	19,3	1,8%	103,7	9,7%
	zatwierdzona	209,3	19,5%	320,2	29,8%	13,9	1,3%	31,9	3,0%	575,2	53,6%
Austria	wykorzystana	7,4	2,5%	19,3	6,4%	0,4	0,1%	0,0	0,0%	27,1	9,0%
	zatwierdzona	15,9	5,3%	77,8	25,9%	0,5	0,2%	0,0	0,0%	94,2	31,3%
Słowenia	wykorzystana	0,3	0,7%	2,2	6,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	2,4	6,7%
	zatwierdzona	0,6	1,8%	12,0	33,7%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	12,6	35,4%
Portugalia	wykorzystana	0,0	0,0%	8,5	5,0%	0,0	0,0%	2,9	1,7%	11,4	6,7%
	zatwierdzona	26,3	15,4%	40,7	23,8%	4,0	2,3%	6,1	3,5%	77,0	45,0%
Francja	wykorzystana	22,5	1,1%	92,7	4,6%	1,2	0,1%	0,0	0,0%	116,4	5,8%
	zatwierdzona	26,7	1,3%	339,8	17,0%	4,7	0,2%	0,0	0,0%	371,2	18,6%
Szwecja	wykorzystana	0,8	0,2%	19,9	5,2%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	20,7	5,4%
	zatwierdzona	5,0	1,3%	156,0	40,3%	0,0	0,0%	0,5	0,1%	161,6	41,8%
Węgry	wykorzystana	0,1	0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	2,1	2,1%	2,2	2,2%
	zatwierdzona	1,1	1,1%	5,4	5,3%	0,0	0,0%	3,9	3,9%	10,3	10,3%
Włochy	wykorzystana	4,1	0,3%	10,9	0,7%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	15,0	1,0%
	zatwierdzona	20,0	1,3%	110,0	7,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	130,0	8,2%

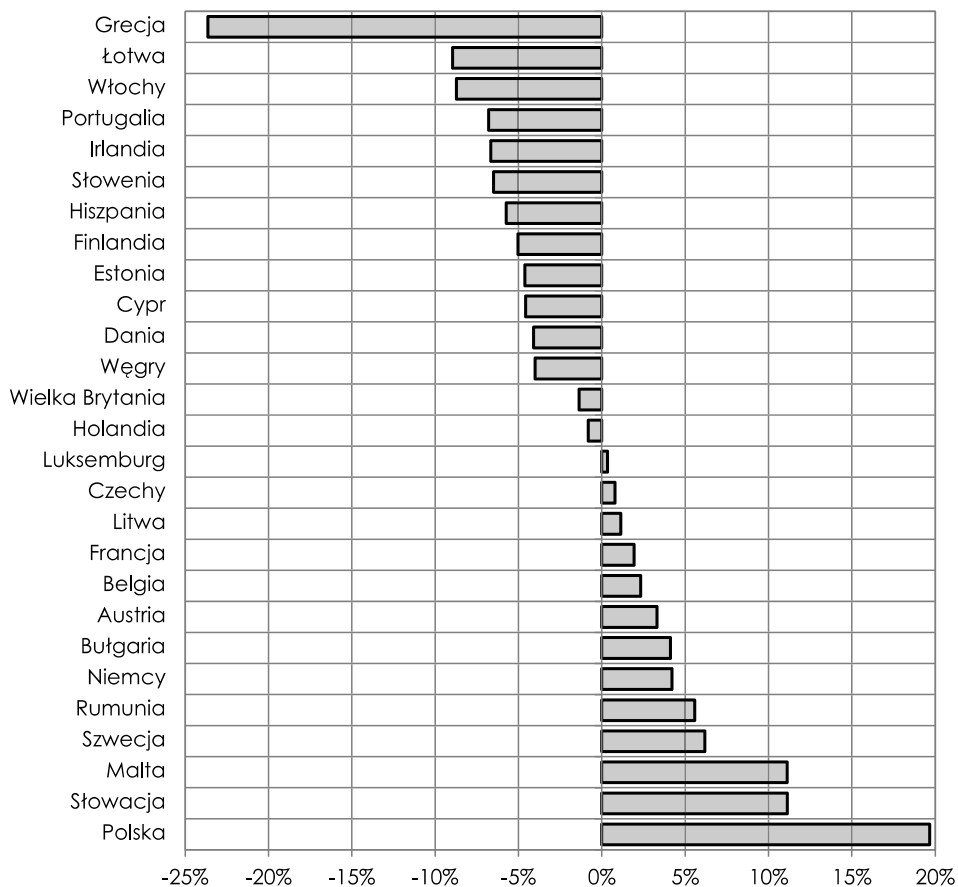
Państwo	Pomoc wykorzystana/zatwierdzona	Wsparcie kapitałowe		Gwarancje		Ulgi dla aktywów o obniżonej wartości		Finansowanie płynności banków inne niż gwarancje		Suma	
		w mld euro	% PKB	w mld euro	% PKB	w mld euro	% PKB	w mld euro	% PKB	w mld euro	% PKB
Finlandia	wykorzystana	0,0	0,0%	0,1	0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,1	0,1%
	zatwierdzona	4,0	2,1%	50,0	26,4%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	54,0	28,5%
Bułgaria	wykorzystana	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
	zatwierdzona	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Czechy	wykorzystana	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
	zatwierdzona	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Estonia	wykorzystana	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
	zatwierdzona	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Litwa	wykorzystana	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
	zatwierdzona	0,6	1,9%	0,3	0,9%	0,6	1,9%	0,0	0,0%	1,5	4,7%
Malta	wykorzystana	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
	zatwierdzona	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Polska	wykorzystana	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
	zatwierdzona	33,9	9,2%	33,9	9,2%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	67,8	18,3%
Rumunia	wykorzystana	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
	zatwierdzona	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Słowacja	wykorzystana	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
	zatwierdzona	0,7	1,0%	2,8	4,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	3,5	5,0%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Komisji Europejskiej (plik: State aid approved (2008 – Oct 2012) and state aid used (2008–2011) in the context of the financial and economic crisis to the financial sector).

W wyniku kryzysu w największym stopniu ucierpiała gospodarka Grecji. Na przestrzeni sześciu analizowanych lat PKB Grecji łącznie obniżył się aż o 23,6%. W przypadku dwóch kolejnych państw w tym zestawieniu, tj. Łotwy i Włoch, spadek wyniósł odpowiednio –9,0% oraz –8,7%. Biorąc pod uwagę gospodarki Portugalii, Irlandii, Słowenii oraz Hiszpanii, należy zauważyć, że PKB w tych krajach jest w dalszym ciągu o ponad 5% mniejszy w porównaniu do 2007 roku.

Łącznie gospodarki 14 państw UE były na koniec 2013 roku mniejsze w porównaniu do ostatniego roku przedkryzysowego (2007).

Oprócz znaczącego osłabienia koniunktury gospodarczej w Europie kryzys finansowy spowodował istotne pogorszenie stanu finansów publicznych. Rządy państw Europy Zachodniej wsparły krajowe systemy finansowe, aby uchronić je przed załamaniem, na niespotykaną wcześniej skalę, co przyczyniło się do gwałtownego wzrostu długu publicznego.



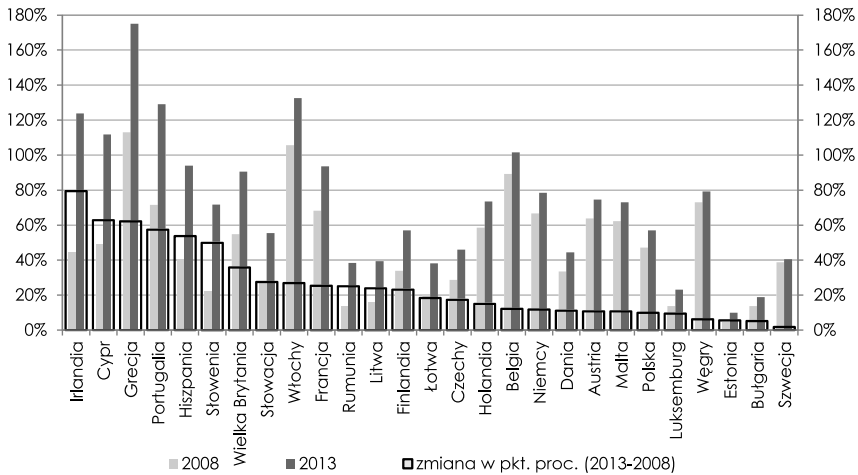
**Rysunek 2.1.** Zmiana poziomu PKB w państwach UE (2013 rok w relacji do 2007 roku)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportu Międzynarodowego Funduszu Walutowego, *World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties*, October 2014, s. 185 i 188.

Pogorszenie koniunktury gospodarczej oraz – w części państw – pomoc publiczna dla sektora finansowego spowodowały, że we wszystkich krajach UE w latach 2009–2013 wzrosły wskaźniki obrazujące relację długu publicznego do PKB (rys. 2.2). Zdecydowanie najwyższy wzrost zadłużenia publicznego został odnotowany w Irlandii, gdzie jeszcze na koniec 2008 roku wskaźnik ten kształtował się na poziomie 44,2%, zaś na koniec 2013 roku wynosił już 123,7% PKB. Nastąpił zatem wzrost o blisko 80 pkt proc.

Bardzo wysoki wzrost wskaźnika długu publicznego w stosunku do PKB w latach 2009–2013 nastąpił również w takich państwach, jak: Cypr (wzrost o 62,8 pkt proc. do 111,7% PKB), Grecja (o 62,1 pkt proc. do 175,1% PKB), Portugalia (o 57,4 pkt proc. do 129,0% PKB), Hiszpania (o 53,7 pkt proc. do 93,9% PKB) oraz Słowenia (o 49,8 pkt proc. do 71,7% PKB).

W przypadku największych gospodarek UE konsekwencje kryzysu finansowo-gospodarczego najmocniej odczuły finanse publiczne Wielkiej Brytanii, gdzie wskaźnik długu publicznego do PKB wzrósł w latach 2009–2013 o 35,8% pkt proc. Z kolei najniższy wzrost odnotowano w Niemczech (o 11,7 pkt proc.). Natomiast we Włoszech oraz Francji wskaźnik ten wzrósł odpowiednio o 26,9 pkt proc. oraz 25,3 pkt proc.



**Rysunek 2.2.** Zmiana poziomu długu publicznego w państwach UE w latach 2009–2013

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów Eurostat (newsrelease – euroindicators) z 23 kwietnia 2012 roku oraz 23 kwietnia 2014 roku.

W wymiarze społecznym konsekwencje związane z kryzysem finansowo-gospodarczym w państwach UE były widoczne w szczególności w postaci wysokiego wzrostu stopy bezrobocia (tab. 2.6). Można zauważyć, że w 2007 roku tylko na Słowacji stopa bezrobocia przekraczała poziom 10%. Natomiast według danych na koniec 2013 roku 14 państw UE cechowało się stopą bezrobocia wynoszącą powyżej 10%.

Należy podkreślić, że w zakresie zmiany poziomu bezrobocia skutki kryzysu zdecydowanie najmocniej odczuły: Grecja (wzrost stopy bezrobocia o 19,0 pkt proc. do poziomu 27,3% na koniec 2013 roku) oraz Hiszpania (wzrost o 17,9 pkt proc. do poziomu 26,1% na koniec 2013 roku). Co więcej, w następstwie kryzysu w przypadku 10 państw stopa bezrobocia wzrosła o co najmniej 5 pkt proc.

Tabela 2.6. Zmiana poziomu bezrobocia w państwach UE w latach 2007–2013

Państwo	2007	2013	Zmiana w pkt proc. (2013–2007)
Grecja	8,3%	27,3%	19,0%
Hiszpania	8,2%	26,1%	17,9%
Cypr	3,9%	15,9%	12,0%
Irlandia	4,7%	13,0%	8,3%
Portugalia	8,0%	16,2%	8,2%
Litwa	4,3%	11,8%	7,5%
Bułgaria	6,9%	13,0%	6,1%
Włochy	6,1%	12,2%	6,1%
Łotwa	6,1%	11,9%	5,8%
Słowenia	4,9%	10,1%	5,2%
Estonia	4,6%	8,6%	4,0%
Dania	3,8%	7,0%	3,2%
Holandia	3,6%	6,7%	3,1%
Słowacja	11,2%	14,2%	3,0%
Węgry	7,4%	10,3%	2,9%
Luksemburg	4,2%	6,9%	2,7%
Francja	8,0%	10,3%	2,3%
Wielka Brytania	5,4%	7,6%	2,2%
Szwecja	6,1%	8,0%	1,9%
Czechy	5,3%	7,0%	1,7%
Finlandia	6,9%	8,2%	1,3%
Belgia	7,5%	8,4%	0,9%
Rumunia	6,4%	7,3%	0,9%
Polska	9,6%	10,3%	0,7%
Austria	4,4%	4,9%	0,5%
Malta	6,5%	6,4%	-0,1%
Niemcy	8,7%	5,3%	-3,4%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Podsumowując, działania rządów i banków centralnych państw UE, podjęte w odpowiedzi na rozprzestrzeniający się kryzys finansowy, pozwoliły zapobiec załamaniu europejskich rynków finansowych. Jednakże kryzys finansowy z jednej strony mocno osłabił instytucje finansowe (wielomiliardowe straty), zaś z drugiej – doprowadził do nadmiernego zadłużenia publicznego państw europejskich (koszty związane z pomocą publiczną dla krajowych sektorów finansowych). Co więcej, kryzys finansowy przeobraził się szybko w kryzys gospodarczy. Spowodował bowiem recesję oraz przyczynił się do silnego wzrostu bezrobocia w wielu państwach UE.

Warto ponadto zauważyć, że cechą charakterystyczną kryzysu europejskiego była silna zależność pomiędzy sytuacją finansową instytucji finansowych i władz



publicznych. Występowało bowiem sprężenie zwrotne, gdzie przeżywające problemy finanse publiczne obniżały zaufanie do sektora finansowego, z kolei obawy uczestników rynków finansowych odnośnie do płynności i wypłacalności instytucji finansowych miały negatywne implikacje dla rządów, które w razie zaistnienia takiej konieczności miałyby ponieść koszty ich ratowania<sup>22</sup>.

## Zakończenie

Globalny kryzys finansowy rozpoczął się latem 2007 roku w USA wraz z kryzysem na rynku kredytów hipotecznych *subprime* i pęknięciem banki spekulacyjnej na amerykańskim rynku nieruchomości mieszkaniowych, a po bankructwie Lehman Brothers rozlał się prawie po całym świecie. Nie byłoby to możliwe bez sekurytyzacji należności z tytułu kredytów hipotecznych i niekontrolowanej przez nadzór finansowy ekspansji pochodnych instrumentów finansowych. Bardzo boleśnie kryzys dotknął Irlandię, Islandię, Hiszpanię i inne kraje, w których nastąpiła kumulacja kryzysogennych czynników. Rządy wielu krajów poniosły olbrzymie koszty na ratowanie przed upadłością dużych banków pieniędzmi podatników. Duże banki w myśl doktryny *too big to fail* nie mogły bowiem upaść. Działania te w krajach strefy euro doprowadziły do głębokiego kryzysu zadłużeniowego. Najszybciej kryzys finansowy przezwyciężyły Stany Zjednoczone, dzięki posiadaniu dolara, który jest najważniejszą walutą międzynarodową, i wysokiej konkurencyjności międzynarodowej swojej gospodarki, natomiast kraje strefy euro ciągle borykają się z kryzysem zadłużeniowym, który w tych państwach jest następstwem globalnego kryzysu finansowego.

## Bibliografia

1. Aboubakar A., *Spanische Banken kämpfen um Vertrauen*, „Börsen – Zeitung”, 18.10.2012.
2. Adamczyk M., *Wyzwania gospodarki globalnej*, „Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego, nr 31, Sopot 2012.
3. Chapple I., *España ocupa el centro de la crisis de la eurozona tras la crisis bancaria*, [www.cnn.es/panol.cnn.com](http://www.cnn.es/panol.cnn.com) (dostęp: 7.06.2012).
4. *Conclusions of the Financial Crisis Inquiry Commission*, [www.fcic.law.stanford.edu/report](http://www.fcic.law.stanford.edu/report) (dostęp: 5.11.2014).
5. Dieter H., *Nach der El-Dorado-Dekade*, SWP-Aktuell 42, Juli 2012.

<sup>22</sup> K. Szymański, *Charakter i przebieg europejskiego kryzysu bankowego [w:] Wpływ kryzysu finansowego w strefie euro na sektor bankowy w Polsce*, K. Szymański, B. Lepczyński (red.), IBnGR, Gdańsk 2012, s. 12.

6. Es geht auch anders: Islands Umgang mit der Finanz – und Wirtschaftskrise, [www.andrej-hunko.de/start/aktuell](http://www.andrej-hunko.de/start/aktuell) (dostęp: 19.07.2012).
7. Eurostat, Newsrelease – euroindicators z 23 kwietnia 2012 roku oraz 23 kwietnia 2014 roku.
8. Holzer R., *Irlandczycy sami wpędzili się w kryzys*, „Obserwator Finansowy” z 15.06.2010.
9. Komisja Europejska, *State aid approved (2008 – Oct 2012) and state aid used (2008–2011) in the context of the financial and economic crisis to the financial sector* (dostęp: 5.11.2014).
10. Kowall N., *Das neoliberale Modell. Genese, Politiken, Bilanz*, AK Wien 2013.
11. McKinsey Global Institute, *Financial Globalization: Retreat Or reset?*, March 2013.
12. *Memoria de la Supervision Bancaria en España 2014*, Banco de España, Madrid 2014.
13. Międzynarodowy Fundusz Walutowy, *World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties*, October 2014.
14. Münchenan W., *Die größte Bedrohung heißt Spanien*, „Financial Times”, Deutschland 29.02.2012.
15. Nawrot W., *Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, CeDeWu, Warszawa 2009.
16. Nieborak T., *Globalny kryzys finansowy – istota, przyczyny, konsekwencje*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2010, z. 4.
17. *Państwa bałtyckie i Europy Wschodniej. Reakcja na światowy kryzys gospodarczy i regionalny kryzys gazowy*, K. Falkowski i E. Teichmann (red.), SGH w Warszawie, Warszawa 2010.
18. Płókarz R., *Globalne rynki finansowe. Praktyka funkcjonowania*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2013.
19. *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, NBP, Warszawa 2009.
20. Próchnik K., *Kryzys finansowy: rynek czy państwo? Przypadek Islandii*, Analiza FOR 2012, nr 9.
21. Przybyciński T., *Kształtowanie rynkowego ładu gospodarczego w warunkach globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego*, [www.kolegia.sgh.waw.pl](http://www.kolegia.sgh.waw.pl) (dostęp: 5.11.2014).
22. Ratajczak M., *Finansyzacja gospodarki*, „Ekonomista” 2010, nr 2.
23. Regling K., Watson M., *A preliminary report on the sources of Ireland’s banking crisis*, Government Publication Office, Dublin 2010.
24. Rosati D., *Przyczyny i mechanizmy kryzysu finansowego w USA w latach 2007–2009* [w:] G. Kołodko (red.), *Globalizacja, kryzys i co dalej?*, Poltex, Warszawa 2010.
25. Sinu H.W., *Kasino Kapitalismus. Wie es zur Finanzkrise kam und was jetzt zu tun ist*, Ullstein, Berlin 2010.
26. Skibińska-Fabrowska I., *Rola banku centralnego w czasie kryzysu bankowego na przykładzie Banku Centralnego Islandii – wnioski dla Polski*, [www.zif.wzr.pl/plm/2013\\_2\\_1\\_44.pdf](http://www.zif.wzr.pl/plm/2013_2_1_44.pdf).
27. Szymański W., *Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie*, Difin, Warszawa 2009.
28. T. Cukiernik, *Islandia jak wyjść z kryzysu*, [www.tomaszcukiernik.pl/artykuly](http://www.tomaszcukiernik.pl/artykuly).
29. *Wpływ kryzysu finansowego w strefie euro na sektor bankowy w Polsce*, K. Szymański, B. Lepczyński (red.), IBnGR, Gdańsk 2012.
30. Żyżyński J., *Neoliberalizm jako strukturalna przyczyna kryzysu a poszukiwanie dróg naprawy*, „Ekonomista” 2009, nr 2.

KONSEKWENCJE KRYZYSU  
W STREFIE EURO  
DLA POLSKIEGO SYSTEMU  
BANKOWEGO

---



## Rozdział 3

# Mechanizm wpływu kryzysu na polski system bankowy i polską gospodarkę

## Wstęp

Analiza konsekwencji kryzysu finansowego dla polskiego systemu bankowego wymaga zdefiniowania i zidentyfikowania źródeł transmisji kryzysu światowego do polskiej gospodarki. Ważne jest bowiem zbadanie, który kanał transmisji kryzysu był dla polskiej gospodarki i sektora bankowego najbardziej istotny.

### 3.1. Typologia kanałów transmisji kryzysu

W warunkach globalizacji rynków finansowych będącej pochodną liberalizacji przepływu kapitału i wzrostu integracji obok potencjalnych korzyści wynikających z tych procesów należy także uwzględniać ryzyka. Najczęściej wymienianym w literaturze negatywnym aspektem integracji rynków finansowych jest ryzyko zakażenia i szybkiego rozprzestrzenienia się kryzysu bankowego powstałego w jednym kraju na obszarze innych państw. Istotny wpływ na ryzyko przeniesienia kryzysu ma m.in. istnienie ponadnarodowych holdingów finansowych. Jak zauważa L. Pawłowicz<sup>1</sup>, zagrożenia dotyczą m.in. konsekwencji zachowania się spółki dominującej wobec spółki zależnej w sytuacji kryzysowej. Istnieje ryzyko zakażenia kryzysem spółki zależnej przez spółkę dominującą, które może spowodować transfer ryzyka z jednego kraju do drugiego, a więc sprawić, że w sytuacji kryzysowej nastąpi nacjonalizacja strat, podczas gdy na zintegrowanym rynku i korzyści, i straty powinny podlegać internacjonalizacji.

Zjawisko zakażenia, a więc międzynarodowej transmisji kryzysu, przez Bank Światowy<sup>2</sup> definiowane jest w trzech zakresach:

1. Definicja szeroka wskazuje, że zakażenie to międzynarodowa transmisja szoków lub efektów ubocznych mających wpływ w sferze realnej, które mogą

<sup>1</sup> L. Pawłowicz, *Transgraniczna integracja nadzoru bankowego* [w:] *Liberalizacja i integracja rynku usług finansowych w Unii Europejskiej*, Niebieskie Księgi 2003, nr 5, Polskie Forum Strategii Lizbońskiej, Gdańsk – Warszawa 2003, s. 30–31.

<sup>2</sup> <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/EXTPROGRAMS/EXTMACROECO/0,,contentMDK:20889756~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:477872,00.html> (dostęp: 29.07.2014).

mieć miejsce w okresach prosperity i dekoniunktury gospodarczej i nie muszą być utożsamiane z kryzysem.

2. Definicja wąska mówi, że zakażenie to transmisja szoków do innych krajów lub zależności międzynarodowe wykraczające poza powiązania fundamentalne między krajami i powszechne szoki, które odnoszą się najczęściej do podobnie podejmowanych działań na rynku finansowym, tłumaczonych jako zachowanie stadne.
3. Bardzo wąskie ujęcie definicyjne odnosi zjawisko zakażenia do sytuacji, w której w okresie kryzysu następuje wyraźny wzrost zależności między krajami w porównaniu do tzw. czasów spokoju.

W kontekście globalnego kryzysu finansowego z 2008 roku ważne jest zbadanie, jakie były kanały transmisji amerykańskiego kryzysu na krajowy rynek finansowy. Kanał transmisji rozumiany jest w tym przypadku jako powiązanie międzynarodowe między dwoma lub większą liczbą gospodarek narodowych, za sprawą którego dochodzić może do wzajemnego przenoszenia impulsów koniunkturalnych, ze szczególnym uwzględnieniem kryzysów gospodarczych<sup>3</sup>.

Należy podkreślić, że wpływ danego kanału transmisji na rynek finansowy i gospodarkę zależy od kilku czynników. S. Mazurek<sup>4</sup> wskazuje na konieczność uwzględnienia m.in. rodzaju powiązania między rynkami, czyli sposobu przekazywania impulsów kryzysowych, asymetryczności powiązania, kondycji rynków i gospodarek powiązanych danym kanałem transmisji, prędkości zakażenia, z uwzględnieniem opóźnień czasowych oraz sprzężeń zwrotnych.

Jak wskazuje A. Chudik i M. Fratzscher<sup>5</sup>, kanały transmisji kryzysu były zróżnicowane w poszczególnych krajach i zależne od cech strukturalnych gospodarek krajów, a także występujących powiązań.

Transmisja kryzysu na krajowy rynek finansowy nastąpiła z zewnątrz. Zjawiska kryzysogenne, które zostały zidentyfikowane jako najważniejsze przyczyny kryzysu – wysoka koniunktura na rynku kredytów hipotecznych o obniżonym standardzie kredytobiorców, powszechne wykorzystywanie sekurytyzacji i de-rywatów kredytowych do transferu ryzyka oraz dynamiczny rozwój sektora nieregulowanego (*shadow banking*) – w 2008 roku nie występowały w Polsce.

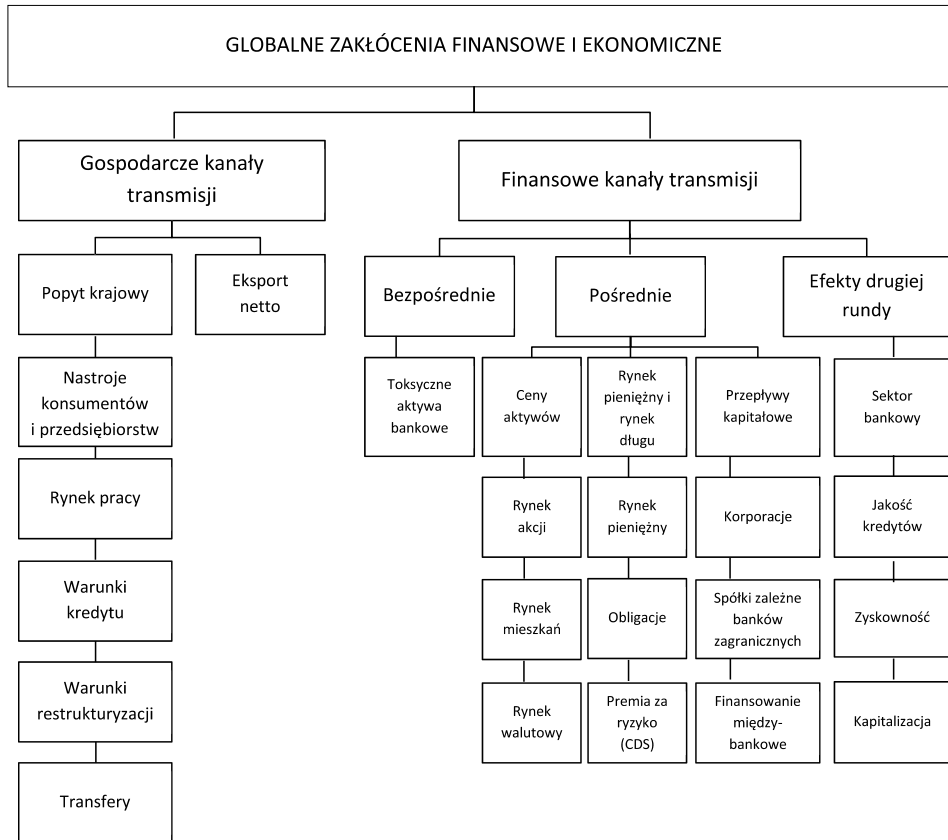
<sup>3</sup> P. Dobrzański, *Transmisja kryzysu amerykańskiego na gospodarki europejskie*, E-Monografie, nr 9, Prace Naukowe Wydziału Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego, Prawnicza i Ekonomiczna Biblioteka Cyfrowa, Wrocław 2011.

<sup>4</sup> S. Mazurek, *Międzynarodowa transmisja kryzysów* [w:] *Koniunktura gospodarcza. Od banki internetowej do kryzysu subprime*, J. Czech-Rogosz, J. Pietrucha, R. Żelazny (red.), Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2009.

<sup>5</sup> A. Chudik, M. Fratzscher, *Identifying the global transmission of the 2007–2009 financial crisis in a GVAR model*, „European Economic Review” 2011, Vol. 55, No. 3.

Generalnie kanały transmisji kryzysu finansowego na świecie można podzielić na dwie grupy<sup>6</sup>:

- finansowe kanały transmisji kryzysu (bezpośrednie, pośrednie i tzw. efekty drugiej rundy);
- gospodarcze kanały transmisji kryzysu (rys. 3.1).



**Rysunek 3.1.** Kanały transmisji kryzysu finansowego z 2008 roku do sektora bankowego

Źródło: S. Gardó, R. Martin, *The Impact of the Global Economic and Financial Crisis on Central, Eastern And South-Eastern Europe*, Occasional Paper, No.114, June 2010, European Central Bank, s. 21.

W przypadku pierwszej grupy wpływ kanału bezpośredniego zaznaczył się przede wszystkim poprzez zmiany cen toksycznych aktywów w portfelach instytucji finansowych. Pośrednie kanały transferu kryzysu finansowego zaczęły oddziaływać w sytuacji pogorszenia nastrojów inwestorów zagranicznych do rynków wschodzących (w tym Polski). W efekcie nastąpił spadek cen na rynku długu,

<sup>6</sup> S. Gardó, R. Martin, *The Impact of the Global Economic and Financial Crisis on Central, Eastern And South-Eastern Europe*, Occasional Paper, No. 114, June 2010, European Central Bank.

rynku pieniężnym oraz kapitałowym. Trzeci kanał transmisji kryzysu – efekty drugiej rundy, związany jest z potencjalnymi sprzężeniami zwrotnymi między spadkiem aktywności gospodarczej a kondycją sektora bankowego, w tym zaostreżenie polityki kredytowej, spadek jakości portfela kredytowego i wzrost należności zagrożonych, czy też spadek rentowności działalności bankowej. O ile kanał bezpośredni i pośredni wyjaśniają zmiany cen na rynku, to trzeci z wymienionych kanałów odnosi się do efektów ilościowych zachodzących na rynku.

Finansowe kanały transmisji kryzysu w połączeniu z ograniczeniem lub nawet załamaniem popytu zewnętrznego wpłynęły z kolei na realną gospodarkę, przy czym widoczne było opóźnienie w czasie oddziaływania tego kanału transmisji w porównaniu do kanałów finansowych.

Podobne podejście do oceny kanałów transmisji kryzysu na polski sektor finansowy zastosowała Komisja Nadzoru Finansowego (KNF). Uwzględniając charakter oraz szybkość działania, KNF wyróżniła następujące źródła transmisji kryzysu<sup>7</sup>:

- kryzys zaufania i w konsekwencji zamrożenie funkcjonowania rynków międzybankowych (*market seizure*);
- znaczące i gwałtowne zmiany cen na rynkach finansowych, w tym cen akcji, oraz znaczące osłabienie kursów walut krajów rozwijających się w relacji do walut krajów rozwiniętych (*market dislocation*);
- efekty w strefie realnej (*spillover effects*).

Nieco inne spojrzenie na kanały transmisji kryzysu finansowego przedstawił Narodowy Bank Polski (NBP)<sup>8</sup>. W raporcie o stabilności systemu finansowego z czerwca 2008 roku NBP wskazał na możliwość zainfekowania rynku finansowego poprzez bezpośrednie lub pośrednie kanały wpływu. Kanał bezpośredni zdefiniowany został jako bezpośrednie, bezwarunkowe i warunkowe ekspozycje krajowych instytucji finansowych wobec zagranicznych kontrahentów i zobowiązania podmiotów zagranicznych wobec krajowych instytucji finansowych, jak również pozycje bilansowe i pozabilansowe w instrumentach finansowych emitowanych przez podmioty zagraniczne. W ramach kanału bezpośredniego wyróżnione zostały kanał kredytowy, finansowania i rynkowy. Z kolei kanał pośredni definiowany jest przez NBP jako pozostałe czynniki transmisji kryzysu pochodzące z zagranicy. Do tego typu kanału zaliczyć należy kanał makroekonomiczny, kapitałowy, pośredni rynkowy, pośredni kredytowy i kryzys zaufania (tab. 3.1).

<sup>7</sup> Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu finansowego w latach 2008–2009, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa, s. 8.

<sup>8</sup> *Raport o stabilności systemu finansowego*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, czerwiec 2008.



**Tabela 3.1.** Bezpośrednie i pośrednie kanały transmisji kryzysu finansowego

Bezpośrednie kanały transmisji kryzysu	Pośrednie kanały transmisji kryzysu
Kanał kredytowy Bieżące i potencjalne ekspozycje kredytowe banków wobec zagranicznych instytucji finansowych	Kanał makroekonomiczny wpływ spowolnienia gospodarczego na rynkach zagranicznych na wzrost gospodarczy w Polsce i w konsekwencji na polski system finansowy
Kanał finansowania Finansowanie pozyskiwane przez banki krajowe od zagranicznych instytucji finansowych	Kanał kapitałowy (właścicielski) Zależność polityki dywidendowej i zwiększania kapitału od zagranicznych podmiotów dominujących
Kanał rynkowy Zmiany otwartych pozycji banków krajowych w instrumentach finansowych, których ceny wprost zależą od kształtowania się czynników zagranicznych	Pośredni kanał rynkowy Zależność sytuacji na krajowym rynku finansowym od wydarzeń na międzynarodowym rynku finansowym
	Pośredni kanał kredytowy Ekspozycja kredytobiorców na ryzyko rynkowe, w tym ryzyko walutowe związane z zaciągniętymi kredytami mieszkaniowymi w walutach obcych
	Kanał zaufania spadek zaufania do poszczególnych instytucji finansowych i całości sektora bankowego

Źródło: *Raport o stabilności systemu finansowego*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, czerwiec 2009 r., s. 9–10.

Podsumowując wskazane powyżej trzy typologie kanałów transmisji kryzysu finansowego, należy zauważyć, że o ile różnią się między sobą szczegółowością, akcentują inne elementy, to generalnie sprowadzają się do kilku istotnych konkluzji w zakresie źródeł transmisji kryzysu na polski sektor finansowy. W tym kontekście analizie należałoby poddać przede wszystkim:

- kanał zaufania, związany z utratą wzajemnego zaufania instytucji finansowych;
- kanał makroekonomiczny (efekty w skali realnej, gospodarcze kanały transmisji), związany z pogorszeniem koniunktury gospodarczej w Polsce i na świecie;
- kanał tzw. efekty drugiej rundy, ujmujący pogorszenie sytuacji sektora bankowego oraz pośredni kanał rynkowy i kredytowy zdefiniowane przez NBP.

Analiza transmisji kryzysu na polski sektor finansowy poprzez wskazane powyżej kanały została przeprowadzona w kolejnym podrozdziale.

### 3.2. Analiza wpływu kanałów transmisji kryzysu na polski sektor bankowy

Polski sektor bankowy w momencie wybuchu kryzysu finansowego we wrześniu 2008 roku znajdował się w dobrej kondycji finansowej. Między innymi z tego względu znaczna część potencjalnych kanałów zakazania kryzysem krajowego sektora nie zmaterializowała się.

Po pierwsze, polskie banki nie były zaangażowane w ekspozycje na rynku tzw. toksycznych papierów opartych na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych typu *subprime*. W efekcie nie nastąpiło skokowe przeszacowanie wartości aktywów sektora bankowego w Polsce. Tak więc kanał rynkowy transmisji kryzysu (zdefiniowany przez NBP) nie miał większego wpływu na polski sektor finansowy.

Po drugie, dominacja banków kontrolowanych przez inwestorów zagranicznych w polskim sektorze bankowym rodziła szereg potencjalnych ryzyk związanych z wyraźnym pogorszeniem się sytuacji finansowej spółek matek krajowych banków. Niemniej jednak w tym przypadku zarówno kanał finansowania, jak i kanał kapitałowy nie były bezpośrednim źródłem transmisji kryzysu do Polski.

Pomimo obaw zagraniczni właściciele krajowych banków nie ograniczyli dotychczasowej skali finansowania spółek zależnych. Co więcej, największy przyrost zobowiązań wobec podmiotów dominujących krajowe banki odnotowały we wrześniu i październiku 2008 roku, tj. w okresie największych zaburzeń na rynkach finansowych<sup>9</sup>. Dotyczyło to przede wszystkim banków opierających strategię finansowania o źródła zagraniczne i mieszane. Także kwestie związane z zarządzaniem kapitałem w grupie bankowej oraz polityka dywidend (kanał kapitałowy) nie przyczyniły się do ekspansji zjawisk kryzysowych. Wszystkie banki z udziałem inwestora zagranicznego przeznaczyły wypracowane zyski na powiększenie swoich kapitałów. Ponadto w okresie 09.2008–09.2009 14 banków odnotowało wzrost funduszy własnych w wyniku wsparcia ze strony spółki matki, udzielonego w formie podwyższenia kapitału akcyjnego bądź pożyczek podporządkowanych<sup>10</sup>.

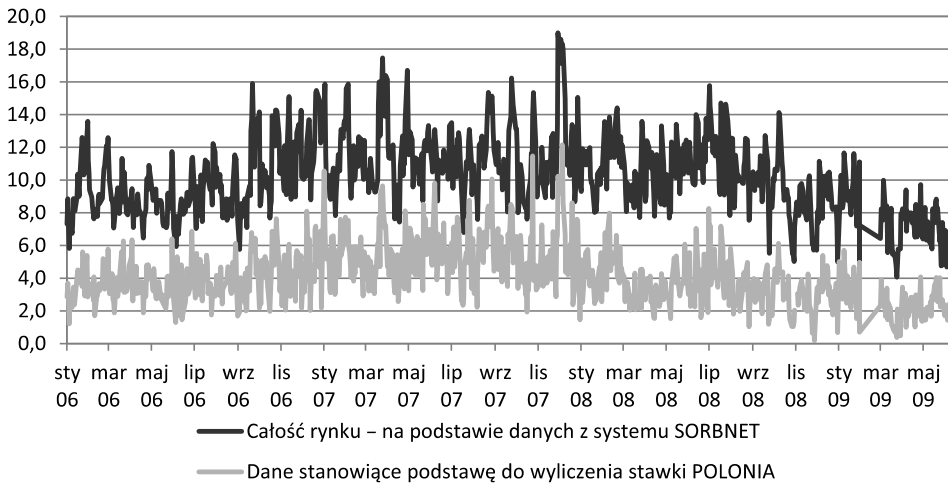
Pierwszym objawem kryzysu finansowego na polskim rynku był natomiast kryzys zaufania pomiędzy instytucjami finansowymi (kanał zaufania). Jak zauważa Komisja Nadzoru Finansowego, pogłoski o problemach finansowych inwestorów strategicznych polskich banków<sup>11</sup> przyczyniły się do spadku wzajemnego zaufania pomiędzy uczestnikami rynku, co w efekcie doprowadziło do drastycz-

<sup>9</sup> *Raport o stabilności systemu finansowego*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, czerwiec 2009, s. 59.

<sup>10</sup> Por.: *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, Narodowy Bank Polski, wrzesień 2009.

<sup>11</sup> *Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu finansowego w latach w latach 2008–2009*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa, s. 7; *Raport o sytuacji banków*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2009.

nego ograniczenia płynności na rynku międzybankowym i to w warunkach tzw. strukturalnej nadpłynności sektora bankowego (rys. 3.2).



**Rysunek 3.2.** Obroty na rynku depozytów międzybankowych w okresie 01.2006–06.2009

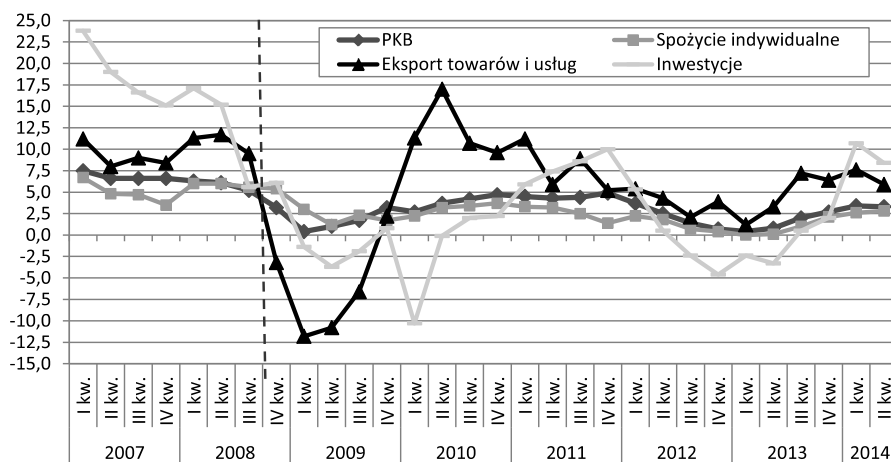
Źródło: *Raport o stabilności systemu finansowego*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, czerwiec 2009, s. 57.

W efekcie banki zawierały transakcje na okres nieprzekraczający 1 tygodnia, w tym przede wszystkim transakcje typu O/N. Co więcej, niektóre banki nie zawierały transakcji z innymi uczestnikami rynku z uwagi na wysokie ryzyko banku lub ryzyko jego inwestora strategicznego. Ograniczenie limitów na transakcje na rynku międzybankowym wynikały także z trudności w ocenie ryzyka kredytowego klientów banków, które mogło rzutować na przyszłą kondycję finansową samych banków, m.in. w zakresie zabezpieczenia kapitałowego. W efekcie kryzysu zaufania na rynku międzybankowym i poszukiwania przez banki płynności nastąpił wzrost premii za ryzyko i kosztu pozyskiwania finansowania przez banki<sup>12</sup>, m.in. w wyniku wyższej konkurencji o depozyty detaliczne, która doprowadziła do tzw. wojny depozytowej na przełomie 2008–2009.

Jednym z kluczowych dla polskiej gospodarki i sektora bankowego kanałów transmisji kryzysu był kanał makroekonomiczny, związany z pogorszeniem się koniunktury gospodarczej. O ile w początkowym okresie kryzysu (IV kwartał 2008 roku) kondycja polskiej gospodarki pozostawała na znacznie wyższym poziomie niż w pozostałych krajach członkowskich, to od I kwartału 2009 roku widoczne były pierwsze symptomy dekonunktury. Kwartalny wzrost poziomu PKB obniżył się z 6–7% rocznie w okresie 01.2007–06.2008 do ok. 2% w 2009 roku.

<sup>12</sup> Por.: *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego...*

Warto jednak podkreślić, że Polska, jako jedyny kraj członkowski, uniknęła w 2009 recesji i została nazwana „zieloną wyspą” Europy. Było to głównie wynikiem utrzymującego się na relatywnie wysokim poziomie spożycia indywidualnego. Niemniej jednak wraz z pogarszaniem się sytuacji gospodarczej w krajach członkowskich nastąpiło załamanie eksportu w Polsce, m.in. w wyniku recesji w Niemczech. W trzech pierwszych kwartałach 2009 roku odnotowano 11,8%, 10,8% i 6,6% spadek wartości wyeksportowanych dóbr i usług w stosunku do analogicznych kwartałów poprzedniego roku (rys. 3.3).



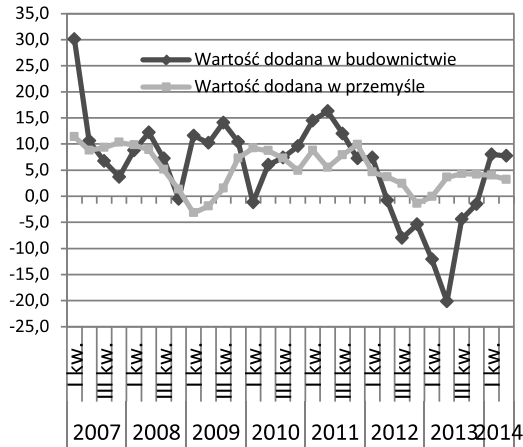
**Rysunek 3.3.** Kwartalne tempo zmian PKB, eksportu, inwestycji i spożycia indywidualnego w Polsce w okresie I kwartał 2007–II kwartał 2014 [w %]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: <http://stat.gov.pl/wskazniki-makroekonomiczne> (dostęp: 10.07.2014).

Obniżenie poziomu PKB było również wynikiem gwałtownego wyhamowania dynamiki nakładów na środki trwałe. Kwartalna dynamika zmiany wartości inwestycji obniżyła się do poziomu  $-10,3\%$  w I kwartale 2010 z  $23,8\%$  w I kwartale 2007 roku.

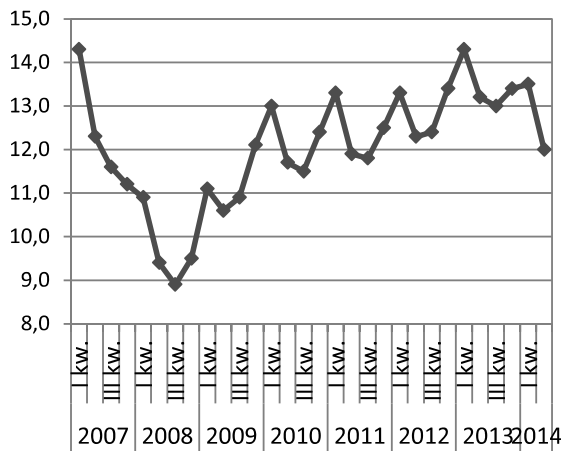
W początkowym okresie kryzysu nastąpiło wyraźne spowolnienie aktywności przemysłu. Dynamika wartości dodanej obniżyła się z  $9,8\%$  w I kwartale 2008 roku do  $-3,2\%$  w I kwartale 2009 roku. Natomiast wyniki sektora budowlanego pogarszały się wraz z wpływem kolejnych kwartałów. W II kwartale dynamika wartości dodanej w budownictwie spadła do poziomu  $-20,2\%$ , najniższego w historii (rys. 3.4).

Osłabienie aktywności gospodarczej w Polsce skutkowało ponadto wzrostem bezrobocia. Stopa bezrobocia rejestrowanego po rekordowo niskim poziomie w III kwartale 2008 roku (na szczycie koniunktury –  $8,9\%$ ) wzrosła do  $13\%$  w I kwartale 2010 roku (rys. 3.5).



**Rysunek 3.4.** Wartość dodana w przemyśle i budownictwie w okresie 2007–06.2014 [w %].

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: <http://stat.gov.pl/wskazniki-makroekonomiczne> (dostęp: 10.07.2014).



**Rysunek 3.5.** Poziom bezrobocia w okresie 2007–06.2014 [w %]

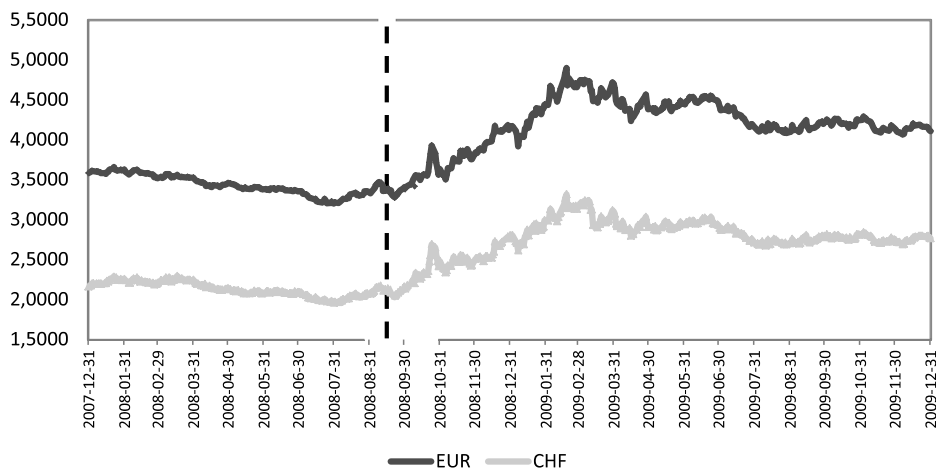
Źródło: Opracowanie własne na podstawie: <http://stat.gov.pl/wskazniki-makroekonomiczne> (dostęp: 10.07.2014).

Obok spadków wskaźników gospodarczych, transmisja kryzysu poprzez kanał makroekonomiczny nastąpiła na rynku walutowym. Wraz z ogłoszeniem upadłości Lehman Brothers w dniu 15 września 2008 roku kurs polskiej waluty wyraźnie osłabił się w stosunku do walut obcych. Efekt spadku wartości polskiej waluty był tym większy, że nastąpił po okresie systematycznego umacniania się złotówki z oczekiwaną tendencją dalszej aprecjacji<sup>13</sup>.

Kurs EUR/PLN wzrósł z poziomu 3,36 zł w dniu 15 września 2008 roku do 4,8 zł w dniu 16 lutego 2009 roku. Podobna sytuacja miała miejsce na rynku

<sup>13</sup> *Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu finansowego...*, s. 11.

notowań CHF/PLN. Kurs polskiej waluty osłabił się z poziomu 2,12 zł (15.09.2008 roku) do 3,20 zł (16.02.2008 roku), a więc o ponad 50%<sup>14</sup> (rys. 3.6).



**Rysunek 3.6.** Kurs złotego wobec euro i franka szwajcarskiego w latach 2008–2009

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP.

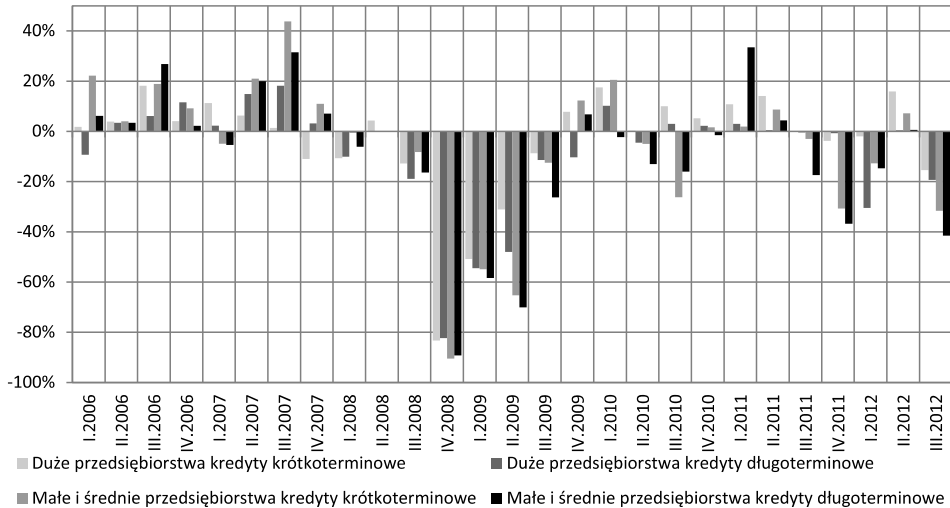
Reasumując, kanał makroekonomiczny można zaliczyć do jednego z najsilniej oddziałujących na polską gospodarkę źródeł transmisji kryzysu finansowego. Co więcej, znaczenie tego kanału jest o tyle istotne, że w konsekwencji jego realizacji nastąpiło otwarcie możliwości transmisji kryzysu poprzez inne kanały. Chodzi tu przede wszystkim o kanał tzw. efektów drugiej rundy, czyli związanych z potencjalnymi sprzężeniami zwrotnymi między spadkiem aktywności gospodarczej a kondycją sektora bankowego.

Odnotowane na przełomie 2008–2009 spowolnienie gospodarcze i wzrost bezrobocia zgodnie z oczekiwaniami przyczyniło się do zaostrzenia polityki kredytowej w bankach. W I kwartale 2009 roku Narodowy Bank Polski w cyklicznym opracowaniu odnoszącym się do sytuacji na rynku kredytowym podkreślił silne ograniczenie podaży kredytu we wszystkich segmentach rynku. Banki wyraźnie zaostryły kryteria udzielania kredytu oraz podniosły marże kredytowe. Decyzje banków w zakresie zaostrzenia polityki kredytowej wynikały z bardzo wysokiej niepewności co do przyszłego stanu koniunktury, która utrudniała bankom poprawną wycenę ryzyka kredytowego. Dodatkowo wiele banków musiało ograniczyć tempo wzrostu akcji kredytowej ze względu na nasilające się ograniczenia kapitałowe<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> Należy pokreślić, że deprecjacja polskiej waluty złagodziła skutki kryzysu w sferze realnej, przede wszystkim podnosząc atrakcyjność krajowego eksportu.

<sup>15</sup> *Sytuacja na rynku kredytowym, Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*, I kwartał 2009, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2009.

Zdecydowane zaostrzenie warunków udzielania kredytów miało miejsce w IV kwartale 2008 roku i trwało przez kolejne trzy kwartały (rys. 3.7). Pomimo tak wyraźnego zaostrzenia polityki kredytowej w I połowie 2009 roku, do końca 2012 roku nie nastąpiło jej poluzowanie, co świadczy o utrzymywaniu się niepewności w bankach i przedsiębiorstwach co do dalszych perspektyw rozwoju sytuacji makroekonomicznej.



**Rysunek 3.7.** Kryteria przyznawania kredytów w bankach (procent netto<sup>16</sup>) w okresie 01.2006–09.2012

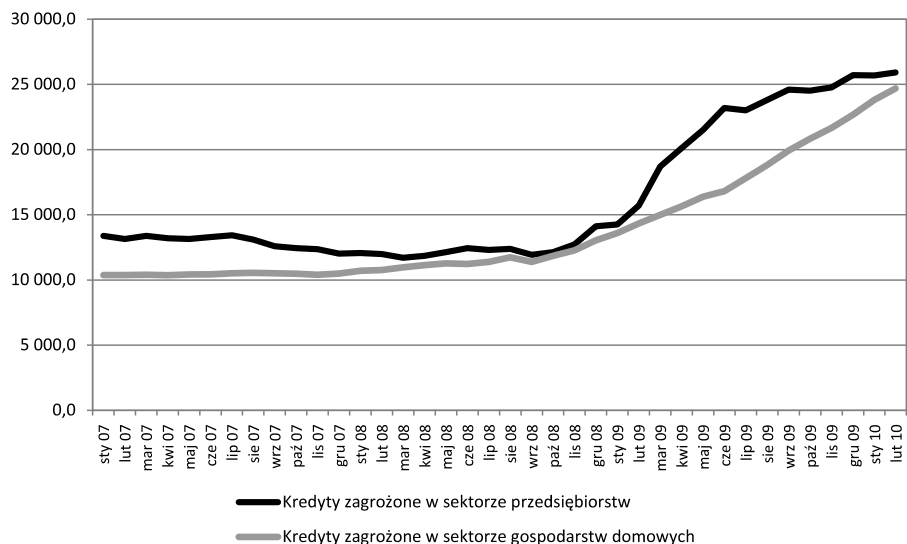
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP.

„Efekty drugiej rundy” jako kanał transmisji kryzysu finansowego uwidoczniły się ponadto w pogorszeniu jakości portfela kredytowego w segmencie przedsiębiorstw i osób fizycznych.

W 2009 roku wartość portfela kredytów zagrożonych wzrosła skokowo o 20,2 mld zł, a więc o ponad 76% w porównaniu do 2008 roku. W segmencie kredytów dla osób prywatnych wzrost kredytów zagrożonych odnotowano przede wszystkim na rynku kredytów konsumpcyjnych – o 86,0% (w stosunku do 2008 roku), wobec 64,3% w przypadku kredytów mieszkaniowych (rys. 3.8).

Z kolei w segmencie kredytów korporacyjnych pogorszenie było widoczne głównie w kredytach inwestycyjnych, gdzie nastąpił ponad 93% wzrost portfela kredytów zagrożonych w skali roku.

<sup>16</sup> Różnica między sumą odpowiedzi „znacznie złagodzone” i „nieznacznie złagodzone” a sumą odpowiedzi „znacznie zaostrzone” i „nieznacznie zaostrzone”. Ujemny wskaźnik oznacza tendencję do zaostrzania kryteriów.



**Rysunek 3.8.** Portfel kredytów zagrożonych (w mln zł) w poszczególnych segmentach rynku kredytowego w okresie 01.2007–02.2010

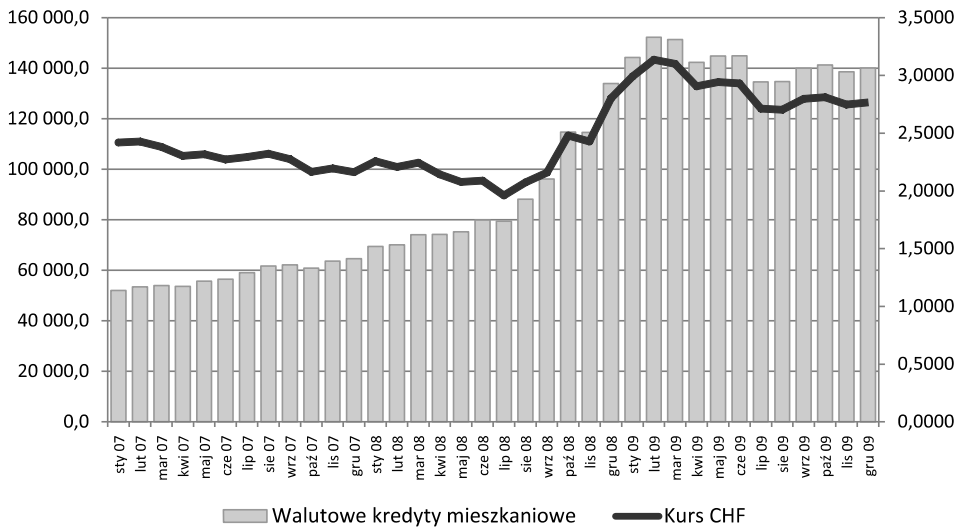
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Z punktu widzenia stabilności systemu finansowego ważne są te zjawiska, które wywierają negatywny wpływ na stronę aktywną bilansów banków. W tym kontekście istotne jest wskazanie, jaka była skala transmisji kryzysu poprzez pośredni kanał rynkowy i pośredni kanał kredytowy, które w niniejszym opracowaniu sklasyfikowane są w kategorii kanałów tzw. efektów drugiej rundy.

Ważnym kanałem transmisji kryzysu był pośredni kanał kredytowy, który przyczynił się do wzrostu wartości kredytów indeksowanych zmianami walut obcych w wyniku deprecjacji krajowej waluty. Dotyczyło to w szczególności segmentu kredytów mieszkaniowych.

Mianowicie w sprawozdawczości banków i NBP wycena pozycji walutowych następuje na koniec okresu sprawozdawczego (np. miesiąc), według wartości kursu na koniec okresu. Wraz z systematycznym i wyraźnym wzrostem kursu CHF/PLN od sierpnia 2008 roku nastąpił również wzrost wartości portfela walutowych kredytów hipotecznych (w 90% we franku szwajcarskim) w krajowej walucie. Rodziło to dwojakie konsekwencje i ryzyka. Z jednej strony banki musiały uwzględnić wzrost zapotrzebowania na zabezpieczenie kapitałowe. Z drugiej natomiast – należało uwzględnić wzrost obciążeń gospodarstw domowych posiadających kredyty mieszkaniowe denominowane w CHF z tytułu deprecjacji krajowej waluty. Ekspozycja klientów banków na ryzyko walutowe mogła okazać się czynnikiem, który bardzo negatywnie odbiłby się na jakości portfela kredytowego, gdyby nie równoczesna obniżka stóp procentowych w Szwajcarii, która w pewnej części złagodziła wzrost poziomu obciążeń kredytowych (rys. 3.9).





**Rysunek 3.9.** Wartość zadłużenia z tytułu walutowych kredytów mieszkaniowych (w mln zł) oraz poziom kursu CHF/PLN

Źródło: Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, na podstawie danych NBP.

W przypadku natomiast pośredniego kanału rynkowego, czyli ekspozycji banków względem krajowego rynku aktywów finansowych, ważnym zjawiskiem była tzw. ucieczka do jakości (*flight to quality*). Wzrost awersji do ryzyka globalnych inwestorów powodował wyprzedzając aktywów postrzeganych jako bardziej ryzykowne na rzecz bezpiecznych aktywów<sup>17</sup>. W efekcie nastąpiło ograniczenie napływu kapitału do gospodarek rozwijających się, co spowodowało m.in. spadek wartości indeksu WIG. Indeks Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie obniżył się w okresie 06.2008–02.2009 o połowę, co nie pozostało bez wpływu na wyniki w sprawozdaniach bilansowych instytucji bankowych.

## Zakończenie

Uwzględniając różne klasyfikacje kanałów zakazania kryzysem finansowym przedstawiane w literaturze, za istotne dla polskiego sektora bankowego uznać należy przede wszystkim kanał zaufania, kanał makroekonomiczny, kanał tzw. efekty drugiej rundy oraz pośredni kanał rynkowy i kredytowy (zdefiniowane przez NBP).

<sup>17</sup> *Zatrudnienie w Polsce 2012, Rynek pracy w okresie wyjścia z kryzysu*, P. Lewandowski, I. Magda (red.), Instytut Badań Strukturalnych, Warszawa 2013, s. 12.

Jednym z głównych źródeł transmisji kryzysu finansowego do krajowego sektora bankowego był kanał makroekonomiczny, związany z pogorszeniem koniunktury gospodarczej w Polsce i na świecie. Mechanizm oddziaływania czynników o charakterze gospodarczym na polskie banki rozpoczął się w momencie spowolnienia gospodarczego w krajach strefy euro. Początkowo uważano, że kanał makroekonomiczny będzie charakteryzował się krótkim okresem oddziaływania. Jednak konieczność zaangażowania pomocy publicznej w ratowanie europejskich banków doprowadziła do osłabienia kondycji finansów publicznych w krajach strefy euro, co spowodowało blisko pięcioletnie spowolnienie gospodarcze w Unii Europejskiej.

Efekty zaistniałej sytuacji makroekonomicznej umożliwiły transmisję zjawisk kryzysowych poprzez kanały pośrednie, w tym m.in. poprzez kanały tzw. drugiej rundy, które spowodowały skokowe pogorszenie portfela kredytowego w polskich bankach oraz zaostrzenie polityki kredytowej w bankach. Warto w tym miejscu podkreślić, że o ile spadek aktywności banków na rynku kredytowym w Polsce był obserwowany do końca 2012 roku, to w przypadku banków europejskich kanał tzw. efektów drugiej rundy nadal negatywnie oddziałuje na sytuację sektora bankowego. W celu zachęcenia banków ze strefy euro do większego zaangażowania na rynku kredytowym Europejski Bank Centralny podjął specjalne działania na rzecz wzrostu aktywności banków.

Analizując kanały zakażenia kryzysem polskiego sektora bankowego, nie można pominąć znaczenia kryzysu zaufania, związanego z utratą wzajemnego zaufania instytucji finansowych, jaki miał miejsce pod koniec 2008 roku. Ten kanał transmisji kryzysu jest o tyle istotny, że jego negatywne skutki są widoczne jeszcze obecnie, w tym przede wszystkim w zakresie płynności na rynku międzybankowych depozytów o terminie zapadalności powyżej 1 miesiąca.

Pokazuje to, że w przeciwieństwie do kanałów bezpośrednich, których skutki były gwałtowne, ale o ograniczonym horyzoncie czasowym, to w przypadku kanałów pośrednich negatywne oddziaływanie na sytuację sektora bankowego zostało rozłożone w czasie i może mieć długofalowe konsekwencje.

## Bibliografia

1. Chudik A., Fratzscher M., *Identifying the global transmission of the 2007–2009 financial crisis in a GVAR model*, „European Economic Review” 2011, Vol. 55, No. 3.
2. Dobrzański P., *Transmisja kryzysu amerykańskiego na gospodarki europejskie*, E-Monografie, nr 9, Prace Naukowe Wydziału Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego, Prawnicza i Ekonomiczna Biblioteka Cyfrowa, Wrocław 2011.

3. Gardó S., Martin R., *The Impact of the Global Economic and Financial Crisis on Central, Eastern And South-Eastern Europe*, European Central Bank, Occasional Paper, No. 114, June 2010.
4. <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/EXTPROGRAMS/EXTMACROECO/0,,contentMDK:20889756~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:477872,00.html> (dostęp: 29.07.2014).
5. Mazurek S., *Międzynarodowa transmisja kryzysów [w:] Koniunktura gospodarcza. Od bańki internetowej do kryzysu subprime*, J. Czech-Rogosz, J. Pietrucha, R. Żelazny (red.), Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2009.
6. Pawłowicz L., *Transgraniczna integracja nadzoru bankowego [w:] Liberalizacja i integracja rynku usług finansowych w Unii Europejskiej*, Niebieskie Księgi, nr 5, Polskie Forum Strategii Lizbońskiej, Gdańsk–Warszawa 2003.
7. *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, Narodowy Bank Polski, wrzesień 2009.
8. *Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu finansowego w latach 2008–2009*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2009.
9. *Raport o stabilności systemu finansowego*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, czerwiec 2008.
10. *Raport o stabilności systemu finansowego*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, czerwiec 2009.
11. *Sytuacja na rynku kredytowym, Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, I kwartał 2009*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2009.
12. *Zatrudnienie w Polsce 2012, Rynek pracy w okresie wyjścia z kryzysu*, P. Lewandowski, I. Magda (red.), Instytut Badań Strukturalnych, Warszawa 2013.



## Rozdział 4

# Wpływ kryzysu na pozycję, efektywność i bezpieczeństwo polskiego sektora bankowego – analiza porównawcza

### Wstęp

W rozdziale tym przeprowadzona została analiza wpływu kryzysu finansowego zapoczątkowanego w 2008 roku na pozycję, efektywność i bezpieczeństwo polskiego sektora bankowego na tle wybranych sektorów bankowych państw członkowskich Unii Europejskiej. W analizie wykorzystane zostały wybrane wskaźniki strukturalne, struktury, efektywności oraz bezpieczeństwa.

Wskaźniki strukturalne (określane mianem wskaźników penetracji rynku) obrazują relację wybranych pozycji bilansowych do PKB. W praktyce porównanie wielkości wskaźników strukturalnych pozwala na wstępne określenie dystansu rozwojowego między wybranymi sektorami. Analizie poddane zostaną następujące relacje:

- aktywa/PKB i dynamika zmian relacji aktywów do PKB w latach 2008–2013,
- kredyty korporacyjne/PKB i dynamika zmian relacji kredytów korporacyjnych do PKB w latach 2008–2013,
- kredyty mieszkaniowe/PKB i dynamika zmian relacji kredytów mieszkaniowych do PKB w latach 2008–2013,
- kredyty konsumpcyjne/PKB i dynamika zmian relacji kredytów konsumpcyjnych do PKB w latach 2008–2013,
- depozyty korporacyjne/PKB i dynamika zmian relacji depozytów korporacyjnych do PKB w latach 2008–2013,
- depozyty detaliczne/PKB i dynamika zmian relacji depozytów detalicznych do PKB w latach 2008–2013.

Wskaźniki struktury pokazują natomiast udział wybranych pozycji bilansowych w sumie bilansowej. Odpowiadają zatem na pytanie, jakie znaczenie dla banków mają poszczególne pozycje bilansowe.

Obie grupy wskaźników nie są idealnym narzędziem do precyzyjnego określenia dystansu rozwojowego, który wynika oczywiście z wielu różnych czynników. Niemniej jednak pozwalają na określenie ogólnej pozycji polskiego sektora bankowego na tle pozostałych sektorów unijnych.

Wskaźniki efektywności obrazują relację pomiędzy uzyskanymi efektami a nakładami niezbędnymi do ich uzyskania<sup>1</sup>. W przypadku banków do tego typu analiz stosuje się wskaźniki ROE, ROA oraz relację kosztów działania banku do wyniku na działalności bankowej (CIR – *cost income ratio*)<sup>2</sup>.

Bezpieczeństwo poszczególnych sektorów bankowych w Unii Europejskiej zobrazowano przy wykorzystaniu wskaźnika kapitału podstawowego Tier 1<sup>3</sup>, kapitału służącego do pokrywania strat w warunkach utrzymywania przez bank wypłacalności<sup>4</sup>.

Z punktu widzenia pozycji polskiego sektora bankowego ważna jest odpowiedź na pytanie, w jaki sposób kryzys finansowy wpłynął na konkurencyjność krajowego sektora w porównaniu do unijnych konkurentów.

#### **4.1. Wpływ kryzysu finansowego na pozycję polskiego sektora bankowego na tle wybranych sektorów bankowych państw członkowskich**

Na koniec 2013 roku polski sektor bankowy utrzymał pozycję lidera w grupie tzw. nowych państw członkowskich UE pod względem wielkości aktywów ogółem. Oznacza to, że polski sektor bankowy jest największy w regionie. Co więcej, dynamika wzrostu aktywów ogółem w latach 2008–2013 była najwyższa wśród badanych sektorów europejskich (37,7%). Wskazuje to już na początku analizy na mniejsze skutki kryzysu finansowego w polskim sektorze bankowym niż w pozostałych sektorach europejskich.

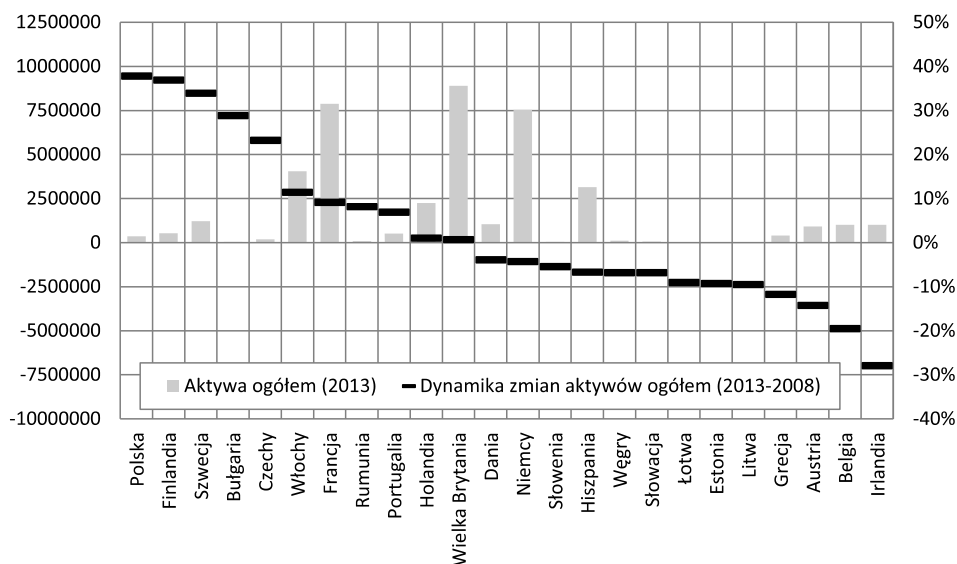
Warto zaznaczyć, że w okresie 2008–2013 aż 13 na 24 badanych sektorów bankowych w UE odnotowało ujemną dynamikę wzrostu bankowych aktywów (rys. 4.1). Spadek wartości aktywów bankowych dotyczył przede wszystkim Irlandii (–28%), Belgii (–20%), Austrii (–14%) i Grecji (–12%). Należy uwzględnić, że wysoki spadek wielkości aktywów w najbardziej rozwiniętych sektorach bankowych w UE (w tym w Wielkiej Brytanii, Francji i Niemczech) jest w dużym stopniu wynikiem wycofywania działalności z rynków zagranicznych i ograniczania biznesu bankowego do rynku krajowego.

<sup>1</sup> P. Perz, *Ocena efektywności i ryzyka w bankach notowanych na GPW w Warszawie w latach 2004–2009*, eFinanse, Narodowy Bank Polski, <http://www.e-finanse.com/artykuly/168.pdf>.

<sup>2</sup> Por: P. Gołędzinowski, *Wpływ regulacji systemu bankowego na jego efektywność*, Materiały i Studia, Zeszyt nr 235, Narodowy Bank Polski, Warszawa, maj 2009.

<sup>3</sup> Zob.: *Zalecenie w sprawie zachowania kapitału podstawowego Tier I podczas przechodzenia na stosowanie ram wyznaczonych w dyrektywie w sprawie wymogów kapitałowych/rozporządzeniu w sprawie wymogów kapitałowych*, EBA/REC/2013/03, 22 lipca 2013, European Banking Authority.

<sup>4</sup> K. Kochaniak, *Kapitał regulacyjny sektora bankowego w Polsce na tle rozwiązań Bazylei III*, Zeszyty Naukowe nr 11, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Kraków 2011.



**Rysunek 4.1.** Wartość (w mln euro, lewa oś) i dynamika zmian (w %, prawa oś) aktywów ogółem sektora bankowego w okresie 2008–2013 roku w wybranych krajach UE

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Pomimo wysokiej dynamiki wzrostu w analizowanym okresie polski sektor bankowy stanowi nadal zaledwie 0,87% aktywów ogółem całego sektora bankowego w UE. Wynika to m.in. z wysokiej koncentracji sektora bankowego w UE. Trzy największe europejskie sektory bankowe – Wielka Brytania, Francja i Niemcy – posiadają łącznie 58,6% udział w rynku bankowym UE. Natomiast wskaźnik koncentracji C5, wskazujący na udział pięciu największych sektorów europejskich, kształtuje się na poziomie 76,1% wielkości aktywów ogółem w UE.

Analizę pozycji polskiego sektora bankowego na tle unijnych konkurentów warto rozpocząć od najbardziej ogólnego wskaźnika obrazującego zróżnicowanie poziomu rozwoju sektora bankowego, jakim jest relacja aktywów ogółem do PKB.

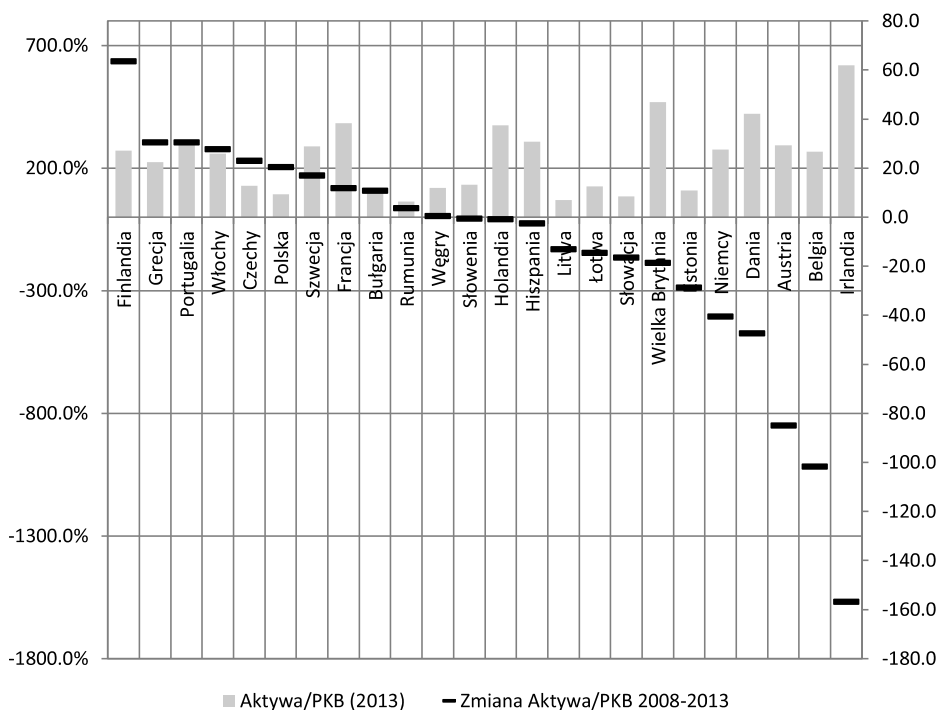
Nowe kraje członkowskie UE (te które wstąpiły po 2004 roku) charakteryzują się znacznie mniejszym stopniem rozwoju rynku bankowego w porównaniu z sektorami bankowymi z Europy Zachodniej. Polska, posiadająca największy pod względem aktywów sektor bankowy wśród nowych krajów członkowskich, odznacza się jednym z najniższych poziomów aktywów bankowych w relacji do PKB. Na koniec 2013 roku badana relacja wyniosła wg danych EBC 93%, co oznacza, że krajowy sektor bankowy jest jednym z czterech najstłabiej rozwiniętych sektorów w UE, obok Słowacji, Litwy i Rumunii (rys. 4.2).

Średni unijny poziom wielkości aktywów ogółem w relacji do PKB ukształtował się na koniec 2013 roku na poziomie ponad 3,5-krotnie wyższym niż w Polsce, tj. 326%. Do najbardziej rozwiniętych rynków bankowych w UE na koniec

2013 roku zaliczyć należy Irlandię (620%), Wielką Brytanię (468%), Danię (421%), Francję (382%) i Holandię (373%), których poziom badanej relacji kształtował się powyżej średniej unijnej.

Jednak widoczne jest, że kryzys finansowy w znacznym stopniu ograniczył poziom badanej relacji w niektórych sektorach bankowych. Największy spadek poziomu relacji aktywów ogółem do PKB w okresie 2008–2013 miał miejsce w Irlandii (z 777% do 620%). Do grupy sektorów bankowych, które odnotowały wyraźny spadek badanej relacji zaliczyć należy także Austrię (z 377% do 292%), Belgię (z 369% do 267%) i Danię (z 469% do 421%).

Generalnie w okresie 2008–2013 zmniejszenie wskaźnika penetracji rynku bankowego zaobserwowano w 13 z 24 badanych sektorów.



**Rysunek 4.2.** Poziom (2013 rok, lewa oś) i zmiana bezwzględna (w pkt proc., prawa oś) relacji aktywów ogółem do PKB w wybranych krajach Unii Europejskiej w latach 2008–2013

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Polska, obok Finlandii, Grecji, Portugalii, Włoch i Czech, znalazła się natomiast w grupie krajów o najwyższym wzroście relacji aktywów ogółem do PKB. Poziom badanego wskaźnika w Polsce zwiększył się z 72% do 93%.

Łagodne przejście przez kryzys polskiego sektora bankowego w latach 2008–2013, w odróżnieniu od większości bankowych sektorów unijnych, przy-



czyniło się do zmniejszenia dystansu rozwojowego do sektorów bankowych strefy euro. W analizowanym okresie relacja aktywów ogółem do PKB wzrosła w Polsce o 28,1% wobec (-8,6%) w strefie euro (tab. 4.1).

**Tabela 4.1.** Relacja aktywów ogółem do PKB w Polsce i w strefie euro w latach 2008–2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Dynamika 2009–2013
Polska (1)	72%	88%	88%	84%	93%	93%	28,06%
Strefa euro (2)	347%	350%	352%	356%	345%	317%	-8,61%
(2)/(1)	4,79	3,95	4,00	4,24	3,71	3,42	

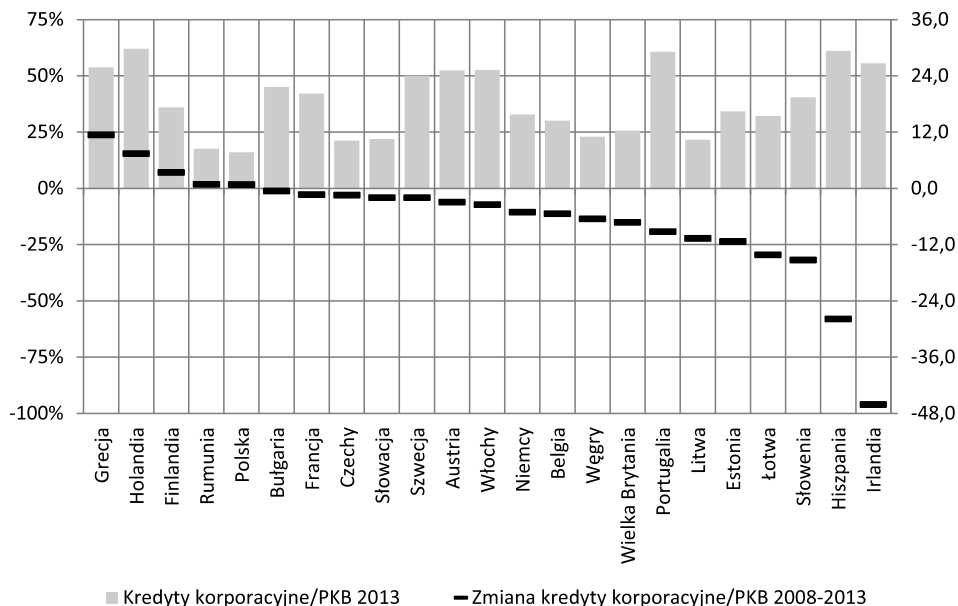
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Analizując pozycję polskiego sektora bankowego na tle pozostałych państw członkowskich poprzez pryzmat podejmowanej działalności aktywnej po stronie banków, tj. rynku kredytowego, można zauważyć duży dystans rozwojowy w segmencie korporacyjnym i mieszkaniowym. Z kolei poziom rozwoju rynku kredytów konsumpcyjnych klasyfikuje Polskę powyżej średniej unijnej.

Krajowy rynek kredytów korporacyjnych na tle pozostałych sektorów bankowych w Unii Europejskiej charakteryzuje się najniższym stopniem rozwoju, przy uwzględnieniu relacji kredytów dla przedsiębiorstw do PKB. Na koniec 2013 roku badana relacja wyniosła w Polsce 16,0% wobec średniej unijnej na poziomie 40,0%. Powyższe statystyki nie obejmują jednak zadłużenia zagranicznego krajowych przedsiębiorstw, które w Polsce jest blisko dwukrotnie wyższe od wolumenu zadłużenia klientów korporacyjnych w bankach.

Warto jednak zauważyć, że Polska, jako jeden z pięciu sektorów bankowych w Unii Europejskiej (obok Grecji, Holandii, Finlandii i Rumunii), odnotowała w latach 2008–2013 wzrost wielkości relacji kredytów korporacyjnych do PKB na poziomie 0,8 pkt proc. W pozostałych krajach członkowskich widoczne było wyraźne ograniczenie wolumenu zadłużenia korporacyjnego w stosunku do PKB, co było konsekwencją pogorszenia się klimatu gospodarczego i sytuacji przedsiębiorstw w tych krajach. Spadek badanej relacji miał miejsce przede wszystkim w Irlandii (-46 pkt proc.), Hiszpanii (-28 pkt proc.), Słowenii (-15 pkt proc.) i na Łotwie (-14 pkt proc.) – rys. 4.3.

Kryzys finansowy z 2008 roku spowodował wyraźne ograniczenia po stronie popytowej i podażowej na rynku kredytów korporacyjnych. W okresie 2008–2013 wielkość kredytów korporacyjnych w relacji do PKB w Polsce nieznacznie wzrosła z poziomu 15,2% do 16,0% na koniec 2013 roku, podczas gdy w strefie euro odnotowano spadek na poziomie 7,4 pkt proc. Polska zmniejszyła więc nieznacznie dystans rozwojowy do sektorów ze strefy euro, w których odnotowano spadek relacji kredytów korporacyjnych do PKB (minus 14,0% wobec 5,3% w Polsce – tab. 4.2).



**Rysunek 4.3.** Poziom (2013 rok, lewa oś) i zmiana bezwzględna (w pkt proc., prawa oś) relacji wolumentu zadłużenia na rynku kredytów korporacyjnych do PKB w wybranych krajach Unii Europejskiej w latach 2008–2013

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

**Tabela 4.2.** Relacja kredytów korporacyjnych do PKB w Polsce i w strefie euro w latach 2008–2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Dynamika 2008–2013
Polska (1)	15,2%	17,3%	15,2%	15,4%	16,5%	16,0%	5,27%
Strefa euro (2)	52,7%	52,7%	51,0%	50,1%	47,8%	45,3%	-13,99%
(2)/(1)	3,46	3,04	3,35	3,26	2,89	2,83	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Porównując stopień rozwoju rynku kredytów korporacyjnych z innymi krajami członkowskimi UE, warto zwrócić uwagę na kwestię wagi kredytów dla przedsiębiorstw w strukturze bilansu banków. Pokazuje to, w jakim stopniu kredyty korporacyjne determinują wielkość danego sektora bankowego.

W tym aspekcie polski rynek kredytów korporacyjnych zaliczyć należy do grupy krajów charakteryzujących się relatywnie niską wagą kredytów dla przedsiębiorstw w strukturze bilansów banków (17,3% wobec średniej dla badanych sektorów bankowych na poziomie 20,1%). Może to wskazywać na fakt, że krajowe korporacje poszukują finansowania na rozwój swojej działalności także poza rodzimym rynkiem bankowym. Potwierdza to z jednej strony wysoki poziom za-

dłużenia zagranicznego przedsiębiorstw, a z drugiej – rozwój rynku obligacji i akcji, i to zarówno w segmencie dużych przedsiębiorstw, jak i sektora MSP (tab. 4.3).

**Tabela 4.3.** Wskaźniki udziału kredytów korporacyjnych w sumie bilansowej banków w latach 2008–2013

Poziom	Kraj	2008	2013	Zmiana bezwzględna 2008–2013 (pkt proc.)
Powyżej średniej	Bułgaria	42,3%	38,0%	-4,30
	Estonia	33,2%	31,5%	-1,70
	Litwa	39,2%	31,3%	-7,90
	Słowenia	42,3%	30,9%	-11,40
	Rumunia	27,8%	27,5%	-0,30
	Słowacja	23,6%	25,9%	2,30
	Łotwa	33,1%	25,6%	-7,50
	Grecja	21,9%	24,0%	2,10
	Włochy	24,2%	20,3%	-3,90
Poniżej średniej	Hiszpania	28,7%	19,8%	-8,90
	Portugalia	24,9%	19,5%	-5,40
	Węgry	25,0%	19,4%	-5,60
	Austria	14,7%	17,9%	3,20
	Szwecja	19,2%	17,4%	-1,80
	<b>Polska</b>	<b>21,0%</b>	<b>17,3%</b>	<b>-3,70</b>
	Czechy	21,7%	16,7%	-5,00
	Holandia	14,6%	16,6%	2,00
	Finlandia	15,7%	13,3%	-2,40
	Niemcy	12,0%	12,0%	0,00
	Belgia	9,6%	11,3%	1,70
	Grecja	11,7%	11,0%	-0,70
	Irlandia	13,1%	9,0%	-4,10
	Wielka Brytania	6,8%	5,5%	-1,30

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Warto zwrócić uwagę, że sektory bankowe o wysokim stopniu uzależnienia wzrostu aktywów od rozwoju rynku kredytów korporacyjnych to przede wszystkim kraje z Europy Środkowej, Wschodniej i Południowej.

Z kolei niskim poziomem kredytów dla przedsiębiorstw w strukturze bilansów banków odznaczają się przede wszystkim sektory ze strefy euro. Potwierdza to tezę o zróżnicowanych źródłach pozyskiwania kapitału na działalność przez przedsiębiorstwa, które obok sektora bankowego wykorzystują inne instrumenty, związane m.in. z rynkiem kapitałowym.

Wskaźniki struktury potwierdzają także negatywne oddziaływanie kryzysu finansowego na rozwój rynku kredytów korporacyjnych. W badanych sektorach

bankowych jedynie sześć krajów odnotowało nieznaczny wzrost wagi kredytów dla przedsiębiorstw w aktywach ogółem w okresie pięcioletnim.

Sektory bankowe, które charakteryzowały się spadkiem znaczenia kredytów korporacyjnych w sumie bilansowej, to przede wszystkim Słowenia (-11,4 pkt proc.), Hiszpania (-8,9 pkt proc.), Litwa (-7,9 pkt proc.), Łotwa (-7,5 pkt proc.), Węgry (-5,6 pkt proc.) i Portugalia (-5,4 pkt proc.).

Duży dystans rozwojowy polskiego sektora bankowego ma miejsce także w segmencie kredytów mieszkaniowych. Wskaźnik penetracji rynku kredytów mieszkaniowych w Polsce (20,7%) jest blisko dwukrotnie niższy niż średnia w sektorach bankowych ze strefy euro (40,2%). Niemniej jednak rynek kredytów mieszkaniowych zaliczyć należy do tych segmentów działalności bankowej, gdzie w największym stopniu udało się nadrobić dystans rozwojowy. Jest to w dużym stopniu wynikiem wysokiej dynamiki zmiany relacji kredytów mieszkaniowych do PKB, która w Polsce wyniosła 60,1% w okresie 2008–2013, podczas gdy w strefie euro analizowana relacja wzrosła na poziomie 5,6% (tab. 4.4).

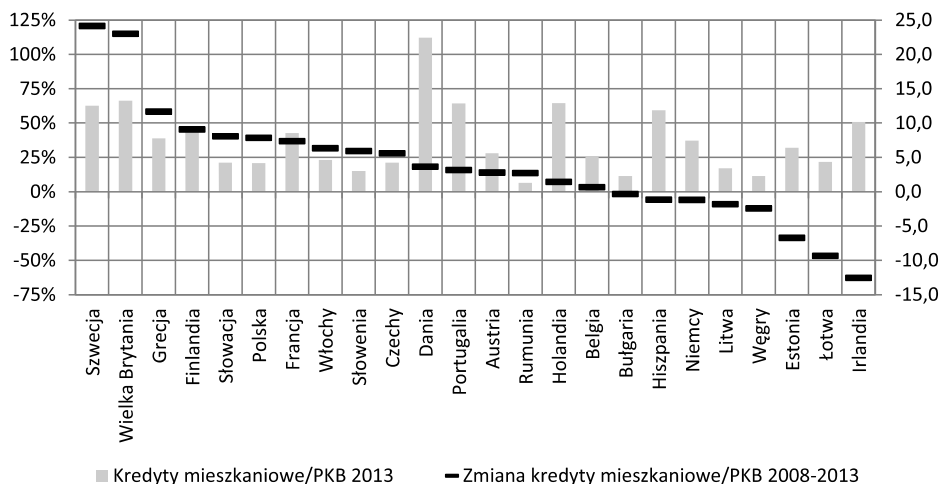
**Tabela 4.4.** Relacja kredytów mieszkaniowych do PKB w Polsce i w strefie euro w latach 2008–2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Dynamika 2008–2013
Polska (1)	12,9%	17,0%	19,0%	19,4%	20,8%	20,7%	60,94%
Strefa euro (2)	38,1%	39,9%	40,5%	40,2%	40,4%	40,2%	5,59%
(2)/(1)	2,96	2,35	2,13	2,07	1,94	1,94	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Poziom rozwoju polskiego rynku kredytów mieszkaniowych jest obecnie porównywalny do poziomu osiąganego przez inne kraje Europy Środkowo-Wschodniej (z wyjątkiem Estonii, w której wskaźnik penetracji rynku kredytów mieszkaniowych osiąga wartość 32,0%). Na koniec 2013 roku wielkość relacji kredytów mieszkaniowych do PKB ukształtowała się w Polsce na poziomie 20,7%, porównywalnie jak w Czechach (21,7%), Słowacji (21,2%) i na Łowie (21,7%). Jest to poziom zbliżony także do rynku austriackiego, na którym na koniec 2013 roku wskaźnik penetracji rynku kredytów mieszkaniowych osiągnął poziom 28,0%.

Najbardziej rozwiniętym rynkiem kredytów mieszkaniowych charakteryzuje się Dania. Relacja zadłużenia hipotecznego do PKB wyniosła w tym kraju na koniec 2013 roku 112,3%, a więc blisko trzykrotnie więcej niż średnia dla wszystkich państw unijnych i sześciokrotnie więcej niż w Polsce. Do grupy państw odznaczających się na tle UE dobrze rozwiniętym rynkiem kredytów mieszkaniowych (wskaźnik penetracji rynku na poziomie ok. 60–65%) zaliczyć należy Wielką Brytanię (66,3%), Holandię (64,5%), Portugalię (64,3%), Szwecję (62,6%) oraz Hiszpanię (60,0%) – rys. 4.4.



**Rysunek 4.4.** Poziom (2013 rok, lewa oś) i zmiana bezwzględna (w pkt proc., prawa oś) relacji wolumentu zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych do PKB w wybranych państwach Unii Europejskiej w okresie 2008–2013

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC, dane dla Polski – NBP.

Kryzys finansowy, pomimo iż w pierwszym okresie w znacznym stopniu wpłynął na rynek kredytów mieszkaniowych, w okresie pięcioletnim nie przyniósł już tak wyraźnych efektów. W większości badanych krajów relacja kredytów mieszkaniowych do PKB wzrosła w okresie 2008–2013, co było między innymi spowodowane interwencją publiczną na tym rynku. Rządy krajów członkowskich uruchomiły bowiem wiele programów mających na celu zwiększenie aktywności kredytowej w tym segmencie rynku, po okresie stagnacji w pierwszym etapie kryzysu.

Do grupy krajów, w których kryzys finansowy wpłynął negatywnie na rynek mieszkaniowy, zaliczyć należy przede wszystkim: Irlandię, Łotwę, Estonię, Węgry, Litwę, Niemcy i Hiszpanię. Na koniec 2013 roku wskaźnik penetracji rynku kredytów mieszkaniowych był bowiem w tych krajach niższy niż w 2008 roku.

Patrząc przez pryzmat wskaźników struktury, Polska, na tle pozostałych krajów członkowskich, charakteryzuje się wysokim udziałem kredytów mieszkaniowych w sumie bilansowej (22,3%), tj. 1,5-krotnie wyższym niż przeciętnie w UE (14,0%). Do grupy krajów charakteryzujących się niskim udziałem kredytów mieszkaniowych w sumie bilansowej zaliczyć należy Włochy (8,9%) i Irlandię (8,2%), gdzie badany wskaźnik jest blisko trzykrotnie niższy niż w Polsce (tab. 4.5).

W okresie 2008–2013 wzrost udziału kredytów mieszkaniowych w sumie bilansowej odnotowały przede wszystkim Niemcy (+12,4 pkt proc.), Szwecja (+11,1 pkt proc.), Słowacja (+10,8 pkt proc.) oraz Polska (+9,2 pkt proc.). Spadek badanej relacji widoczny był natomiast w sześciu sektorach bankowych: na

Łotwie (-7,7 pkt proc.), Węgrzech (-2,8 pkt proc.), w Estonii (-2,1 pkt proc.), Irlandii (-1,7 pkt proc.) i na Litwie (-0,3 pkt proc.).

**Tabela 4.5.** Wskaźniki udziału kredytów mieszkaniowych w sumie bilansowej w latach 2008–2013

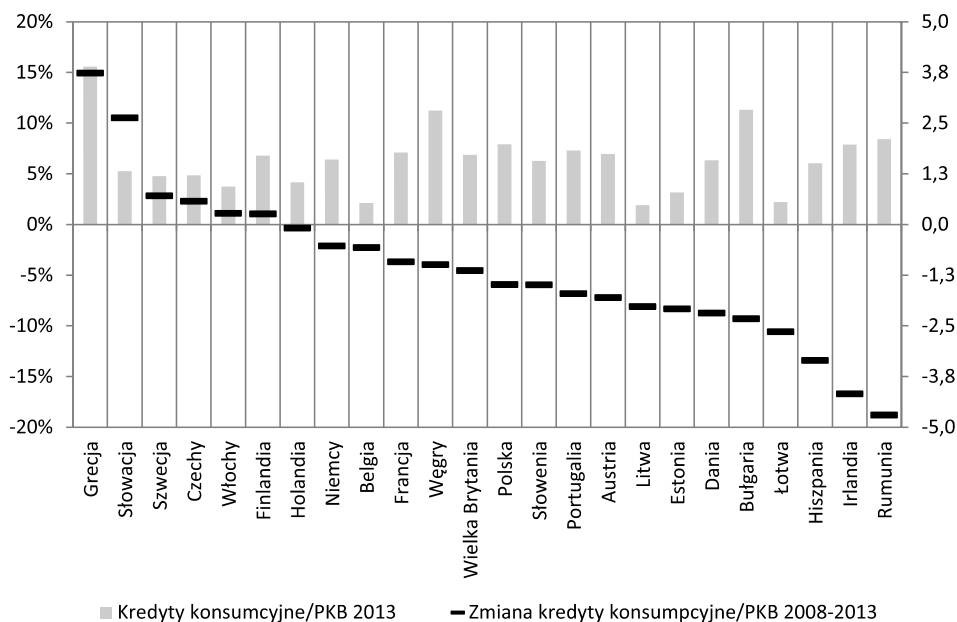
Poziom	Kraj	2008	2013	Zmiana bezwzględna 2013–2008 (pkt proc.)
Bardzo wysoki	Estonia	31,6%	29,5%	-2,11
Wysoki	Dania	21,9%	26,7%	4,80
	Słowacja	14,3%	25,1%	10,79
	Litwa	24,9%	24,6%	-0,32
	<b>Polska</b>	<b>13,1%</b>	<b>22,3%</b>	<b>9,17</b>
	Szwecja	10,6%	21,7%	11,09
	Portugalia	19,1%	20,7%	1,62
Powyżej średniej	Hiszpania	18,4%	19,2%	0,86
	Grecja	14,8%	17,4%	2,64
	Łotwa	25,0%	17,3%	-7,71
	Holandia	15,1%	17,2%	2,18
	Finlandia	11,3%	16,8%	5,55
	Czechy	12,0%	16,6%	4,56
	Wielka Brytania	8,2%	14,2%	5,93
Poniżej średniej	Niemcy	1,2%	13,5%	12,37
	Słowenia	6,7%	11,5%	4,77
	Francja	8,6%	11,2%	2,63
	Rumunia	5,7%	10,0%	4,30
	Węgry	12,5%	9,7%	-2,80
Bardzo niski	Belgia	8,0%	9,6%	1,67
	Austria	7,4%	9,6%	2,21
	Bułgaria	8,8%	9,5%	0,77
	Włochy	6,3%	8,9%	2,67
	Irlandia	9,8%	8,2%	-1,65
	EU27	10,78%	14,03%	3,24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

W przeciwieństwie do segmentu kredytów korporacyjnych i mieszkaniowych rynek kredytów konsumpcyjnych charakteryzuje się wysokim stopniem rozwoju na tle pozostałych sektorów bankowych w UE. Na koniec 2013 roku wskaźnik penetracji rynku kredytów konsumpcyjnych w Polsce wyniósł 7,9% przy średnim unijnym poziomie w wysokości 6,2%.

Wysoki poziom relacji kredytów konsumpcyjnych do PKB charakterystyczny jest przede wszystkim dla Grecji, gdzie dodatkowo wskaźnik ten na przestrzeni ostatnich pięciu lat zwiększył się z poziomu 11,8% w 2008 roku do 15,6% na ko-

niec 2013 roku. Oznacza to, że wskaźnik penetracji rynku kredytów konsumpcyjnych wzrósł w Grecji w ostatnich pięciu latach o ok. 1/3 (rys. 4.5).



**Rysunek 4.5.** Poziom (2013 rok, lewa oś) i zmiana bezwzględna (w pkt proc., prawa oś) relacji wolumentu zadłużenia z tytułu kredytów konsumpcyjnych w wybranych państwach Unii Europejskiej w okresie 2008–2013

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC, dane dla Polski – NBP.

Można zauważyć, że wysoki poziom wskaźnika obrazującego relację kredytów konsumpcyjnych do PKB jest charakterystyczny dla krajów słabiej rozwiniętych, w tym Węgier, Bułgarii, Rumunii, gdzie wartości wskaźnika wynoszą odpowiednio 11,2%, 11,3% i 8,4%, przy czym w stosunku do 2008 roku wykazywały tendencję malejącą.

Kryzys finansowy w widoczny sposób wpłynął na ograniczenie poziomu relacji kredytów konsumpcyjnych do PKB w większości krajów unijnych, co było spowodowane z jednej strony ograniczeniem podaży ze strony banków, a z drugiej – spadkiem popytu na kredyty konsumpcyjne ze strony konsumentów, obawiających się w warunkach kryzysu gospodarczego o kondycję finansową.

Z wyjątkiem sześciu krajów – Grecji, Słowacji, Szwecji, Czech, Włoch i Finlandii – w pozostałych sektorach bankowych odnotowano spadek badanej relacji w latach 2008–2013. Najwyższy spadek relacji kredytów konsumpcyjnych do PKB w latach 2008–2013 odnotowała Rumunia, Irlandia, Hiszpania i Łotwa – na poziomie odpowiednio minus 5 pkt proc., minus 4 pkt proc., minus 3 pkt proc. i 2,6 pkt proc.

W przypadku Łowy, gdzie wskaźnik penetracji rynku jest bardzo niski (2,2% w 2013 roku), wolumen zadłużenia z tytułu kredytów konsumpcyjnych spadł w 2013 roku o 33,8% w porównaniu z 2012 rokiem. Z kolei w Rumuni, charakteryzującej się relatywnie wysokim poziomem relacji kredytów konsumpcyjnych do PKB, wolumen zadłużenia w segmencie kredytów konsumpcyjnych skurczył się o 8,4%.

W ostatnich latach obserwowany jest także spadek wielkości zadłużenia z tytułu kredytów konsumpcyjnych do PKB w Wielkiej Brytanii – trzeciego co do wielkości rynku w Unii Europejskiej, ale charakteryzującego się w poprzednich latach jednym z najwyższych poziomów wskaźnika penetracji rynku kredytów konsumpcyjnych. Obecnie relacja kredytów konsumpcyjnych do PKB wynosi w Wielkiej Brytanii 6,9% wobec 11,4% w 2005 roku, co oznacza spadek o blisko połowę.

Rynek kredytów konsumpcyjnych to jedyny analizowany segment rynku bankowego, w którym Polska nie odnotowuje ujemnego dystansu rozwojowego. Pozytywnym aspektem jest również spadek relacji kredytów konsumpcyjnych do PKB w Polsce, który w okresie 2008–2013 wyniósł aż 15,8%, podczas gdy przeciętnie w UE obniżył się o 13,3% (tab. 4.6). Zbyt wysoki wskaźnik penetracji rynku w tym segmencie może bowiem prowadzić do pogarszania się jakości portfela kredytowego w wyniku przekredytowania klientów.

**Tabela 4.6.** Relacja kredytów konsumpcyjnych do PKB w Polsce i w strefie euro w latach 2008–2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Dynamika 2009–2013
Polska (1)	9,4%	10,1%	9,3%	7,7%	7,8%	7,9%	-15,80%
Strefa euro (2)	6,9%	7,1%	7,0%	6,7%	6,4%	6,0%	-13,29%
(2)/(1)	0,74	0,71	0,76	0,86	0,82	0,76	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Z punktu widzenia wskaźników struktury Polska charakteryzuje się wysokim udziałem kredytów konsumpcyjnych w sumie bilansowej polskiego sektora bankowego, na poziomie 8,5%, co daje czwarty najwyższy rezultat wśród badanych krajów członkowskich. W porównaniu z największymi rynkami kredytu konsumpcyjnego wskaźnik udziału kredytów konsumpcyjnych w sumie bilansowej jest ponad trzykrotnie większy niż w Niemczech i czterokrotnie większy niż we Francji i Wielkiej Brytanii. Co więcej, Polska znajduje się w nielicznej grupie sektorów bankowych, które na przestrzeni ostatnich pięciu lat zwiększyły udział kredytów konsumpcyjnych w sumie bilansowej. Wyraźne ograniczenie roli kredytów konsumpcyjnych w sumie bilansowej banków widoczne było natomiast w Rumunii, na Litwie oraz Łotwie (tab. 4.7).



**Tabela 4.7.** Wskaźniki udziału kredytów konsumpcyjnych w sumie bilansowej w latach 2008–2013

Poziom	Kraj	2008	2013	Zmiana bezwzględna 2013–2008
Bardzo wysoki	Rumunia	20,10%	13,09%	-7,01
Wysoki	Bułgaria	10,24%	9,52%	-0,72
	Węgry	10,95%	9,48%	-1,47
	<b>Polska</b>	<b>6,92%</b>	<b>8,53%</b>	<b>1,61</b>
	Grecja	6,41%	6,96%	0,56
	Słowacja	2,84%	6,20%	3,36
Powyżej średniej unijnej	Słowenia	5,70%	4,78%	-0,92
	Czechy	3,31%	3,80%	0,50
	Estonia	4,28%	2,92%	-1,36
	Litwa	5,19%	2,75%	-2,44
	Finlandia	2,01%	2,50%	0,49
	Austria	2,56%	2,38%	-0,18
	Portugalia	2,81%	2,35%	-0,46
	Niemcy	2,11%	2,33%	0,22
	Hiszpania	2,86%	1,97%	-0,90
	Francja	1,94%	1,86%	-0,08
	Poniżej średniej unijnej	Łotwa	3,92%	1,77%
Szwecja		1,12%	1,65%	0,53
Dania		1,72%	1,50%	-0,21
Wielka Brytania		1,52%	1,47%	-0,06
Włochy		1,30%	1,45%	0,15
Irlandia		1,88%	1,27%	-0,60
Holandia		1,02%	1,11%	0,10
Belgia		0,85%	0,79%	-0,06

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Duże znaczenie dla strategii biznesowych banków stanowią źródła pozyskiwania środków na działalność kredytową. Ważne jest zatem przeanalizowanie podstawowego źródła, jakim jest rynek depozytowy, z uwzględnieniem podziału na rynek depozytów korporacyjnych i detalicznych.

W przypadku segmentu korporacyjnego poziom rozwoju nie odbiega znacząco od średniej unijnej. Wskaźnik penetracji rynku depozytów korporacyjnych kształtuje się w Polsce na poziomie 12,9%, a w strefie euro na poziomie 19,5%. Warto jednak zauważyć, że w okresie 2008–2013 badana relacja wzrosła w Polsce o 9,7%, podczas gdy w strefie euro dynamika była wyraźnie wyższa i wyniosła 19,1%. Spowodowało to zwiększenie dystansu rozwojowego Polski do strefy euro w tym segmencie rynku bankowego. O ile w 2008 roku różnica w poziomie rozwoju była 1,4-krotna, to na koniec 2013 roku wzrosła do 1,52-krotności (tab. 4.8).

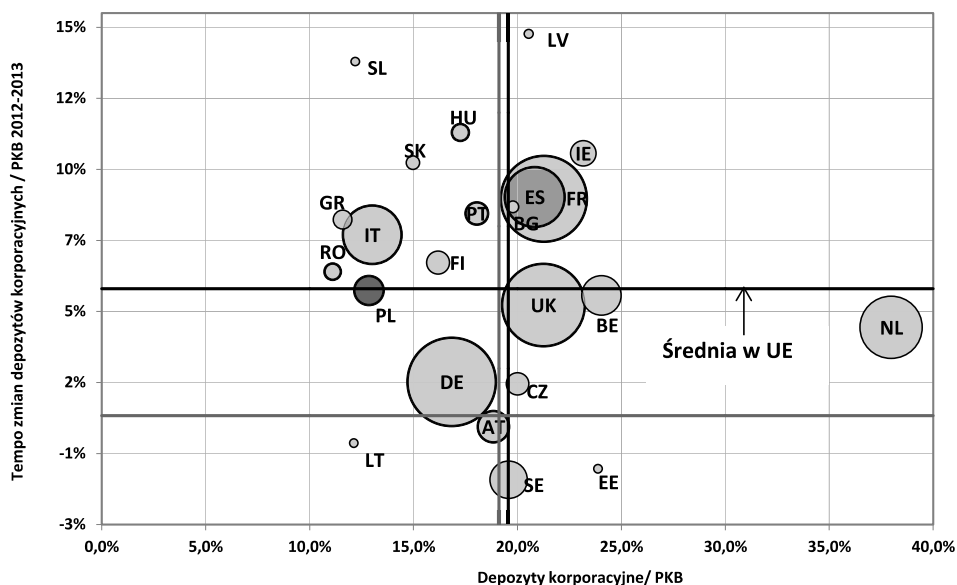
**Tabela 4.8.** Relacja depozytów korporacyjnych do PKB w Polsce i w strefie euro w latach 2008–2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Dynamika 2008–2013
Polska (1)	11,71%	12,26%	12,79%	13,30%	11,77%	12,85%	9,71%
Strefa euro (2)	16,40%	17,98%	18,26%	17,90%	18,58%	19,54%	19,14%
(2)/(1)	1,40	1,47	1,43	1,35	1,58	1,52	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Obecny poziom relacji depozytów korporacyjnych do PKB w Polsce (12,9%) jest porównywalny z rynkiem włoskim (13,0%). Niemniej jednak na tle pozostałych sektorów bankowych jest to jeden z najniższych poziomów wskaźnika penetracji tego segmentu. Niższe wartości relacji kredytów korporacyjnych do PKB odnotowują jedynie Łotwa (12,1%), Grecja (11,6%) oraz Rumunia (11,1%) – rys. 4.6.

Na koniec 2013 roku najwyższy poziom depozytów korporacyjnych w relacji do PKB – trzykrotnie wyższy niż w Polsce – posiadała Holandia (38,0%). Dwukrotnie wyższym niż w Polsce wskaźnikiem penetracji rynku depozytów korporacyjnych charakteryzowała się natomiast Belgia (24,0%).



**Rysunek 4.6.** Poziom (2013 rok, oś X) i dynamika zmian (w %, oś Y) relacji wolumenu depozytów korporacyjnych do PKB w wybranych państwach Unii Europejskiej w okresie 2012–2013

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC, dane dla Polski – NBP.

Polska odnotowała co prawda w okresie 2012–2013 wzrost badanej relacji (5,2%) i to powyżej średniej unijnej (4,9%), ale w niektórych sektorach bankowych (Litwa, Słowenia, Węgry, Słowacja, Irlandia) widoczny był ponad 10% wzrost wskaźnika penetracji rynku depozytów korporacyjnych.

W przypadku natomiast rynku depozytów detalicznych (od gospodarstw domowych) dystans rozwojowy Polski jest wyższy niż na rynku depozytów korporacyjnych. Na koniec 2013 roku wskaźnik penetracji badanego rynku był blisko dwukrotnie niższy niż w krajach strefy euro. Niemniej jednak w latach 2008–2013 polski sektor bankowy zmniejszył dystans rozwojowy. Dynamika relacji depozytów detalicznych do PKB była w Polsce trzykrotnie wyższa (35,3%) niż w strefie euro (11,3%) – tab. 4.9.

**Tabela 4.9.** Relacja depozytów detalicznych do PKB w Polsce i w strefie euro w latach 2008–2013

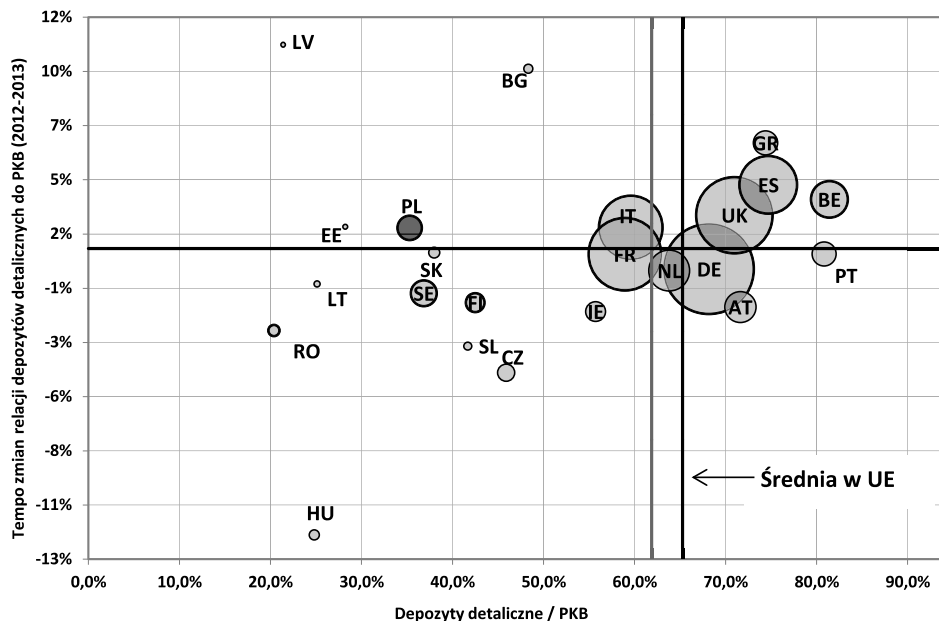
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Dynamika 2008–2013
Polska (1)	26,08%	28,53%	29,73%	31,28%	32,28%	35,27%	35,25%
Strefa euro (2)	58,71%	62,89%	62,70%	62,54%	64,52%	65,32%	11,25%
(2)/(1)	2,25	2,20	2,11	2,00	2,00	1,85	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC i NBP.

Na rynku depozytów detalicznych (od gospodarstw domowych) widoczne jest dużo większe zróżnicowanie rozwojowe. Wartość relacji wolumenu depozytów osób prywatnych do PKB kształtuje się od 20,4% w Rumunii do 81,4% w Belgii (rys. 4.7). Analiza danych poszczególnych sektorów bankowych wskazuje, że pozycja Polski pod kątem penetracji rynku depozytów detalicznych kształtuje się na niskim poziomie – szóstym od końca (przed Rumunią, Łotwą, Litwą, Węgrami i Estonią).

Tempo wzrostu badanej relacji w Polsce (2,3%) w latach 2012–2013 kształtowało się na poziomie powyżej średniej europejskiej (1,3%). Niemniej jednak duża grupa krajów (Litwa, Bułgaria, Grecja, Belgia, Wielka Brytania, Włochy) szybciej niż Polska zwiększała w analizowanym okresie wartość depozytów detalicznych w stosunku do PKB, co było w dużym stopniu wynikiem wolniejszego tempa wzrostu PKB niż w Polsce.

Na koniec 2013 roku wysokim poziomem relacji depozytów detalicznych do PKB i jednocześnie wyższym od średniej unijnej tempem wzrostu wskaźnika charakteryzowała się Belgia, Grecja, Hiszpania i Wielka Brytania. Austria, pomimo wyższego od średniej unijnej poziomu wskaźnika penetracji rynku depozytów detalicznych, odnotowała w ostatnim roku spadek wielkość badanej relacji na poziomie odpowiednio –1,4%.



**Rysunek 4.7.** Poziom (2013 rok, oś X) i dynamika zmian (w %, oś Y) relacji wolumenu depozytów detalicznych do PKB w wybranych państwach Unii Europejskiej w okresie 2012–2013

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC, dane dla Polski – NBP.

W odwrotnej sytuacji, tzn. z wartością relacji depozytów detalicznych do PKB poniżej średniej oraz z niższym od średniej tempem zmiany, znalazły się przede wszystkim Węgry, Czechy, Słowenia, Rumunia, Litwa, Szwecja i Finlandia.

Podsumowując, analiza poziomu rozwoju polskiego sektora bankowego na koniec 2013 roku wskazuje na nadrobienie dystansu rozwojowego w poszczególnych segmentach rynku bankowego w stosunku do rozwiniętych europejskich sektorów bankowych. Statystyki EBC wskazują, że sprzyjał temu wolniejszy niż w Polsce lub nawet ujemny (w niektórych państwach) rozwój sektora bankowego w UE.

Nie oznacza to jednak, że zbliżyliśmy się do średniej europejskiej w zakresie głównych wskaźników opisujących poziom rozwoju. Na wielu rynkach dystans rozwojowy pozostaje nadal znaczny, a wskaźniki penetracji rynku w Polsce są najniższe na tle pozostałych sektorów bankowych w UE.

## 4.2. Wpływ kryzysu na efektywność polskiego sektora bankowego na tle wybranych sektorów bankowych państw członkowskich

Analizując wpływ kryzysu finansowego z 2008 roku na konkurencyjność poszczególnych sektorów bankowych w Unii Europejskiej, należy zbadać, czy i w jakim stopniu wpłynął on na efektywność banków.

Do analizy porównawczej efektywności sektorów bankowych w 2008 i 2013 roku wykorzystano trzy podstawowe wskaźniki: rentowność kapitałów własnych (ROE), rentowność aktywów ogółem (ROA) oraz wskaźnik CIR obrazujący relację kosztów do dochodu<sup>5</sup>.

Wstępna analiza poziomu rentowności kapitałów własnych wskazuje na znacznie łagodniejsze skutki kryzysu finansowego w Polsce w porównaniu ze strefą euro. Uwzględniając rozkład współczynnika ROE w zależności od wielkości, można zauważyć następujące prawidłowości (rys. 4.8):

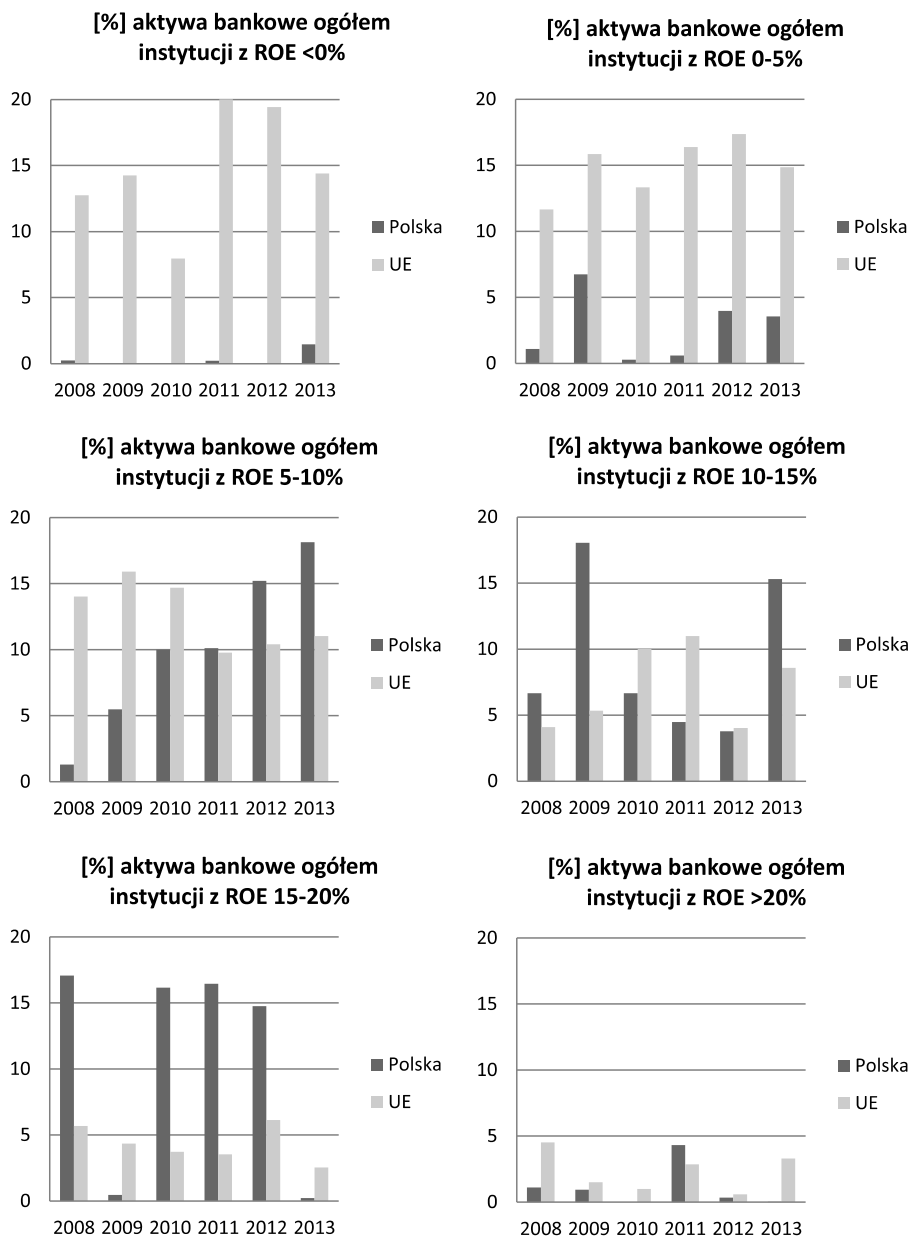
- w Polsce aktywa banków posiadających ujemną rentowność kapitałów własnych w latach 2008–2013 nie przekroczyły poziomu 1,5% aktywów ogółem sektora bankowego, podczas gdy przeciętnie w Unii utrzymywały się powyżej 10%, osiągając w 2011 i 2012 roku rekordowy poziom ok. 20%;
- w polskim sektorze bankowym dominującą grupę (22% aktywów sektora bankowego) stanowią banki, w których rentowność kapitałów własnych mieści się w przedziale 15–20%;
- przeciętnie w UE dominującą grupę banków stanowią instytucje z efektywnością kapitałów własnych na poziomie do 5%.

Dokonując bardziej szczegółowej analizy poziomu rentowności kapitałów własnych, z uwzględnieniem sytuacji poszczególnych sektorów bankowych, należy zauważyć, że Polska odznaczała się najwyższym średnim poziomem ROE w okresie 2008–2013 i czwartym co do wielkości w 2013 roku (rys. 4.9).

Najwyższą rentownością kapitałów własnych w okresie pięciu lat po wybuchu kryzysu charakteryzuje się sektor estoński (15,3%), przy czym w roku 2009 i 2011 odnotował ujemny poziom współczynnika ROE na poziomie odpowiednio –0,5% i –4,0%.

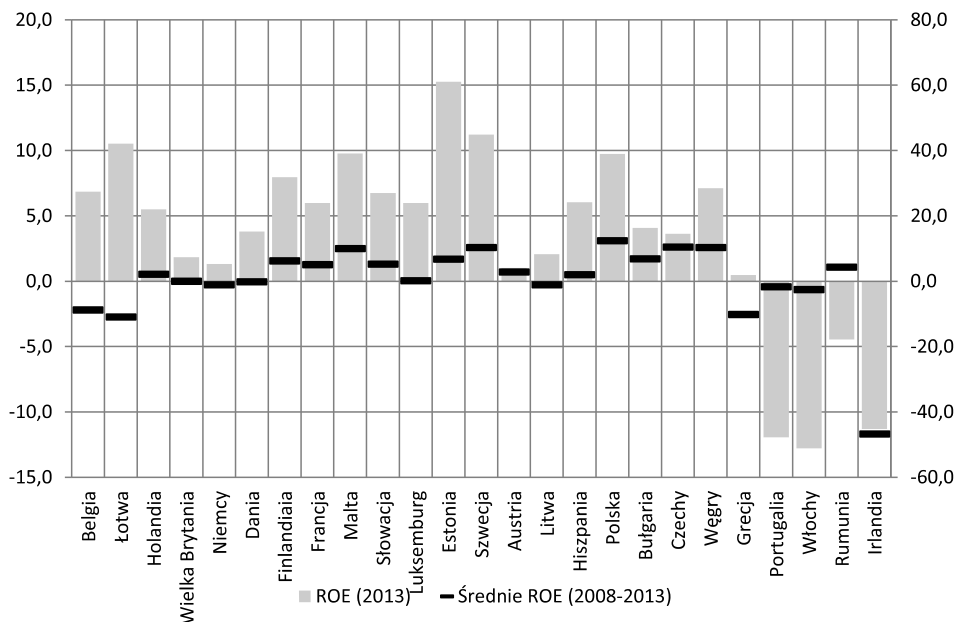
Do grupy sektorów bankowych, w której widoczne są wyraźne pokryzysowe ograniczenia w osiąganej rentowności, zaliczyć należy te, które w 2013 roku generowały nadal ujemny poziom wskaźnika ROE, czyli sektor włoski (–12,8%), portugalski (–12,0%), irlandzki (–11,3%) i rumuński (–4,5%).

<sup>5</sup> Por.: M. Mielnik, J. Szambelańczyk, *Ocena efektywności banków spółdzielczych w Polsce w latach 1997–2003 (dla czterech celów działalności)*, „Bezpieczny Bank” 2006, nr 1(30).



**Rysunek 4.8.** Odsetek aktywów ogółem sektora bankowego w poszczególnych przedziałach współczynnika ROE

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

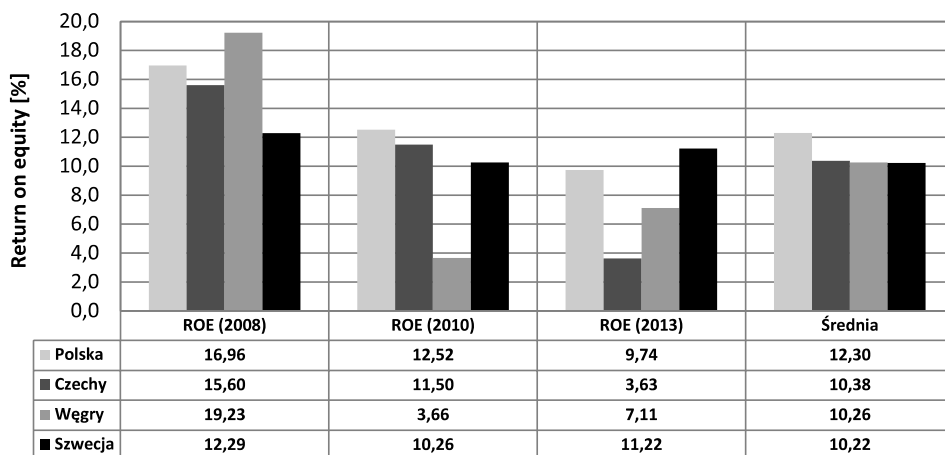


**Rysunek 4.9.** Poziom rentowności kapitałów własnych ROE (2013 rok, w %, lewa oś) i średni poziom ROE (lata 2008–2013, w%, prawa oś) w wybranych krajach Unii Europejskiej

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

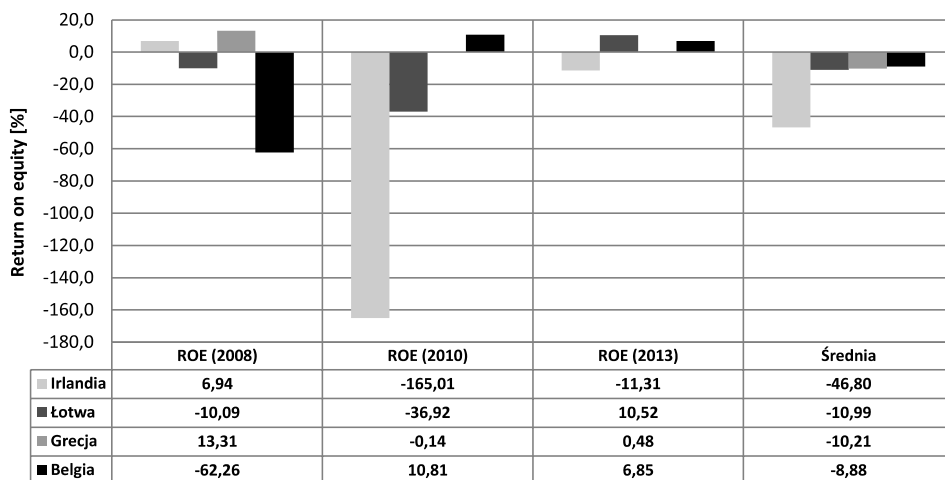
Przyjmując za podstawę oceny średni poziom rentowności kapitałów własnych w latach 2008–2013, można stwierdzić, że kryzys finansowy w najmniejszym stopniu dotknął, obok wskazanej powyżej Polski, sektory bankowe w Czechach, na Węgrzech i w Szwecji, gdzie poziom badanej relacji wyniósł odpowiednio 10,4%, 10,3% i 10,2%, a więc około dwudziestokrotnie więcej niż przeciętnie w grupie badanych sektorów bankowych (rys. 4.10).

Z kolei w grupie sektorów bankowych, które najdotkliwiej odczuły negatywne skutki kryzysu finansowego z 2008 roku znalazły się Irlandia, Łotwa, Grecja i Belgia. Irlandia odnotowała w 2010 roku rekordowy spadek ROE do poziomu minus 165,0%. Co więcej, poziom ROE w irlandzkim sektorze bankowym w 2013 roku (–46,8%) wskazuje na utrzymanie się negatywnych konsekwencji pokryzysowych (rys. 4.11).



**Rysunek 4.10.** Sektory bankowe z najwyższym średnim poziomem wskaźnikiem ROE w latach 2008–2013

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.



**Rysunek 4.11.** Sektory bankowe z najniższym średnim poziomem wskaźnikiem ROE w latach 2008–2013

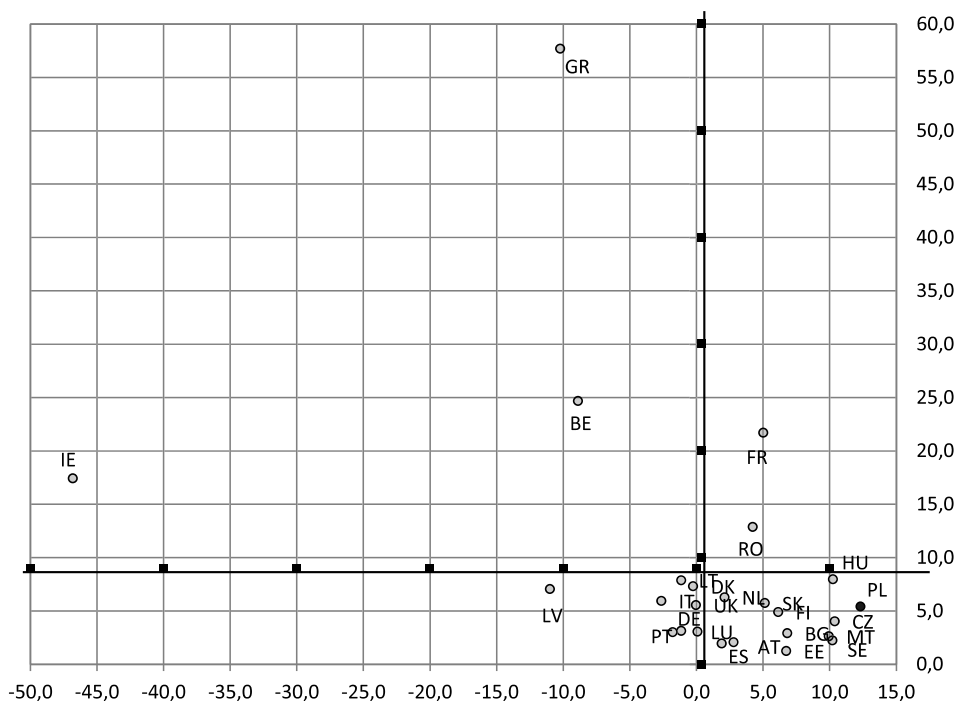
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.



Ocena efektywności banków w Unii Europejskiej została również przeprowadzona w oparciu o analizę zmienności ROE, który jest wskaźnikiem w syntetyczny sposób opisującym ryzyko, jakie bank podejmował w celu osiągnięcia danej wartości wskaźnika ROE. Im mniejszą zmiennością charakteryzował się wskaźnik ROE, tym mniejsze było ryzyko jego działalności (rys. 4.12).

W tym kontekście, wygenerowany przez polski sektor bankowy średni poziom wskaźnika ROE w okresie 2008–2013 na poziomie 12,3%, został osiągnięty przy relatywnie niskim ryzyku. Czechy i Węgry, a więc sektory bankowe charakteryzujące się równie wysoką rentownością kapitału własnego w okresie pięcioletnim, różni podejście do ryzyka. Czechy uzyskały bowiem porównywalny poziom wskaźnika ROE przy niższym ryzyku (nawet od Polski), podczas gdy Węgrzy przy wyższym. Innym przykładem jest Francja, Rumunia, Holandia i Austria, które przy zbliżonym poziomie rentowności kapitałów własnych na poziomie ok. 5% podejmowały zróżnicowane ryzyko, tj. najwyższe we Francji a najniższe w austriackim sektorze bankowym.

Generalnie, do sektorów bankowych podejmujących najwyższe ryzyko na tle badanych krajów, zaliczyć należy przede wszystkim Grecję, Belgię, Francję, Irlandię i Rumunię.



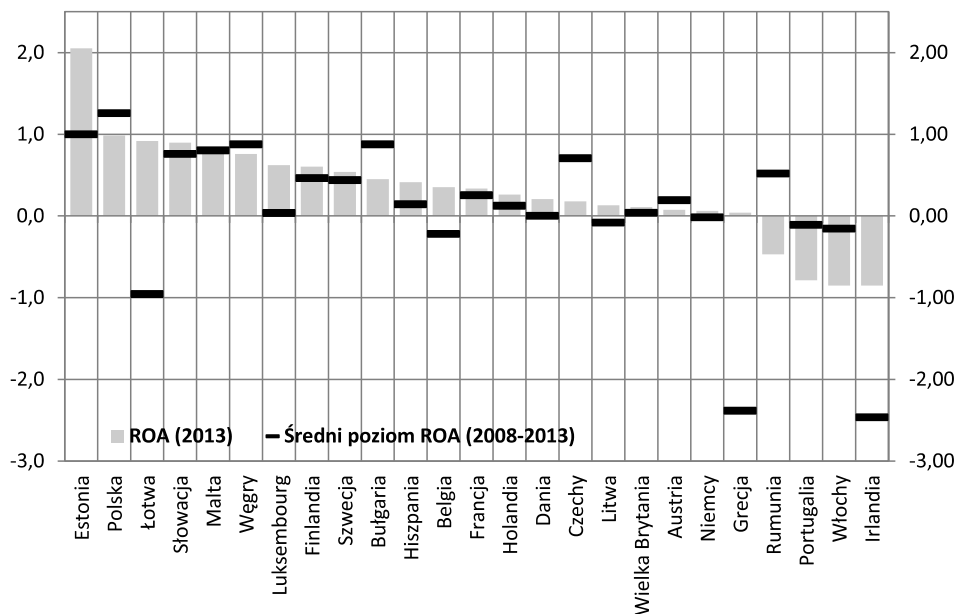
**Rysunek 4.12.** Średni poziom ROE w latach 2008–2013 (w %, oś X) vs odchylenie standardowe (w %, oś Y)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Analiza rentowności unijnych sektorów bankowych została również przeprowadzona w oparciu o wskaźnik rentowności aktywów ROA, który wyznaczany jest jako relacja zysku netto do aktywów netto. Współczynnik ROA wskazuje wartość zysku netto, jaką przynosi jedna jednostka aktywów (rys. 4.13)<sup>6</sup>.

O skali negatywnego oddziaływania skutków kryzysu finansowego świadczy fakt, iż średni unijny poziom rentowności aktywów ogółem w 2013 roku wyniósł 0,31%, podczas gdy światowe standardy w zakresie wskaźnik ROA wskazują na poziom powyżej jedności.

Warto podkreślić, że cztery sektory bankowe – Irlandia, Włochy, Portugalia i Rumunia – odnotowały na koniec 2013 roku ujemny poziom rentowności aktywów ogółem. O ile średnia wielkość ROA w latach 2008–2013 w Rumunii, kształtuje się powyżej zera, to w trzech pozostałych sektorach pięcioletni poziom wskaźnika ROA jest ujemny.



**Rysunek 4.13.** Poziom rentowności aktywów ogółem ROA (2013 rok, w %, lewa oś) i średni poziom ROA (lata 2008–2013, w %, prawa oś) w wybranych państwach Unii Europejskiej

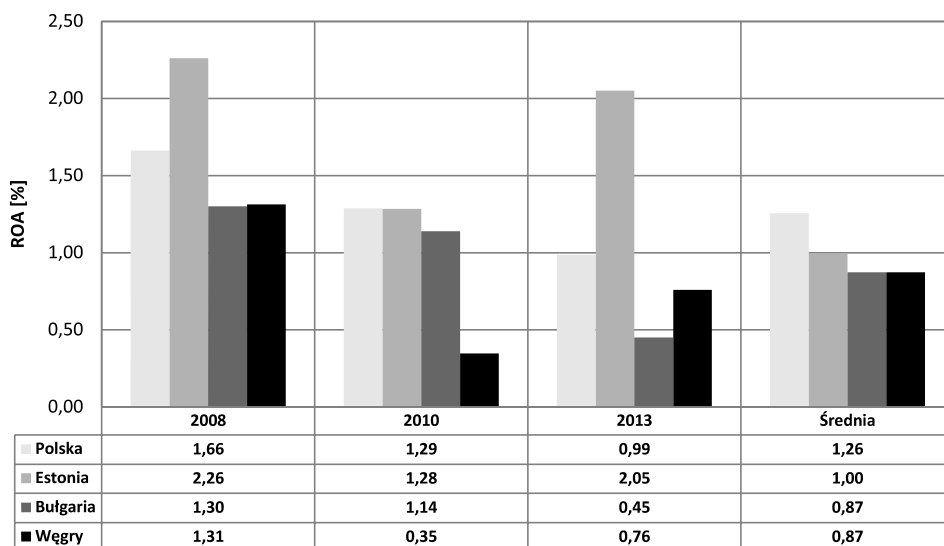
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Polska, obok Estonii, odnotowała w 2013 roku najwyższe wartości zysku netto przypadające na jednostkę aktywów. Wskaźnik ROA w polskim sektorze bankowym ukształtował się na poziomie 0,99%, a więc trzykrotnie wyższym niż prze-

<sup>6</sup> M. Stefański, *Sektory bankowe nowych państw członkowskich Unii Europejskiej*, „Współczesna Ekonomia” 2010, nr 1(13).

ciętnie w Unii Europejskiej. Można więc stwierdzić, że jedna jednostka aktywów bankowych w Polsce generuje trzykrotnie wyższy zysk niż przeciętnie w UE (rys. 4.14).

Co więcej, Polska na tle badanych sektorów wyróżnia się także najwyższym średnim poziomem ROA z lat 2008–2013. Drugim pod względem pięcioletniego uśrednionego poziomu wskaźnika ROA jest sektor estoński, który jednak na skutek konsekwencji pokryzysowych odnotował w 2009 i 2011 roku ujemną wartość.



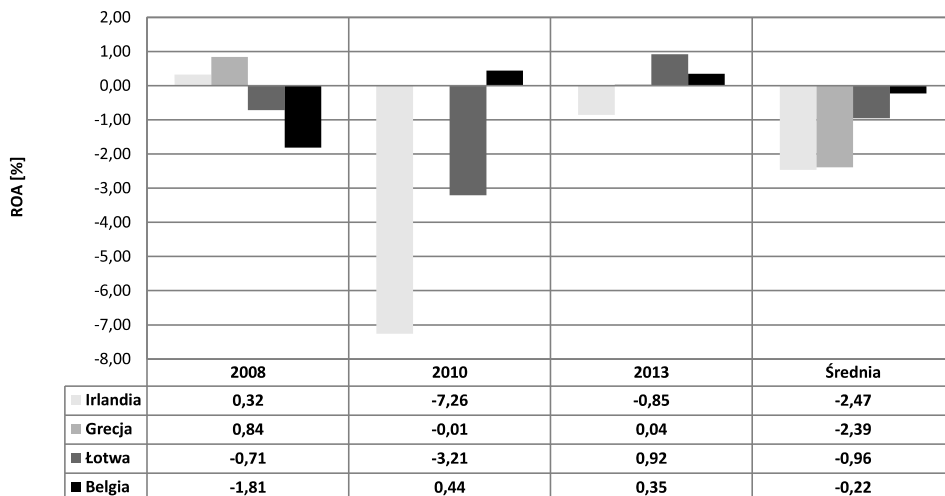
**Rysunek 4.14.** Sektory bankowe z najwyższym średnim poziomem wskaźnikiem ROA w latach 2008–2013

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Z kolei, do grupy sektorów bankowych, w których skutki kryzysu w najbardziej widoczny sposób ograniczyły efektywność aktywów w generowaniu zysków, zaliczyć należy Irlandię, Grecję, Łotwę i Belgię. W sektorach tych, średni poziom wskaźnika ROA z lat 2008–2013 był ujemny (rys. 4.15).

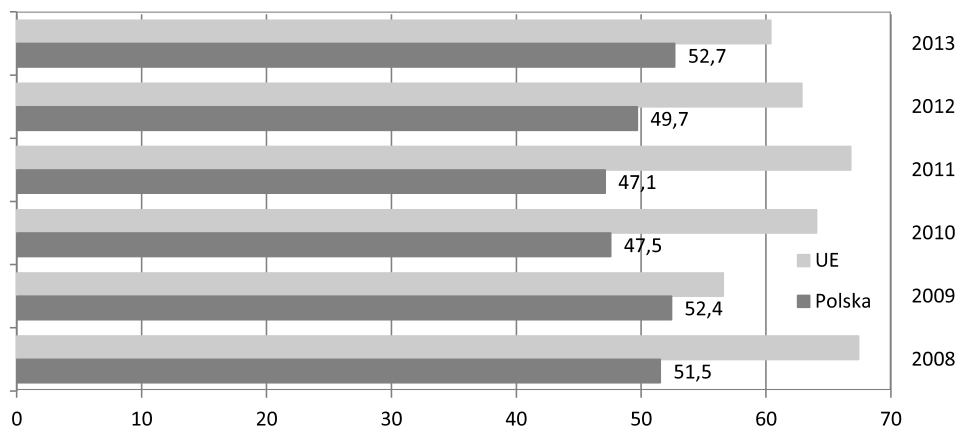
Ostatnim wskaźnikiem wykorzystanym do oceny wpływu kryzysu na rentowność sektorów bankowych w Unii Europejskiej jest efektywność kosztowa mierzona wskaźnikiem kosztów działania banków do wyniku na działalności bankowej (*Cost Income Ratio* – CIR). Spadek wartości wskaźnika oznacza poprawę efektywności, co można tłumaczyć, że ta sama kwota zysku jest uzyskana przy poniesieniu przez bank niższych kosztów działania (rys. 4.16)<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> S. Kozak, *Czynniki kształtujące dochodowość i efektywność banków spółdzielczych w okresie integracji z europejskim systemem finansowym*, [http://www.wne.sggw.pl/czasopisma/pdf/EIOGZ\\_2010\\_nr83\\_s141.pdf](http://www.wne.sggw.pl/czasopisma/pdf/EIOGZ_2010_nr83_s141.pdf).



**Rysunek 4.15.** Sektory bankowe z najniższym średnim poziomem wskaźnikiem ROA w latach 2008–2013

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

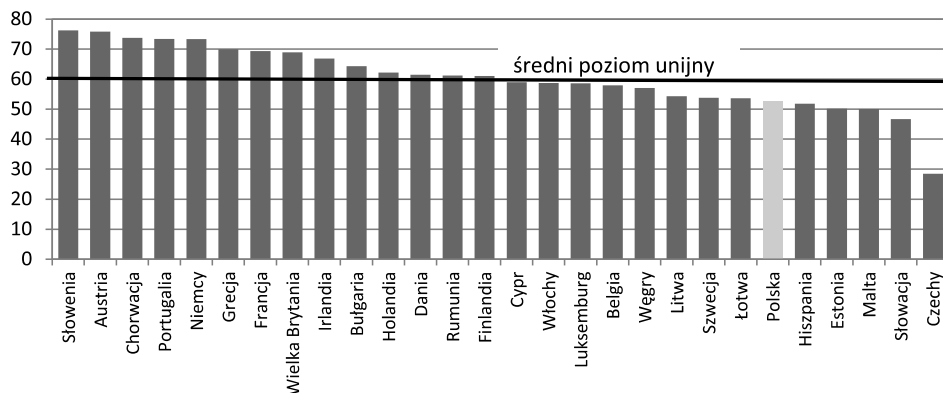


**Rysunek 4.16.** Poziom współczynnika CIR dla sektora bankowego w Polsce i Unii Europejskiej w latach 2008–2013 (w %)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Polska, w porównaniu do średniego unijnego poziomu współczynnika CIR, charakteryzuje się wyższą efektywnością kosztową działalności bankowej. Przewaga kosztowa polskiego sektora bankowego utrzymywała się we wszystkich analizowanych latach, przy czym o ile w 2008 roku różnica w poziomie wskaźnika CIR wynosiła 15,9 pkt proc., to w 2013 roku zmalała do 7,7 pkt proc.

Na rynku unijnym widoczne jest duże zróżnicowanie efektywności kosztowej banków. Wskaźnik CIR osiąga wartość od 76,2% w Słowenii do 28,5% w Czechach, przy średnim unijnym poziomie wynoszącym 60,4% (rys. 4.17). Należy podkreślić, że Polska należy do grupy sektorów bankowych, w których relacja kosztów działania banków do wyniku na działalności bankowej kształtuje się poniżej średniej unijnej. Polski sektor bankowy jest szóstym w UE pod względem efektywności kosztowej działalności banków.

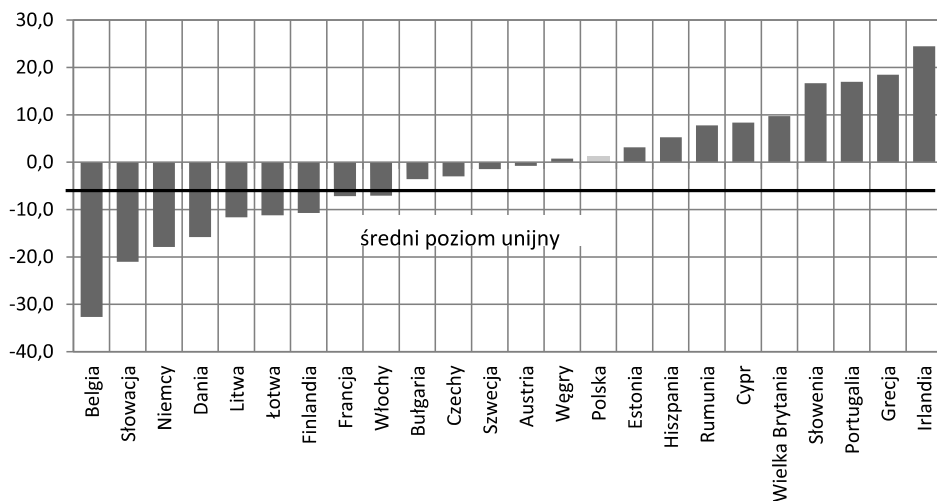


**Rysunek 4.17.** Poziom wskaźnika CIR w wybranych europejskich sektorach bankowych w 2013 roku (w %)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Patrząc przez pryzmat wpływu kryzysu finansowego z 2008 roku na efektywność kosztową banków w okresie pięcioletnim, należy wskazać, że w badanych sektorach bankowych nastąpiło zmniejszenie poziomu współczynnika CIR o ok. 7 pkt proc. Widoczną poprawę odnotowano przede wszystkim w sektorze belgijskim, słowackim, niemieckim i duńskim. W efekcie wzrostu efektywności kosztowej w Belgii i na Słowacji sektory te weszły do grupy krajów charakteryzujących się niższym od średniej unijnej poziomem współczynnika CIR (rys. 4.18).

W analizowanym okresie w polskim sektorze bankowym nastąpił nieznaczny wzrost relacji kosztów działania banków do wyniku na działalności bankowej, rzędu 1,2 pkt proc. Największe pogorszenie efektywności kosztowej w bankach w okresie 2008–2013 widoczne było natomiast w sektorach, które w największym stopniu odczuły negatywne skutki kryzysu finansowego, w tym w Irlandii (wzrost CIR – 24,5 pkt proc.), Grecji (wzrost CIR – 18,5 pkt proc.) i Portugalii (wzrost CIR – 17,0 pkt proc.).



**Rysunek 4.18.** Zmiana wartości wskaźnika CIR w wybranych europejskich sektorach bankowych w latach 2008–2013 (w pkt proc)

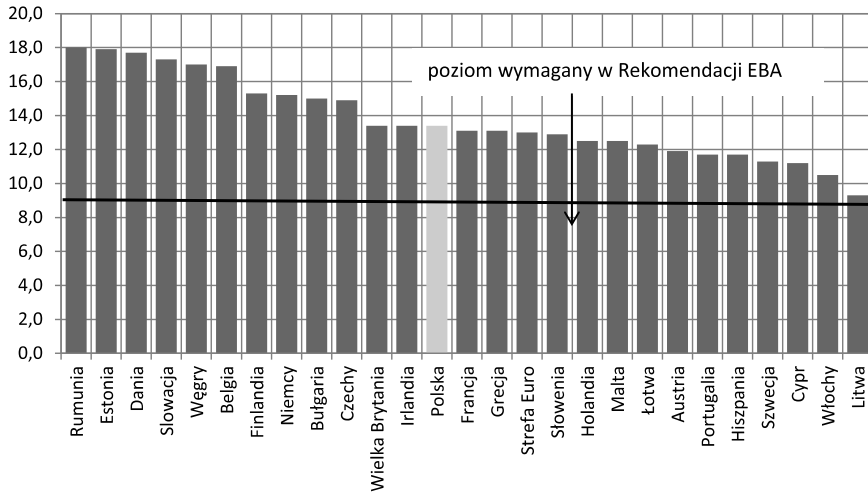
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

### 4.3. Wpływ kryzysu na bezpieczeństwo polskiego sektora bankowego na tle wybranych sektorów bankowych państw członkowskich

Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EBA) w celu przywrócenie zaufania do banków oraz zwiększenia odporności na szoki, a tym samym ograniczenia ryzyka systemowego, przyjął 8 grudnia 2011 roku Rekomendację. Zgodnie z nią krajowe władze nadzorcze zostały zobowiązane do podjęcia działań ukierunkowanych na podniesienie poziomu kapitału najwyższej jakości w bankach uczestniczących w stress testach EBA w takim stopniu, aby wskaźnik kapitału podstawowego Tier 1 osiągnął poziom co najmniej 9%. Polska Komisja Nadzoru Finansowego w piśmie z 29 grudnia 2011 roku zobligowała wszystkie banki krajowe do realizacji postanowień Rekomendacji EBA<sup>8</sup>.

Na koniec 2013 roku wszystkie analizowane sektory bankowe w Unii Europejskiej wypełniały zalecenie EBA, przy czym widoczne jest duże zróżnicowanie poziomów. Współczynnik Tier 1 kształtował się bowiem od 18% w Rumunii do 9,3% na Litwie. Polski sektor bankowy, na tle badanej grupy sektorów bankowych, charakteryzuje się średnim poziomem wskaźnika kapitału podstawowego Tier 1, który na koniec 2013 roku wynosił 13,4%, a więc wyraźnie więcej niż wskazany przez EBA bezpieczny poziom 9% (rys. 14.19).

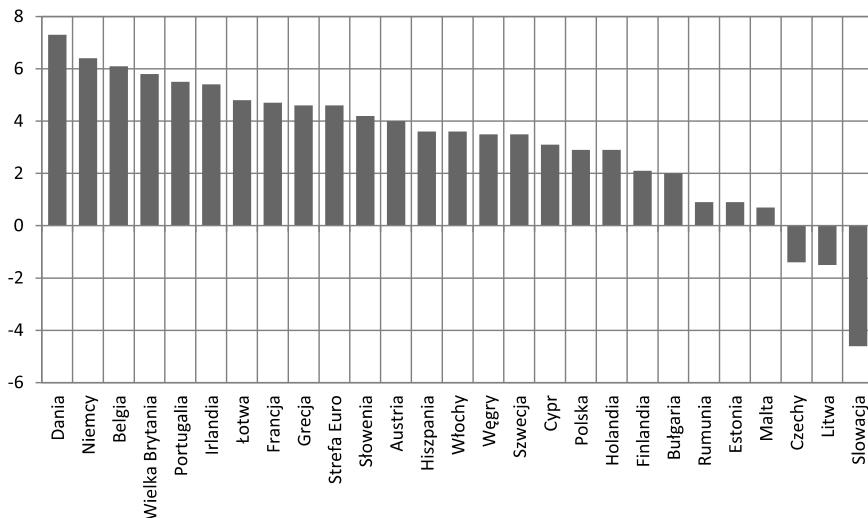
<sup>8</sup> Komisja Nadzoru Finansowego, [http://www.knf.gov.pl/Images/stanowisko\\_\\_ws\\_minimalnego\\_Tier\\_1\\_i\\_wspolczynnika\\_wyplacalnosc\\_tcm75-37408.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/stanowisko__ws_minimalnego_Tier_1_i_wspolczynnika_wyplacalnosc_tcm75-37408.pdf) (dostęp: lipiec 2014).



**Rysunek 4.19.** Poziom wskaźnika Tier 1 wybranych europejskich sektorach bankowych w 2013 roku (w %)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Konieczność odbudowy zaufania do banków i wzrostu odporności na zmienność warunków finansowo-ekonomicznych spowodowała wyraźny wzrost współczynnika Tier 1 w analizowanych sektorach bankowych w okresie 2008–2013. Z wyjątkiem trzech sektorów bankowych – słowackiego, litewskiego i czeskiego – w pozostałych krajach odnotowano zwiększenie poziomu Tier 1 rzędu 3,9 pkt proc. (rys. 4.20).



**Rysunek 4.20.** Zmiana poziomu wskaźnika Tier 1 w wybranych europejskich sektorach bankowych w okresie 2008–2013 (w pkt proc.)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Warto dodać, że w przypadku Słowacji i Czech spadek współczynnika Tier 1 nie ma wpływu na bezpieczeństwo sektora bankowego w tych krajach, gdyż obecny poziom i tak należy do jednych z wyższych w Unii Europejskiej. Inna sytuacja ma natomiast miejsce na Litwie, gdzie zmniejszenie poziomu Tier 1 o 1,5 pkt proc. w okresie 2008–2013 spowodowało, iż jest to obecnie sektor bankowy charakteryzujący się najniższą wartością Tier 1 w badanej grupie krajów.

## Zakończenie

Przeprowadzona analiza przy wykorzystaniu wskaźników strukturalnych, struktury, rentowności i bezpieczeństwa wskazuje na wyraźny spadek koniunktury w sektorach bankowych Unii Europejskiej w następstwie globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego.

Negatywne konsekwencje kryzysu widoczne są m.in. w ograniczeniu rozmiarów sektora bankowego w relacji do PKB badanych krajów oraz aktywności na rynku kredytowym. Prowadzi to w efekcie do obniżenia rentowności działalności bankowej, której obecny poziom, po pięciu latach od wybuchu kryzysu, jest nadal znacznie niższy.

Pozytywnym aspektem pokryzysowym jest natomiast wzrost bezpieczeństwa sektorów bankowych w Unii Europejskiej, wynikający z konieczności podniesienia poziomu kapitałów własnych banków, w celu przywrócenia zaufania do banków oraz zwiększenia odporności na szoki, a tym samym ograniczania ryzyka systemowego w przyszłości.

Odpowiadając na pytanie, czy w okresie spowolnienia gospodarczego na świecie polski sektor bankowy rozwijał się szybciej niż europejscy konkurenci, a tym samym zmniejszał dystans rozwojowy do unijnych sektorów, należy dać odpowiedź twierdzącą. Polski sektor bankowy, na tle analizowanych europejskich sektorów bankowych, charakteryzował się bowiem wysoką odpornością na negatywne skutki kryzysu finansowego. W dużym stopniu było to wynikiem braku bezpośredniego oddziaływania zjawisk kryzysowych na krajowy sektor bankowy, w tym ekspozycji na tzw. toksyczne aktywa bankowe. Niemniej jednak analiza wyników sektora bankowego z lat 2008–2013 wskazuje na nadrabianie dystansu rozwojowego w stosunku do rozwiniętych europejskich sektorów bankowych, czemu sprzyjał wolniejszy niż w Polsce rozwój sektora bankowego w Unii Europejskiej.

Nie oznacza to jednak, że zbliżamy się do średniej europejskiej w zakresie głównych wskaźników opisujących poziom rozwoju. Na wielu rynkach dystans rozwojowy pozostaje nadal znaczny, a wskaźniki penetracji rynku w Polsce są najniższe na tle pozostałych sektorów bankowych w UE.



Warto jednak podkreślić, że nadrabiania dystansu rozwojowego nie należy zawsze postrzegać w kategorii „im więcej, tym lepiej”. Jak pokazuje doświadczenie, wysoki poziom wskaźników penetracji rynku bankowego w niektórych krajach (np. Irlandia) może generować dodatkowe ryzyko. Należy także zauważyć, że trudno dziś znaleźć punkt odniesienia, kto powinien stanowić benchmark dla Polski, z jakim sektorem bankowym należy porównywać Polskę. Kryzys finansowy zmienił bowiem sytuację i układ konkurencyjny w Europie. Trudno obecnie porównywać się do sektora greckiego czy innych sektorów (z Europy Południowej) dotkniętych w dużym stopniu kryzysem fiskalnym i finansowym.

Elementem wartym podkreślenia jest natomiast wysoka efektywność polskiego sektora bankowego. W okresie pięciu lat po wybuchu kryzysu finansowego zarówno rentowność aktywów ogółem, jak i kapitałów własnych była najwyższa spośród analizowanych sektorów bankowych w Unii Europejskiej.

## Bibliografia

1. Gołędzinowski P., *Wpływ regulacji systemu bankowego na jego efektywność*, Materiały i Studia, Zeszyt nr 235, Narodowy Bank Polski, Warszawa, maj 2009.
2. Kochaniak K., *Kapitał regulacyjny sektora bankowego w Polsce na tle rozwiązań Bazylei III*, Zeszyty Naukowe nr 11, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Kraków 2011.
3. Komisja Nadzoru Finansowego, [http://www.knf.gov.pl/Images/stanowisko\\_\\_ws\\_minimalnego\\_Tier\\_1\\_i\\_wspolczynnika\\_wyplacalnosci\\_tcm75-37408.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/stanowisko__ws_minimalnego_Tier_1_i_wspolczynnika_wyplacalnosci_tcm75-37408.pdf) (dostęp: lipiec 2014).
4. Kozak S., *Czynniki kształtujące dochodowość i efektywność banków spółdzielczych w okresie integracji z europejskim systemem finansowym*, [http://www.wne.sggw.pl/czasopisma/pdf/EIOGZ\\_2010\\_nr83\\_s141.pdf](http://www.wne.sggw.pl/czasopisma/pdf/EIOGZ_2010_nr83_s141.pdf).
5. Mielnik M., Szambelańczyk J., *Ocena efektywności banków spółdzielczych w Polsce w latach 1997–2003 (dla czterech celów działalności)*, „Bezpieczny Bank” 2006, nr 1(30).
6. Perz P., *Ocena efektywności i ryzyka w bankach notowanych na GPW w Warszawie w latach 2004–2009*, eFinanse, Narodowy Bank Polski, <http://www.e-finanse.com/artykuly/168.pdf>.
7. Stefański M., *Sektory bankowe nowych państw członkowskich Unii Europejskiej*, „Współczesna Ekonomia” 2010, nr 1(13), Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie.
8. Zalecenie w sprawie zachowania kapitału podstawowego Tier I podczas przechodzenia na stosowanie ram wyznaczonych w dyrektywie w sprawie wymogów, EBA/REC/2013/03, 22 Lipiec 2013, European Banking Authority.



## Rozdział 5

# Makroekonomiczne konsekwencje kryzysu – polityka fiskalna w kryzysie finansowym w strefie euro<sup>1</sup>

### Wstęp

Kryzys finansowy, bez względu na to, gdzie ma swój początek, w końcu przeobraża się w kryzys bankowy. Do banków bowiem należy podejmowanie decyzji dotyczących skali oraz tempa kreacji kredytów, czego rezultatem może być powstanie ogromnego zadłużenia w systemie finansowym. Dług przede wszystkim destabilizuje system finansowy i w rezultacie realną gospodarkę. Kryzys z lat 2007–2009 zaczął się od kryzysu bankowego<sup>2</sup>. Wstrząs spowodowany m.in. tym kryzysem skutkowało znacznym pogorszeniem stanu finansów publicznych w krajach należących do strefy euro. Sprawił on także, iż w latach 2010–2011 uczestnicy rynków finansowych zakwestionowali możliwość utrzymania równowagi finansów publicznych w części tych krajów.

Na kryzys w strefie euro złożyły się: kryzys bankowy, kryzys fiskalny i kryzys gospodarczy, przejawiający się w bardzo wolnym (niekiedy wręcz ujemnym) wzroście gospodarczym w przeważającej większości państw należących do Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW)<sup>3</sup>. Wnioski wyciągnięte z tych kryzysów przełożyły się na stopniowe reformy szeregu przepisów w Unii Europejskiej, w tym w strefie euro. Wprowadzono m.in. nowy system nadzoru polityki fiskalnej i nowy harmonogram budżetowy. Od pierwszej połowy 2010 roku państwa należące do UGW podejmują także złożone działania na rzecz zacieśnienia polityki fiskalnej. Działania te bowiem mają podstawowe znaczenie dla przywrócenia stabilności w ich finansach publicznych.

Warto podkreślić, iż wdrożenie odpowiednich reform i efektywne ich egzekwowanie są warunkiem wzrostu zaufania inwestorów na rynkach finansowych i przywrócenia stabilności strefy euro. Ostry kryzys uzewnętrznił słabości sektora finansowego w tej strefie, zagrażające jego stabilności<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Materiał został opracowany w maju 2014 roku.

<sup>2</sup> T. Gruszecki, *Świat na długi*, KUL, Lublin 2012, s. 180.

<sup>3</sup> M. Belka, *Dlaczego tylko odkrywać? Lekcje z obecnego kryzysu dla ekonomii i polityki gospodarczej*, „Ekonomista” 2014, nr 2, s. 184.

<sup>4</sup> M. Kamba-Kibatshi, *Reforma sektora finansów publicznych w kontekście integracji Polski ze strefą euro w dobie światowego kryzysu gospodarczego*, Difin, Warszawa 2013, s. 321.

Celem niniejszego rozdziału jest uzasadnienie konieczności przestrzegania dyscypliny fiskalnej w strefie euro, prezentacja ewolucji reguł fiskalnych mających wymuszać tę dyscyplinę oraz analiza sytuacji fiskalnej w krajach należących do tej strefy w okresie kryzysu finansowego. Analiza ta pozwoli na sformułowanie wniosków, które umożliwią wskazanie kierunku decyzji w zakresie zarządzania polityką fiskalną w UGW.

## 5.1. Konieczność dyscypliny fiskalnej w strefie euro

Wprowadzenie w 1999 roku wspólnej waluty euro w jedenastu suwerennych krajach było przedsięwzięciem obciążonym wysokim ryzykiem niestabilności. Wynikało to z braku jednej władzy politycznej, która nadzoruje tę walutę, oraz z możliwych odchyłeń w narodowej polityce gospodarczej poszczególnych państw członkowskich. W strefie euro prowadzenie jednolitej polityki pieniężnej oraz realizację głównego celu, jakim jest utrzymanie stabilności cen, powierzono Europejskiemu Bankowi Centralnemu (EBC). Stabilność cen była od początku stawiana na czele listy priorytetów unii walutowej<sup>5</sup>. Stabilność cen w strefie euro nie jest jednak utrzymywana tylko dzięki polityce pieniężnej, ale także dzięki dobrej współpracy makroekonomicznej państw wchodzących w skład tej strefy<sup>6</sup>. Dotyczy to zwłaszcza polityki fiskalnej, prowadzonej niezależnie przez te państwa. Pomysłodawcy unii walutowej w Europie byli świadomi tego, iż jeśli wspólna waluta ma być silna i wiarygodna, musi być ona wspomagana mocniejszą dyscypliną fiskalną w krajach członkowskich. Co więcej, jednolita polityka pieniężna wymaga odpowiedniego stopnia koordynacji polityki fiskalnej. Ma to zapewnić optymalne proporcje między polityką pieniężną i polityką fiskalną (*policy mix*), a także ułatwić koordynację innych rodzajów polityki gospodarczej – w szczególności polityki w zakresie reform strukturalnych.

Główną przyczyną wzmocnienia dyscypliny fiskalnej jest występowanie zjawiska skłonności do deficytu (*deficit bias*). Skłonność tę przypisuje się demokratycznym systemom parlamentarnym, gdzie władzę sprawują politycy wybierani w demokratycznych wyborach. W tego typu systemach rządzący mają skłonność do zwiększania wydatków publicznych, aby spełnić oczekiwania swoich wyborców. Warto podkreślić, iż z tego samego względu władza państwowa unika podnoszenia podatków. Takie postępowanie ma ułatwić politykom reelekcję. Tego typu zjawisko często obserwuje się w okresie przedwyborczym. Powiązany z wy-

<sup>5</sup> D. Rosati, *Dziesięć lat strefy euro. Sukces czy niespełnione nadzieje?* [w:] *Euro – ekonomia i polityka*, D. Rosati (red.), Elipsa, Warszawa 2009, s. 22.

<sup>6</sup> R. Wierzba, *Euro – dziesięć lat funkcjonowania* [w:] *Studia z bankowości centralnej i polityki pieniężnej*, W. Przybylska-Kapuścińska (red.), Difin, Warszawa 2009, s. 267.

borami cykl polityczny prowadzi do okresowego wzrostu wydatków publicznych, które bardzo często przyjmują charakter trwałe. Wydatki te powiększają deficyt i przeważnie są one finansowane z długu<sup>7</sup>.

Stosunkowo rzadko zdarza się, aby władzę przejmowały te partie polityczne, które proponują wyrzeczenia społeczne, niższe świadczenia socjalne i wyższe podatki. Najczęściej rządy obejmują ci, którzy opowiadają się nie tylko za utrzymaniem istniejących przywilejów, ale również za wprowadzeniem nowych. Następnie okazuje się, iż wiele z tych obietnic nie da się spełnić. Niemniej jednak urzeczywistnienie tylko części przyrzeczeń może generować znaczny wzrost wydatków budżetowych i/lub zmniejszenie wpływów do budżetu, co w ostatecznym rozrachunku skutkuje pogorszeniem salda budżetowego. Praktyka wielu państw pokazuje, że partykularne interesy partii politycznych, pragnących dojść do władzy i/lub ją utrzymać, często górują nad interesem państwa. Co więcej, politycy nierzadko „kupują” poparcie całych grup społecznych, co skutkuje wzrostem długu publicznego i stwarza zagrożenie dla stabilności gospodarki oraz państwa<sup>8</sup>.

Sklonność do deficytu nasila się w warunkach występowania tzw. problemu wspólnych zasobów (*common pool*), co również jest zjawiskiem przypisywanym współczesnym demokracjom. Polityk reprezentujący określony okręg wyborczy zawsze ma szczególnie silną motywację do pozyskania dla swojego okręgu dodatkowych środków finansowych z budżetu ogólnokrajowego. Kwoty te niewiele znaczą w skali całego budżetu. Z kolei w skali danego okręgu wyborczego będą to środki, które mogą przesądzić o karierze tego polityka. Występuje więc asymetria pomiędzy kosztami zwiększenia budżetu ogólnokrajowego o pewną kwotę, która obciąża wszystkich obywateli, i korzyściami, jakie z tego tytułu przypadają wyborcom tylko z jednego okręgu. Z uwagi na fakt, iż większość polityków postępuje w ten właśnie sposób, asymetria bodźców sprawia, iż w systemach demokratycznych występuje systematyczna skłonność do deficytu budżetowego. Taka asymetria jest znacznie silniejsza niż skłonność do tworzenia nadwyżki budżetowej.

W celu zapewnienia wysokiej wiarygodności wspólnej waluty w ramach strefy euro należało także zapobiec powstawaniu nadmiernego zadłużenia. Wynika to z faktu, iż państwa nadmiernie zadłużone są skłonne do zmniejszania ciężaru długu publicznego kosztem wysokiej inflacji. Inflacja ta bowiem pozwala obniżyć realną wartość długu. Dlatego utrzymanie wskaźnika inflacji na niskim poziomie wymagało ścisłej kontroli poziomu zadłużenia w krajach UGW. Ważne było

<sup>7</sup> D. Rosati, *Kierunki zmian w systemie zarządzania fiskalnego strefą euro*, „*Ekonomista*” 2010, nr 5, s. 611–612.

<sup>8</sup> L. Oręziak, *Konkurencja podatkowa i harmonizacja podatków w ramach Unii Europejskiej. Implikacje dla Polski*, Elipsa, Warszawa 2007, s. 110.

także to, aby nie dopuścić do jego nadmiernego wzrostu. Ponadto chodzi o uniknięcie sytuacji określanej jako „pasażer na gapę”.

Zjawisko „pasażera na gapę” polega na tym, że w ramach unii walutowej część kosztów nadmiernie ekspansywnej polityki fiskalnej jednego kraju jest ponoszona przez inne państwa, które należą do tej unii. Będą to takie koszty, jak: wzrost krótko- i długookresowych stóp procentowych, wzrost inflacji i spadek kursu waluty. Takie rozproszenie kosztów przy koncentracji korzyści sprzyja luzowaniu polityki fiskalnej<sup>9</sup>. W takim przypadku bank centralny unii walutowej, starając się ograniczyć presję inflacyjną, może być zmuszony do utrzymywania stóp procentowych na wyższym poziomie. Duże potrzeby pożyczkowe niektórych państw członkowskich mogą przyczynić się do wzrostu tych stóp na całym obszarze jednawalutowym. Z kolei przedsiębiorstwa działające w tych państwach będą miały utrudnione warunki finansowania zarówno działalności bieżącej, jak i inwestycyjnej<sup>10</sup>.

Skłonność do nadmiernej ekspansji fiskalnej może również wywołać zbyt duże zacieśnianie polityki pieniężnej. Taka niekorzystna *policy mix* może natomiast hamować wzrost gospodarczy, co byłoby szczególnie szkodliwe w państwach o niskiej potencjalnej stopie wzrostu PKB<sup>11</sup>.

P. de Grauwe argumentował, iż istnieją dwa ważne czynniki, które mogą doprowadzić do zmiany polityki fiskalnej w kontekście rozmiaru krajowych deficytów budżetowych. Pierwszy z tych czynników prowadzi do mniejszej dyscypliny fiskalnej, drugi zaś do większej.

Zjawisko, które powoduje osłabienie dyscypliny fiskalnej, można zaprezentować w następujący sposób. Jeżeli suwerenny kraj emituje dług publiczny denominowany we własnej walucie, to stopa procentowa od tego długu odzwierciedla premię za ryzyko. Składa się ono z dwóch części: z ryzyka niewypłacalności i z ryzyka przyszłej dewaluacji waluty krajowej. Ten drugi czynnik można całkowicie wyeliminować poprzez emisję długu publicznego w walucie obcej. W takiej sytuacji premia za ryzyko zawiera jedynie ryzyko niewypłacalności<sup>12</sup>. Dzieje się tak również wtedy, gdy dany kraj wstępuje do unii walutowej i musi emitować dług publiczny denominowany w ekwiwalencie waluty obcej. Jeśli więc występuje premia za ryzyko od tego długu, to odzwierciedla ona prawdopodobieństwo całkowitej niemożności jego obsługi przez dany kraj w przyszłości.

Jednakże pożyczkodawcy mogą nie być w stanie prawidłowo oszacować ryzyka niewypłacalności określonej emisji długu publicznego. Wynika to z faktu

<sup>9</sup> D. Rosati, *Kierunki zmian...*, s. 612.

<sup>10</sup> L. Oręziak, *Finanse publiczne w krajach strefy euro: skuteczność mechanizmów dyscyplinujących politykę budżetową* [w:] *Euro – ekonomia i polityka*, D. Rosati (red.), Elipsa, Warszawa 2009, s. 49.

<sup>11</sup> D. Rosati, *Dziesięć lat strefy euro...*, s. 38–39.

<sup>12</sup> Czasami ryzyko to nazywane jest również ryzykiem kredytowym.

ukrytej gwarancji wsparcia finansowego ze strony innych członków unii. Takie przekonanie może skłaniać kraje członkowskie do zadłużania się ponad stan. Zjawisko to nazywane jest „pokusą nadużycia”. Klauzula o „nieratowaniu” (*no-bailout provision*) państwa członkowskiego mającego problemy z obsługą swojego zadłużenia do końca nie rozwiązuje tego problemu. Jest ona bowiem mało wiarygodna. Nawet jeśli władze europejskie zadeklarowałyby, iż nigdy nie wspomogą krajów członkowskich, to nie ma pewności, czy nie złamią tej zasady. Dlatego bez wspólnego nadzoru unia walutowa prowadzi do nadmiernego deficytu budżetowego i długu publicznego w państwach członkowskich.

Istnieje jednak jeszcze inny czynnik, który może wpływać pozytywnie na utrzymanie dyscypliny fiskalnej w unii walutowej. Państwa, które wstępują do tej unii, zmniejszają swoją zdolność finansowania deficytu budżetowego poprzez kreację pieniądza. Stają one bowiem w obliczu surowszych ograniczeń budżetowych. Z tego względu kraje znajdujące się poza unią walutową cechuje większa skłonność do tworzenia wysokich deficytów budżetowych<sup>13</sup>.

Teoretycznego uzasadnienia wprowadzenia rozwiązań dyscyplinujących politykę fiskalną w europejskiej unii walutowej dostarcza także koncepcja tzw. dóbr klubowych (*club goods*). Koncepcja ta zakłada, iż pewne kategorie dóbr są wspólnie użytkowane przez członków danej wspólnoty i stanowią wartość dodaną. Wspólna waluta, wspólny rynek czy stabilność cen są w ramach UGW takimi „dobra klubowymi”, które przynoszą korzyści wszystkim jej członkom. Korzyści te mogą jednak ulec ograniczeniu z powodu określonych działań jednego bądź kilku państw. W przypadku gdy dany kraj członkowski zwiększa deficyt budżetowy i zadłuża się ponad miarę, takie działanie może zwiększyć ryzyko wzrostu inflacji. Jeżeli część krajów unii prowadzi nieodpowiedzialną albo wręcz szkodliwą politykę, pozostałe państwa unii, w trosce o właściwe korzystanie z „dóbr klubowych”, będą domagać się zmiany jego polityki. Zainteresowanie to wynika z faktu powiązania interesów poszczególnych członków unii walutowej. Tego typu relacje narzucają konieczność współpracy tych członków w zakresie polityki fiskalnej. Konsekwencją tego jest ograniczenie tradycyjnie definiowanej suwerenności wszystkich państw należących do „klubu”, jakim niewątpliwie jest strefa euro<sup>14</sup>.

Pozostawienie państwom należącym do strefy euro pełnej suwerenności w zakresie kształtowania polityki fiskalnej zwiększało ryzyko, iż polityka ta miałaby nadmiernie ekspansywny charakter. Taki stan mógłby poddać w wątpliwość podstawy unii walutowej. Stąd też kraje członkowskie Unii Europejskiej uznały, iż warunkiem niezbędnym utrzymania wysokiej wiarygodności wspólnej waluty jest nałożenie na ich politykę fiskalną ograniczeń zarówno prawnych, jak

<sup>13</sup> Szerzej patrz: P. de Grauwe, *Unia walutowa*, PWE, Warszawa 2003, s. 228–229; P. de Grauwe, *Economics of Monetary Union*, Oxford University Press Inc., New York 2009, s. 235–236.

<sup>14</sup> Por. J. Giżyński, *Polityka fiskalna w strefie euro*, CeDeWu, Warszawa 2013, s. 45–49.

i instytucjonalnych, wspólnych dla całej Unii. Ograniczenia te mają ułatwić utrzymanie stabilności wspólnego pieniądza euro. Stabilność ta bowiem jest podstawą długofalowego wzrostu gospodarczego<sup>15</sup>.

## 5.2. Ewolucja systemu nadzoru polityki fiskalnej w strefie euro

System reguł fiskalnych w strefie euro wymaga, aby w trosce o kondycję oraz wiarygodność wspólnej waluty euro kraje członkowskie unikały nadmiernego deficytu i aby koordynowały one swoją politykę fiskalną. System ten tworzy szereg instrumentów zawartych w Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej<sup>16</sup> (TFUE). Z kolei uszczegółowienie zapisów traktatowych ujęto w Pakcie Stabilności i Wzrostu (PSW).

Najbardziej istotne z punktu widzenia dyscypliny fiskalnej w strefie euro są postanowienia PSW. Stanowi on operacyjne rozwinięcie i uszczegółowienie odpowiednich zapisów wprowadzonych do prawa unijnego na mocy Traktatu z Maastricht<sup>17</sup> w 1992 roku. Działania dyscyplinujące, przewidziane zapisami PSW, dzieli się na dwie części: część prewencyjną (*preventive arm*), która ma *ex ante* zapobiegać powstawaniu nadmiernego deficytu budżetowego, oraz część korekcyjną (*corrective arm*), która ma eliminować nadmierny deficyt *ex post*. PSW przyjęto formalnie w 1997 roku. Z kolei w czerwcu 2005 roku zreformowano go po raz pierwszy<sup>18</sup>.

Jednakże postanowienia tego paktu nie zapewniły przestrzegania dyscypliny fiskalnej w krajach należących do UGW. Ponadto kraje te nie wykorzystały czasów dobrej koniunktury do osiągnięcia równowagi w swoich budżetach narodowych. Nadzwyczajne przychody budżetowe, uzyskane przez państwa UGW w czasach szybkiego wzrostu gospodarczego, nie zostały przeznaczone na wzmocnienie ich finansów publicznych. Nadmierny deficyt budżetowy w tych państwach był zazwyczaj korygowany o minimalną wielkość w celu wypełnienia zaleceń Rady<sup>19</sup>.

<sup>15</sup> D. Rosati, *Kierunki zmian...*, s. 613.

<sup>16</sup> Inaczej Traktat z Lizbony, zmieniający Traktat o Unii Europejskiej (TUE) i Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską (TWE), podpisany w Lizbonie 13 grudnia 2007 roku Traktat ten wszedł w życie 1 grudnia 2009 roku.

<sup>17</sup> Inaczej Traktat z Lizbony, w którym powtórzono zapisy dotyczące prowadzenia polityki fiskalnej w UGW.

<sup>18</sup> Por. J. Giżyński, *Pakt fiskalny jako uzupełnienie zmodyfikowanego paktu stabilności i wzrostu* [w:] *Stabilność systemu finansowego – instytucje, instrumenty, uwarunkowania*, A. Alińska i B. Pietrzak (red.), CeDeWu, Warszawa 2012, s. 103–104.

<sup>19</sup> Rada, nazywana również Radą Unii Europejskiej lub Radą Ministrów, składa się z przedstawicieli krajów członkowskich Unii Europejskiej na szczeblu ministerialnym. Oznacza to, że jej skład zmienia się w zależności od uczestnictwa ministrów poszczególnych resortów. Warto dodać, iż Rada w składzie ministrów gospodarki i finansów nosi nazwę: Rada ECOFIN. W niniejszym opracowaniu będzie używane określenie Rada. Z kolei Rada Europejska składa się z szefów państw bądź rządów państw członkowskich Unii Europejskiej.



Z kolei reguła długu publicznego była w procedurze nadmiernego deficytu pomijana. Głównym powodem przekraczania norm prawnych był słaby mechanizm wymuszania ich przestrzegania<sup>20</sup>.

Głęboki kryzys finansowy wymusił na władzach Unii Europejskiej, a szczególnie na władzach krajów należących do strefy euro, podjęcie działań, które pozwolą z jednej strony przezwyciężyć kryzys finansów publicznych w części tych krajów, a z drugiej strony – nie dopuścić do powstania sytuacji kryzysowej w przyszłości<sup>21</sup>. Skuteczne rozwiązania tych problemów przyniosła, wprowadzona z dniem 1 stycznia 2011 roku, reguła europejskiego semestru (*European Semester*) oraz rozwiązania prawne przyjęte w ramach drugiej reformy PSW<sup>22</sup>, które weszły w życie 13 grudnia 2011 roku. Wprowadzają one zmiany zarówno w jego części prewencyjnej, jak i w korekcyjnej.

Zmodyfikowana część prewencyjna PSW zobowiązuje kraje należące do strefy euro do osiągania średniookresowych celów budżetowych (*Medium Term Objective* – MTO). Realizacja tych celów odbywa się w oparciu o programy stabilizacyjne przedkładane przez te kraje. Nowe rozwiązania prawne, przyjęte w ramach PSW, wyposażyły Komisję Europejską i Radę w dodatkowe kryterium oceny w postępie realizacji MTO. Zgodnie z tym kryterium roczna stopa wydatków publicznych danego kraju członkowskiego nie powinna przekroczyć średniookresowego tempa wzrostu potencjalnego PKB. Punktem odniesienia w ocenie tej sytuacji jest saldo strukturalne sektora finansów publicznych oraz analiza wydatków publicznych skorygowanych o skutki działań dyskrecjonalnych po stronie dochodów publicznych. Jeśli sytuacja fiskalna w danym kraju strefy euro będzie znacząco odbiegać od realizacji wypełnienia jego MTO, Rada, na wniosek Komisji Europejskiej, będzie mogła nałożyć sankcje na ten kraj w formie oprocentowanego depozytu. Stanie się to w przypadku, gdy państwo członkowskie nie podejmie, zgodnie z wcześniej wydanym zaleceniem, koniecznych działań. Decyzję o nałożeniu sankcji przyjmuje Rada odwrotną kwalifikowaną większością głosów (*reverse qualified majority voting* – RQMV). Oznacza to, iż decyzja ta będzie wiążąca, jeżeli w terminie dziesięciu dni od przyjęcia zalecenia przez Komisję Europejską Rada nie odrzuci jej większością kwalifikowaną. Z kolei wysokość oprocentowanego depozytu może wynieść 0,2% PKB – na podstawie danych PKB z poprzedniego

<sup>20</sup> ECB, *A fiscal compact for a stronger economic and monetary union*, ECB „Monthly Bulletin”, maj 2012, s. 81.

<sup>21</sup> R. Wierzba, J. Giżyński, *Konsolidacja fiskalna w strefie euro warunkiem utrzymania wspólnego pieniądza* [w:] *Finanse w niestabilnym otoczeniu – dylematy i wyzwania. Finanse publiczne*, T. Famulska i A. Walasik (red.), „Zeszyty naukowe, wydawnictwo UE w Katowicach”, Katowice 2012, s. 545.

<sup>22</sup> Komisja Europejska, W życie wchodzi „dwupak” – uzupełnienie cyklu nadzoru budżetowego i usprawnienie zarządzania gospodarką w strefie euro, MEMO/13/457, Bruksela, 27.05.2013, s. 1–6. Notatka dostępna na stronie [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-13-457\\_pl.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-457_pl.htm) (dostęp: 31.03.2014).

roku<sup>23</sup>. Rada może stosować odstępstwa od nałożenia tej kary, o ile nie zagraża to stabilności finansów publicznych w średnim okresie<sup>24</sup>.

Warto wspomnieć, iż poprzednie regulacje zawarte w PSW nie umożliwiały Radzie zastosowania sankcji wobec krajów członkowskich UGW, które nie realizowały swoich celów MTO. Co więcej, przyjmowanie decyzji odwrotną kwalifikowaną większością głosów powinno zwiększyć automatyzm procesu decyzyjnego i stanowić dla Rady instrument egzekwowania zobowiązań. W poprzednim systemie nadzoru przyjęcie sankcji było możliwe jedynie większością głosów na koniec procedury dotyczącej nadmiernego deficytu<sup>25</sup>.

Należy podkreślić, iż do części prewencyjnej PSW została również włączona reguła semestru europejskiego. Zgodnie z tą regułą do końca kwietnia każdego roku państwa należące do UGW przedkładają Komisji Europejskiej swe projekty budżetów publicznych, co ma umożliwić organom UGW koordynację polityki fiskalnej państw członkowskich oraz wypracowanie dyrektyw zalecających niezbędne korekty w budżetach narodowych<sup>26</sup>.

W zmodyfikowanej części prewencyjnej PSW zawarto także minimalne wymogi<sup>27</sup>, które mają zapewnić niezawisłość zawodową organów statystycznych w krajach należących do UGW. Wprowadzono wymóg przejrzystej procedury rekrutacji i dymisji pracowników w tych organach, opartej wyłącznie na kryteriach zawodowych. Zdecydowano także, iż środki na funkcjonowanie organów statystycznych mają być przydzielane corocznie bądź w trybie wieloletnim. Z kolei termin opublikowania kluczowych danych statystycznych ma być podawany odpowiednio wcześniej.

Niezwykle istotnym wsparciem dla egzekwowania reguł i rekomendacji fiskalnych, uzupełniającym zmienioną część prewencyjną PSW, są minimalne wymagania, jakie mają spełniać krajowe systemy budżetowe w zakresie: systemów oraz statystyk rachunków publicznych, zasad liczbowych, systemów prognozowania, efektywnych średnioterminowych celów budżetowych i adekwatnego pokrycia sektora finansów publicznych. Wymagania te zawarto w dyrektywie

<sup>23</sup> Część prewencyjna i korekcyjna PSW została wzmocniona poprzez dodatkowe rozporządzenie ustanawiające system sankcji. Szerzej patrz: rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1173/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie skutecznego egzekwowania nadzoru budżetowego w strefie euro. Dz. U. L 306 z 23.11.2011.

<sup>24</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1175/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. zmieniające rozporządzenie Rady (WE) nr 1466/97 w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych. Dz. U. L 306 z 23.11.2011.

<sup>25</sup> EBC, *Reforma ładu gospodarczego w strefie euro: główne elementy*, EBC „Biuletyn Miesięczny”, marzec 2011, s. 113–114.

<sup>26</sup> R. Wierzbę, J. Giżyński, *Konsolidacja fiskalna w strefie euro...*, s. 546.

<sup>27</sup> Por. rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 223/2009 z dnia 11 marca 2009 r. w sprawie statystyki europejskiej. Dz. U. L 87 z 31.3.2009, s. 164.

Rady<sup>28</sup> włączonej do nowych ram zarządzania polityką gospodarczą, tzn. do tzw. sześciopaku.

Z kolei w zmodyfikowanej części korekcyjnej PSW<sup>29</sup> zmieniono procedurę nadmiernego deficytu. W tej części kluczową zmianą jest nadanie większego znaczenia kryterium długu publicznego. Należy dodać, iż poprzednie zapisy dotyczące stosowania sankcji wobec krajów UGW odnosiły się jedynie do reguły deficytu sektora finansów publicznych. W dotychczasowej historii funkcjonowania PSW Rada zamykała procedurę nadmiernego deficytu, jeśli dany kraj członkowski obniżył deficyt budżetowy do poziomu poniżej wartości 3% PKB, nie zważając przy tym na poziom zadłużenia w tym kraju. Brak procedury prewencyjnej dotyczącej nadmiernego zadłużenia powodował, iż limit 60% PKB nie był przestrzegany.

Nowe rozwiązania traktują kryterium długu publicznego na równi z kryterium deficytu. Oznacza to, że przestrzeganie dyscypliny budżetowej w krajach strefy euro będzie sprawdzane na podstawie obu kryteriów. Co więcej, nowe przepisy zawarte w części korekcyjnej PSW wprowadzają liczbową zasadę oceny redukcji tempa zadłużenia. Zasada ta polega na tym, iż w ciągu trzech lat poprzedzających ocenę wskaźnik długu w kraju należącym do UGW powinien obniżyć się względem wartości referencyjnej, czyli 60% PKB, średnio w tempie jednej dwudziestej rocznie. Dla przykładu przyjmijmy, iż wskaźnik zadłużenia kraju członkowskiego kształtuje się na poziomie 80% PKB. Według nowej reguły oceniany kraj powinien zmniejszać wskaźnik swojego długu średnio o 1% PKB rocznie, aby uznano jego spadek za przebiegający w zadowalającym tempie<sup>30</sup>.

Ocena ewolucji wskaźnika zadłużenia ma odbywać się także na podstawie wielu istotnych parametrów, takich jak: kształtowanie się średnioterminowego zadłużenia czy długookresowej zdolności do jego obsługi, a w szczególności czynników ryzyka, tj. struktury zapadalności papierów dłużnych oraz waluty zadłużenia, skumulowanych rezerw i innych aktywów państwa, gwarancji – zwłaszcza związanych z sektorem finansowym, a także ukrytych zobowiązań dotyczących starzenia się społeczeństwa i długu sektora prywatnego.

Warto dodać, iż kraje strefy euro, objęte procedurą nadmiernego deficytu w dniu przyjęcia drugiej reformy PSW, otrzymały dodatkowy czas, tj. trzyletni okres przejściowy, liczony od momentu zamknięcia wobec nich tej procedury, na przygotowanie swojej strategii w kontekście nowej, liczbowej reguły redukcji zadłużenia. Czas ten mają także te kraje, które zostały objęte pomocą finansową w ramach UGW bądź MFW. Z kolei kryterium długu będzie uznawane za

<sup>28</sup> Szerzej patrz: dyrektywa Rady 2011/85/UE z dnia 8 listopada 2011 r. w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich. Dz. U. L 306 z 23.11.2011.

<sup>29</sup> Rozporządzenie Rady (UE) nr 1177/2011 z dnia 8 listopada 2011 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1467/97 w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu. Dz. U. L 306 z 23.11.2011.

<sup>30</sup> EBC, *Reforma ładu gospodarczego w strefie euro...*, s. 112.

spełnione, jeżeli dane państwo członkowskie osiągnie, zgodnie z opinią przyjętą przez Radę, wystarczający postęp w jego przestrzeganiu. Niemniej jednak nowe zapisy PSW nie precyzują sformułowania „wystarczający postęp”<sup>31</sup>.

Część korekcyjną PSW wzmocniono dodatkowymi (poza przewidzianymi już obecnie w TFUE) sankcjami finansowymi. W ramach tej części pierwsze nałożenie sankcji może nastąpić w momencie, gdy Rada podejmie decyzję o uruchomieniu procedury nadmiernego deficytu. Wówczas na państwo członkowskie może zostać nałożone zobowiązanie, na podstawie odrębnej decyzji Rady, przyjmowanej na zalecenie Komisji, do złożenia nieoprocenowanego depozytu w wysokości 0,2% PKB. Stanie się tak wtedy, gdy na to państwo już nałożono obowiązek utworzenia oprocentowanego depozytu, w ramach części prewencyjnej PSW (oprocenowany depozyt zostaje przekształcony w depozyt nieoprocenowany), bądź jeśli wystąpiło poważne odstępstwo od obowiązków wynikających z PSW. Z kolei depozyt może zostać przekształcony w grzywnę, jeśli dany kraj UGW nie zastosuje się do wydanych przez Radę zaleceń mających na celu skorygowanie nadmiernego deficytu lub długu publicznego. Co więcej, grzywny będzie można również nałożyć na państwa wchodzące w skład UGW za manipulowanie danymi statystycznymi. Kwota grzywny nie będzie mogła przekroczyć 0,2% PKB w danym kraju członkowskim. Należy dodać, iż wszelkie odsetki od nieoprocenowanego depozytu oraz ewentualne grzywny będą przekazywane na rzecz mechanizmów stabilności w strefie euro<sup>32</sup>.

Mimo iż nowe reguły PSW były ważnym krokiem w kierunku budowy tzw. „unii stabilności fiskalnej”, system zarządzania polityką fiskalną w strefie euro w dalszym ciągu charakteryzował się wieloma niedociągnięciami<sup>33</sup>. Dlatego też jeszcze zanim nowe regulacje PSW zawarte w „sześciopaku” zaczęły obowiązywać, przywódcy Niemiec oraz Francji na posiedzeniu Rady Europejskiej w dniu 9 grudnia 2011 roku wystąpili z inicjatywą paktu fiskalnego. Pakt ten zapisany w nowym Traktacie o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej (TSKZ) uzgodniono 30 stycznia 2012 roku na szczycie UE, a następnie podpisano 2 marca 2012 roku. Podpis pod tym dokumentem złożyli szefowie państw i rządów wszystkich krajów UE, z wyjątkiem Wielkiej Brytanii i Czech<sup>34</sup>. Pakt fiskalny wszedł w życie z dniem 1 stycznia 2013 roku.

Głównym celem paktu fiskalnego jest wymuszanie dyscypliny fiskalnej w strefie euro<sup>35</sup>. Znaczna część jego zapisów stanowi jednak powtórzenie rygorów

<sup>31</sup> Por. NBP, *Reforma zarządzania gospodarczego w UE – analiza rozwiązań przyjętych w ramach tzw. 6-paku*, Analiza dostępna na stronie internetowej Narodowego Banku Polskiego: [http://nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/integracja\\_europejska.html](http://nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/integracja_europejska.html) (dostęp: 31.03.2014).

<sup>32</sup> Szerzej patrz: rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1173/2011...

<sup>33</sup> Szerzej na temat tych niedociągnięć patrz np. ECB, *A fiscal compact for...*, s. 82.

<sup>34</sup> Por. E. Kaliszczuk, *Kontrowersyjny traktat fiskalny*, „Unia Europejska.pl” 2012, nr 2, s. 6.

<sup>35</sup> R. Wierzba, *Proces budowania unii stabilności fiskalnej w strefie euro* [w:] *Eseje o stabilności finansowej*, A. Alińska (red.), CeDeWu, Warszawa 2012, s. 380–381.

i zobowiązań ujętych w zmodyfikowanym PSW<sup>36</sup>. Natomiast za nowe rozwiązania należy uznać:

- wymóg wdrożenia celów średniookresowych oraz mechanizmu korygującego do prawa krajowego wyższej rangi,
- specjalną rolę w procesie wdrożenia tych zapisów przypisaną do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE),
- podejmowanie decyzji odwrotną kwalifikowaną większością głosów we wszystkich fazach procedury nadmiernego deficytu, również w części prewencyjnej PSW<sup>37</sup>.

Z uwagi na fakt, iż politykę fiskalną w ramach jednego obszaru walutowego cechuje duża współzależność, istniała wyraźna potrzeba wprowadzenia jeszcze silniejszych mechanizmów przeznaczonych tylko dla strefy euro. W związku z tym w listopadzie 2011 roku Komisja Europejska zaproponowała dwa kolejne rozporządzenia, zwane popularnie „dwupakiem” (*two – pack*). Rozporządzenia te weszły w życie z dniem 30 maja 2013 roku we wszystkich państwach należących do UGW. Mają one m.in. wzmacniać integrację i konwergencję gospodarczą w strefie euro, począwszy od cyklu budżetowego w 2014 roku. Zapisy „dwupaku” z jednej strony opierają się na zreformowanych ramach nadzoru fiskalnego w UGW, z drugiej zaś uzupełniają one te ramy.

Przepisy zawarte w pierwszym rozporządzeniu<sup>38</sup> dotyczą wszystkich państw UGW, a w szczególności tych, które objęto częścią korekcyjną PSW. Istotną nowością jest zobowiązanie Komisji Europejskiej do analizy wszystkich projektów budżetu i wydawania opinii na ich temat do 30 listopada każdego roku. Jeśli Komisja stwierdzi poważne naruszenie reguł wynikających z PSW, zwróci się ona do danego kraju o przedstawienie zmian w projekcie jego budżetu. Zadaniem Komisji będzie również publikowanie kompleksowej oceny prognoz budżetowych dla całej UGW na nadchodzący rok. Ta forma skoordynowanego nadzoru będzie przeprowadzana jesienią, a zatem między dwoma europejskimi semestrami<sup>39</sup>. Dzięki takiemu rozwiązaniu bieżące ramy zarządzania gospodarką w strefie euro zostaną uzupełnione, tak by zapewnić niezakłóconą ciągłość monitorowania polityki fiskalnej w poszczególnych państwach członkowskich.

<sup>36</sup> Szerzej na temat analizy zobowiązań fiskalnych zawartych w zmodyfikowanym PSW i pakcie fiskalnym patrz: E. Kaliszczuk, *Kontrowersyjny traktat fiskalny...*, s. 8.

<sup>37</sup> *Ibidem*, s. 9.

<sup>38</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 473/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie wspólnych przepisów dotyczących monitorowania i oceny projektów planów budżetowych oraz zapewnienia korekty nadmiernego deficytu w państwach członkowskich należących do strefy euro.

<sup>39</sup> Szerzej na temat poszczególnych etapów semestru europejskiego patrz na stronie internetowej Rady: <http://www.consilium.europa.eu/special-reports/european-semester?lang=pl> (dostęp: 31.03.2014).

Natomiast zapisy drugiego rozporządzenia<sup>40</sup> są skierowane do krajów strefy euro doświadczających znacznych trudności w utrzymaniu stabilności finansowej. Dotyczą one także tych państw UGW, które otrzymują pomoc finansową, oraz tych, które znajdują się w końcowej fazie programu pomocy finansowej. Wzmocniony nadzór opiera się zarówno na wymogach obowiązujących te państwa wskutek nałożenia na nie procedury nadmiernego deficytu, jak również wykracza poza te wymogi. Jeśli np. Komisja Europejska stwierdzi, na podstawie przeprowadzonego nadzoru, iż sytuacja finansowa w danym kraju strefy euro może źle wpływać na stabilność finansową całej strefy, może ona zaproponować Radzie, by ta zaleciła temu krajowi m.in. przyjęcie środków naprawczych<sup>41</sup>.

Nowe reguły fiskalne, wprowadzone „sześciopakiem”, paktem fiskalnym oraz „dwupakiem”, oparto na europejskim semestrze – unijnym kalendarzu kształtowania polityki fiskalnej i gospodarczej w strefie euro. Ten zintegrowany system zapewnia jaśniejsze reguły, lepszą koordynację polityki krajowej na przestrzeni całego roku, regularne monitorowanie sytuacji fiskalnej, a także szybsze nakładanie sankcji w przypadku łamania przepisów. Ma on ułatwiać krajom UGW wywiązywanie się zarówno ze zobowiązań fiskalnych, jak i zobowiązań do przeprowadzenia reform. Dzięki temu strefa euro zyskuje solidniejsze fundamenty<sup>42</sup>.

Rozwiązania mające na celu dyscyplinowanie państw należących do strefy euro w zakresie prowadzonej polityki fiskalnej przeszły – od 1992 roku do chwili obecnej – poważną ewolucję. Proces ten stopniowo prowadzi do utworzenia w tej strefie unii fiskalnej<sup>43</sup>.

### 5.3. Analiza polityki fiskalnej strefy euro w okresie kryzysu finansowego

Oceniając globalne rezultaty polityki fiskalnej prowadzonej przez kraje należące do strefy euro w okresie 1999–2007, można ogólnie przyjąć, iż były one niezłe, mimo braku woli politycznej w egzekwowaniu zapisów PSW. Co prawda tylko w trzech krajach, tj. w Irlandii, w Luksemburgu i w Finlandii – w latach 1999–2007 – uzyskano nadwyżkę w sektorze finansów publicznych, to jednak de-

<sup>40</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 472/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie wzmocnienia nadzoru gospodarczego i budżetowego nad państwami członkowskimi należącymi do strefy euro dotkniętymi lub zagrożonymi poważnymi trudnościami w odniesieniu do ich stabilności finansowej.

<sup>41</sup> Komisja Europejska, *W życie wchodzi „dwupak”...*, s. 1–6.

<sup>42</sup> Komisja Europejska, *Jak funkcjonuje zarządzanie gospodarcze w UE?*, MEMO/13/979, Bruksela, 12.11.2013, s. 1–8. Notatka dostępna na stronie: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-13-979\\_pl.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-979_pl.htm) (dostęp: 31.03.2014).

<sup>43</sup> R. Wierzbna, *Proces budowania...*, s. 373.

ficyt tego sektora we wszystkich krajach należących do UGW utrzymywał się, z wyjątkiem 2003 roku, poniżej 3 % PKB (w 2003 roku wyniósł on 3,1% PKB)<sup>44</sup>.

Sytuacja zmieniła się radykalnie wraz z rozszerzaniem się globalnego kryzysu finansowego. Jak wynika z danych zawartych w tabeli 5.1., w latach 2009–2010 w strefie euro, jako całości, spadły dochody fiskalne przy jednoczesnym wzroście wydatków ogółem, a w tym szczególnie wydatków pierwotnych<sup>45</sup>. W konsekwencji nastąpił znaczny wzrost m.in. wskaźnika deficytu budżetowego do poziomu odpowiednio: 6,4% PKB i 6,2% PKB.

Tabela 5.1. Sytuacja fiskalna w strefie euro w latach 2008–2015, w % PKB<sup>1</sup>

	2008	2009	2010	2011	2012	2013 <sup>2</sup>	2014 <sup>2</sup>	2015 <sup>2</sup>
<b>a. Dochody ogółem</b>	45,0	44,9	44,8	45,3	46,3	46,7	46,8	46,5
<b>b. Wydatki ogółem</b>	47,1	51,2	51,0	49,5	50,0	49,9	49,3	48,8
<i>w tym:</i>								
c. Wydatki z tytułu odsetek	3,0	2,9	2,8	3,0	3,1	3,0	3,0	3,1
d. Wydatki pierwotne (b – c)	44,1	48,4	48,2	46,5	46,9	46,8	46,3	45,8
<b>Saldo budżetowe (a – b)</b>	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,5	-2,4
Saldo pierwotne (a – d)	0,9	-3,5	-3,4	-1,1	-0,6	-0,1	0,5	0,7
Saldo skorygowane cyklicznie	-3,0	-4,6	-5,1	-3,6	-2,6	-1,6	-1,3	-1,6
<b>Zadłużenie</b>	70,1	79,9	85,6	88,0	92,7	95,7	96,1	95,5
Realny PKB	0,4	-4,4	2,0	1,6	-0,7	-0,4	1,1	2,8

<sup>1</sup> wartości mogą nie sumować się wskutek zaokrąglenia poszczególnych danych

<sup>2</sup> prognoza

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: ECB, *Fiscal developments*, ECB „Monthly Bulletin”, December 2012, s. 77; ECB, *Fiscal developments*, ECB „Monthly Bulletin”, June 2013, s. 85; ECB, *Fiscal developments*, ECB „Monthly Bulletin”, December 2013, s. 85; European Commission, *Statistical Annex of European Economy*, Autumn 2013, s. 180, 184; [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/statistical\\_annex/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/statistical_annex/index_en.htm) (dostęp: 22.10.2013).

W celu przezwyciężenia powyższej sytuacji poszczególne państwa należące do UGW podjęły działania na szczeblu krajowym w zakresie konsolidacji fiskalnej i reform strukturalnych. Zapowiedziane w pierwszej połowie 2010 roku ograniczenia budżetowe miały skompensować duży wzrost wypłat socjalnych, transferów kapitału, płatności odsetkowych, a także przywrócić wiarygodność tych państw. Kryzys dowiódł, iż zapewnienie zdrowych finansów publicznych jest warunkiem niezbędnym dla zachowania ogólnej stabilności makroekonomicznej oraz finansowej krajów strefy euro<sup>46</sup>.

Już w 2011 roku, na skutek podjętych działań konsolidacyjnych, zanotowano znaczny postęp w zmniejszaniu nierównowagi fiskalnej w całej strefie euro. Deficyt sektora finansów publicznych obniżył się wówczas o 2% PKB, tj. do poziomu 4,2%

<sup>44</sup> Szerzej patrz: R. Wierzba, *Euro – dziesięć lat...*, s. 268–270.

<sup>45</sup> R. Wierzba, J. Giżyński, *Konsolidacja fiskalna w strefie euro...*, s. 542.

<sup>46</sup> Por. EBC, *Raport roczny 2010*, maj 2011, s. 77.

PKB, głównie dzięki korekcie w wydatkach (spadek o 1,5% PKB – tab. 5.1). W 2012 roku obniżka deficytu nie była już tak duża i wyniosła zaledwie 0,5% PKB. Wzrost całkowitych dochodów (o 1% PKB) został bowiem skompensowany wzrostem całkowitych wydatków (o 0,5% PKB).

Na podstawie prognozy Komisji Europejskiej z jesieni 2013 roku można stwierdzić, iż wskaźnik deficytu budżetowego w strefie euro jako całości powinien nadal maleć. Oczekuje się, iż jego wysokość zbliży się do wartości referencyjnej na koniec 2013 roku i osiągnie poziom 3,1% PKB (tab. 5.1). Wskaźnik ten obniży się więc o ponad połowę, w stosunku do najwyższej wartości odnotowanej w 2009 roku, po kilku latach kompleksowych, lecz często bolesnych korekt fiskalnych. W poszczególnych krajach UGW występują jednak znaczne różnice w efektywnym tempie konsolidacji fiskalnej. Tempo to zależy bowiem od wielu czynników, jak np. poziomu nacisków ze strony rynku finansowego, stopnia nierównowagi fiskalnej czy wymogów PSW<sup>47</sup>.

Zgodnie z obliczeniami MFW średnie roczne wysiłki konsolidacyjne w UGW jako całości w okresie 2011–2013, mierzone zmianą salda skorygowanego, cyklicznie utrzymywały się na poziomie powyżej 1 pkt proc. PKB. Proces przeprowadzania korekt fiskalnych zatem powiódł się, czego wynikiem jest obniżenie się wskaźnika deficytu budżetowego skorygowanego cyklicznie do poziomu sprzed kryzysu (tab. 5.1)<sup>48</sup>.

Spadek aktywności gospodarczej, zwiększenie deficytów budżetowych oraz interwencje rządów w odpowiedzi na kryzys finansowy doprowadziły do szybkiego wzrostu wskaźników długu publicznego do PKB<sup>49</sup>. Rządy krajów UGW, ratując stabilność swoich gospodarek, przekształciły znaczną część długu prywatnego w dług publiczny<sup>50</sup>.

Należy podkreślić, iż u źródeł światowego kryzysu finansowego lat 2007–2008 oraz kolejnych leży niekontrolowana deregulacja i liberalizacja sektora bankowego, a także parabankowych instytucji finansowych. W celu niedopuszczenia do całkowitego załamania gospodarczego wiele państw musiało ratować swoje banki, przejmując ich zobowiązania oraz udzielając innych form pomocy kosztem szybkiego wzrostu długu publicznego<sup>51</sup>. Wiele przypadków interwencji państwa w sektorze finansowym w okresie kryzysu trzeba ocenić pozytywnie. Jednakże w średnim oraz w długim okresie takie bezpośrednie zaangażowanie państwa może nieść i negatywne skutki<sup>52</sup>.

<sup>47</sup> Por. EBC, *Raport roczny 2013*, kwiecień 2014, s. 69 i 75.

<sup>48</sup> *Ibidem*, s. 75–76.

<sup>49</sup> EBC, *Raport roczny 2009*, kwiecień 2010, s. 81–82.

<sup>50</sup> T. Gruszecki, *Świat na długi*, s. 169.

<sup>51</sup> J. Osiatyński, *Czy trwale wypełnianie kryteriów konwergencji z Maastricht musi zapewniać korzyści gospodarce?*, „*Ekonomista*” 2014, nr 2, s. 280.

<sup>52</sup> Szerzej patrz: M. Belka, *Dlaczego tylko odkrywać...*, s. 187–188.



Gwałtowna kumulacja zadłużenia na skutek kryzysu spowodowała, iż wskaźnik długu publicznego dla całej UGW wzrósł aż o 15,5% PKB w latach 2009–2010. Mimo licznych korekt fiskalnych podjętych w latach 2010–2013 wskaźnik ten utrzymywał się znacznie powyżej poziomu sprzed kryzysu i nadal wzrastał. W 2011 roku zanotowano jego wzrost o 2,4% PKB, w 2012 roku o 4,7%, a w 2013 roku prognozuje się, iż wrośnie on o 3% PKB. Taka sytuacja wynika przede wszystkim z dodatnich różnic między oprocentowaniem niespłaconego zadłużenia a tempem wzrostu gospodarki, a także wsparciem finansowym dla sektora bankowego<sup>53</sup>.

Wskutek kryzysu finansowego niezbędne okazało się udzielenie pomocy finansowej niektórym krajom strefy euro. W latach 2010–2013 przekazano ją Grecji, Irlandii, Portugalii oraz Cypru, w związku z realizacją programów dostosowawczych UE – MFW<sup>54</sup>. Z kolei Hiszpanię objęto unijnym programem pomocy dla sektora finansowego.

Na koniec 2013 roku oceniono, iż tych pięć krajów zanotowało znaczny postęp w zmniejszaniu nierównowagi gospodarczej oraz zwalczaniu barier strukturalnych, szczególnie na rynkach pracy. Poprawie uległa także stabilność finansowa w tych krajach. Dzięki temu Irlandia i Hiszpania z sukcesem zakończyły realizację unijnych programów. Jednakże w dalszym ciągu istnieje potrzeba umacniania tego, co już udało się osiągnąć, jak również konieczność dalszej realizacji programu reform<sup>55</sup>.

Za wskaźnikami przedstawiającymi sytuację fiskalną w całej UGW (rys. 5.1.) kryją się, jak przedstawiono w tabeli 5.2. i w tabeli 5.3., bardzo zróżnicowane wskaźniki deficytu budżetowego i długu publicznego dla poszczególnych krajów członkowskich, czego konsekwencją są wciąż otwarte pozycje w nadzorze nad polityką fiskalną w tych krajach (wyłączając: Estonię, Niemcy, Włochy, Finlandię, Łotwę i Luksemburg)<sup>56</sup>.

**Tabela 5.2.** Deficyt (–) lub nadwyżka (+) sektora finansów publicznych państw strefy euro w latach 2008–2015, w % PKB

	2008	2009	2010	2011	2012	2013*	2014*	2015*
<i>Strefa euro</i>	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,5	-2,4
Belgia	-1,0	-5,6	-3,7	-3,7	-4,0	-2,8	-2,6	-2,5
Niemcy	-0,1	-3,2	-4,2	-0,8	0,1	0,0	0,1	0,2

<sup>53</sup> Por. EBC, *Raport roczny 2013*, op. cit., s. 77.

<sup>54</sup> Szczegółowa analiza unijnych programów pomocy finansowej dla państw UGW znajduje się na stronie internetowej Komisji Europejskiej: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/index_en.htm) (dostęp: 31.03.2014).

<sup>55</sup> Szerzej patrz: EBC, *Raport roczny 2013*, s. 70–73.

<sup>56</sup> Szerzej patrz na stronie internetowej Komisji Europejskiej: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/corrective\\_arm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/corrective_arm/index_en.htm) (stan na dzień: 31.12.2013).

	2008	2009	2010	2011	2012	2013*	2014*	2015*
Estonia	X	X	X	1,1	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1
Irlandia	-7,4	-13,7	-30,6	-13,1	-8,2	-7,4	-5,0	-3,0
Grecja	-9,8	-15,7	-10,7	-9,5	-9,0	-13,5	-2,0	-1,1
Hiszpania	-4,5	-11,1	-9,6	-9,6	-10,6	-6,8	-5,9	-6,6
Francja	-3,3	-7,5	-7,1	-5,3	-4,8	-4,1	-3,8	-3,7
Włochy	-2,7	-5,5	-4,5	-3,8	-3,0	-3,0	-2,7	-2,5
Cypr	0,9	-6,1	-5,3	-6,3	-6,4	-8,3	-8,4	-6,3
Łotwa	X	X	X	X	X	X	-1,0	-1,0
Luksemburg	3,2	-0,7	-0,8	0,1	-0,6	-0,9	-1,0	-2,7
Malta	-4,6	-3,7	-3,5	-2,8	-3,3	-3,4	-3,4	-3,5
Holandia	0,5	-5,6	-5,1	-4,3	-4,1	-3,3	-3,3	-3,0
Austria	-0,9	-4,1	-4,5	-2,5	-2,5	-2,5	-1,9	-1,5
Portugalia	-3,6	-10,2	-9,8	-4,3	-6,4	-5,9	-4,0	-2,5
Słowenia	-1,9	-6,3	-5,9	-6,3	-3,8	-5,8	-7,1	-3,8
Słowacja	X	-8,0	-7,7	-5,1	-4,5	-3,0	-3,2	-3,8
Finlandia	4,4	-2,5	-2,5	-0,7	-1,8	-2,2	-2,3	-2,0

\*Prognoza

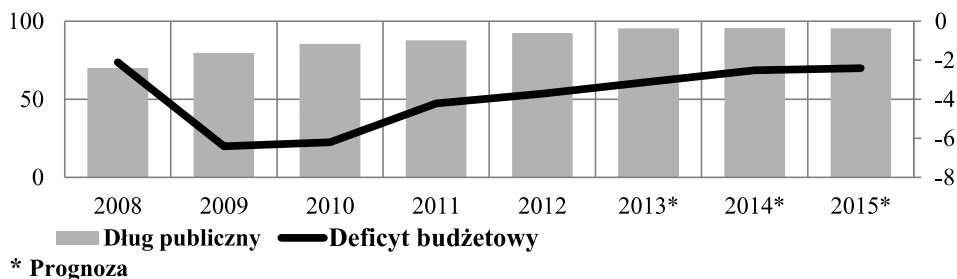
Źródło: European Commission, *Statistical Annex...*, s. 180 (dostęp: 22.10.2013).

**Tabela 5.3.** Zadłużenie sektora finansów publicznych w krajach strefy euro w latach 2008–2015, w % PKB

	2008	2009	2010	2011	2012	2013*	2014*	2015*
* <i>Strefa euro</i>	70,1	79,9	85,6	87,9	92,6	95,5	95,9	95,4
Belgia	89,2	95,7	95,7	98,0	99,8	100,4	101,3	101,0
Niemcy	66,8	74,5	82,5	80,0	81,0	79,6	77,1	74,1
Estonia	X	X	X	6,1	9,8	10,0	9,7	9,1
Irlandia	44,2	64,4	91,2	104,1	117,4	124,4	120,8	119,1
Grecja	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9	176,2	175,9	170,9
Hiszpania	40,2	54,0	61,7	70,5	86,0	94,8	99,9	104,3
Francja	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2	93,5	95,3	96,0
Włochy	106,1	116,4	119,3	120,7	127,0	133,0	134,0	133,1
Cypr	48,9	58,5	61,3	71,5	86,6	116,0	124,4	127,4
Łotwa	X	X	X	X	X	X	39,3	33,4
Luksemburg	14,4	15,5	19,5	18,7	21,7	24,5	25,7	28,7
Malta	60,9	66,5	66,8	69,5	71,3	72,6	73,3	74,1
Holandia	58,5	60,8	63,4	65,7	71,3	74,8	76,4	76,9
Austria	63,8	69,2	72,3	72,8	74,0	74,8	74,5	73,5
Portugalia	71,7	83,7	94,0	108,2	124,1	127,8	126,7	125,7
Słowenia	22,0	35,2	38,7	47,1	54,4	63,2	70,1	74,2
Słowacja	X	35,6	41,0	43,4	52,4	54,3	57,2	58,1
Finlandia	33,9	43,5	48,7	49,2	53,6	58,4	61,0	62,5

\*Prognoza

Źródło: European Commission, *Statistical Annex...*, s. 184 (dostęp: 22.10.2013).



**Rysunek 5.1.** Kształtowanie się wskaźników deficytu budżetowego i długu publicznego w strefie euro (18 państw) w latach 2008–2015, w proc. PKB

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: European Commission, *Statistical Annex...*, s. 180, 184.

Jak już niejednokrotnie podkreślano, niezwykle istotnym czynnikiem wzrostu deficytu budżetowego, w szczególności długu publicznego w latach 2009–2012, były operacje krajów strefy euro w zakresie wsparcia instytucji finansowych, w większości poprzez rekapitalizację bliskich bankructwa banków bądź udzielenia gwarancji na ich zobowiązania. Sytuację tę ilustrują dane zawarte w tabeli 5.4.

**Tabela 5.4.** Wpływ netto operacji stabilizacyjnych w sektorze finansowym na deficyt sektora finansów publicznych i zadłużenie w krajach strefy euro w latach 2008–2012\*, w % PKB

	Wpływ na deficyt sektora finansów publicznych					Całkowity wpływ na zadłużenie 2008–2012
	2008	2009	2010	2011	2012	
<i>Strefa euro</i>	0,0	-0,1	-0,7	-0,1	-0,6	5,7
Belgia	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,6	6,7
Niemcy	-0,1	-0,1	-1,3	0,0	-0,1	11,6
Irlandia	...	-2,3	-20,2	-3,6	1,0	31,4
Grecja	...	0,2	0,4	0,3	-4,0	14,5
Hiszpania	0,0	0,1	0,1	-0,3	-3,6	5,1
Francja	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2
Włochy	...	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
Cypr	...	0,1	0,2	0,1	-0,2	10,0
Luksemburg	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,1	6,7
Holandia	0,0	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	6,9
Austria	0,0	0,0	-0,5	-0,1	-0,8	3,4
Portugalia	0,0	0,0	-1,3	-0,5	-0,6	10,6
Słowenia	...	0,0	0,1	-0,6	-0,1	4,1

\* W prezentowanym okresie rządy Estonii, Malty, Słowacji i Finlandii nie wspierały sektora finansowego

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: ECB, *Fiscal developments*, ECB „Monthly Bulletin”, June 2013, s. 86.

Wsparcie sektora finansowego (np. w formie przejęcia akcji banku bądź udzielonych mu pożyczek) może przełożyć się bezpośrednio na wzrost wskaźnika długu publicznego. Z kolei zmniejszenie jego ciężaru może dokonać się poprzez wykup zobowiązań wobec sektora rządowego. Na wysokość deficytu i długu nie mają natomiast wpływu gwarancje rządowe obejmujące zobowiązania banków. Gwarancje te klasyfikuje się jako zobowiązania warunkowe. Mogą one jednak wpłynąć niekorzystnie na poziom obu wskaźników, jeśli zaistnieje potrzeba ich materializacji.

Deficyt budżetowy może z kolei zostać bezpośrednio zwiększony w wyniku transferu kapitału, tj. rządowych wydatków kapitałowych, które nie przyniosą wystarczającej stopy zwrotu. Tego rodzaju operacje mają charakter przejściowy, ponieważ wpływają one na wysokość deficytu tylko w roku transakcji. Co więcej, wsparcie sektora finansowego może wpłynąć pośrednio na stan finansów publicznych, np. poprzez płatności z tytułu odsetek od instrumentów dłużnych, emitowanych przez rząd w celu sfinansowania pomocy dla swojego sektora bankowego. Tego typu wydatki muszą być skompensowane rządowymi przychodami, głównie w postaci odsetek od udzielonych pożyczek sektorowi finansowemu, dywidendami bądź opłatami z tytułu udzielonych gwarancji<sup>57</sup>.

Wsparcie sektora finansowego miało wpływ na stan finansów publicznych w niektórych państwach strefy euro również w pierwszych miesiącach 2013 roku. Zmodyfikowane reguły PSW umożliwiają wyłączenie rządowej pomocy dla banków przy ocenie wysiłków „rocznego strukturalnego dostosowania” w polityce fiskalnej. Jednakże pomoc ta nie wpływa na zmniejszenie wskaźnika deficytu m.in. w przypadku decyzji o zamknięciu procedury nadmiernego deficytu. Dlatego korekta tego deficytu we wskazanym terminie stanowi niewątpliwie wyzwanie dla części krajów UGW. W celu wypełnienia postanowień PSW istnieje potrzeba znacznie większej konsolidacji fiskalnej w tych krajach<sup>58</sup>.

Przy obecnych uwarunkowaniach makroekonomicznych i rynkowych spora grupa gospodarek strefy euro, w szczególności Grecji, Portugalii czy Irlandii, nie będzie w stanie ograniczyć wzrostu zadłużenia. Państwa te muszą zatem podjąć dodatkowy wysiłek fiskalny, aby była możliwa obsługa ich długu publicznego w średnim okresie<sup>59</sup>.

<sup>57</sup> ECB, *Fiscal developments*, ECB „Monthly Bulletin”, June 2013, s. 86.

<sup>58</sup> Szerzej patrz: *ibidem*, s. 87.

<sup>59</sup> M. Kamba-Kibatshi, *Reforma sektora finansów publicznych...*, s. 320–321.

## Zakończenie

Kryzys finansowy obnażył wiele słabości w dziedzinie gospodarki budżetowej, umożliwił lepsze zrozumienie mechanizmów funkcjonowania strefy euro oraz zapoczątkował szereg reform m.in. w zakresie zarządzania polityką fiskalną w tej strefie. Uświadomił on także władzom politycznym, iż bez przestrzegania w większym stopniu dyscypliny budżetowej nie będzie możliwe utrzymanie unii walutowej. Państwa UGW podejmują więc szereg działań na rzecz dalszej konsolidacji fiskalnej. Mają one na celu przywrócenie stabilności w ich finansach publicznych. Jednocześnie na szczeblu UGW kontynuuje się stosowne reformy mające zwiększyć efektywność ram instytucjonalnych oraz systemu zarządzania gospodarczego<sup>60</sup>.

Przeprowadzane od 2010 roku kompleksowe, choć często bolesne korekty budżetów publicznych w krajach należących do strefy euro umożliwiły znaczny postęp w przywracaniu stabilnej sytuacji finansowej w tych krajach. Jednakże podstawowym wyzwaniem dla polityki fiskalnej w UGW zarówno w 2014 roku, jak i w przyszłych latach (w średnim okresie) nadal pozostaje konieczność podejmowania działań w zakresie utrzymania konsolidacji fiskalnej. Działania te mają pozwolić na redukcję wysokich wskaźników długu publicznego w poszczególnych krajach członkowskich, jak i całej UGW.

Korekty fiskalne nabierają szczególnego znaczenia w świetle procesu starzenia się społeczeństwa w Europie. Należy podkreślić, iż proces ten wpływa bardzo niekorzystnie na finanse publiczne w krajach strefy euro. Dlatego kraje te powinny korygować swoje budżety w oparciu o wzmocnione ramy zarządzania fiskalnego. Powinny one także wdrażać swoje programy fiskalne w taki sposób, aby zapewnić wzrost gospodarczy. Wzrost ten ma sprzyjać utrzymaniu efektywnych inwestycji publicznych, równocześnie przyczyniając się do rozwoju gospodarek krajów członkowskich. Plany budżetowe w krajach UGW powinny zawierać bezpieczny margines ich wykonania. Ma to zapobiec sytuacji, w której wzrost gospodarczy w danym kraju członkowskim okaże się nieco niższy niż prognozowano i niewielka kwota spowoduje nieosiągnięcie wyznaczonego dla niego celu budżetowego<sup>61</sup>.

<sup>60</sup> *Ibidem*, s. 320–321.

<sup>61</sup> EBC, *Raport roczny 2013*, s. 79.

## Bibliografia

1. Belka M., *Dlaczego tylko odkrywać? Lekcje z obecnego kryzysu dla ekonomii i polityki gospodarczej*, „*Ekonomista*” 2014, nr 2.
2. Dyrektywa Rady 2011/85/UE z dnia 8 listopada 2011 r. w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich. Dz. U. L 306 z 23.11.2011.
3. EBC, *Reforma ładu gospodarczego w strefie euro: główne elementy*, EBC „*Biuletyn Miesięczny*”, marzec 2011.
4. EBC, *Raport roczny 2009*, EBC, kwiecień 2010.
5. EBC, *Raport roczny 2010*, EBC, maj 2011.
6. EBC, *Raport roczny 2013*, EBC, kwiecień 2014.
7. ECB, *Fiscal developments*, ECB Monthly Bulletin, December 2012.
8. ECB, *Fiscal developments*, ECB Monthly Bulletin, June 2013.
9. ECB, *Fiscal developments*, ECB Monthly Bulletin, December 2013.
10. ECB, *A fiscal compact for a stronger economic and monetary union*, ECB „*Monthly Bulletin*”, May 2012.
11. European Commission, *Statistical Annex of European Economy*, Autumn 2013 [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/statistical\\_annex/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/statistical_annex/index_en.htm) (dostęp: 22.10.2013).
12. Giżyński J., *Pakt fiskalny jako uzupełnienie zmodyfikowanego paktu stabilności i wzrostu [w:] Stabilność systemu finansowego – instytucje, instrumenty, uwarunkowania*, A. Alińska i B. Pietrzak (red.), CeDeWu, Warszawa 2012.
13. Giżyński J., *Polityka fiskalna w strefie euro*, CeDeWu, Warszawa 2013.
14. Grauwe de P., *Economics of Monetary Union*, Oxford University Press Inc., New York 2009.
15. Grauwe de P., *Unia walutowa*, PWE, Warszawa 2003.
16. Gruszecki T., *Świat na długi*, KUL, Lublin 2012.
17. Kaliszczuk E., *Kontrowersyjny traktat fiskalny*, „*Unia Europejska.pl*” 2012, nr 2.
18. Kamba-Kibatshi M., *Reforma sektora finansów publicznych w kontekście integracji Polski ze strefą euro w dobie światowego kryzysu gospodarczego*, Difin, Warszawa 2013.
19. Komisja Europejska, *W życie wchodzi „dwupak” – uzupełnienie cyklu nadzoru budżetowego i usprawnienie zarządzania gospodarką w strefie euro*, MEMO/13/457, Bruksela, 27.05.2013, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-13-457\\_pl.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-457_pl.htm) (dostęp: 31.03.2014).
20. Komisja Europejska, *Jak funkcjonuje zarządzanie gospodarcze w UE?*, MEMO/13/979, Bruksela, 12.11.2013, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-13-979\\_pl.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-979_pl.htm) (dostęp: 31.03.2014).
21. NBP, *Reforma zarządzania gospodarczego w UE – analiza rozwiązań przyjętych w ramach tzw. 6-paku*, [http://nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/integracja\\_europejska.html](http://nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/integracja_europejska.html) (dostęp: 31.03.2014).
22. Oręziak L., *Konkurencja podatkowa i harmonizacja podatków w ramach Unii Europejskiej. Implikacje dla Polski*, Elipsa, Warszawa 2007.
23. Oręziak L., *Finanse publiczne w krajach strefy euro: skuteczność mechanizmów dyscyplinujących politykę budżetową [w:] Euro – ekonomia i polityka*, D. Rosati (red.), Elipsa, Warszawa 2009.

24. Osiatyński J., *Czy trwale wypełnianie kryteriów konwergencji z Maastricht musi zapewniać korzyści gospodarce?*, „*Ekonomista*” 2014, nr 2.
25. Rosati D., *Dziesięć lat strefy euro. Sukces czy niespełnione nadzieje?* [w:] *Euro – ekonomia i polityka*, D. Rosati (red.), Elipsa, Warszawa 2009.
26. Rosati D., *Kierunki zmian w systemie zarządzania fiskalnego strefą euro*, „*Ekonomista*” 2010, nr 5.
27. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 223/2009 z dnia 11 marca 2009 r. w sprawie statystyki europejskiej. Dz. U. L 87 z 31.3.2009.
28. Rozporządzenie Rady (UE) nr 1177/2011 z dnia 8 listopada 2011 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1467/97 w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu. Dz. U. L 306 z 23.11.2011.
29. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1173/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie skutecznego egzekwowania nadzoru budżetowego w strefie euro. Dz. U. L 306 z 23.11.2011.
30. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1175/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. zmieniające rozporządzenie Rady (WE) nr 1466/97 w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych. Dz. U. L 306 z 23.11.2011.
31. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 472/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie wzmocnienia nadzoru gospodarczego i budżetowego nad państwami członkowskimi należącymi do strefy euro dotkniętymi lub zagrożonymi poważnymi trudnościami w odniesieniu do ich stabilności finansowej.
32. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 473/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie wspólnych przepisów dotyczących monitorowania i oceny projektów planów budżetowych oraz zapewnienia korekty nadmiernego deficytu w państwach członkowskich należących do strefy euro.
33. Wierzba R., *Euro – dziesięć lat funkcjonowania* [w:] *Studia z bankowości centralnej i polityki pieniężnej*, W. Przybylska-Kapuścińska (red.), Difin, Warszawa 2009.
34. Wierzba R., *Dyscyplina fiskalna w Unii Gospodarczej i Walutowej warunkiem stabilności euro* [w:] *Finanse – nowe wyzwania teorii i praktyki. Problemy wiodące*, K. Jajuga (red.), UE we Wrocławiu, Wrocław 2011.
35. Wierzba R., Giżyński J., *Konsolidacja fiskalna w strefie euro warunkiem utrzymania wspólnego pieniądza* [w:] *Finanse w niestabilnym otoczeniu – dylematy i wyzwania. Finanse publiczne*, T. Famulska i A. Walasik (red.), „Zeszyty naukowe, wydziałowe UE w Katowicach”, Katowice 2012.
36. Wierzba R., *Proces budowania unii stabilności fiskalnej w strefie euro* [w:] *Eseje o stabilności finansowej*, A. Alińska (red.), CeDeWu, Warszawa 2012.
37. Witryna internetowa Rady: <http://www.consilium.europa.eu/special-reports/european-semester?lang=pl> (dostęp: 31.03.2014).
38. Witryna internetowa Komisji Europejskiej: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/corrective\\_arm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/corrective_arm/index_en.htm) (Stan na dzień: 31.12.2013).
39. Witryna internetowa Komisji Europejskiej: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assstance\\_eu\\_ms/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assstance_eu_ms/index_en.htm) (dostęp: 31.03.2014).





## Rozdział 6

# Makroekonomiczne konsekwencje kryzysu – polityka pieniężna Europejskiego Banku Centralnego w okresie kryzysu gospodarczego<sup>1</sup>

### Wstęp

Podstawowym celem polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego (EBC) jest utrzymanie w strefie euro, w średnim okresie, rocznego wzrostu zharmonizowanego wskaźnika cen (HICP – *Harmonised Index of Consumer Prices*) poniżej 2%, ale blisko tego poziomu. Ponadto EBC powinien wspierać ogólną politykę gospodarczą, pod warunkiem że odbywać się to będzie bez uszczerbku dla celu podstawowego. Zatem zadaniem EBC jest przede wszystkim ukierunkowanie polityki pieniężnej na utrzymanie stabilności cen w średnim okresie i zagwarantowanie, że szoki cenowe, np. surowców, nie wpłyną na długoterminowe oczekiwania inflacyjne i nie spowodują dalszych presji na wzrost cen. W latach 1999–2007, czyli przez pierwsze dziewięć lat od momentu wprowadzenia wspólnej waluty euro, przy średniej rocznej stopie inflacji mierzonej wskaźnikiem HICP kształtującej się na poziomie około 2,1%<sup>2</sup>, nieco powyżej celu inflacyjnego, dynamika cen w strefie euro utrzymywała się na stosunkowo stabilnym i niskim poziomie. Jednakże sytuacja ta uległa zauważalnej zmianie po roku 2007, tj. po wybuchu ogólnoświatowego kryzysu finansowego, którego załączkiem były zawirowania na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych. Okazało się bowiem, że wiele kredytów hipotecznych udzielanych przez amerykańskie instytucje finansowe może być trudnych do odzyskania, gdyż otrzymywały je osoby o słabej wiarygodności kredytowej. Spowodowało to więc napięcia w systemie finansowym. Jak powszechnie wiadomo, światowe rynki finansowe są ze sobą silnie zintegrowane, zatem napięcia te błyskawicznie przeniosły się do innych rejonów świata, w tym również do Europy. Niepokojący dla uczestników rynków finansowych okazał się także wysoki poziom zadłużenia publicznego w niektórych krajach strefy euro (punktem krytycznym okazało się ujawnienie przez Grecję, w październiku 2009 roku, że deficyt i dług tego państwa są znacznie wyższe od tych, które Grecja prezentowała w oficjalnych statystykach<sup>3</sup>). Wydarzenia te przyczyniły się do

<sup>1</sup> Materiał został opracowany w maju 2014 roku.

<sup>2</sup> Obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu.

<sup>3</sup> Wcześniej pojawiła się informacja o niewypłacalności funduszu jednego z emiratów Zjednoczonych Emiratów Arabskich Dubai World, co zrodziło pytanie o wypłacalność całego emiratu. Zaczęto

ogromnych problemów płynnościowych sektora bankowego i pogorszenia koniunktury gospodarczej w strefie euro po roku 2007. Obserwowano duże wahania inflacji. Aby nie dopuścić do destabilizacji rynków finansowych, EBC i rządy wielu państw podejmowały interwencje na skalę niemającą precedensu w historii gospodarczej świata<sup>4</sup>.

Ogólnosiwiatowy kryzys finansowy i jego dalsze konsekwencje, w tym pogorszenie koniunktury gospodarczej na świecie, utrata zaufania przez banki oraz wysoki poziom zadłużenia w niektórych krajach Eurosystemu, wywołały recesję w strefie euro.

Celem niniejszego rozdziału jest zaprezentowanie działań podejmowanych przez EBC w ramach realizowanej przez ten bank polityki pieniężnej w czasie kryzysu gospodarczego strefy euro lat 2008–2013 i ocena tych działań.

## 6.1. Funkcjonowanie mechanizmu transmisyjnego polityki pieniężnej w standardowych warunkach

Zachowania poszczególnych instytucji oraz jednostek ekonomicznych, dające możliwość wpływania bankowi centralnemu – poprzez prowadzoną przez niego politykę pieniężną – na decyzje cenowe i produkcyjne podmiotów ekonomicznych, określane są jako mechanizm transmisji pieniężnej<sup>5</sup>. Eurosystem jako jedyny emitent pieniądza bazowego wywiera dominujący wpływ na warunki panujące na rynku pieniężnym i stosowane na nim stopy procentowe. Zmiana oficjalnych stóp procentowych uruchamia ciąg zdarzeń, które finalnie wpływają na niektóre zmienne makroekonomiczne, takie jak wielkość produkcji czy poziom cen. Proces transmisji stóp procentowych banku centralnego rozpoczyna się od zmiany oficjalnej stopy procentowej banku centralnego jako podmiotu, który wpływa na sytuację na rynku pieniężnym (*market maker*), oraz jako tego podmiotu, który posiada monopol na emisję pieniądza centralnego. Stanowi to początek całego procesu zdarzeń łączących decyzje podejmowane w ramach polityki pieniężnej z poziomem cen. EBC, sterując oficjalnymi stopami procentowymi, wywiera istotny wpływ na rynkowe stopy procentowe, a dalej za pośrednictwem kanałów transmisyjnych wpływa na sferę wydatkową przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, sytuację pieniężną i w konsekwencji na ogólny poziom cen.

---

wówczas zwraca uwagę na ryzyko związane z możliwościami spłacenia swoich zobowiązań przez państwa <http://www.parkiet.com/artukul/873057.html> (dostęp: 01.05.2014).

<sup>4</sup> E. Gostomski, *Bankowość międzynarodowa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2011, s. 81–82.

<sup>5</sup> R. Kokoszczczyński, *Mechanizm transmisji impulsów polityki pieniężnej: przegląd głównych teorii oraz specyfika transmisji w Polsce*, NBP, „Materiały i Studia” nr 91, Warszawa 1999, s. 8.

Ważną cechą mechanizmu transmisyjnego stóp procentowych są oczekiwania dotyczące zmian przyszłego poziomu oficjalnych stóp procentowych, ponieważ mają one wpływ na poziom długoterminowych stóp rynkowych, co z kolei przekłada się na kreowanie oczekiwań co do przyszłego poziomu krótkoterminowych stóp procentowych. Podejmowane działania w zakresie polityki pieniężnej mają swoje odbicie nie tylko w kwestiach finansowania w gospodarce (kredyty), ale również w oczekiwaniach uczestników rynków, co wpływa na ceny aktywów i kursy walutowe<sup>6</sup>. Wiedza na temat złożoności mechanizmu transmisyjnego polityki pieniężnej odgrywa zatem istotną rolę w prowadzeniu skutecznej i wiarygodnej polityki pieniężnej. Należy jednak zauważyć, że jest to stosunkowo trudne, gdyż mamy do czynienia z występowaniem różnych i licznych interakcji, których efekty końcowe jeszcze nie do końca zostały rozpoznane i podlegają ciągłym analizom i badaniom. W odniesieniu do strefy euro, biorąc pod uwagę stosunkowo krótki okres istnienia wielonarodowego obszaru walutowego, jest to tym bardziej skomplikowane. Warto jednak podkreślić, iż wprowadzenie euro zmieniło architekturę finansową Europy. Stworzenie wspólnego obszaru walutowego przyczyniło się m.in. do wyeliminowania ryzyka kursowego, co – poprzez chociażby zmniejszenie kosztów transakcyjnych – wpłynęło pozytywnie na handel i finansową integrację między krajami. Choć trudno ocenić ilościowe oddziaływanie euro na koniunkturę, szacunkowe dane wskazują, że dzięki wspólnej walucie handel wzrósł od 5% do 10%. Warto też podkreślić pozytywne efekty centralizacji decyzji dotyczących polityki pieniężnej. EBC, koncentrujący swe wysiłki przede wszystkim na walce z inflacją, cieszy się wysoką wiarygodnością. Pozwala to na solidniejsze zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych, o czym można się przekonać, analizując choćby oprocentowanie długoterminowych obligacji skarbowych. Zwraca się również uwagę na spłaszczenie krzywej Phillipsa – a mianowicie słabszy związek pomiędzy luką produkcyjną i inflacją, o czym pisała również obecna szefowa Systemu Rezerwy Federalnej Janet Yellen w następujący sposób: „Globalizacja zmieniła dynamikę inflacji, ponieważ zmieniła związki występujące między inflacją, bezrobociem i szokami podażowymi. Wpłynęło to na kształt krzywej Phillipsa. Globalizacja osłabiła wpływ stopnia wykorzystania krajowych mocy wytwórczych na inflację (...) firmy mają znacznie mniejsze możliwości przerzucania wzrostu kosztów na ceny (...). Wobec nowej sytuacji firmy muszą robić wszystko, by kontrolować koszty i podnosić wydajność”<sup>7</sup>. Transmisja impulsów polityki pieniężnej jest zatem procesem, w którym EBC za pomocą podstawowych stóp procentowych stara się regulować sytuację cenową w strefie euro.

<sup>6</sup> Apolte, 2006, s. 49–61.

<sup>7</sup> *Speech at The Euro and Dollar in a Globalized Economy Conference U.C. Santa Cruz, May 27, 2006.*

Jeśli bowiem wskutek niewłaściwego funkcjonowania niektórych segmentów rynku transmisja zostanie zakłócona, EBC może podjąć decyzję o interwencji<sup>8</sup>.

W czasie kryzysu w strefie euro doszło do zakłóceń transmisji impulsów polityki pieniężnej. W obliczu tej sytuacji EBC podejmował niestandardowe działania, których celem było przywrócenie prawidłowej transmisji impulsów polityki pieniężnej do gospodarki realnej oraz zapewnienie jednolitego charakteru polityki pieniężnej w strefie euro.

## 6.2. Uwarunkowania polityki pieniężnej EBC w czasie kryzysu gospodarczego w strefie euro

Eskalacja napięć na rynkach finansowych, do której doszło jesienią 2008 roku, po upadku banku Lehman Brothers, przyczyniła się do dużych problemów wielu banków. Sytuacja banków ulegała znacznemu pogorszeniu m.in. z powodu niespłacanych kredytów, w konsekwencji czego zwracały się one po pomoc do rządów, które z kolei zmuszone były pokrywać nieraz bardzo wysokie straty tych banków<sup>9</sup>. Niezbędne zatem było ich wykupienie lub dofinansowanie ze środków publicznych. Wysokie koszty pomocy bankom poniosła w szczególności Irlandia<sup>10</sup>. Z powodu recesji gwałtownie spadały dochody budżetowe (na skutek zmniejszenia wpływów podatkowych); rosły również wydatki budżetowe na zasiłki dla bezrobotnych i pomoc społeczną. Obniżenie dochodów budżetowych było szczególnie widoczne w krajach strefy euro, gdzie doszło do załamania w sektorze budownictwa i w sektorze nieruchomości, które wcześniej, w okresie dobrej koniunktury, były źródłem wysokich wpływów podatkowych do budżetu m.in. z tytułu rosnących cen aktywów (można tu wskazać Hiszpanię i Irlandię, które doświadczyły powstawania spektakularnych baniek na rynkach nieruchomości). Wiele rządów strefy euro uznało za celowe zwiększanie wydatków budżetowych, sądząc, iż w ten sposób złagodzone zostaną skutki zmniejszenia wydatków gospodarstw domowych na konsumpcję i wydatków inwestycyjnych przedsiębiorstw. Konsekwencją prowadzenia przez kraje strefy euro ekspansywnej polityki fiskalnej był szybki wzrost ich deficytów budżetowych i gwałtowny wzrost ich długu pu-

<sup>8</sup> Szerzej na temat mechanizmu transmisji polityki pieniężnej zob. m.in. W. Przybylska-Kapuścińska, *Mechanizm i kanały transmisji polityki pieniężnej* [w:] *Współczesna polityka pieniężna*, W. Przybylska-Kapuścińska (red.), Difin, Warszawa 2008; R. Baldwin, V. DiNino, L. Fontagné, R.A. De Santis, D. Taglioni, *Study on the impact of the euro on trade and foreign direct investment*, European Commission, 2008, Economic Papers No. 321.

<sup>9</sup> T. Chmielewski, A. Sławiński, *Stabilność finansowa strefy euro. Implikacje dla Polski* [w:] *Finanse – nowe wyzwania teorii i praktyki. Problemy wiodące*, K. Jajuga (red.), UE we Wrocławiu, Wrocław 2011, s. 35.

<sup>10</sup> Od początku kryzysu do listopada 2010 roku irlandzkie państwo „wpompowało” w ratowanie swoich instytucji finansowych około 46 mld euro, <http://www.parkiet.com/artykul/1035180.html?print=tak> (dostęp: 01.05.2014).

blicznego. W szczególnie trudnej sytuacji znalazły się kraje z rejonu basenu Morza Śródziemnego (Grecja, Portugalia, Hiszpania) oraz Irlandia (tab. 6.1 i 6.2).

**Tabela 6.1.** Salda budżetowe krajów strefy euro – nadwyżka (+) lub deficyt (–) w latach 2008–2013 (w % PKB)

Kraj	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Program stabilności 2013
Austria	-0,5	-4,1	-4,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,3
Belgia	-1,3	-5,8	-3,8	-3,7	-4,0	-2,8	-2,5
Cypr	0,9	-6,1	-5,3	-6,3	-6,4	-8,3	-
Estonia	-	-	-	1,1	-0,2	-0,4	-0,5
Finlandia	4,2	-2,5	-2,5	-0,7	-1,8	-2,2	-1,9
Francja	-3,3	-7,5	-7,1	-5,3	-4,8	-4,1	-3,7
Grecja*	-9,4	-15,8	-10,7	-9,5	-9,0	-13,5	-
Hiszpania	-4,2	-11,2	-9,7	-9,6	-10,6	-6,8	-6,3
Holandia	0,6	-5,6	-5,1	-4,3	-4,1	-3,3	-3,4
Irlandia	-7,3	-14,2	-30,9	-13,1	-8,2	-7,4	-7,5
Luksemburg	3,0	-0,9	-0,8	0,1	-0,6	-0,9	-0,7
Malta	-4,8	-3,7	-3,6	-2,8	-3,3	-3,4	-2,7
Niemcy	0,1	-3,2	-4,1	-0,8	0,1	0,0	-0,5
Portugalia*	-2,9	-10,1	-9,8	-4,3	-6,4	-5,9	-5,5
Słowacja	-	-8,0	-7,7	-5,1	-4,5	-3,0	-2,9
Słowenia	-1,8	-6,1	-5,7	-6,3	-3,8	-5,8	-7,9
Włochy	-2,7	-5,4	-4,5	-3,8	-3,0	-3,0	-2,9
strefa euro	-2,0	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,9

\* W przypadku Grecji i Portugalii dane nie odnoszą się do celów programów stabilności, lecz korekty drugiego programu dostosowawczego. Cele dla Grecji zostały określone w zakresie salda pierwotnego.

Źródło: Dane w tablicy zaprezentowano w oparciu o prognozę gospodarczą Komisji Europejskiej, zaktualizowaną jesienią 2013 roku oraz zaktualizowane w kwietniu 2013 roku prognozy stabilności i obliczenia EBC.

**Tabela 6.2.** Dług publiczny brutto w krajach strefy euro w latach 2008–2013 (w % PKB)

Kraj	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Program stabilności 2013
Austria	62,5	69,5	72,0	72,8	74,0	74,8	73,6
Belgia	89,6	95,9	95,5	98,0	99,8	100,4	100,0
Cypr	48,3	58,5	61,3	71,5	86,6	116,0	-
Estonia	-	-	-	6,1	9,8	10,0	10,2
Finlandia	34,1	43,3	48,6	49,2	53,6	58,4	56,3
Francja	67,5	79,0	82,3	85,8	90,2	93,5	93,6
Grecja*	110,3	129,3	148,3	170,3	156,9	176,2	-
Hiszpania	39,8	53,8	61,5	70,5	86,0	94,8	91,4
Holandia	58,2	60,8	63,1	65,7	71,3	74,8	74,0

Kraj	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Program stabilności 2013
Irlandia	44,3	65,2	92,2	104,1	117,4	124,4	123,3
Luksemburg	13,6	14,8	19,2	18,7	21,7	24,5	23,8
Malta	63,1	67,8	67,4	69,5	71,3	72,6	74,2
Niemcy	66,3	74,4	82,5	80,0	81,0	79,6	80,5
Portugalia*	65,3	83,0	93,5	108,2	124,1	127,8	122,3
Słowacja	–	35,5	41,0	43,4	52,4	54,3	54,8
Słowenia	22,5	35,3	38,6	47,1	54,4	63,2	61,8
Włochy	106,3	115,5	119,2	120,7	127,0	133,0	130,4
strefa euro	69,8	79,8	85,6	88,0	92,7	95,7	93,4

\* W przypadku Grecji i Portugalii dane nie odnoszą się do celów programów stabilności, lecz korekty drugiego programu dostosowawczego. Cele dla Grecji zostały określone w zakresie salda pierwotnego.

Źródło Dane w tablicy zaprezentowano w oparciu o prognozę gospodarczą Komisji Europejskiej, zaktualizowaną na jesieni 2013 roku oraz zaktualizowane w kwietniu 2013 roku prognozy stabilności i obliczenia EBC.

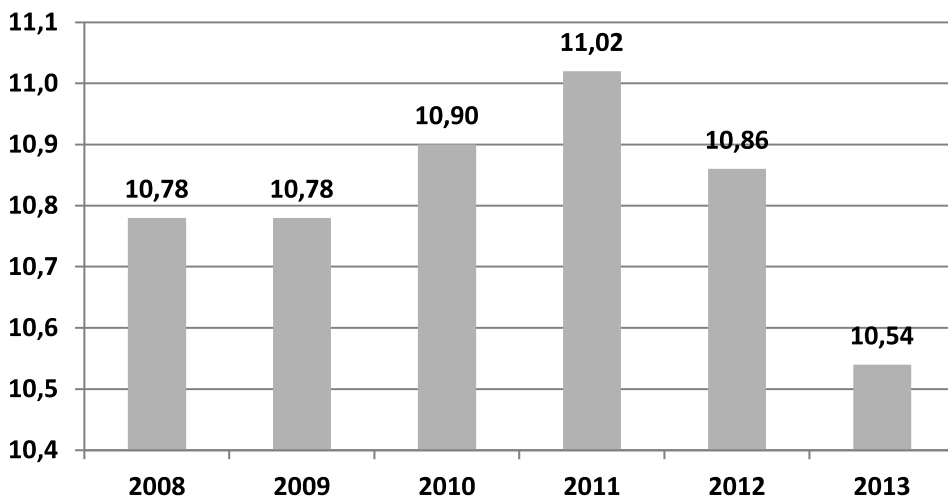
Ponadto na pogorszenie sytuacji w strefie euro miały wpływ niekorzystne oceny dotyczące wiarygodności rządów niektórych krajów strefy euro. Na skutek tego zwiększył się bowiem koszt długu zaciąganego przez te rządy na rynkach finansowych. Kumulacja obaw ze strony inwestorów nastąpiła w roku 2010, kiedy wystąpił gwałtowny spadek cen obligacji skarbowych Grecji, Portugalii, Włoch i Irlandii. Pojawił się więc problem ochrony krajów należących m.in. do strefy euro przed tego rodzaju zaburzeniami na rynkach obligacji skarbowych. Należy jednak dodać, że silny spadek cen obligacji Grecji, Portugalii i Irlandii, zwłaszcza w maju 2010 roku, nie był prawdopodobnie tylko efektem odpływu kapitału w obawie przed ryzykiem niewypłacalności tych krajów, ale również pogłębiany był przez spekulacyjne zakupy pochodnych instrumentów finansowych<sup>11</sup>. W kwietniu 2010 roku obligacje Grecji, z pięcioletnim terminem zapadalności, charakteryzowały się siedmiokrotnie wyższym oprocentowaniem od obligacji, także pięcioletnich, Francji i Niemiec<sup>12</sup>. Przypadek Grecji ujawnił więc, jak reakcja rynków finansowych, wywołana wzrostem ryzyka makroekonomicznego na skutek zwiększania deficytu budżetowego i długu publicznego, może doprowadzić do poważnego kryzysu finansowego oraz utraty zdolności rządu do regulowania zobowiązań z tytułu długu publicznego<sup>13</sup>. Przeciągający się kryzys zadłużenia w niektórych

<sup>11</sup> Głównie chodziło o zakupy tzw. instrumentów CDS i IRS. Instrumenty CDS (*credit default swaps*) oraz IRS (*interest rate swap*) są instrumentami, które transferują ryzyko z jednego podmiotu na inny. Szerzej na ten temat patrz K. Jajuga, *Inwestycje*, PWN, Warszawa 2008, s. 36–77.

<sup>12</sup> A. Wancio, *Europejskie mechanizmy stabilności finansowej – gwarancja stabilności strefy euro czy gra na zwłokę?*, „Wspólnoty Europejskie” 2011, nr 3, s. 47.

<sup>13</sup> S. I. Bukowski, *Kryzys fiskalny w strefie euro a rynki finansowe* [w:] *Ekonomia i polityka w kryzysie. Kierunki zmian w teoriach*, M. Guzek (red.), Oficyna Wydawnicza Uczelni Łazarskiego, Elipsa, Warszawa 2012, s. 296.

krajach strefy euro bardzo niekorzystnie wpływał na zaufanie w gospodarce oraz nastroje na rynkach finansowych. Coraz bardziej pogarszały się warunki finansowania, wynikające z tego, że niektóre banki utraciły dostęp do rynku międzybankowego i innych segmentów rynku finansowego (aczkolwiek należy zauważyć, że problemy te już wcześniej występowały), co powodowało zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów, a to z kolei wpływało na osłabienie napływu kredytów do gospodarki realnej (rys. 6.1). Winą za zaistniałą sytuację obarczano rządy, które w opinii uczestników rynku nie wykazywały wystarczającej determinacji w zwalczaniu fundamentalnych przyczyn kryzysu finansów publicznych.



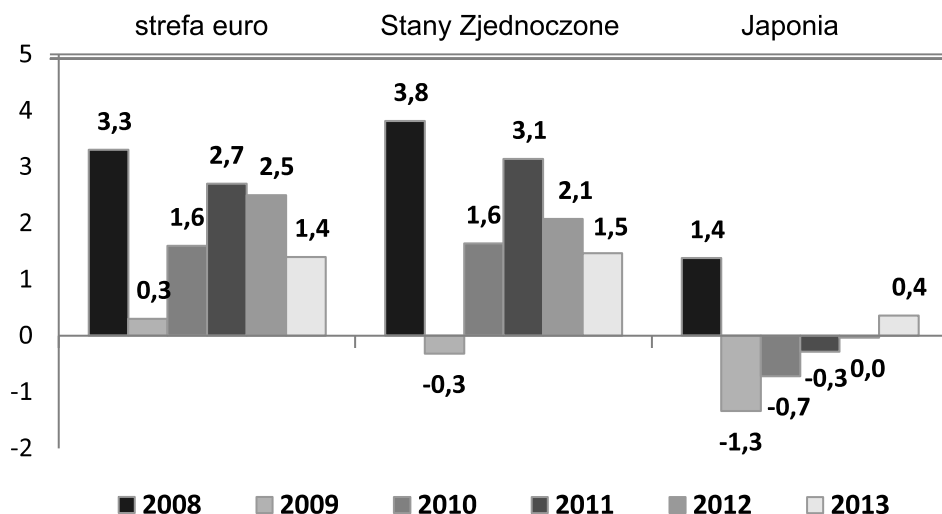
Rysunek 6.1. Kredyty i pożyczki sektora prywatnego w strefie euro w latach 2008–2013 (w bln euro)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

Średnia roczna stopa inflacji mierzonej wskaźnikiem HICP w strefie euro w latach 2008–2013 charakteryzowała się znaczną zmiennością<sup>14</sup>. Średni roczny poziom inflacji w 2008 roku wynosił 3,3% i był najwyższym odnotowanym w strefie euro poziomem od momentu przejścia przez EBC prowadzenia wspólnej polityki pieniężnej. Natomiast roczny poziom inflacji mierzonej wskaźnikiem HICP w średnim ujęciu w 2009 roku ukształtował się na poziomie 0,3%, co oznaczało jego spadek o 3 pkt proc. w porównaniu do roku 2008 i był on z kolei najniższym poziomem inflacji zanotowanym od 1999 roku (rys. 6.2). Sytuacja ta wyraźnie kontrastuje z tendencją utrzymywaną w latach 1999–2007, gdzie średnia roczna stopa inflacji nie wykazywała takich fluktuacji, jej średnie roczne wielkości mieściły się bowiem w przedziale 2,1%–2,4%, poza rokiem 1999, w którym

<sup>14</sup> Głównymi czynnikami wpływającymi na zmienność inflacji w latach 2008–2013 były duże wahania cen surowców.

średnia roczna stopa inflacji w strefie euro znacznie odbiegała od poziomów zanotowanych w latach 2000–2007, bowiem wyniosła 1,1%.



Rysunek 6.2. Średnia roczna stopa inflacji mierzona wskaźnikiem HICP/CPI w strefie euro, w Stanach Zjednoczonych i w Japonii w latach 2008–2013 (w proc.)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu i IMF.

W świetle przedstawionych faktów widać, że oprócz potrzeby zdecydowanych interwencji ze strony rządów poszczególnych krajów strefy euro przed istotnym wyzwaniem stanął również EBC, jako niezależna instytucja, której celem podstawowym jest sprawowanie pieczy nad utrzymaniem poziomu inflacji poniżej 2%, ale blisko tego poziomu. Należy podkreślić, iż działania podejmowane przez banki centralne w obszarze polityki pieniężnej przekładają się na prowadzoną przez rządy poszczególnych krajów politykę fiskalną, choć – z drugiej strony – polityka fiskalna kształtuje również warunki funkcjonowania banków centralnych. W strefie euro polityka fiskalna podlega suwerennym decyzjom władz państw członkowskich. Nie należy jednak zapominać, że skutki podejmowanych decyzji w obszarze polityki fiskalnej często przekładają się na sytuację makroekonomiczną w innych krajach Unii Europejskiej (UE). Dlatego też polityka fiskalna koordynowana jest na poziomie ponadnarodowym<sup>15</sup>. Jednakże ostatni kryzys w strefie euro obnażył słabość tej koordynacji, zawiodły bowiem mechanizmy wymuszające prowadzenie odpowiedzialnej polityki fiskalnej, w tym również mechanizmy rynkowe.

<sup>15</sup> W.L. Jaworski, A. Szelągowska, *Współczesne wyzwania bankowości centralnej* [w:] *Współczesna bankowość centralna*, W.L. Jaworski, A. Szelągowska (red.), CeDeWu, Warszawa 2012, s. 341–342.



### 6.3. Realizacja polityki pieniężnej EBC w czasie kryzysu gospodarczego w strefie euro

Prowadzenie polityki pieniężnej w obliczu załamania gospodarczego w strefie euro stanowiło i nadal stanowi dla EBC duże wyzwanie. Z jednej bowiem strony występowały napięcia na rynkach finansowych, z drugiej zaś pojawił się problem ogromnego zadłużenia niektórych krajów strefy euro, które w konsekwencji doprowadziło w 2010 roku do kryzysu zadłużenia, z którym kraje te borykają się do dzisiaj.

Odpowiedzialność za realizację celu podstawowego wymaga od EBC nie tylko znajomości mechanizmu transmisji impulsów polityki pieniężnej i posiadania gruntownej informacji uzyskiwanej w oparciu o regularnie przeprowadzane analizy makroekonomiczne i pieniężne, ale również posiadania instrumentów, za pośrednictwem których będzie ten cel realizować. W procesie transmisji impulsów polityki pieniężnej fundamentalną rolę odgrywają krótkoterminowe stopy procentowe rynku pieniężnego. Ich ustalanie i podawanie do publicznej wiadomości odgrywa istotną rolę w kreowaniu oczekiwań inflacyjnych uczestników rynku. Należy też zaznaczyć, że osiągnięcie oczekiwanego efektu, a mianowicie doprowadzenie do zgodności krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych z podstawowymi stopami procentowymi EBC, wymaga jeszcze dodatkowych zabiegów, m.in. związanych z zarządzaniem płynnością Eurosystemu.

#### 6.3.1. Instrumenty polityki pieniężnej EBC

Aby skutecznie wdrażać w życie podjęte decyzje, EBC ma do dyspozycji zestaw następujących instrumentów polityki pieniężnej:

- operacje otwartego rynku,
- operacje kredytowo-depozytowe,
- rezerwy obowiązkowe.

Najważniejszym instrumentem polityki pieniężnej EBC są operacje otwartego rynku, które pozwalają zarządzać stopami procentowymi, kontrolować sytuację płynnościową na rynku pieniężnym i sygnalizować nastawienie polityki pieniężnej. W ramach operacji otwartego rynku wyróżnia się ich cztery kategorie:

- podstawowe operacje refinansujące (*main refinancing operations* – MRO), czyli regularne transakcje odwracalne zasilające, stanowiące najistotniejszy instrument w oddziaływaniu na płynność sektora bankowego i poziom stóp procentowych, przeprowadzane co tydzień, z tygodniowym terminem wykupu,
- dłuższe operacje refinansujące (*longer term refinancing operations* – LTRO), czyli transakcje odwracalne zasilające w płynność w dłuższym okresie, przeprowadzane co miesiąc, zwykle z trzymiesięcznym terminem zapadalności;

należy jednocześnie dodać, iż po sierpniu 2007 roku, w miarę nasilania się kryzysu, podejmowano decyzje o wydłużaniu terminu zapadalności operacji LTRO,

- operacje dostrajające (*fine-tuning operations*), przeprowadzane doraźnie w celu regulowania poziomu płynności na rynku pieniężnym oraz wysokości stóp procentowych, przede wszystkim dla złagodzenia wpływu, jaki na stopy procentowe wywierają niespodziewane wahania płynności,
- operacje strukturalne (*structural operations*), przeprowadzane w formule transakcji odwracalnych, bezwarunkowych bądź emisji dłużnych papierów wartościowych, w sytuacji gdy EBC chce skorygować strukturalne saldo płynnościowe Eurosystemu względem sektora bankowego.

W realizacji polityki pieniężnej EBC, obok instrumentów operacji otwartego rynku, wykorzystuje instrumenty, wśród których znalazły się kredyty i depozyty na koniec dnia (operacje kredytowo-depozytowe) oraz rezerwy obowiązkowe.

Zadaniem operacji kredytowo-depozytowych jest dostarczanie i wchłanianie płynności z terminem *overnight* celem ograniczania amplitudy wahań krótkoterminowych stóp rynkowych w Eurosystemie. Operacje te obejmują:

- kredyt w banku centralnym, który pozwala kontrahentom (instytucjom finansowym takim jak banki) uzyskać od krajowych banków centralnych płynność *overnight*, pod warunkiem złożenia zabezpieczenia w postaci aktywów kwalifikowanych,
- depozyt w banku centralnym, który umożliwia kontrahentom lokowanie w krajowych bankach centralnych środków na terminy *overnight*.

Trzecim instrumentem polityki pieniężnej EBC jest utrzymywanie przez instytucje kredytowe<sup>16</sup> ustanowione w Eurosystemie odpowiedniego poziomu rezerw obowiązkowych. Celem tego instrumentu jest stabilizacja stóp procentowych rynku pieniężnego. Konieczność utrzymywania wymaganego poziomu środków z tytułu rezerw obowiązkowych wpływa na wzrost zapotrzebowania na refinansowanie z banków centralnych, a tym samym staje się narzędziem wspomagającym EBC w zarządzaniu rynkowymi stopami procentowymi poprzez wykorzystanie regularnych operacji zasilania w płynność<sup>17</sup>.

W kontekście uczestnictwa w operacjach polityki pieniężnej EBC ważny jest element zabezpieczeń, bowiem wszystkie zasilające w płynność operacje, przeprowadzane przez EBC oraz krajowe banki centralne, muszą posiadać odpowied-

<sup>16</sup> Instytucja kredytowa w rozumieniu art. 2 i art. 4 ust. 1 dyrektywy 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 roku w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe.

<sup>17</sup> Decyzją EBC, z grudnia 2011 roku, zmniejszono stopy rezerw obowiązkowych z 2% do 1%, począwszy od okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej rozpoczynającego się 18 stycznia 2012 roku – zmniejszając stopę rezerw obowiązkowych chciano skłonić banki do zaktywizowania akcji kredytowej. EBC, *Raport roczny 2012*, s. 84.

nie zabezpieczenia. Jest to element o tyle istotny, iż ma zapewnić bezpieczeństwo i uchronić Eurosystem przed ryzykiem finansowym. Z drugiej strony zdefiniowanie wachlarza aktywów mogących stanowić zabezpieczenie ukierunkowane jest na zapewnienie dostępu do tych operacji możliwie szerokiej grupie kontrahentów, biorąc pod uwagę zasadę równego ich traktowania w całej strefie euro. Dlatego też Eurosystem nie tylko akceptuje w charakterze zabezpieczenia wiele rodzajów aktywów, ale również na bieżąco je monitoruje i dostosowuje do aktualnej sytuacji na rynku finansowym<sup>18</sup>. Ma to szczególne znaczenie w czasie zakłóceń na rynkach finansowych, o czym można się było przekonać w czasie ostatniego kryzysu finansowego<sup>19</sup>.

Skutki kryzysu finansowo-gospodarczego, z jakim boryka się gospodarka światowa od 2008 roku, zmusiły banki centralne, w tym EBC, do modyfikacji działań strategicznych oraz bieżących. Wpływ kryzysu na mechanizm transmisji polityki pieniężnej określono bowiem jako niszczący<sup>20</sup>. Odpowiedzią na tę nieefektywność było uruchomienie na znaczną skalę niestandardowych narzędzi polityki pieniężnej<sup>21</sup>. Wydłużono m.in. termin zapadalności operacji LTRO, z 3 do 6, a następnie 12 i 36 miesięcy, oraz poszerzano listę aktywów kwalifikowanych jako zabezpieczenie operacji zasilających w płynność. Zastosowane narzędzia nie były jednak nowymi instrumentami polityki pieniężnej. Były to jej klasyczne narzędzia, wykorzystywane w sposób odmienny niż tradycyjnie (niestandardowo). Odmienność ich wykorzystywania polegała, w szczególności, na uelastycznianiu ich działania, wydłużeniu terminów ich zapadalności, złagodzeniu wymagań ich udostępniania czy też poszerzaniu wachlarza papierów wartościowych jako zabezpieczeń<sup>22</sup>.

---

<sup>18</sup> Za przykład może posłużyć sprawa Grecji, która potrzebowała pomocy. Gdyby EBC nie złagodził reguł dotyczących zabezpieczeń pożyczek, wówczas Grecja nie mogłaby przedstawić swoich papierów skarbowych jako zabezpieczenie otrzymanej pomocy. Chodziło o ocenę ratingową obligacji skarbowych.

<sup>19</sup> Szerzej na temat instrumentów polityki pieniężnej EBC oraz stosowanych zabezpieczeń dla udzielanych przez Eurosystem pożyczek zob. EBC, *Realizacja polityki pieniężnej w strefie euro, Dokumentacja ogólna instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu*, Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 20 września 2011 roku w sprawie instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu (wersja przekształcona) (EBC/2011/14) (2011/817/UE), s. 9. Dokument ten obowiązuje od 1 stycznia 2012 roku.

<sup>20</sup> W. Przybylska-Kapuścińska, M. Szyszko, *Ewolucja nowoczesnych strategii polityki pieniężnej* [w:] *Wyzwania współczesnej polityki pieniężnej*, W. Przybylska-Kapuścińska, M. Szyszko (red.), Difin, Warszawa 2012, s. 28 i 32.

<sup>21</sup> P. Cour-Thimann, B. Winkler, *The ECB's non-standard monetary policy measures: the role of institutional factors and financial structure*, ECB „Working Paper” 2013, No. 1528.

<sup>22</sup> W. Przybylska-Kapuścińska, M. Szyszko, *Ewolucja nowoczesnych strategii polityki pieniężnej...*, s. 63.

### 6.3.2. Działania EBC w czasie kryzysu gospodarczego w strefie euro

Jak już wspomniano, wraz z upadkiem we wrześniu 2008 roku banku Lehman Brothers nastąpiła intensyfikacja kryzysu finansowego, określanego umownie jako pierwszy etap kryzysu. Okres zawirowań na rynkach finansowych, wywołanych trudną sytuacją na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych *subprime*, zmienił się bowiem w globalny kryzys finansowy. Rosnąca niepewność co do kondycji finansowej największych banków na świecie doprowadziła do załamania się aktywności na wielu rynkach finansowych. Banki, obawiając się nawzajem o swą wypłacalność, zaprzestały udzielania sobie pożyczek. W konsekwencji rynek międzybankowy praktycznie zamarł. Nastąpił globalny spadek zaufania, doprowadzając do gwałtownego spadku płynności na rynkach międzybankowych. Biorąc pod uwagę, iż banki od lat osiemdziesiątych ubiegłego wieku coraz większą część swej akcji kredytowej finansowały poprzez zaciąganie krótkoterminowych pożyczek na rynku międzybankowym<sup>23</sup>, sytuacja ta stawała się bardzo niebezpieczna<sup>24</sup>. Wystąpiły niskie poziomy płynności w wielu segmentach rynku finansowego. I wreszcie, doszło do poważnej restrukturyzacji kilku dużych instytucji finansowych. W efekcie słabnącej gospodarki światowej oraz gwałtownego załamania handlu światowego obniżała się również aktywność gospodarcza strefy euro. Obserwowano wzrost stopy bezrobocia, co rodziło niezadowolenie społeczne. Sytuacja rządów i władz monetarnych stawała się coraz bardziej skomplikowana. Rządy zaczęły podejmować bezprecedensowe działania naprawcze. W obliczu tych zdarzeń wystąpiła duża awersja do ryzyka, co z kolei przekładało się m.in. na rosnące rozpiętości oprocentowania obligacji skarbowych i niekorzystnie wpływało na realną sferę gospodarki.

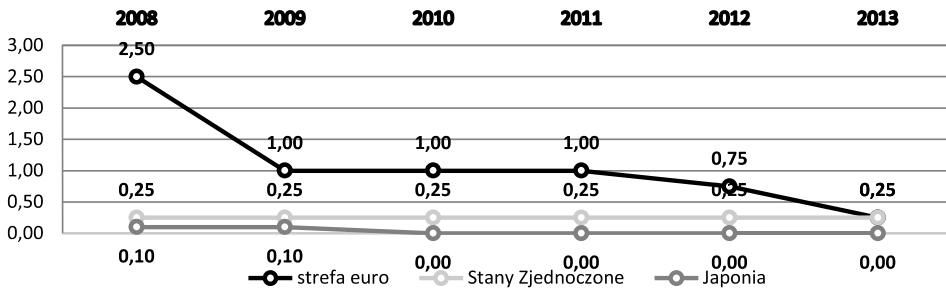
W tych okolicznościach EBC, realizując politykę pieniężną, reagował za pomocą różnych środków, zarówno standardowych (m.in. obniżał podstawowe stopy procentowe – rys. 6.3.), jak i rozwiązań niestandardowych. Zastosowane przez EBC nadzwyczajne środki obejmowały: zapewnienie nieograniczonej płynności po stałej stopie procentowej, wydłużenie okresu zapadalności operacji LTRO, rozszerzenie listy zabezpieczeń, dostarczanie płynności w walutach obcych, skup obligacji publicznych i niepublicznych na rynku wtórnym.

Jednym z ważniejszych posunięć EBC, istotnych z punktu widzenia zabezpieczenia krótkoterminowej płynności dla sektora bankowego, było przejście, w 2008 roku, w ramach realizowanych operacji MRO, na przetargi realizowane po stałej stopie procentowej i z pełnym przydziałem. Oznacza to, że zapewniano

<sup>23</sup> Warto podkreślić, iż udział banków europejskich w finansowaniu przedsiębiorstw wynosi ponad 70%, podczas gdy w Stanach Zjednoczonych jest to tylko 20%, [www.ecb.eu](http://www.ecb.eu) (dostęp: 04.05.2014).

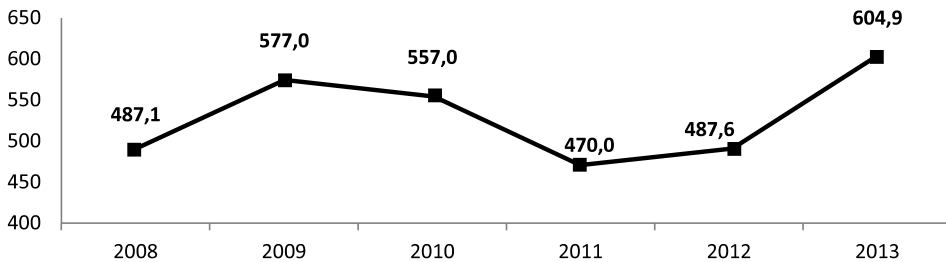
<sup>24</sup> D. Tymoczko, *Operacje banków centralnych w okresach kryzysowych* [w:] *Polityka pieniężna*, A. Sławiński (red.), C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 221.

finansowanie dla wszystkich złożonych ofert (rys. 6.4). Dzięki temu banki ze strefy euro mogły otrzymać od EBC nieograniczone wsparcie płynnościowe po stopie operacji MRO, pod warunkiem dostarczenia odpowiedniego zabezpieczenia. Można powiedzieć, iż w ten sposób EBC przejął na siebie rolę rynku pieniężnego. W odniesieniu do działań podejmowanych na dłuższy okres zwiększono skalę operacji LTRO, wydłużano również okresy ich zapadalności, w 2008 roku do 6 miesięcy, w roku 2009 do 1 roku, natomiast w roku 2011 do 3 lat. Widoczna była tendencja rosnącego ze strony banków zapotrzebowania na płynność w dłuższym terminie. Mały natomiast kwoty w ramach operacji MRO, czyli te zasilające w płynność na krótkie terminy.



**Rysunek 6.3.** Podstawowe stopy procentowe banku centralnego w strefie euro, Stanach Zjednoczonych i Japonii w latach 2008–2013 (w proc.)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie EBC, Raporty Roczne za lata 2008–2012, <http://www.tradingeconomics.com> (dostęp: 01.05.2014).



**Rysunek 6.4.** Średnie dzienne zapotrzebowanie na płynność sektora bankowego strefy euro w latach 2008–2013 (w mld euro)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie EBC, Raporty roczne za lata 2008–2013.

Wystarczy wskazać, że udział operacji MRO w zabezpieczeniu płynności banków w 2008 roku spadł do poziomu 28% ogólnego zapotrzebowania – w poprzednich latach wielkość ta kształtowała się w przedziale pomiędzy 65% a 75%. Zwiększył się natomiast udział operacji LTRO w dostarczaniu płynności – pod

koniec 2008 roku wynosił on prawie 72%<sup>25</sup>. Operacje otwartego rynku zwiększyły, co prawda, swoje oddziaływanie na zachowanie banków, choć jednocześnie kryzys doprowadził do sytuacji, że w niewielkim stopniu stymulowało to poprawę w gospodarce strefy euro.

W celu ograniczenia zmienności krótkoterminowej stopy procentowej na rynku międzybankowym w październiku 2008 roku zawężono korytarz wahań stóp procentowych w odniesieniu do operacji kredytowo-depozytowych do 1%. Został on jednak ponownie poszerzony w styczniu 2009 roku.

Pogarszająca się sytuacja gospodarcza w strefie euro skłoniła władze EBC do obniżania podstawowych stóp procentowych, co miało wpłynąć na stymulację gospodarki. Ogólnie w okresie od października 2008 roku do maja 2009 roku EBC, w ślad za innymi bankami centralnymi, zdecydował się na zastosowanie ekspansywnej formy polityki pieniężnej i obniżał stopy procentowe aż siedmiokrotnie, o łączną wartość 325 punktów bazowych<sup>26</sup>.

W latach 2001–2007 rynek obligacji skarbowych determinowany był raczej czynnikami koniunkturalnymi (m.in. dynamiką PKB i wskaźnikiem inflacji), a zmienność rentowności nie odbiegała od typowej, historycznie obserwowanej w cyklu. Warto też dodać, iż rentowność obligacji skarbowych krajów strefy euro była do siebie zbliżona. Po roku 2007 sytuacja ta zaczęła się jednak zmieniać. Z uwagi na pojawiające się problemy na rynku dłużnych instrumentów finansowych EBC podjął decyzję o powołaniu programu bezwarunkowego skupu obligacji zabezpieczonych. Podkreślić należy, iż skup bezwarunkowy należy do instrumentów polityki pieniężnej EBC od 1999 roku, ale po raz pierwszy zastosowano go w czerwcu 2009 roku, tj. kiedy uruchomiono pierwszy program skupu obligacji zabezpieczonych. Łączna kwota przeznaczona na skup tych obligacji została ustalona na poziomie 60 mld euro, z czego do końca 2009 roku wykorzystano 28 mld euro<sup>27</sup>. Wprowadzenie tego programu miało m.in. dodatkowo wesprzeć operacje LTRO.

Podkreślić należy, iż w ramach zasilania w płynność w innych walutach aniżeli euro EBC współpracował z bankami centralnymi spoza strefy euro, w tym m.in. z Systemem Rezerwy Federalnej oraz z bankiem centralnym Szwajcarii.

Skala i zakres środków zastosowanych przez EBC przyczyniły się do poprawy sytuacji na rynku finansowym (rys. 6.5) i w gospodarce. Z początkiem 2010 roku EBC zaczął wycofywać się z podejmowanych do tej pory niestandardowych rozwiązań, w tym z 12-miesięcznych operacji LTRO. Niestety nie na długo, bowiem w maju 2010 roku nastąpiła eskalacja kryzysu zadłużeniowego, co było związane

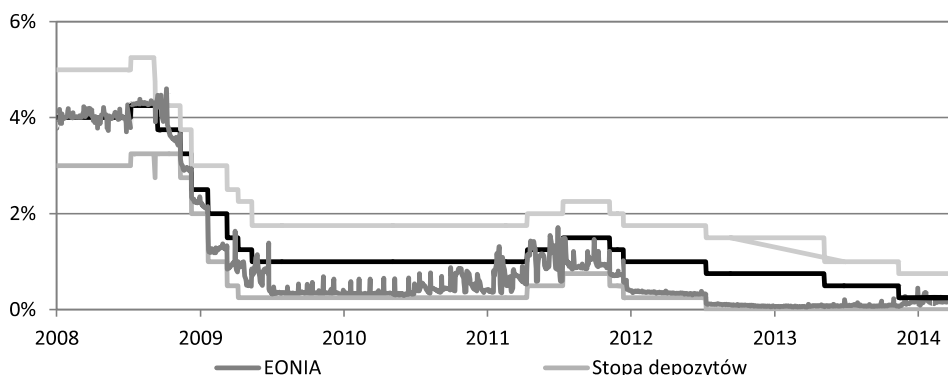
<sup>25</sup> Na koniec grudnia 2008 roku nierozliczona kwota wszystkich operacji LTRO wynosiła 617 mld euro, EBC, *Raport roczny 2008*, s. 119.

<sup>26</sup> EBC, *Statistics Pocket Book*, maj 2013.

<sup>27</sup> EBC, *Raport roczny 2009*, s. 116–117.

z problemami fiskalnymi niektórych krajów należących do Eurosystemu. EBC podjął więc decyzję o powrocie do niektórych rozwiązań niestandardowych oraz do wprowadzania kolejnych.

Pozytywnym czynnikiem poprawy sytuacji gospodarczej pozostawała jednak umiarkowana presja na wzrost cen. Podstawowe stopy procentowe pozostawały zatem bez zmian przez okres kolejnych 2 lat, tj. do kwietnia 2011 roku.



**Rysunek 6.5.** Podstawowe stopy procentowe EBC i EONIA od 01.02.2008 roku do 31.03.2014 roku

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: EBC, Raporty Roczne za lata 2008–2012, <http://www.euribor-cbf.eu/euribor-conia-org/eonia-rates.html> (dostęp: 01.05.2014).

W maju 2010 roku EBC uruchomił „program dotyczący rynków papierów wartościowych” (*Securities Market Programme – SMP*). Celem tego programu był interwencyjny skup papierów wartościowych na rynku wtórnym<sup>28</sup> niektórych krajów strefy euro (program ten dotyczył skupu zarówno obligacji publicznych, jak i niepublicznych). Jak wszystkie niestandardowe środki stosowane od 2008 roku w reakcji na trudną sytuację na rynkach finansowych, był on z definicji tymczasowy i w pełni zgodny z zadaniem utrzymania stabilności cen w średnim okresie. Program ten ukierunkowany był na poprawę sytuacji źle funkcjonujących segmentów rynku dłużnych papierów wartościowych strefy euro, a także zapewnienie właściwego mechanizmu transmisji polityki pieniężnej. Ostatniego skupu papierów wartościowych w ramach tego programu dokonano w pierwszych miesiącach 2012 roku. W kulminacyjnym okresie tego programu Eurosystem był w posiadaniu walorów o łącznej wartości 219,5 mld euro<sup>29</sup>. Do czerwca 2010 roku wykorzystano także pozostałą kwotę, tj. 32 mld euro, uruchomioną w ramach programu bezwarunkowego skupu obligacji zabezpieczonych. EBC, wprowadzając

<sup>28</sup> Traktat z Maastricht zakazuje nabywania papierów wartościowych jedynie bezpośrednio od emitentów.

<sup>29</sup> EBC, *Raport roczny 2012*, s. 86.

te programy, bezpośrednio pomagał bankom, jednak w istocie pośrednio stabilizował sytuację na rynku długu publicznego (Eurosystem skupował m.in. obligacje Grecji, Włoch, Irlandii, Portugalii i Hiszpanii). Warto zaznaczyć, iż istotnym aspektem przedmiotowych działań okazał się brak wpływu tych operacji na płynność i tym samym brak tworzenia presji inflacyjnej, z uwagi na jednoczesne wchłanianie przez EBC dodanej płynności wynikającej z zaangażowania na tym rynku<sup>30</sup>.

Politykę pieniężną w latach 2011–2013 w dalszym ciągu determinowały działania EBC ukierunkowane na łagodzenie napięć w niektórych segmentach rynków finansowych i usprawnienie dysfunkcyjnych mechanizmów transmisji polityki pieniężnej. Aktywność gospodarczą nadal hamowały trwający proces dostosowań bilansowych w sektorze publicznym i prywatnym oraz wysokie bezrobocie. Choć w 2013 roku, dzięki stopniowemu ożywieniu popytu wewnętrznego, czemu sprzyjało m.in. akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej i poprawa sentymentu w gospodarce i na rynkach finansowych, można było zauważyć symptomy wychodzenia gospodarki strefy euro z recesji<sup>31</sup>. Potwierdza to również odczyt niektórych wskaźników makroekonomicznych za pierwszy kwartał 2014 roku.

W latach 2011–2013 EBC kilkakrotnie zmieniał podstawowe stopy procentowe. W kwietniu 2011 roku, po prawie dwuletniej przerwie, zdecydował się na ich podwyżkę o 0,25 pkt proc., operację tę powtórzył również w lipcu. Łącznie w okresie od kwietnia do lipca 2011 roku EBC podniósł podstawowe stopy procentowe o 50 punktów bazowych. Wydaje się, że podnoszenie tych stóp jeszcze w środku kryzysu było poważnym błędem ze strony EBC, tym bardziej, że zagrożenie inflacyjne nie było oczywiste. Zaledwie 3 miesiące po dokonaniu podwyżek podstawowych stóp procentowych EBC przeprowadził kilkakrotną obniżkę podstawowych stóp procentowych (miało to miejsce w okresie od listopada 2011 roku do listopada 2013 roku). W konsekwencji tych obniżek stopa depozytów już w lipcu 2012 roku osiągnęła poziom 0%, natomiast stopa operacji MRO na koniec grudnia 2013 roku wyniosła 0,25%, a stopa kredytów 0,75%<sup>32</sup>.

Aby pobudzić akcję kredytową banków wobec realnej gospodarki i zwiększyć płynność na rynku pieniężnym strefy euro, EBC podjął, w grudniu 2011 roku, decyzję o przeprowadzeniu, na bardzo preferencyjnych warunkach<sup>33</sup>, dwóch operacji LTRO z 3-letnimi terminami zapadalności, jednocześnie dając kontra-

<sup>30</sup> EBC, *Raport roczny 2010*.

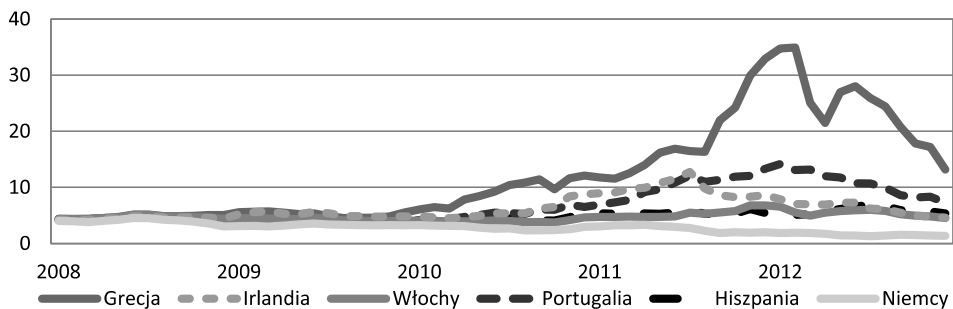
<sup>31</sup> EBC, *Raport roczny 2013*.

<sup>32</sup> ECB, *Statistics Pocket Book*, maj 2014.

<sup>33</sup> Stopy tych operacji odpowiadają średniej stopie podstawowych operacji refinansujących obowiązującej w danym okresie zapadalności, EBC, *Raport roczny 2011*, s. 86.



hentom możliwość wcześniejszej ich spłaty, po upływie jednego roku<sup>34</sup>. Pierwsza z tych operacji została przeprowadzona w grudniu 2011 roku, zasilając banki kwotą 489,2 mld euro, natomiast druga, na kwotę 529,5 mld euro, w lutym 2012 roku<sup>35</sup>. Pojawiały się głosy, że ukrytym celem tych operacji było ponownie wsparcie najbardziej zadłużonych krajów strefy euro. Krytycy operacji LTRO sugerowali, że duża część tych środków nie trafiła do realnej gospodarki i że banki z krajów południa Europy wykorzystywały środki z pożyczki otrzymanej w ramach operacji LTRO do nabycia obligacji rządowych<sup>36</sup>. W 2011 roku uruchomiono także drugą edycję programu zakupu obligacji zabezpieczonych, na łączną kwotę 40 mld euro, z której do końca października 2012 roku wykorzystano tylko 16 mld euro<sup>37</sup>. Operacje te, wraz z reformami przeprowadzanymi w niektórych krajach strefy euro oraz postęпами we wzmacnianiu ram zarządzania gospodarczego w ramach strefy euro, przyczyniły się do poprawy otoczenia finansowego w pierwszych miesiącach 2012 roku, a także do łagodzenia napięć na rynkach pieniężnych przez kolejne miesiące tego roku. Jednak po stosunkowo spokojnych pierwszych miesiącach 2012 roku sytuacja ponownie uległa pogorszeniu (rys. 6.6).



**Rysunek 6.6.** Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w wybranych krajach strefy euro w latach 2008–2012 (w proc., średnia miesięczna)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: <http://webstat.banquefrance.fr/en/>, dostęp: 01.05.2014.

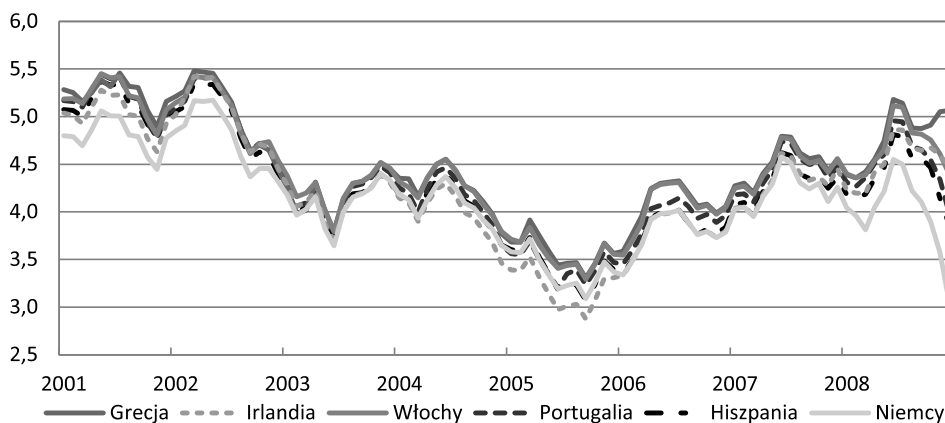
<sup>34</sup> W obliczu kryzysu zarówno System Rezerwy Federalnej (FED), jak i EBC zastosowały narzędzia polityki pieniężnej, których cel był taki sam w przypadku obydwu banków, tj. pobudzenie gospodarki. W przypadku FED narzędziem tym było ilościowe luzowanie (*quantitative easing – QE*), polegające na skupowaniu obligacji rządowych od instytucji finansowych, a tym samym na „dostarczeniu” gotówki na rynek finansowy w celu pobudzenia gospodarczego. Natomiast w przypadku EBC narzędziem tym były operacje LTRO, które miały ten sam cel co ilościowe luzowanie, z tą różnicą, że EBC „udostępniał” gotówkę, udzielając instytucjom finansowym pożyczek na bardzo preferencyjnych warunkach.

<sup>35</sup> Kontrahenci, korzystając z przysługującego im prawa, spłacili część uzyskanej pożyczki w ramach 3-letnich operacji LTRO, na przestrzeni 2013 roku, na łączną kwotę ponad 440 mld euro, co zdecydowanie zmieniło zapotrzebowanie systemu bankowego na bufory płynności, które pod koniec 2013 roku powróciły do poziomów z jesieni 2011 roku, zob. EBC, *Raport roczny 2013*, s. 89.

<sup>36</sup> <http://www.bankier.pl/wiadomosc/EBC-chce-by-pieniadze-z-LTRO-plynyly-do-gospodarki-2999932.html>; <http://www.macronext.pl/pl/aktualnosci/weidmann-o-ecb-stopach-deflacji-i-ltro> (dostęp: 25.05.2014).

<sup>37</sup> EBC, *Raport roczny 2012*, s. 86.

Było to m.in. spowodowane złym odbiorem przez uczestników rynku sytuacji w Grecji, Hiszpanii, a także we Włoszech. Wzrosły bowiem istotnie różnice pomiędzy rentownością obligacji włoskich i hiszpańskich a rentownością obligacji niemieckich (dla porównania warto przeanalizować rentowność tych obligacji w latach 2001–2008 – rys. 6.7). Zwiększyła się również rozpiętość pomiędzy oprocentowaniem obligacji niemieckich a oprocentowaniem obligacji włoskich i obligacji hiszpańskich.



**Rysunek 6.7.** Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w wybranych krajach strefy euro w latach 2001–2008 (w proc., średnia miesięczna)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: <http://webstat.banquefrance> (dostęp: 01.05.2014).

Aby zatem nie dopuścić do poważnych rozbieżności w wycenie papierów skarbowych niektórych krajów strefy euro, w sierpniu 2012 roku prezes EBC Mario Draghi zapowiedział możliwość wprowadzenia bezwarunkowych transakcji monetarnych (*Outright Monetary Transactions* – OMT). Szczegóły techniczne przeprowadzania tych transakcji określono natomiast w komunikacie EBC z dnia 6 września 2012 roku, dotyczącym zasilania sektora bankowego w płynność. Choć nie zastosowano takiego rozwiązania, to sama zapowiedź jego wprowadzenia zdecydowanie uspokoiła sytuację na rynku obligacji skarbowych. Spadła rentowność obligacji skarbowych w krajach będących w trudnej sytuacji fiskalnej. Pojawiły się też nowe, stosunkowo nisko oprocentowane, emisje obligacji przez banki, przedsiębiorstwa i rządy państw, które przez pewien czas nie miały dostępu do rynku<sup>38</sup>.

<sup>38</sup> Wokół transakcji OMT pojawiło się wiele kontrowersji, głównie ze strony Niemiec. W lutym 2014 roku niemiecki Sąd Konstytucyjny w Karlsruhe stwierdził, że „uważa decyzję o OMT za niezgodną z podstawowymi przepisami prawa”, tj. traktatami ustanawiającymi Unię Europejską. Sędziowie zabezpieczyli swoją decyzję, wskazując sposoby interpretacji OMT w sposób zgodny z prawem: po pierwsze, odnieśli się do ostatecznego orzeczenia Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości, który może być bardziej przychylny wobec stanowiska EBC, po drugie, uznali, iż

W efekcie podjętych przez EBC niestandardowych działań z zakresu polityki pieniężnej, a także reform przeprowadzanych w kilku krajach strefy euro oraz poprawy zarządzania gospodarczego w strefie euro, od połowy 2012 roku zmniejszał się stan napięć na rynkach finansowych. Należy jednak podkreślić, iż pomimo wzrostu zaufania w gospodarce i poprawie nastrojów na rynkach finansowych, prowadzenie polityki pieniężnej przez EBC nadal odbywało się w stosunkowo trudnych warunkach. Na konferencji prasowej, która odbyła się 4 kwietnia 2013 roku, prezes EBC zapowiedział, że „akomodacyjna polityka monetarna będzie utrzymywana tak długo, jak będzie to konieczne”<sup>39</sup>. W dniu 5 grudnia tego samego roku na kolejnej konferencji dodał: „żadne nowe operacje LTRO nie mogą być wykorzystywane do ratowania bilansów banków, otrzymają je banki, które będą je przeznaczać na kredyty dla biznesu”<sup>40</sup>. Świadczyć to może o dużej determinacji ze strony władz EBC, ukierunkowanej na wspieranie strefy euro w wychodzeniu z zapaści gospodarczej.

W lipcu 2013 roku EBC podjął również decyzję o precyzyjniejszym komunikowaniu rynku o kierunku polityki pieniężnej (*forward guidance*<sup>41</sup>). Zdaniem decydentów EBC zapowiedzi przyszłego poziomu stóp procentowych mogą pomóc w stabilizowaniu sytuacji na rynku pieniężnym, a także zapewnią lepszą kontrolę nad oczekiwaniami rynku, niezależnie od panującego nastawienia w polityce pieniężnej.

EBC starał się zatem dostosowywać swoje działania do aktualnie panującej sytuacji na rynku, również te dotyczące komunikacji z otoczeniem rynkowym<sup>42</sup>.

Podejmowane przez EBC w latach 2008–2013 działania zwłaszcza w przypadku obniżek podstawowych stóp procentowych w różnym stopniu przekładały się na obniżenie kosztu kredytów bankowych dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w poszczególnych krajach strefy euro. Różny był zatem ich wpływ na gospodarkę realną w strefie euro. Zauważyć należy, iż istotną przeszkodą w sprawnym funkcjonowaniu mechanizmu polityki pieniężnej w strefie euro są, z jednej strony, zbyt duże rozdrobnienie rynków finansowych, z drugiej zaś – jeszcze nie do końca rozwiązany problem adekwatności kapitałowej i sytuacji

---

w każdym przypadku państwa peryferyjne są w dużo lepszej sytuacji niż były w 2012 roku. Tłumaczyli, iż Irlandia nawet wznowiła publiczną sprzedaż obligacji. Według sędziów niemieckiego Sądu Konstytucyjnego brak rezerwowych linii kredytowych nie może być kwestią decydującą. Europejski Trybunał Sprawiedliwości będzie zatem mieć ostatnie słowo co do ograniczeń nakładanych na OMT. Por. <http://pl.investing.com/analysis/decyzja-niemieckiego> (dostęp: 03.05.2014).

<sup>39</sup> <http://finanse.wp.pl/kat,1033737,title,EBC-gotowy-do-luzowania-polityki-monetarnej-jesli-to-bedzie-konieczne-Draghi,wid,15468011,wiadomosc.html> (dostęp: 04.05.2014).

<sup>40</sup> Video Draghi speaks at ECB's Monthly News Conf., Dec. 5 (dostęp: 06.05.2014).

<sup>41</sup> *Forward guidance* – jest to komunikowanie otoczeniu, jaką politykę pieniężną zamierza prowadzić bank centralny w horyzoncie dłuższym niż do następnego posiedzenia jego ciała decyzyjnego.

<sup>42</sup> EBC, *Raport roczny 2013*, s. 14–17.

płynnościowej w niektórych bankach strefy euro. Ponadto banki nadal muszą pracować nad odbudowaniem zaufania, które utraciły w trakcie ostatniego kryzysu.

Podjęte w ramach działań unijnych kroki zmierzające do uruchomienia unii bankowej<sup>43</sup> oraz wprowadzenie w życie w 2013 roku rozporządzenia i dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych (CRR/CRD IV), określających nowe międzynarodowe standardy kapitałowo-płynnościowe, powinny przyczynić się do wzmocnienia odporności sektora bankowego w strefie euro. Obecny kryzys finansowy i gospodarczy ujawnił bowiem szkodliwe czynniki, które mogą stanowić zagrożenie dla integralności jednej waluty i rynku wewnętrznego.

## Zakończenie

Przedstawione wyżej rozważania dowodzą, iż polityka pieniężna EBC w ostatnich latach ukierunkowana była nie tylko na utrzymanie stabilnych cen w strefie euro, ale także na przewyżnianie kryzysu gospodarczego. W odpowiedzi na kryzys EBC wykorzystywał zarówno narzędzia standardowe, jak też ich zmodyfikowane na potrzeby sytuacji formy. Można stwierdzić, że działania EBC wpisywały się w kontekst globalny polityki pieniężnej prowadzonej przez największe banki centralne świata. Ponieważ kryzys doprowadził do powszechnego braku płynności, a banki pełnią zasadniczą rolę w finansowaniu przedsiębiorstw w strefie euro, działania EBC były w dużej mierze ukierunkowane na dostarczanie płynności bankom. Wydaje się, że EBC, realizując politykę pieniężną w latach 2008–2013, wykorzystał w reakcji na globalny kryzys finansowy instrumenty regulowania płynności na międzybankowym rynku pieniężnym i kanał stopy procentowej poprzez m.in. zwiększanie skokowo skali operacji otwartego rynku<sup>44</sup>, wprowadzanie dodatkowych operacji otwartego rynku, w tym z wydłużonym terminem zapadalności, oraz likwidację barier w dostarczaniu płynności na rynek pieniężny w ramach podstawowych operacji refinansujących przy zachowaniu stałej stopy procentowej. Ponadto, chcąc ułatwić bankom dostęp do swych pożyczek, EBC

<sup>43</sup> W listopadzie 2014 roku w ramach unii bankowej rozpocznie działalność jeden z filarów unii bankowej – jednolity mechanizm nadzorczy (*Single Supervisory Mechanism* – SSM), za którego skuteczne i spójne funkcjonowanie będzie odpowiadał EBC (SSM będzie działał w oparciu o rozporządzenie Rady (UE) NR 1024/2013 z dnia 15 października 2013 roku powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi). Natomiast 20 marca 2014 roku kraje Unii Europejskiej i Parlament Europejski porozumiały się w sprawie drugiego filaru unii bankowej, czyli jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (*Single Resolution Mechanism* – SRM). SRM ma wejść w życie od 1 stycznia 2015 roku, choć funkcje likwidacyjne i mechanizm strat wierzycieli (*bail-in*) mają być stosowane od stycznia 2016 roku. Rozporządzenie musi jeszcze formalnie przyjąć Rada Unii Europejskiej.

<sup>44</sup> I. Pyka, *Bank centralny na współczesnym rynku pieniężnym*, C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 242.

poszerzał zakres instrumentów finansowych stosowanych do zabezpieczenia tych transakcji. Można zatem wnioskować, iż starał się on wypełniać swój mandat w kontekście realizacji podstawowego celu polityki pieniężnej, bowiem średni roczny poziom inflacji mierzonej wskaźnikiem HICP w strefie euro w latach 2008–2013 wyniósł w przybliżeniu nieco poniżej 2%<sup>45</sup>. Pomimo to można byłoby jednak zarzucić EBC popełnienie błędów w zakresie sterowania podstawowymi stopami procentowymi. Po pierwsze, zbyt późne podjęcie decyzji o obniżaniu podstawowych stóp procentowych w pierwszej fazie kryzysu (rok 2008), po drugie, podniesienie tych stóp jeszcze w środku kryzysu (pomiędzy 13 kwietnia a 13 lipca 2011 roku), kiedy oczekiwania inflacyjne nie były oczywiste.

Działania EBC okazały się niezwykle istotne w reagowaniu na zakłócenia na rynku papierów skarbowych, wywołane w szczególności kryzysem zadłużenia niektórych krajów strefy euro. Aby łagodzić sytuację na tym rynku i przywrócić prawidłową transmisję impulsów polityki pieniężnej do gospodarki realnej, EBC uruchomił m.in. program zakupu obligacji zabezpieczonych oraz program dotyczący rynków papierów wartościowych.

Trzeba jednak podkreślić, iż pełna ocena stosowanych przez EBC narzędzi polityki pieniężnej w walce z kryzysem, zwłaszcza tych niestandardowych, będzie możliwa dopiero w dłuższym okresie.

Dzisiaj oceniamy, iż polityka pieniężna EBC w warunkach kryzysu gospodarczego była w zasadzie adekwatna do zmieniających się uwarunkowań. Należy jednocześnie pamiętać, iż przezwyciężenie kryzysu gospodarczego w strefie euro nie może zależeć tylko od działań EBC. Podstawowym celem jego polityki pieniężnej jest bowiem utrzymanie stabilnych cen. Polityka pieniężna EBC może więc tylko wspierać konieczne przedsięwzięcia w ramach polityki fiskalnej i polityki strukturalnej.

## Bibliografia

1. Baldwin R., DiNino V., Fontagné L., De Santis R. A. and Taglioni D., *Study on the impact of the euro on trade and foreign direct investment*, European Commission, Economic Papers 2008, No. 321.
2. Bukowski S. I., *Kryzys fiskalny w strefie euro a rynki finansowe* [w:] *Ekonomia i polityka w kryzysie. Kierunki zmian w teoriach*, M. Guzek (red.), Oficyna Wydawnicza Uczelni Łazarzskiego, Elipsa, Warszawa 2012.
3. Carpenter S., Demiralp S., Eisenschmidt J., *The effectiveness of the non-standard policy measures during the financial crisis. The experiences of the Federal Reserve and the European Central Bank*, ECB, Working Paper Series, No. 1562, July 2013.

<sup>45</sup> Obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu.

4. Chmielewski T., Sławiński A., *Stabilność finansowa strefy euro. Implikacje dla Polski* [w:] *Finanse – nowe wyzwania teorii i praktyki. Problemy wiodące*, K. Jajuga (red.), UE we Wrocławiu, Wrocław 2011.
5. Cour-Thimann P., Winkler B., *The ECB's non-standard monetary policy measures: the role of institutional factors and financial structure*, ECB Working Paper 2013, No. 1528.
6. Dyrektywa 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe.
7. ECB, *The role of fiscal multipliers in the current consolidation debate*, Monthly Bulletin, December 2012.
8. ECB, *Fiscal multipliers and the timing of consolidation*, Monthly Bulletin, April 2014.
9. ECB, *The Eurosystem collateral framework throughout the crisis*, Monthly Bulletin, July 2013.
10. EBC, Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 20 września 2011 r. w sprawie instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu (wersja przekształcona) (EBC/2011/14) (2011/817/UE).
11. EBC, Raporty roczne EBC za lata 2008–2013.
12. ECB, Statistics Pocket Book, May 2013.
13. ECB, Statistics Pocket Book, May 2014.
14. Gostomski E., *Bankowość międzynarodowa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2011.
15. Jajuga K., *Inwestycje*, PWN, Warszawa 2008.
16. Jaworski W.L., Szelałowska A., *Współczesne wyzwania bankowości centralnej* [w:] *Współczesna bankowość centralna*, W.L. Jaworski, A. Szelałowska (red.), CeDeWu, Warszawa 2012.
17. Kokoszcyński R., *Mechanizm transmisji impulsów polityki pieniężnej: przegląd głównych teorii oraz specyfika transmisji w Polsce*, NBP, „Materiały i Studia” nr 91, Warszawa 1999.
18. Przybylska-Kapuścińska W., *Mechanizm i kanały transmisji polityki pieniężnej* [w:] *Współczesna polityka pieniężna*, W. Przybylska-Kapuścińska (red.), Difin, Warszawa 2008.
19. Przybylska-Kapuścińska W., Szyszko M., *Ewolucja nowoczesnych strategii polityki pieniężnej* [w:] *Wyzwania współczesnej polityki pieniężnej*, W. Przybylska-Kapuścińska, M. Szyszko (red.), Difin, Warszawa 2012.
20. Przybylska-Kapuścińska W., *Problemy polityki pieniężnej banków centralnych w okresie kryzysu*, „Ekonomia i Prawo” 2012, tom 10, nr 3.
21. Pyka I., *Bank centralny na współczesnym rynku pieniężnym*, C.H. Beck, Warszawa 2010.
22. Rozporządzenie Rady (UE) NR 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi.
23. Tymoczko D., *Operacje banków centralnych w okresach kryzysowych* [w:] *Polityka pieniężna*, A. Sławiński (red.), C.H. Beck, Warszawa 2011.
24. *Unia bankowa*, M. Zaleska (red.), Difin, Warszawa 2013.
25. Wancio A., *Europejskie mechanizmy stabilności finansowej – gwarancja stabilności strefy euro czy gra na zwłokę?*, „Wspólnoty Europejskie” 2011, nr 3.

- 
26. Wierzba R., *Dyscyplina fiskalna w Unii Gospodarczej i Walutowej warunkiem stabilności euro* [w:] *Finanse – nowe wyzwania teorii i praktyki. Problemy wiodące*, K. Jajuga (red.), UE we Wrocławiu, Wrocław 2011.
27. Witryny internetowe:  
<http://www.parkiet.com/artykul/873057.html> (dostęp: 01.05.2014).  
<http://www.parkiet.com/artykul/1035180.html?print=tak> (dostęp: 01.05.2014).  
<http://webstat.banquefrance.fr/en/> (dostęp: 01.05.2014).  
[www.ecb.eu](http://www.ecb.eu) (dostęp: 04.05.2014).  
<http://www.euribor-ebf.eu/euribor-eonia-org/eonia-rates.html> (dostęp: 01.05.2014).  
<http://pl.investing.com/analysis/decyzja-niemieckiego> (dostęp: 03.05.2014).  
<http://finanse.wp.pl/kat,1033737,title,EBC-gotowy-do-luzowania-polityki-monetarnej-jesli-to-bedzie-konieczne-Draghi,wid,15468011,wiadomosc.html> (dostęp: 04.05.2014).  
Video Draghi speaks at ECB's Monthly News Conf., Dec. 5 (dostęp: 06.05.2014).  
<http://www.eurostat.com/>.  
<http://www.imf.org/external/index.htm>.
28. Yellen J., *Monetary Policy in a Global Environment*, Federal Reserve bank of San Francisco President's Speech at The Euro and Dollar in a Globalized Economy Conference U.C. Santa Cruz, May 27, 2006.





## Rozdział 7

# Konsekwencje kryzysu finansowego i gospodarczego dla mechanizmów finansowania sektora bankowego w Polsce

## Wstęp

Kryzys nie ominął także polskiej gospodarki, choć jego wpływ na realną i finansową sferę gospodarczą w Polsce był mniej dotkliwy niż w innych krajach. Oddziaływanie kryzysu następowało kilkoma kanałami, ale nie było tak groźne, aby banki wymagały efektywnego wsparcia finansowego środkami z budżetu państwa. Stało się tak m.in. dzięki solidnemu nadzorowi banków ze strony KNF.

### 7.1. Struktura źródeł finansowania działalności bankowej w Polsce

Warunkiem harmonijnego funkcjonowania i rozwoju każdego banku, podobnie jak i innych przedsiębiorstw, jest dysponowanie przezeń odpowiednimi środkami finansowymi. Bez środków finansowych bank nie mógłby realizować żadnych aktywnych transakcji finansowych: udzielać kredytów, nabywać papierów dłużnych ani kupować innych instrumentów finansowych będących dla niego źródłem dochodów odsetkowych lub zysków wynikających ze wzrostu wartości rynkowej składników jego aktywów. Syntetycznych informacji o źródłach i formach finansowania się banków dostarczają strony pasywów ich bilansów, a wiedzę na temat finansowania się całego krajowego sektora bankowego można uzyskać na podstawie analizy bilansu zagregowanego obejmującego wszystkie banki w Polsce.

Struktura finansowania się banków różni się w stosunku do podmiotów niefinansowych wysokim udziałem w sumie bilansowej funduszy obcych, a więc wysoką dźwignią finansową, i niskim udziałem kapitałów własnych, choć rola tych ostatnich jest bardzo ważna w procesie zarządzania ryzykiem i przy wyznaczaniu dopuszczalnej wielkości transakcji bankowych obciążonych ryzykiem. Nie tylko wielkość funduszy własnych banku, ale również wielkość i struktura jego kapitałów obcych mają duży wpływ na tak istotne aspekty działalności bankowej, jak:

- adekwatność kapitałowa banku,
- płynność finansowa,

- koszt kapitału,
- rentowność banku<sup>1</sup>.

Struktura źródeł finansowania banków funkcjonujących w Polsce jest bardzo zróżnicowana i zależy od rodzaju prowadzonej działalności oraz struktury własnościowej banku. Inna zatem jest struktura finansowania się banków uniwersalnych i banków specjalnych: samochodowych, hipotecznych, zrzeszających banki spółdzielcze, oraz inna banków w formie spółki akcyjnej i banków spółdzielczych. Istnieją też różnice w sposobach finansowania się banków wyłącznie z kapitałem polskim i z kapitałem zagranicznym, które w większym stopniu mogą korzystać ze środków zagranicznych. Struktura źródeł finansowania banków w Polsce z roku na rok ulegała zmianie, ale w latach 2006–2013 zmiany te nie były duże (tab. 7.1 i 7.2).

**Tabela 7.1.** Struktura pasywów polskiego sektora bankowego w latach 2006–2013 (dane na koniec roku, w mld zł)

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Zobowiązania ogółem, w tym:	625,5	732,5	947,2	954,1	1041,8	1165,7	1203,7	1253,3
zobowiązania wobec banku centralnego	5,0	3,0	18,2	14,5	0,7	0,0	0,0	0,0
depozyty sektora finansowego	119,0	158,4	230,8	216,8	244,5	266,6	252,1	257,6
depozyty sektora niefinansowego, w tym:	383,9	428,3	499,0	567,2	620,4	698,6	724,0	775,4
gospodarstw domowych	258,0	283,5	336,9	387,7	422,4	477,4	516,0	548,2
przedsiębiorstw	125,9	144,8	148,0	165,1	182,8	206,0	191,3	209,7
depozyty sektora budżetowego	32,5	44,7	52,7	52,0	53,0	49,0	59,8	55,4
zobowiązania z tytułu emisji papierów dłużnych	15,9	12,4	12,5	19,4	24,4	42,8	52,7	53,8
zobowiązania podporządkowane	12,7	5,0	7,6	8,9	9,7	10,1	8,0	7,0
pozostałe zobowiązania	55,7	80,5	127,0	75,3	89,6	98,6	107,01	104,1
Kapitały własne	56,3	63,0	88,1	103,3	116,2	128,9	146,5	153,9
Pasywa ogółem	681,8	795,3	1035,3	1057,4	1158,0	1294,6	1350,2	1407,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów KNF o sytuacji sektora bankowego z różnych lat.

<sup>1</sup> E. Orechwa-Maliszewska, *Źródła finansowania banków w Polsce – wybrane problemy*, Wydział Zarządzania UG, „Zarządzanie i Finanse” 2013, nr 2, cz. 1, s. 443.

**Tabela 7.2.** Struktura pasywów polskiego sektora bankowego w latach 2006–2013 (dane na koniec roku, w % sumy pasywów)

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Zobowiązania ogółem, w tym:	91,7	92,1	91,5	89,9	90,0	90,0	89,1	89,1
zobowiązania wobec banku centralnego	0,7	0,3	1,8	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
depozyty sektora finansowego	17,4	19,9	22,3	20,5	21,1	20,6	18,7	18,3
depozyty sektora niefinansowego, w tym:	56,3	53,9	48,2	53,6	53,5	54,0	53,6	55,1
gospodarstw domowych	37,8	35,6	32,6	36,7	36,5	36,9	38,2	39,0
przedsiębiorstw	18,5	18,2	14,3	15,6	15,8	15,9	14,2	14,9
depozyty sektora budżetowego	4,8	5,6	5,1	4,9	4,6	3,8	4,4	3,9
zobowiązania z tytułu emisji papierów dłużnych	2,3	1,5	1,2	1,8	2,1	3,3	3,9	3,8
zobowiązania podporządkowane	1,9	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,6	0,5
pozostałe zobowiązania	8,2	10,1	12,3	7,1	7,7	7,6	8,6	7,4
Kapitały własne	8,3	7,9	8,5	10,1	10,0	10,0	10,9	10,9
Pasywa ogółem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów KNF o sytuacji sektora bankowego z różnych lat.

Jak wynika z danych zamieszczonych w powyższych tabelach, wielkość źródeł finansowania polskiego sektora bankowego w latach 2006–2013 systematycznie się zwiększała i pod koniec analizowanego okresu była o 106,4% wyższa niż w 2006 roku. Tendencji rosnącej pasywów nie przerwał też kryzys finansowy, którego apogeum w Europie wystąpiło w latach 2008–2009.

## 7.2. Zobowiązania jako źródło finansowania się polskich banków

Polskie banki w około 90% finansują się zobowiązaniami wobec podmiotów finansowych i niefinansowych. Ich udział w pasywach bankowych zmniejszył się z 92,1% w 2007 roku i 91,5% w 2008 roku do 89,9% w 2009 roku i od tego czasu utrzymuje się na zbliżonym poziomie. Natomiast w wielkościach bezwzględnych odnotowuje się systematyczny wzrost zobowiązań – na koniec 2013 roku wynosiły one 1253,3 mld zł i były o 100% wyższe niż w 2006 roku. Zobowiązania obejmują zobowiązania wobec sektora finansowego i sektora niefinansowego (depozyty gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i instytucji niekomercyjnych),

depozyty sektora budżetowego, zobowiązania z tytułu emisji papierów wartościowych, zobowiązania podporządkowane i inne zobowiązania.

Najważniejszym źródłem finansowania polskich banków są depozyty od sektora niefinansowego. Ich udział w pasywach sektora bankowego we wszystkich analizowanych latach, z wyjątkiem 2008 roku, przekraczał 50% i w zasadzie jest stabilny. Gros depozytów sektora niefinansowego stanowią depozyty gospodarstw domowych – ich udział w sumie bilansowej banków w 2008 roku obniżył się do 32,6% z 37,8% w 2006 roku, ale już w 2009 roku zwiększył się i w kolejnych latach był ustabilizowany lub uległ zwiększeniu, na koniec 2013 roku osiągając poziom 39,0%. Natomiast udział depozytów od przedsiębiorstw w zagregowanej sumie bilansowej sektora bankowego, który przed nastaniem globalnego kryzysu bankowego przekraczał 18%, w 2008 roku obniżył się do 14,3%, po czym wzrósł do 15,9% w 2011 roku, a następnie nieznacznie się obniżył i na koniec 2013 roku wynosił 14,9%. Zarówno wśród depozytów gospodarstw domowych, jak i depozytów przedsiębiorstw dominują depozyty krótkoterminowe.

Mniejszą rolę w finansowaniu się banków odgrywiają depozyty od sektora budżetowego. Obejmują one depozyty instytucji rządowych, samorządowych i funduszu ubezpieczeń społecznych. Ich udział w sumie bilansowej sektora bankowego był najwyższy w 2007 roku (5,6%), a najniższy na koniec 2013 roku (3,9%). Wykazują one duże wahania sezonowe. Ich poziom w związku ze specyfiką gospodarki budżetowej jest wyższy w trakcie roku niż pod koniec roku.

W polskich bankach jako źródło finansowania operacji aktywnych praktycznie nie występują pożyczki od banku centralnego. Nasze banki w przeciwieństwie do wielu banków w krajach UE nie zostały dotknięte globalnym kryzysem finansowym, nie było więc potrzeby dokapitalizowania ich przez państwo, ani nie wymagały one wsparcia pożyczkami z banku centralnego. Większego znaczenia w Polsce nie mają też zobowiązania podporządkowane, których udział w zagregowanych pasywach systemu bankowego w Polsce nie przekracza 1%.

Bardzo ważnym źródłem finansowania się banków są depozyty i inne zobowiązania wobec sektora finansowego. Środki finansowe w tej formie pozyskiwane są na hurtowym rynku pieniężnym. Uzupełniają one bazę depozytową, gdy zapotrzebowanie klientów na kredyty przekracza możliwości refinansowania ich przez banki depozytami.

Depozyty sektora finansowego, wśród których największą rolę odgrywiają depozyty pozyskane na rynku międzybankowym, gwałtownie rosły w latach 2006–2008, kiedy ich wartość uległa prawie podwojeniu – wzrost z poziomu 119 mld zł do 231 mld zł, przy jednoczesnym wzroście ich udziału w pasywach sektora bankowego z 17,4% w 2006 roku do 22,3% w 2008 roku. Na koniec 2009 roku, w związku ze spadkiem wzajemnego zaufania między bankami realizującymi transakcje na rynku międzybankowym, udział depozytów od podmiotów

finansowych w pasywach bankowych uległ obniżeniu prawie o 2 pkt proc., ale w następnym roku nieznacznie wzrósł, po czym znowu się obniżył i na koniec 2013 roku wynosił 18,3%.

W polskim sektorze bankowym ciągle niedużą rolę w finansowaniu działalności banków odgrywa emisja własnych papierów dłużnych. W latach 2006–2008 nastąpił spadek zobowiązań banków z tego tytułu z 15,9 mld zł do 12,5 mld zł, przy jednoczesnym zmniejszeniu się udziału tej formy finansowania w pasywach banków z 2,3% w 2006 roku do 1,2% w 2008 roku. Od 2009 roku obserwuje się dynamiczny wzrost środków pozyskiwanych tą drogą przez banki – na koniec 2013 roku zobowiązania banków z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych wynosiły 53,8 mld zł (wzrost o 41,3 mld zł w stosunku do 2008 roku), co stanowiło 3,8% wszystkich pasywów sektora bankowego.

Dłużne papiery wartościowe są emitowane w trzech głównych formach:

- obligacji bankowych,
- bankowych papierów dłużnych,
- certyfikatów depozytowych.

Ponadto banki hipoteczne emitują listy zastawne. W Polsce istnieją tylko trzy banki hipoteczne: mBank Hipoteczny, Pekao Bank Hipoteczny i PKO Bank Hipoteczny będące emitentami listów zastawnych.

Emisja papierów dłużnych służy pozyskiwaniu kapitałów obcych, ale za zgodą KNF wyemitowane obligacje spełniające określone warunki mogą być zaliczane do funduszy własnych uzupełniających. Emitentami obligacji są zarówno banki komercyjne, jak i spółdzielcze, emisje mogą następować w złotych (większość emisji) lub w walucie obcej. Obligacje bankowe mają zróżnicowane terminy zapadalności – od 2 do 15 lat. Ich oprocentowanie jest zmienne lub stałe. Stanowiąc długookresowe źródła finansowania działalności bankowej, jako tzw. długie pasywa, przyczyniają się do poprawy struktury kapitałowej banków w aspekcie zarządzania płynnością finansową. Ponadto banki dzięki emisjom obligacji zmniejszają skalę niedopasowania struktury terminowej aktywów i pasywów, do czego zobowiązują je regulacje unijne: dyrektywa CRD IV i rozporządzenie CRR, stanowiące implementację do systemu bankowego krajów UE postanowień III Umowy Bazylejskiej.

Szczególnym typem dłużnych papierów wartościowych są bankowe papiery wartościowe. Banki mają możliwość wyboru między emisją obligacji bankowych i bankowych papierów wartościowych, ale w praktyce ten drugi typ papierów istotnie nie różni się od obligacji. Bankowe papiery wartościowe są uregulowane w prawie bankowym. Banki emitują je na warunkach podawanych do publicznej wiadomości. Bank jest obowiązany poinformować Prezesa NBP o zamierzonej emisji papierów wartościowych na 30 dni przed terminem emisji, wskazując jej

warunki i wartość. Bankowe papiery wartościowe są wyłączone z publicznego obrotu.

Emitentami bankowych papierów wartościowych mogą być także banki spółdzielcze, ale nie mogą ich emitować banki hipoteczne, które z kolei mają wyłączne prawo do emisji listów zastawnych. Emisja listów zastawnych jest uregulowana w ustawie z 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych. Są to papiery dłużne emitowane na podstawie wierzycelności banku hipotecznego, zabezpieczonych hipoteką. Dlatego też uznaje się je za bardziej bezpieczne instrumenty finansowe niż bankowe papiery wartościowe, które z reguły nie są zabezpieczone na żadnych aktywach.

Trzecim rodzajem dłużnych papierów bankowych są certyfikaty depozytowe. Najczęściej są to krótkoterminowe papiery wartościowe o terminie zapadalności od 14 dni do roku wystawiane jako potwierdzenie złożenia lokaty terminowej. Dla banków zaletą certyfikatów depozytowych jest pewność lokaty, która nie może być wycofana przed umownym terminem, natomiast deponent w każdej chwili ma prawo upłynnić certyfikat na rynku wtórnym. Należy podkreślić, że certyfikaty depozytowe w Polsce wciąż są mało popularne i dotychczas tylko nieliczne banki je wyemitowały.

### 7.3. Finansowanie się banków środkami pozyskanymi z zagranicy

Do połowy 2006 roku zagraniczne źródła finansowania działalności bankowej nie odgrywały w Polsce większej roli. Sytuacja w zakresie pozyskiwania przez polskie banki środków zagranicznych zaczęła się zmieniać już pod koniec 2006 roku w związku z boorem kredytowym, zwłaszcza w zakresie walutowych kredytów mieszkaniowych. W połowie 2008 roku w polskim sektorze bankowym pojawiła się tzw. luka finansowania, którą definiuje się jako różnicę między kwotą kredytów udzielonych sektorowi niefinansowemu i kwotą depozytów otrzymanych od klientów tego sektora (tab. 7.3.)

**Tabela 7.3.** Luka finansowania w polskim sektorze bankowym w latach 2006–2013 (w mld zł)

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kredyty dla sektora niefinansowego	322,8	427,6	608,0	641,2	698,5	764,3	771,3	801,0
Depozyty sektora niefinansowego	376,6	419,3	499,0	567,2	620,3	698,6	724,0	775,0
Nadwyżka/niedobór depozytów	-53,8	-8,3	-109,0	-74,0	-78,2	-65,7	-47,3	-26,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów KNF o sytuacji sektora bankowego z różnych lat.

Niedobór depozytów banki uzupełniały głównie środkami pozyskanymi od zagranicznych instytucji finansowych w formie depozytów, pożyczek i kredytów oraz kierowanych do nich emisji papierów dłużnych. Najczęściej dostarczycielami środków z zagranicy były zagraniczne podmioty macierzystej grupy kapitałowej (spółki matki polskich banków kontrolowanych przez kapitał zagraniczny). Zadłużenie zagraniczne, umożliwiając naszym bankom zwiększenie akcji kredytowej, było pozytywnym czynnikiem rozwoju polskiego sektora bankowego. Ponadto dzięki temu, że występuje ono głównie w formie kredytów średnio- i długoterminowych od banków matek, polepsza strukturę terminową pasywów polskich banków i czyni je bardziej stabilnymi. Natomiast ujemną stroną korzystania przez banki krajowe z zagranicznych źródeł finansowania jest wzrost ryzyka kursowego i ryzyka systemowego w systemie bankowym kraju.

Korzystanie z zagranicznych źródeł finansowania przez banki działające w Polsce prowadziło do zadłużania się ich za granicą. Skokowy wzrost zobowiązań polskich banków wobec nierezydentów nastąpił w 2008 roku – wzrost z 83,4 mld zł na koniec 2007 roku do 210,3 mld zł na koniec 2008 roku (tab. 7.4.).

**Tabela 7.4.** Zobowiązania zagraniczne polskiego sektora bankowego (dane na koniec roku)

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kwota pasywów zagranicznych (mld zł)	83,4	210,3	184,8	246,7	242,4	218,7	217,9
Udział pasywów zagranicznych w zobowiązaniach banków (w %)	11,4	22,2	19,4	23,7	20,8	18,2	17,4

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów KNF o sytuacji banków z różnych lat.

Najwyższa dynamika wzrostu zadłużenia zagranicznego polskiego sektora bankowego miała miejsce w okresie ostrych zaburzeń na międzynarodowym rynku pieniężnym wywołanych przez upadek amerykańskiego banku inwestycyjnego Lehman Brothers i obejmowała ostatni kwartał 2008 roku oraz pierwszy kwartał 2009 roku. Warto podkreślić, że nastąpiło to w okresie, gdy obawiano się zjawiska odwrotnego, tzn. odpływu z banków polskich depozytów i pożyczek otrzymanych wcześniej od podmiotów zagranicznych. Spadek zobowiązań zagranicznych nastąpił w drugiej połowie 2009 roku i w pierwszych miesiącach 2010 roku, ale miało to miejsce już po ustąpieniu najgwałtowniejszych zaburzeń na rynkach finansowych. Ponowny wzrost zobowiązań zagranicznych polskich banków wystąpił od kwietnia 2010 roku i ustabilizował się w 2011 roku. Pod koniec 2010 roku zobowiązania te wynosiły 246,7 mld zł i stanowiły 23,7% wszystkich zobowiązań banków funkcjonujących w Polsce. Pod koniec 2011 roku, choć były one tylko o 4,3 mld zł niższe w porównaniu z poziomem sprzed roku,

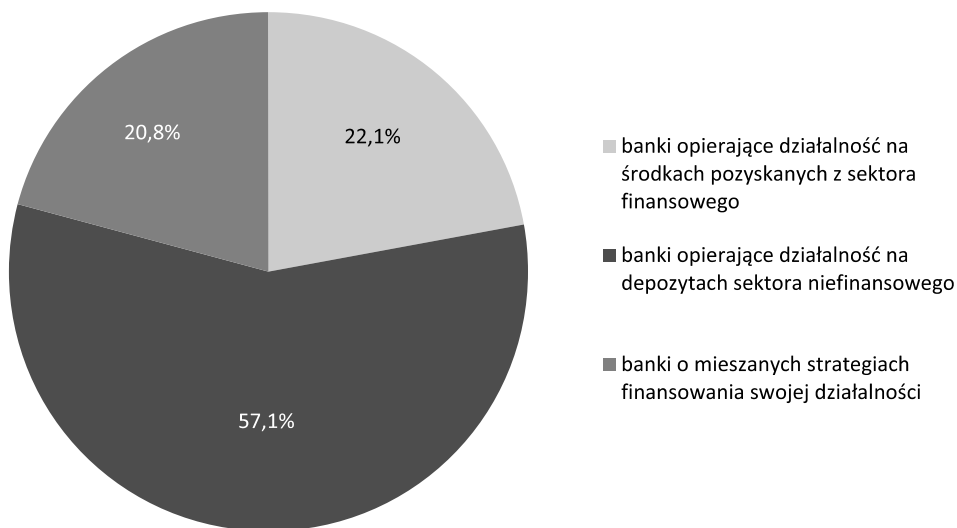
w wielkościach względnych nastąpił spadek o prawie 3 pkt proc. do poziomu 20,8% wszystkich zobowiązań bankowych.

W 2012 roku ponownie odnotowano spadek kwoty zobowiązań zagranicznych sektora bankowego w Polsce. W grudniu 2012 roku osiągnęły one poziom 218,7 mld zł, co stanowiło 18,2% wszystkich zobowiązań bankowych. W 2013 roku poziom zobowiązań zagranicznych w wielkościach bezwzględnych był podobny do wielkości w 2012 roku, ale ich udział w ogólnych zobowiązaniach zmniejszył się o 0,8 pkt proc. i na koniec grudnia 2013 roku wynosił 17,4%.

Większość pasywów zagranicznych polskich banków stanowi zadłużenie wyrażone w walutach obcych (ponad 70%), co sprawia, że na ich wartość w złotych wpływają również zmiany kursów walutowych<sup>2</sup>.

Nie wszystkie polskie banki w jednakowym stopniu są uzależnione od finansowania zagranicznego. Przyjmując za kryterium klasyfikacji udział pasywów zagranicznych w sumie bilansowej banku, można wyodrębnić trzy grupy bankowe (rys. 7.1):

- banki opierające działalność na środkach pozyskanych z sektora finansowego,
- banki opierające działalność na depozytach sektora niefinansowego,
- banki o mieszanych strategiach finansowania swojej działalności<sup>3</sup>.



Rysunek 7.1. Podział banków ze względu na strukturę finansowania

Źródło: Opracowanie własne na podstawie *Raportu o sytuacji banków w 2011 r.*, UKNF, Warszawa 2012, s. 50–53.

<sup>2</sup> *Wpływ kryzysu finansowego w strefie euro na sektor bankowy w Polsce*, K. Szymański, B. Lepczyński (red.), IBnGR, Gdańsk 2012, s. 103–109.

<sup>3</sup> KNF, *Raport o sytuacji banków w 2011 r.*, UKNF, Warszawa 2012, s. 50–53.



Pierwsza grupa w 2011 roku obejmowała 36 banków i instytucji kredytowych, które skupiały 22,1% aktywów sektora bankowego. Banki te wykazywały najwyższą lukę finansowania (82 mld zł) i cechowały się największym stopniem uzależnienia od finansowania zagranicznego. Do tej grupy KNF zaliczyła następujące rodzaje banków: oddziały zagranicznych instytucji kredytowych, małe i średniej wielkości banki kontrolowane przez inwestorów zagranicznych, banki zrzeszające banki spółdzielcze i BGK.

Na koniec 2011 roku łączna wartość środków pochodzących od nierezydentów (głównie pieniądze otrzymane od zagranicznych grup kapitałowych) wynosiła w tej grupie 110,6 mld zł, co stanowiło 38,7% ich sumy bilansowej i prawie połowę wszystkich zobowiązań polskiego sektora bankowego. Wysoki poziom finansowania wyżej wymienionych grup banków wynikał nie tylko z braku depozytów krajowych potrzebnych do prowadzenia akcji kredytowej, ale również z rozwoju walutowych kredytów mieszkaniowych, które w dużym stopniu finansowane były w oparciu o środki pochodzące od zagranicznych banków matek. Ponadto zagraniczne środki finansowe były potrzebne bankom, aby mogły zarabiać na stosunkowo wysoko oprocentowanych operacjach na bonach pieniężnych NBP i polskich papierach skarbowych, a także na kredytach dla przedsiębiorstw.

Drugą grupę stanowią banki opierające działalność na depozytach z sektora niefinansowego. Obejmowała ona 18 banków komercyjnych i wszystkie banki spółdzielcze, które na koniec 2011 roku łącznie skupiały 57,1% aktywów sektora bankowego. Wykazywały one nadwyżkę depozytów nad kredytami, co szczególnie było widoczne w bankach spółdzielczych (środki te banki spółdzielcze lokowały głównie w swoich bankach zrzeszających, dla których stanowiły główną pozycję pasywów). Banki tej grupy cechowały się marginalnym znaczeniem finansowania zagranicznego – wynosiło ono 5,6% sumy bilansowej tej grupy, czyli 41,3 mld zł (12,4 mld zł środków pochodzących od zagranicznych grup kapitałowych i 29,1 mld zł od nierezydentów z sektora finansowego).

Trzecią grupę bankową tworzą banki o mieszanych strategiach finansowania. Składa się ona z 12 banków komercyjnych, których udział w sumie bilansowej sektora bankowego wynosił 20,8%. Banki te skupiały 21% wszystkich kredytów dla sektora niefinansowego i 18,7% depozytów sektora niefinansowego. Niedobór depozytów w wysokości prawie 30 mld zł finansowały głównie środkami zagranicznymi, w tym pieniędzmi pochodzącymi od macierzystych grup kapitałowych. Według danych z końca 2011 roku zobowiązania tych banków wobec nierezydentów z sektora finansowego wynosiły 74 mld zł, co stanowiło 27,5% ich sumy bilansowej. Wysoki poziom finansowania banków o mieszanych strategiach finansowania spowodowany był przede wszystkim rozwojem walutowych kredytów mieszkaniowych i ich aktywnością na rynku pieniężnym.

Reasumując powyższe rozważania, w polskim sektorze bankowym około jednej piątej wszystkich zobowiązań stanowią zobowiązania wobec podmiotów zagranicznych, głównie banków matek posiadających w Polsce banki w formie spółki zależnej lub oddziały swoich banków. Globalny kryzys finansowy nie wpłynął na ograniczenie finansowania bankowego ze źródeł zagranicznych, a nawet pod koniec 2008 roku banki zagraniczne zwiększyły swoje zaangażowanie w finansowaniu działalności kredytowej i operacji polskich banków na rynku pieniężnym. W pewnym stopniu tę sytuację można wiązać z tzw. inicjatywą wiedeńską z końca lutego 2009 roku. Chodzi tutaj o „Wspólny plan działań międzynarodowych instytucji finansowych”, w którym uczestniczyły ważne systemowo grupy bankowe działające w Europie Środkowej i Wschodniej, Bank Światowy, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju oraz Europejski Bank Inwestycyjny. Głównym celem inicjatywy wiedeńskiej było powstrzymanie się banków prywatnych od wycofywania funduszy z banków w krajach EŚW i włączenie się międzynarodowych instytucji finansowych w proces stabilizacji sektorów bankowych w tym regionie. Działania te dały pożądaną efekt<sup>4</sup>.

Zmniejszenie się udziału zagranicznych źródeł finansowania polskich banków odnotowywane od połowy 2011 roku po dzień dzisiejszy jest związane głównie z dwoma czynnikami:

- zmniejszaniem się portfela kredytów walutowych denominowanych w walutach obcych w polskich bankach od 2010 roku,
- delewaryzacją bilansów zagranicznych grup bankowych zaangażowanych w finansowanie działalności bankowej w Polsce.

O ile na koniec 2011 roku wartość aktywów walutowych w naszym sektorze bankowym wynosiła 363,2 mld zł, to rok później była niższa prawie o 8% i wynosiła 335,5 mld zł. W 2013 roku nastąpił dalszy spadek ich wartości – o 4,1 mld zł, a więc o 1,2%. Najwyższy udział aktywów walutowych (30–60%) mają banki, które w kilku ubiegłych latach silnie rozwinęły walutowe kredyty mieszkaniowe, nie dysponując przy tym własnymi źródłami finansowania w walutach obcych. Jednak dokonane od początku 2012 roku zmiany w polityce kredytowej banków prowadzą do stopniowego spadku kredytów walutowych w bilansach bankowych. Banki z udziałem kapitału zagranicznego dążą bowiem do zmniejszenia stopnia uzależnienia się od środków pochodzących z macierzystych grup finansowych i wycofują ze swojej oferty walutowe/denominowane w walucie kredyty hipoteczne. Zmniejszenie się wartości aktywów walutowych oznacza siłą rzeczy redukcję zapotrzebowania banków na finansowanie w walutach obcych i tym samym zmniejsza ich presję na finansowanie ze źródeł zagranicznych.

<sup>4</sup> Szerzej o inicjatywie wiedeńskiej zob. *Wpływ kryzysu finansowego...*, s. 112–116.

Drugi czynnik – delewarowanie banków zagranicznych – jest znacznie słabszy. W *Raporcie o sytuacji banków w 2013 roku* KNF stwierdziła, że w Polsce w odróżnieniu od innych krajów Europy Środkowej i Wschodniej w ostatnich latach nie odnotowano odpływu kapitału zagranicznego na skutek tzw. delewarowania banków zagranicznych. Jeżeli zmniejsza się finansowanie zagraniczne banków, to nie z powodu delewarowania, ale wynika ono ze zmiany polityki biznesowej banków i zaostrzenia regulacji ostrożnościowych. Niektóre banki zagraniczne podejmują wprawdzie decyzję o wyjściu z rynku polskiego, np. z tego powodu, iż nie uzyskały zakładanego udziału w aktywach systemu bankowego, ale nie ma to nic wspólnego z delewarowaniem ich bilansu bankowego<sup>5</sup>.

#### 7.4. Kapitały własne banków jako źródło finansowania działalności bankowej

Warunkiem utworzenia każdego banku, a następnie jego funkcjonowania na rynku, jest dysponowanie przezeń kapitałami własnymi na odpowiednim poziomie. Kapitały własne stanowią kategorię prawa bilansowego, natomiast w prawie bankowym i regulacjach ostrożnościowych KNF używa się określenia funduszy własnych. Oba te pojęcia są do siebie zbliżone pod względem wysokości środków finansowych odnoszących się do danego banku.

Kapitał założycielski banku komercyjnego w momencie jego utworzenia powinien wynosić przynajmniej równowartość 5 mln euro, ale w praktyce najczęściej jest znacznie wyższy. Następnie na mocy prawa bankowego musi być utrzymywany na poziomie, który zapewnia bankowi co najmniej 8-procentowy wskaźnik wypłacalności (art. 128 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku – Prawo bankowe). Minimalny poziom kapitałów własnych nie oznacza poziomu zalecanego – kapitały te muszą gwarantować bezpieczeństwo finansowe banku przy uwzględnieniu jego ekspozycji na ryzyko. Jednocześnie zarząd banku, określając optymalną wysokość kapitałów własnych, musi uwzględniać interes właścicieli, którzy ze względu na wysoki koszt kapitałów własnych nie są zainteresowani utrzymywaniem ich na zbyt wysokim poziomie.

Fundusze własne banków do czasu wejścia w życie III Umowy Bazylejskiej na początku 2014 roku zasadniczo składały się z dwóch rodzajów:

- funduszy podstawowych (Tier 1), które obejmowały: kapitał akcyjny opłacony, premie emisyjne, rezerwy i za zgodą władz nadzorczych zyski roku bieżącego. Pozycje te podlegały pomniejszeniu o akcje własne posiadane przez bank, wartości niematerialne i prawne oraz straty z bieżącego roku finansowego;

<sup>5</sup> *Ibidem*, s. 57.

- funduszy uzupełniających (Tier II), w skład których wchodziły m.in. środki z rezerwy rewaluacyjnej i aktualizacji wartości aktywów, pożyczki podporządkowane i skumulowana wartość akcji uprzywilejowanych.

Ponadto banki, które wykazywały istotną wartość księgi handlowej, wyszczególniały fundusze własne III kategorii (Tier III). Obejmowały one pożyczki podporządkowane o okresie wymagalności do 2 lat i zyski na portfelu handlowym, pomniejszone o straty na pozostałych rodzajach działalności<sup>6</sup>.

Pod wpływem globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego Komitet Bazyilejski zwiększył wymagania kapitałowe dotyczące banków i zaostrzył zasady zaliczania określonych pozycji funduszy bankowych do funduszy własnych. Chodziło przy tym o to, aby fundusze te bez problemu mogły być wykorzystane do pokrycia strat banku w trudnych okresach.

Według III Umowy Bazylejskiej fundusze własne dzieli się na dwa bloki:

- kapitały Tier I, które składają się ze zwykłego kapitału akcyjnego, premii emisyjnej, zatrzymanych zysków i jawnych rezerw oraz dodatkowego kapitału Tier I (instrumenty dłużne emitowane przez banki);
- kapitały uzupełniające Tier II, których głównym składnikiem są pożyczki podporządkowane oraz rezerwy na ryzyko ogólne i nadwyżka rezerw nad oczekiwanymi stratami dla portfela kredytowego.

Fundusze własne Tier I powinny być na poziomie umożliwiającym uzyskanie współczynnika wypłacalności na poziomie nie mniejszym niż 6%, a współczynnik wypłacalności wyliczony tylko dla zwykłego kapitału tier I powinien wynosić przynajmniej 4,5%, przy 8% minimum dla współczynnika wypłacalności ogółem<sup>7</sup>.

W ujęciu bilansowym kapitały własne składają się z kapitału podstawowego, kapitału zapasowego, kapitału rezerwowego, funduszu ogólnego ryzyka i pozostałych pozycji kapitałów, w tym zysku/strat z bieżącego roku. Polskie banki są dobrze dokapitalizowane. Ich kapitały własne w latach 2006–2013 systematycznie się zwiększały i pod koniec tego okresu były o 173% wyższe niż w 2006 roku. Wzrastały one także w kryzysowych latach 2007–2008. Od 2008 roku odnotowywano też wzrost lub stabilizację ich udziału w pasywach sektora bankowego. Na koniec 2013 roku stanowiły one 10,9% wszystkich zagregowanych pasywów bankowych (tab. 7.5 i 7.6).

W strukturze kapitałów własnych sektora bankowego największy udział ma kapitał zapasowy – na koniec 2013 roku wynosił 45,4% i był na poziomie prawie takim samym jak w 2007 roku. Jednakże najszybciej zwiększały się kapitały rezerwowe – ich udział w kapitałach własnych zwiększył się z 13,9% w 2007 roku do 19,6% w 2013 roku. Natomiast istotnie zmniejszył się udział funduszu ogólnego ryzyka bankowego – z 10,9% w 2007 roku do 5,8% na koniec 2013 roku.

<sup>6</sup> M. Iwanicz-Drozdowska, *Zarządzanie ryzykiem bankowym*, Poltext, Warszawa 2012, s. 47–48.

<sup>7</sup> *Ibidem*, s. 48–51.

**Tabela 7.5.** Wielkość i struktura kapitału własnego sektora bankowego w latach 2007–2013 (mld zł)

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kapitał własny	14,4	16,1	21,1	23,0	24,6	28,1	28,1
Kapitał zapasowy	31,2	38,1	46,9	51,0	56,1	62,8	69,8
Kapitały rezerwowe	9,5	10,9	18,4	21,4	22,8	26,9	30,2
Fundusz ogólnego ryzyka	7,5	8,4	7,5	8,0	8,4	9,0	9,0
Pozostałe pozycje	5,9	8,7	9,1	12,8	17,1	19,8	16,9
Kapitały własne	68,5	82,2	103,0	116,2	129,0	146,6	153,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów KNF o sytuacji banków w różnych latach.

**Tabela 7.6.** Struktura kapitałów własnych sektora bankowego w latach 2007–2013 (w %)

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kapitał własny	21,0	19,6	20,5	19,8	19,1	19,2	18,3
Kapitał zapasowy	45,7	46,4	45,5	44,0	43,5	42,8	45,4
Kapitały rezerwowe	13,9	13,3	17,9	18,4	17,8	18,3	19,6
Fundusz ogólnego ryzyka	10,9	10,2	7,3	6,9	6,5	6,1	5,8
Pozostałe pozycje	8,6	10,6	8,8	11,0	13,2	13,5	11,0
Kapitały własne	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów KNF o sytuacji banków w różnych latach.

Wielkość funduszy własnych w polskim sektorze bankowym jest znacznie wyższa niż wynosi całkowity wymóg kapitałowy, w efekcie współczynnik wypłacalności przekracza ustawową wielkość 8% (tab. 7.7). W dwóch ostatnich latach wskaźniki wypłacalności znacznie wzrosły.

**Tabela 7.7.** Adekwatność kapitałowa i współczynniki wypłacalności w polskim sektorze bankowym w latach 2007–2013

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Fundusze własne (w mld zł)	61,6	76,9	90,1	100,6	110,7	129,0	139,4
Całkowity wymóg kapitałowy (w mld zł)	40,8	55,6	54,2	58,2	67,6	70,0	70,8
Nadwyżka funduszy własnych (mld zł)	20,8	21,3	35,9	42,4	43,1	59,0	68,6
Ogólny współczynnik wypłacalności (w %)	12,1	11,2	13,3	13,8	13,1	14,7	15,8
Współczynnik wypłacalności Tier I (w %)	b.d.	10,7	12,0	12,5	11,7	13,1	14,2

Źródło. Opracowanie własne na podstawie raportów KNF o sytuacji banków w różnych latach.

## 7.5. Działania na rzecz zwiększenia finansowania długookresowego banków

W polskim sektorze bankowym tradycyjnie występuje strukturalne niedopasowanie zapadalności aktywów i wymagalności pasywów. Polega to na tym, że długoterminowe aktywa finansowane są krótkoterminowymi pasywami. Utrudnia to zarządzanie płynnością banków i stwarza zagrożenie dla stabilności całego sektora bankowego. W praktyce nie ma możliwości skrócenia terminu, na jaki udzielane są kredyty, a szczególnie kredyty inwestycyjne dla przedsiębiorstw i kredyty mieszkaniowe dla osób prywatnych, które z natury są długoterminowe. Zatem zmniejszenie niedopasowania terminów po aktywnej i pasywnej stronie bilansu może nastąpić tylko w wyniku wydłużenia terminów wymagalności depozytów od sektora niefinansowego i emisji przez banki długoterminowych papierów dłużnych. Działania w tym kierunku będzie wymuszała wspomniana unijna dyrektywa CRD IV i rozporządzenie CRR. W szczególności chodzi tutaj o dwa wskaźniki płynności, które banki w krajach UE prawdopodobnie będą musiały spełniać już od 2015 roku, w przypadku wskaźnika krótkoterminowego LCR (*Liquidity Coverage Ratio*), i po 2016 roku – w przypadku wskaźnika długoterminowego NSFR (*Net Stable Funding Ratio*).

Definicje tych wskaźników są następujące:

$$\text{LCR} = \frac{\text{Aktywa płynne o wysokiej jakości}}{\text{Odptyw środków w sytuacji kryzysowej w ciągu 30 dni}}$$

$$\text{NSFR} = \frac{\text{Dostępna kwota finansowania stabilnego}}{\text{Wymagana kwota finansowania stabilnego}}$$

Wymagany poziom dla obu wskaźników to przynajmniej 100%. Utrzymywanie LCR na wymaganym poziomie będzie oznaczać, iż bank posiada tyle wysoko płynnych aktywów, że bez zewnętrznego finansowania przez okres 30 dni będzie w stanie „przeżyć” w sytuacji wzmożonego odpływu z banku środków finansowych. Natomiast NSFR o wartości wyższej od 100% ma gwarantować stabilne finansowanie aktywów o terminie zapadalności powyżej 1 roku, co wymaga posiadania przez bank wystarczających długoterminowych pasywów.

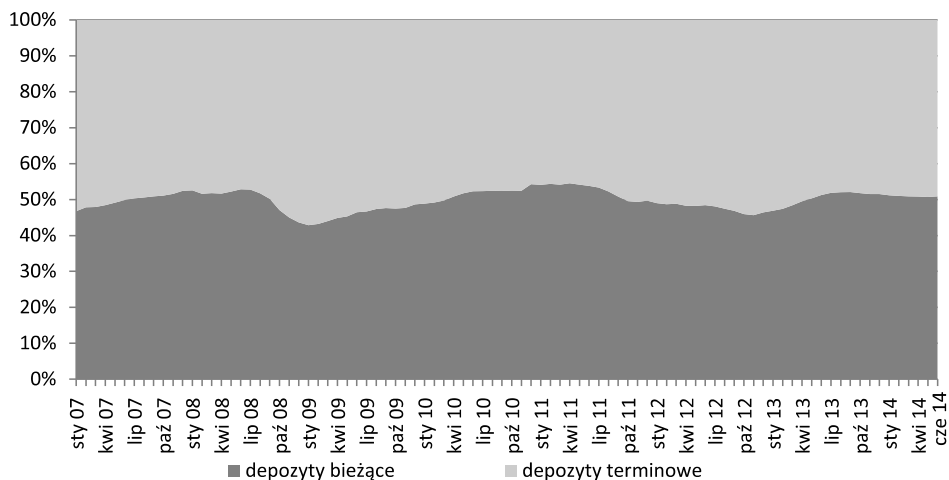
W Polsce nie wykształciła się kultura długoterminowego oszczędzania ani na mieszkanie, ani na cele emerytalne. Nie ma u nas kas oszczędnościowo-budowlanych, które w wielu krajach europejskich znakomicie umożliwiają gospodarstwom domowym gromadzenie funduszy własnych na budowę, zakup lub remont mieszkania i jednocześnie pozwalają bankom pozyskiwać długoterminowe źródła finansowania ich transakcji aktywnych. Nic nie wskazuje na to, aby w najbliższych latach powstały w Polsce takie kasy. System oszczędzania w kasach musiałby bowiem zostać wsparty premiami dla oszczędzających z budżetu państwa, na co

w związku z dążeniem Polski do obniżenia deficytu budżetowego nie można liczyć.

Znaczącymi instrumentami długoterminowego oszczędzania nie stały się ani Indywidualne Konta Emerytalne (IKE), ani Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE). Na koniec 2013 roku na 800 tys. IKE ulokowanych było tylko 4,3 mld zł, a w prawie 500 tys. IKZE jedynie 119 mln zł.

Jak piszą S. Kasiewicz i L. Kurkliński, rozwiązania te należy traktować jako porażkę, czemu winne są przede wszystkim niewystarczające preferencje podatkowe<sup>8</sup>.

Wśród depozytów bankowych gospodarstw domowych, które na koniec 2013 roku stanowiły 71,1% wszystkich depozytów podmiotów niefinansowych, aż 50,9% stanowiły środki na rachunkach bankowych. Reszta, czyli 49,1%, przypadła na depozyty terminowe – nastąpił spadek ich udziału o 5,1 pkt proc. w stosunku do stanu na koniec 2012 roku. Odwrócenie tej niekorzystnej tendencji nastąpiło w pierwszym półroczu 2014 roku – depozyty terminowe zwiększyły się bardziej (wzrosły 5,1%) niż środki na rachunkach bankowych (wzrost o 2,4% – rys. 7.2).



**Rysunek 7.2.** Struktura terminowa depozytów gospodarstw domowych w okresie styczeń 2007–czerwiec 2014

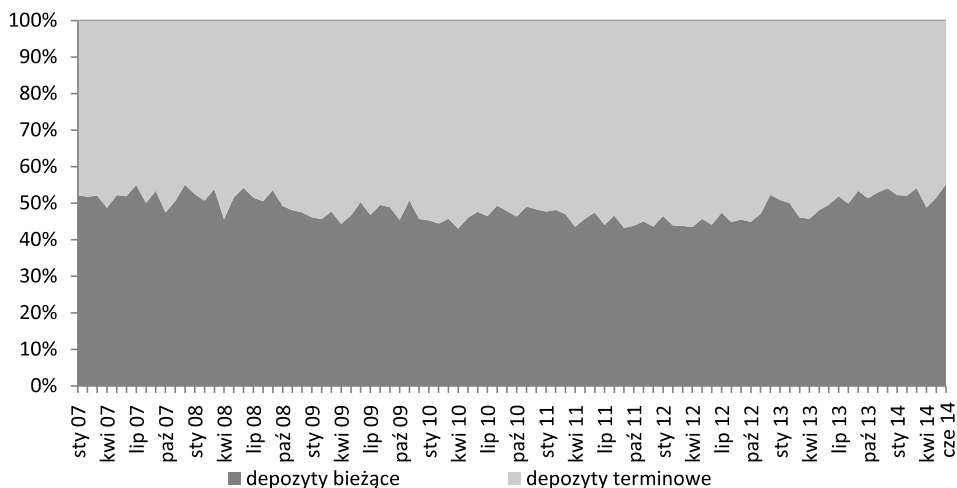
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Nie wiadomo jednak, czy ten trend utrzyma się w przyszłości. Charakterystyczną cechą depozytów terminowych gospodarstw domowych jest dominacja wśród nich lokat o terminie wymagalności do 2 lat. Wartość lokat o dłuższym

<sup>8</sup> S. Kasiewicz, L. Kurkliński, *Długoterminowe finansowanie banków w Polsce. Postulaty regulacyjne*, Wydział Zarządzania UG, „Zarządzanie i Finanse” 2013, nr 2, cz. 1, s. 260–261.

terminie wymagalności niż 2 lata wynosiła na koniec czerwca 2014 roku zaledwie 12,2 mld zł, co stanowiło 2,1% wszystkich depozytów gospodarstw domowych.

Podobna jest struktura depozytów przedsiębiorstw, w której też dominują środki na rachunkach bieżących. Udział depozytów terminowych wynosi 89,7 mld zł, co stanowi 44,8% wszystkich środków przedsiębiorstw ulokowanych w bankach (rys. 7.3).



**Rysunek 7.3.** Struktura terminowa depozytów przedsiębiorstw w okresie styczeń 2007–czerwiec 2014

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Koszty pozyskiwania depozytów bieżących dla banków są znacznie niższe niż depozytów terminowych, ale depozyty terminowe są bardziej stabilne niż środki ulokowane na rachunkach bieżących. Najlepszą zachętą dla klientów do lokowania w bankach środków na dłuższy czas jest możliwość uzyskania wyższego oprocentowania wraz z wydłużaniem się okresu lokaty, na co jednak niechętnie zgadzają się banki. Bódcem dla gospodarstw domowych do oszczędzania w formie lokat długoterminowych mogłoby też być zniesienie opodatkowania dochodów odsetkowych od lokat bankowych o terminie wymagalności powyżej roku.

Działania na rzecz zwiększenia kwoty długoterminowych środków finansowych w bankach podjął Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, powołując zespół ekspertów, który zajął się zagadnieniem rozwoju w Polsce obligacji bankowych, sekurytyzacji i listów zastawnych.

Grupa ds. emisji długoterminowych obligacji własnych przez banki stwierdziła, iż istotną barierą wpływającą na ograniczenie emisji obligacji własnych na rynkach zagranicznych są niekorzystne rozwiązania podatkowe (pobieranie podatku dochodowego u źródła, uciążliwy proces odzyskiwania nadpłaconego



podatku przez inwestorów zagranicznych itp.). Niekorzystne są również rozwiązania podatkowe w odniesieniu do krajowych inwestorów indywidualnych. Wśród innych barier wymieniono m.in.: wysokie koszty (w tym koszty pozyskania ratingu) i ryzyko kursowe związane z emisjami zagranicznymi obligacji bankowych, ograniczenie popytu wynikające z obowiązujących w Polsce regulacji prawnych (ustawowe limity koncentracji aktywów), koszty współpracy z bankami powiernikami, prowizje maklerskie płacone przez inwestorów indywidualnych i konkurencję ze strony emisji obligacji skarbowych. Usunięcie tych barier mogłoby zdynamizować emisję obligacji przez polskie banki<sup>9</sup>.

W odniesieniu do listów zastawnych eksperci powołani przez UKNF stwierdzili, że powinny one być dla banków idealnym instrumentem finansowania długoterminowego. Jednakże dotychczas rynek listów zastawnych w Polsce się nie rozwinął. Stało się tak, ponieważ model banku hipotecznego dopuszczający finansowanie nieruchomości tylko do około 70% jej wartości okazał się niekonkurencyjny w sytuacji, gdy banki uniwersalne udzielały kredytów nawet do 120% wartości planowanej inwestycji. Kryzys finansowy z lat 2007–2009 pozytywnie zweryfikował jakość i bezpieczeństwo polskich listów zastawnych.

Warunkiem koniecznym do tego, aby listy zastawne mogły być szerzej stosowane w polskim sektorze bankowym, jest dokonanie dogłębnej rewizji szeregu przepisów:

- dotyczących bezpośredniej emisji listów zastawnych,
- transferu nieruchomości z banku uniwersalnego do hipotecznego<sup>10</sup>.

W Polsce funkcjonuje w znikomym stopniu rynek sekurytyzacji nieprzeterminowanych portfeli kredytowych banków. Dotychczas banki przeprowadziły tylko dwie znaczące transakcje sekurytyzacyjne: w 2006 roku Raiffeisen Bank Polska S.A. na kwotę 270 mln zł i w 2012 roku Getin Noble Bank Polska S.A. na kwotę 1 mld zł. Eksperti po zidentyfikowaniu barier sekurytyzacji zaproponowali następujące działania korygujące:

- wypracowanie klarownej definicji sekurytyzacji,
- poluzowanie przepisów dotyczących przestrzegania tajemnicy bankowej, m.in. przy przetargach na sprzedaż wierzytelności,
- dopuszczenie do udziału w transakcjach sekurytyzacyjnych innych podmiotów niż fundusze sekurytyzacyjne, a przede wszystkim spółek specjalnego przeznaczenia (SPV),
- uelastycznienie wymogu dokonywania zapłaty w momencie zawarcia umowy sekurytyzacyjnej,

<sup>9</sup> Grupa ds. emisji długoterminowych obligacji własnych przez banki. Prezentacje i raporty podsumowujące wynik prac zespołu, UKNF, Warszawa 2013.

<sup>10</sup> Raport z prac Grupy ds. emisji listów zastawnych przez banki, UKNF, Warszawa 2013.

- wyeliminowanie dodatkowego obciążenia podatkowego przy przenoszeniu aktywów do SPV w celu refinansowania ich przez papiery dłużne,
- inne rozwiązania<sup>11</sup>.

## Zakończenie

Struktura finansowania banków w Polsce zależy od ich struktury własnościowej i rodzaju prowadzonej działalności, np. banki należące do zagranicznych koncernów finansowych korzystają z finansowania zagranicznego w większym stopniu niż banki z przeważającym kapitałem polskim, a banki samochodowe mogą liczyć na wsparcie swoich macierzystych koncernów motoryzacyjnych. We wszystkich bankach najważniejszym źródłem pozyskiwania środków finansowych są depozyty od podmiotów niefinansowych; 90% ich wszystkich pasywów stanowią zobowiązania wobec podmiotów finansowych i niefinansowych. Reszta pasywów przypada na fundusze własne.

Struktura finansowania polskich banków jest dosyć stabilna. Nawet globalny kryzys finansowy istotnie jej nie zmienił, zatem nie spełniły się obawy, iż zagraniczne spółki matki ograniczą finansowanie swoich banków w Polsce. Banki działające w naszym kraju nie zostały bezpośrednio dotknięte globalnym kryzysem finansowym i nie potrzebowały wsparcia ze strony rządu czy banku centralnego. Większego znaczenia wśród źródeł finansowania banków nie mają zobowiązania podporządkowane i emisja własnych papierów dłużnych. W polskim sektorze bankowym występuje luka finansowania wynikająca z większej wartości kredytów udzielonych podmiotom niefinansowym niż wynoszą depozyty od sektora niefinansowego. Lukę tę banki zamykają poprzez emisję papierów dłużnych i pozyskiwanie środków z zagranicy, z czym wiąże się ryzyko kursowe.

Polskie banki są dobrze dokapitalizowane i już obecnie spełniłyby podwyższone wymogi kapitałowe wynikające z III Umowy Bazylejskiej, które w pełni będą obowiązywać od 2019 roku.

Większe problemy mogą wystąpić ze spełnieniem długookresowych wymogów płynnościowych (wskaźnik NSFR). W Polsce bowiem brak jest kultury długookresowego oszczędzania w bankach. W okresie niskich stóp procentowych na rynku, z czym mamy obecnie do czynienia, trudno jest zachęcać klientów do lokowania pieniędzy na dłuższy termin. Rozwiązaniem problemu niedopasowania aktywów i pasywów może być emisja papierów bankowych o długim okresie wymagalności, a szczególnie listów zastawnych.

<sup>11</sup> Raport z prac Grupy ds. sekurytyzacji wierzytelności bankowych, UKNF, Warszawa 2013.

## Bibliografia

1. Grupa ds. emisji długoterminowych obligacji własnych przez banki. Prezentacje i raporty podsumowujące wynik prac zespołu, UKNF, Warszawa 2013.
2. Iwanicz-Drozdowska M., *Zarządzanie ryzykiem bankowym*, Poltext, Warszawa 2012.
3. Kasiewicz S., Kurkliński L., *Długoterminowe finansowanie banków w Polsce. Postulaty regulacyjne*, Wydział Zarządzania UG, „Zarządzanie i Finanse” 2013, nr 2, cz. 1.
4. KNF, Raport o sytuacji banków w 2011 r., Warszawa 2012.
5. Orechwa-Maliszewska E., *Źródła finansowania banków w Polsce – wybrane problemy*, Wydział Zarządzania UG, „Zarządzanie i Finanse” 2013, nr 2, cz. 1.
6. Raport z prac Grupy ds. emisji listów zastawnych przez banki, UKNF, Warszawa 2013.
7. Raport z prac Grupy ds. sekurytyzacji wierzytelności bankowych, UKNF, Warszawa 2013.
8. *Wpływ kryzysu finansowego w strefie euro na sektor bankowy w Polsce*, K. Szymański, B. Lepczyński (red.), IBnGR, Gdańsk 2012.



POKRYZYSOWE ZMIANY  
INFRASTRUKTURY  
INSTYTUCJONALNO-REGULACYJNEJ  
NA RYNKU FINANSOWYM  
W UNII EUROPEJSKIEJ

---



## Rozdział 8

# Projekt unii bankowej jako odpowiedź na kryzys w strefie euro

### Wstęp

Globalny kryzys finansowy, który rozpoczął się na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych o podwyższonym ryzyku, spowodował dotkliwe straty w europejskim systemie finansowym. Z kolei problemy banków w niedługim czasie przyczyniły się do znaczącego pogorszenia koniunktury gospodarczej w państwach Unii Europejskiej, co doprowadziło do kryzysu gospodarczego.

W konsekwencji tych zdarzeń podjęto działania mające zapobiegać w przyszłości destabilizacji europejskiego systemu finansowego. W ramach szeroko pojętej reformy rynków finansowych w UE, Komisja Europejska podjęła szereg inicjatyw, do których można zaliczyć m.in.<sup>1</sup>:

- podniesienie wymogów dotyczących kapitału i płynności banków,
- stworzenie jednolitego zbioru przepisów, w tym reguł dotyczących wynagrodzeń,
- wprowadzenie skutecznej procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (chroniącej deponentów),
- podniesienie skuteczności działania nadzoru,
- rozwiązanie problemu banków „zbyt dużych, aby upaść”,
- zwiększenie bezpieczeństwa oraz transparentności rynków finansowych,
- zmniejszenie zależności od ratingów,
- przeciwdziałanie zagrożeniom płynącym z tzw. równoległych systemów bankowych (*shadow banking*),
- zapobieganie nadużyciom na rynku i karanie ich sprawców.

Jedną z odpowiedzi na powyższe wyzwania było stworzenie koncepcji unii bankowej, której celem jest zwiększenie stabilności europejskiego systemu finansowego<sup>2</sup>.

W niniejszym rozdziale przedstawiono główne założenia unii bankowej z uwzględnieniem stanu wdrażania poszczególnych elementów składających się

<sup>1</sup> Komisja Europejska, *Unia bankowa: przywracamy stabilność finansową w strefie euro*, notatka prasowa, Bruksela, 15.04.2014, s. 1.

<sup>2</sup> Plany powołania unii bankowej po raz pierwszy zostały przedstawione w dokumencie pt. *W kierunku faktycznej unii gospodarczej i walutowej*; za: H. Van Rompuy, *W kierunku faktycznej unii gospodarczej i walutowej. Sprawozdanie przewodniczącego Rady Europejskiej*, Rada Europejska, Bruksela 2012, s. 3.

na nową architekturą nadzorczą, a także rozwiązań organizacyjnych w ramach dwóch podstawowych filarów unii bankowej: jednolitego mechanizmu nadzorczego oraz jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

## 8.1. Przesłanki ustanowienia oraz kluczowe założenia unii bankowej

Kryzys finansowy w strefie euro uwypuklił niedoskonałości unii gospodarczej i walutowej. Mowa tu w szczególności o zagrożeniach wynikających z dużej współzależności gospodarek oraz rynków finansowych poszczególnych krajów. W zakresie rynków finansowych szczególne zagrożenie wynikało z faktu, że przy znacznym wzroście tempa integracji rynków finansowych nadzór ostrożnościowy oraz zarządzanie kryzysowe pozostawało na poziomie krajowym<sup>3</sup>. Rodziło to poważne konsekwencje w sytuacji kryzysowej. Brak było bowiem zintegrowanych działań poszczególnych instytucji krajowych, w tym także mechanizmów związanych z równomiernym ponoszeniem kosztów związanych z kryzysem finansowym. W konsekwencji spowodowało to powstanie negatywnego w skutkach sprzężenia zwrotnego pomiędzy krajowymi systemami bankowymi a rządami poszczególnych państw członkowskich (rys. 8.1).



**Rysunek 8.1.** Sprzężenie zwrotne pomiędzy kondycją krajowych banków a ryzykiem kredytowym kraju

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: P. Gajewski, *Kryzys w strefie euro. Przyczyny, przebieg i perspektywy jego rozwiązania*, NBP, Warszawa 2013.

<sup>3</sup> Plan działania na rzecz pogłębionej i rzeczywistej unii gospodarczej i walutowej. Otwarcie debaty europejskiej, Komunikat Komisji, Bruksela 28.11.2012, s. 3.



W odpowiedzi na powyższe kwestie podjęto działania zmierzające do zmian w zakresie infrastruktury nadzorczej w strefie euro, a także – szerzej – w całej Unii Europejskiej. Czołową inicjatywą prowadzącą do przerwania współzależności pomiędzy niestabilnością finansową a polityką fiskalną była zgłoszona w 2012 roku koncepcja utworzenia zintegrowanych ram finansowych, inaczej unii bankowej (*banking union*)<sup>4</sup>. Jako podstawowy cel nowej architektury nadzorczej wskazywane jest umocnienie unii gospodarczej i walutowej<sup>5</sup>. W szczególności unia bankowa ma na celu<sup>6</sup>:

- wzmocnienie przejrzystości sektora bankowego poprzez ustanowienie wspólnych ram prawnych w obszarze nadzoru nad instytucjami bankowymi oraz w zakresie procedur restrukturyzacyjno-likwidacyjnych,
- zapewnienie wzrostu jednolitości sektora bankowego poprzez tożsame traktowanie krajowej oraz transgranicznej działalności bankowej, a także poprzez zniesienie sprzężenia zwrotnego pomiędzy kondycją finansową banków a sytuacją gospodarczą kraju macierzystego,
- zapewnienie wzrostu bezpieczeństwa sektora bankowego poprzez stworzenie możliwości zapewnienia wczesnej interwencji w przypadku niekorzystnej sytuacji banku zmniejszającej ryzyko upadłości lub – w razie potrzeby – poprzez stworzenie podstaw do skutecznej restrukturyzacji.

Koncepcja unii bankowej obejmuje trzy filary: jednolity mechanizm nadzorczy (SSM – *Single Supervisory Mechanism*), jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (SRM – *Single Resolution Mechanism*) oraz jednolity system gwarantowania depozytów (DGS – *Common Deposit Guarantee Scheme*)<sup>7</sup>.

Zgodnie z założeniami Komisji Europejskiej podstawę dla tworzonej unii bankowej stanowić ma zbiór jednolitych ram regulacyjnych (*Single Rulebook*) obowiązujących we wszystkich państwach członkowskich UE. Za opracowywanie powyższych regulacji odpowiedzialny jest Europejski Urząd Nadzoru Bankowego. Do głównych celów harmonizacji przepisów na poziomie całej zalicza się<sup>8</sup>:

- wzrost odporności banków z UE poprzez zwiększenie nadzoru oraz wymogów ostrożnościowych,
- zmniejszenie kosztów upadłości banków poprzez stworzenie ram restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zwiększenie ochrony depozytów,

<sup>4</sup> *Konsekwencje przystąpienia Polski do unii bankowej*, B. Lepczyński (red.), Gdańsk 2014, s. 10.

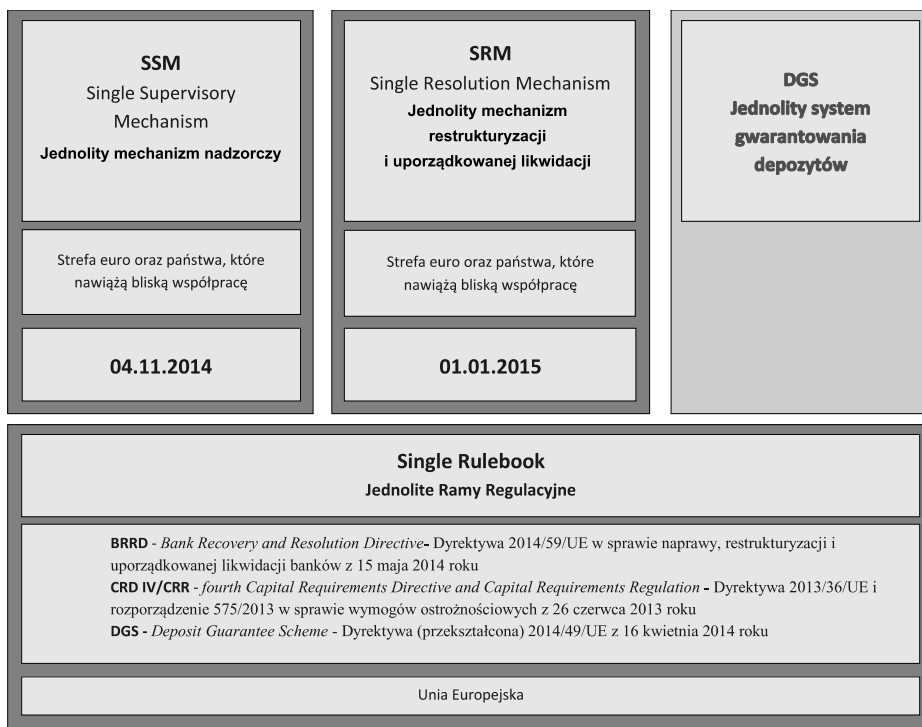
<sup>5</sup> Towards the Banking Union, Speech by Vitor Constâncio, Vice-President of the ECB, at the 2nd FIN-FSA Conference on EU Regulation and Supervision „Banking and Supervision under Transformation” organised by the Financial Supervisory Authority, Helsinki, 12 lutego 2013.

<sup>6</sup> <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/incontext/bankingunion/html/index.pl.html> (dostęp: 5.11.2014).

<sup>7</sup> H. Van Rompuy, *W kierunku faktycznej unii gospodarczej i walutowej. Sprawozdanie przewodniczącego Rady Europejskiej*, Rada Europejska, Bruksela, 26.06.2012, s. 4–5.

<sup>8</sup> M. Rojo, S. Fernandez de Lis, W. A. Golecki, *A banking union for Europe: making a virtue out of necessity*, Working Paper 14/18, BBVA Research, Madrid, July 2014, s. 13.

- zarządzanie ryzykiem systemowym poprzez wyraźniejsze ramy nadzoru makroostrożnościowego.



**Rysunek 8.2.** Koncepcja unii bankowej

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: F. Arnaboldi, *Deposit guarantee schemes. A European Perspective*, 2014, s. 26.

Zgodnie z powyższymi celami zbiór przepisów obejmuje w szczególności<sup>9</sup>:

- dyrektywę w sprawie naprawy, restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków z 15 maja 2014 (BRRD – *Bank Recovery and Resolution Directive*) – dyrektywa 2014/59/UE;
- dyrektywę i rozporządzenie w sprawie wymogów ostrożnościowych z 26 czerwca 2013 – pakiet CRD IV/CRR (*fourth Capital Requirements Directive and Capital Requirements Regulation*) – dyrektywa 2013/36/UE i rozporządzenie 575/2013,
- dyrektywę w sprawie systemów gwarancji depozytów – dyrektywa 2014/49/UE z 16 kwietnia 2014 (DGS – *Deposit Guarantee Scheme*),
- projekt rozporządzenia dotyczącego przejrzystości finansowania papierów wartościowych, COM(2014) 40, 29 stycznia 2014,

<sup>9</sup> [http://oide.sejm.gov.pl/oide/index.php?option=com\\_content&view=article&id=14754&Itemid=806](http://oide.sejm.gov.pl/oide/index.php?option=com_content&view=article&id=14754&Itemid=806) (dostęp: 5.11.2014).

- projekt rozporządzenia w sprawie środków strukturalnych zwiększających odporność instytucji kredytowych UE, COM(2014) 43, 29 stycznia 2014.

O ile pierwsze dwa elementy unii bankowej są na bardzo zaawansowanym poziomie wdrażania, stworzenie jednolitego systemu gwarantowania depozytów na poziomie unii bankowej zostało odłożone w czasie<sup>10</sup>. Już bowiem w grudniu 2013 roku wskazywano, że federalny fundusz gwarantowania depozytów nie zostanie utworzony, a tym samym fundusze gwarantowania depozytów pozostaną na poziomie krajowym<sup>11</sup>.

Kwestia ochrony depozytów uregulowana została natomiast na poziomie całej Unii Europejskiej w dyrektywie 2014/49/UE w sprawie systemów gwarancji depozytów<sup>12</sup> oraz w dyrektywie 2014/59/UE ustanawiającej ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji<sup>13</sup>.

## 8.2. Założenia, cele i organizacja jednolitego mechanizmu nadzorczego

Najbardziej zaawansowanym elementem unii bankowej jest obecnie (tj. wg stanu na koniec października 2014 roku) jednolity mechanizm nadzorczy (SSM – *Single Supervisory Mechanism*), składający się z Europejskiego Banku Centralnego oraz nadzorców krajowych. Celem jednolitego mechanizmu nadzorczego jest zapewnienie<sup>14</sup>:

- bezpieczeństwa i solidności europejskiego systemu bankowego,
- wzrostu integracji i stabilności finansowej,
- spójności nadzoru nad instytucjami bankowymi.

Prace nad implementacją nowej architektury nadzorczej rozpoczęły się we wrześniu 2012 roku wraz ze wstępną propozycją Komisji Europejskiej<sup>15</sup>, przy czym impulsem do podjęcia działań w zakresie jednolitego mechanizmu nadzorczego było wezwanie Komisji Europejskiej do stworzenia unii bankowej

<sup>10</sup> K. Szelaż, *Trzy filary europejskiej unii bankowej*, <http://www.rp.pl/arttykul/1093305.html?print=tak&p=0> (dostęp: 12.11.2014).

<sup>11</sup> *Konsekwencje przystąpienia Polski do unii bankowej...*, s. 14.

<sup>12</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów.

<sup>13</sup> 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.

<sup>14</sup> *Guide to banking supervision*, ECB, November 2014, s. 5.

<sup>15</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego i Rady. Plan działania na rzecz unii bankowej, Komisja Europejska, Bruksela, 12.09.2012.

z czerwca 2012 roku<sup>16</sup>. Rozporządzenie powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu (EBC) szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi uchwalone zostało 15 października 2013 roku, a jego zapisy weszły w życie 3 listopada 2013 roku.

Równoległe z pracami legislacyjnymi prace przygotowawcze do nowej architektury nadzorczej prowadził EBC, jako podmiot, któremu powierzona została funkcja nadzorcza. O ile przyjmuje się, że okres przejściowy obejmował rok poprzedzający przejście funkcji nadzorczych przez EBC, to de facto rozpoczął on przygotowania do pełnienia nowej funkcji już po szczycie strefy euro w czerwcu 2012 roku<sup>17</sup>. W okresie poprzedzającym przejście nadzoru nad instytucjami kredytowymi w strefie euro EBC zobowiązany był do wykonania szeregu prac o charakterze organizacyjnym, legislacyjnym, a także wdrożenia rozwiązań technicznych prowadzących do pełnej zdolności operacyjnej w dniu 4 listopada 2014 roku, kiedy to zgodnie z rozporządzeniem w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego EBC miał podjąć zadania nadzorcze. Najważniejsze zadania wykonane przez EBC w tym okresie przedstawione zostały na rysunku 8.3.

W szczególności, w okresie poprzedzającym pełną zdolność operacyjną EBC do objęcia funkcji nadzorczej, EBC był zobowiązany do stworzenia odpowiedniej struktury organizacyjnej. Zgodnie z wymogami rozporządzenia w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego powołana została Rada ds. Nadzoru jako główny organ wykonawczy. Zgodnie z art. 26 powyższego rozporządzenia w skład Rady ds. Nadzoru wchodzi przewodniczący, wiceprzewodniczący, czterech przedstawicieli EBC oraz po jednym przedstawicielu krajowego organu nadzorczego z państw uczestniczących w SSM<sup>18</sup>. 16 grudnia 2013 Rada UE, na podstawie propozycji Rady Prezesów EBC z 20 listopada 2013 r., powołała Danièle Nouy na stanowisko przewodniczącej Rady ds. Nadzoru. Pierwsze posiedzenie Rady ds. Nadzoru odbyło się natomiast 30 stycznia 2014 roku.

Wsparcie dla działalności Rady ds. Nadzoru stanowi Komitet Sterujący składający się z ośmiu członków Rady ds. Nadzoru, w tym z przewodniczącego, wiceprzewodniczącego, jednego przedstawiciela Europejskiego Banku Centralnego oraz pięciu przedstawicieli krajowych organów nadzorczych<sup>19</sup>. Jak już wspomniano, jest to organ pomocniczy w stosunku do Rady ds. Nadzoru, a jego podstawowym zadaniem jest przygotowywanie posiedzeń Rady ds. Nadzoru.

<sup>16</sup> H. Van Rompuy, *W kierunku faktycznej unii gospodarczej i walutowej...*

<sup>17</sup> Raport kwartalny o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego, 2014/1, EBC 2014, s. 3.

<sup>18</sup> Art. 26 pkt 1 rozporządzenia Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi.

<sup>19</sup> Regulamin Rady ds. Nadzoru Europejskiego Banku Centralnego, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, 21.6.2014.

ETAP LEGISLACYJNY	05.2012 – 11.2013	Wezwanie Komisji Europejskiej do utworzenia unii bankowej	05.2012
		Propozycja Komisji Europejskiej – wnioski ustawodawcze	09.2012
		Akceptacja wniosków ustawodawczych przez EBC	11.2012
		Zatwierdzenie wniosków ustawodawczych przez Parlament Europejski	09.2013
		<b>Uchwalenie rozporządzenia w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego przez Radę UE</b>	<b>15.10.2013</b>
		Wejście w życie rozporządzenia w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego	3.11.2013
ETAP PRZEJŚCIOWY	10.2013 – 11.2014	Rozpoczęcie wszechstronnej oceny banków	26.10.2013
		Powołanie Przewodniczącego Rady ds. Nadzoru	16.12.2013
		Powołanie Wiceprzewodniczącego Rady ds. Nadzoru	11.02.2014
		Wejście w życie rozporządzenia ramowego w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego	25.04.2014 (15.05.2014)
		Ustanowienie Zespołu Medacyjnego	02.06.2014 (20.06.2014)
		Lista banków istotnych i mniej istotnych	04.09.2014
		Opracowanie instrukcji nadzoru	09.2014
		Administracyjna Rada Odwoławcza – powołanie członków	09.2014
		Ogłoszenie wyników wszechstronnej oceny	26.10.2014
		Rozporządzenie w sprawie opłat nadzorczych	30.10.2014 (01.11.2014)
ETAP OPERACYJNY	Od 11.2014	<b>Objęcie przez EBC zadań nadzorczych</b>	<b>04.11.2014</b>

**Rysunek 8.3.** Implementacja jednolitego mechanizmu nadzorczego – stan prac (wg stanu na 11.2014)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji Komisji Europejskiej oraz Europejskiego Banku Centralnego oraz <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/history/milestones/html/index.pl.html> (dostęp: 5.11.2014).

W ramach jednolitego mechanizmu nadzorczego utworzone zostały jeszcze dwa organy administracyjne. Pierwszy stanowi Administracyjna Rada Odwoławcza, powołana decyzją EBC z dnia 14 kwietnia 2014 roku<sup>20</sup>. Zadaniem Administracyjnej Rady Odwoławczej jest przeprowadzanie wewnętrznych przeglądów administracyjnych decyzji podjętych przez EBC w ramach wykonywania zadań nadzorczych<sup>21</sup>. Przeglądy mogą być dokonywane na wniosek osób fizycznych lub prawnych, których dana decyzja bezpośrednio dotyczy. Zakres przeglądu obejmować może natomiast proceduralną i merytoryczną zgodność decyzji z rozporządzeniem ustanawiającym jednolity mechanizm nadzorczy. W rezultacie przeprowadzonego przeglądu Administracyjna Rada Odwoławcza wydaje opinię, czy dana decyzja powinna zostać uchylona, zmieniona czy utrzymana.

Utworzenie Zespołu Mediacyjnego jest natomiast konsekwencją konieczności zapewnienia przez Europejski Bank Centralny rozdzielenia funkcji nadzorczej od funkcji związanej z polityką pieniężną. Obowiązek ten wskazany został w rozporządzeniu o jednolitym mechanizmie nadzorczym<sup>22</sup>. Rozdział ten dotyczyć ma czterech podstawowych aspektów: celów, zadań, organizacji oraz procedur na poziomie Rady Prezesów<sup>23</sup>. Zespół Mediacyjny utworzony został na mocy rozporządzenia EBC nr 673/2014 z dnia 2 czerwca 2014 roku<sup>24</sup>. W skład Zespołu Mediacyjnego wchodzi po jednym przedstawicielu z państw uczestniczących w jednolitym mechanizmie nadzorczym wybranym spośród członków Rady Prezesów i Rady Nadzorczej, a funkcję przewodniczącego pełni wiceprzewodniczący Rady ds. Nadzoru. Jego zadaniem jest rozstrzygnięcie różnicy zdań w przypadku sprzeciwu Rady Prezesów wobec decyzji przygotowanych przez Radę ds. Nadzoru.

<sup>20</sup> Decyzja EBC z dnia 14 kwietnia 2014 roku w sprawie ustanowienia Administracyjnej Rady Odwoławczej i jej regulaminu operacyjnego (EBC/2014/16).

<sup>21</sup> Raport kwartalny o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, 2014/4, EBC, s. 8.

<sup>22</sup> Art. 25 rozporządzenia Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 roku powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi.

<sup>23</sup> Raport kwartalny o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, 2014/3, EBC, s. 12–13.

<sup>24</sup> Rozporządzenie Europejskiego Banku Centralnego (UE) nr 673/2014 z dnia 2 czerwca 2014 r. w sprawie ustanowienia zespołu mediacyjnego i jego regulaminu.

ORGAN	SKŁAD	ZADANIA	
Rada ds. Nadzoru	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Przewodniczący</li> <li>▪ Wiceprzewodniczący</li> <li>▪ Czterech przedstawicieli EBC</li> <li>▪ Po jednym przedstawicielu krajowego organu nadzorczego z kraju uczestniczącego w SSM</li> </ul>	I Dyrekcja Generalna ds. Nadzoru Mikroostrożnościowego	Bezpośredni, bieżący nadzór nad 30 bankami o największym znaczeniu systemowym
		II Dyrekcja Generalna ds. Nadzoru Mikroostrożnościowego	Bezpośredni, bieżący nadzór nad pozostałymi bankami istotnymi
		III Dyrekcja Generalna ds. Nadzoru Mikroostrożnościowego	Nadzór pośredni nad mniej istotnymi bankami
		IV Dyrekcja Generalna ds. Nadzoru Mikroostrożnościowego	Współpraca z pozostałymi pionierami i obsługa ekspercka
Komitet Sterujący	<p>Ośmiu członków Rady ds. Nadzoru, w tym:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Przewodniczący</li> <li>▪ Wiceprzewodniczący</li> <li>▪ Przedstawiciel EBC</li> <li>▪ Pięciu przedstawicieli krajowych organów nadzorczych</li> </ul>	<p>Organ pomocniczy w stosunku do Rady ds. Nadzoru:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Wsparcie działalności Rady ds. Nadzoru</li> <li>▪ Przygotowanie posiedzeń Rady ds. Nadzoru</li> </ul>	
Administracyjna Rada Odwoławcza	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 5 członków</li> <li>▪ 2 zastępców członków</li> </ul>	Przeprowadzanie wewnętrznych administracyjnych przeglądów decyzji nadzorczych Europejskiego Banku Centralnego na wniosek osób fizycznych lub prawnych, których dana decyzja dotyczy	
Zespół Mediacyjny	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Przewodniczący, którego funkcję pełni wiceprzewodniczący Rady ds. Nadzoru</li> <li>▪ Po jednym członku z każdego uczestniczącego państwa członkowskiego</li> </ul>	Rozstrzygnięcie różnicy zdań w przypadku sprzeciwu Rady Prezesów wobec decyzji przygotowanych przez Radę ds. Nadzoru	

**Rysunek 8.4.** Organizacja nadzoru w Europejskim Banku Centralnym

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Raport kwartalny o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego, 2014/1, EBC 2014, s.18, Raport kwartalny o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, 2014/2, EBC, s.12. s. 6–7 oraz art. 11 Regulaminu Rady ds. Nadzoru Europejskiego Banku Centralnego, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, 21.6.2014.

Z dniem 4 listopada 2014 roku Europejski Bank Centralny objął nadzór nad wszystkimi bankami mającymi siedzibę w państwach członkowskich strefy euro, w tym instytucjami kredytowymi, finansowymi spółkami holdingowymi, finansowymi spółkami holdingowymi o działalności mieszanej oraz mającymi siedzibę w uczestniczących państwach członkowskich oddziałami instytucji kredytowych, które mają siedzibę w nieuczestniczącym państwie członkowskim<sup>25</sup>. Łącznie nadzorem EBC objętych zostało około 3,6 tys. podmiotów, przy czym nadzór bezpośredni będzie dotyczył jedynie tzw. instytucji istotnych. W ocenie istotności danej instytucji uwzględniane są następujące kryteria<sup>26</sup>:

- wielkość instytucji kredytowej, tj. za instytucje istotne uznaje się podmioty, których całkowita wartość aktywów przekracza 30 mld euro;
- znaczenie instytucji kredytowej dla gospodarki UE lub państwa uczestniczącego w SSM, tj. do instytucji istotnych zalicza się podmioty, których relacja aktywów do PKB państwa siedziby przekracza 20%, a całkowita wartość aktywów nie jest niższa niż 5 mld euro;
- znaczenie działalności transgranicznej w danej instytucji kredytowej, tj. za istotne mogą zostać uznane podmioty, które ustanowiły bankowe jednostki zależne w co najmniej dwóch państwach uczestniczących w SSM, a których transgraniczne aktywa lub pasywa stanowią istotną część jej całkowitych aktywów lub pasywów;
- ubieganie się lub otrzymanie bezpośredniej publicznej pomocy finansowej z Europejskiego Mechanizmu Stabilności (EMS);
- posiadanie statusu jednej z trzech najistotniejszych instytucji kredytowych w danym państwie uczestniczącym w SSM.

Kryteria istotności instytucji kredytowych przedstawiono na rysunku 8.5.

Wstępnie na liście potencjalnie istotnych instytucji wytypowanych do wszechstronnej oceny znalazło się 130 podmiotów. Podkreślić należy jednocześnie, że spełnianie przez daną instytucję kryteriów formalnych nie przesądza o zaliczeniu jej w poczet instytucji istotnych. Ostateczna decyzja w sprawie uznania danej instytucji za istotną należy bowiem do EBC, który w swojej decyzji może uwzględnić tak zwane szczególne okoliczności<sup>27</sup>. Ostateczna lista instytucji kredytowych, które podlegać będą bezpośredniemu nadzorowi, podana została do wiadomości publicznej we wrześniu 2014 roku. Znalazło się na niej 120 pod-

<sup>25</sup> Rozporządzenie Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi.

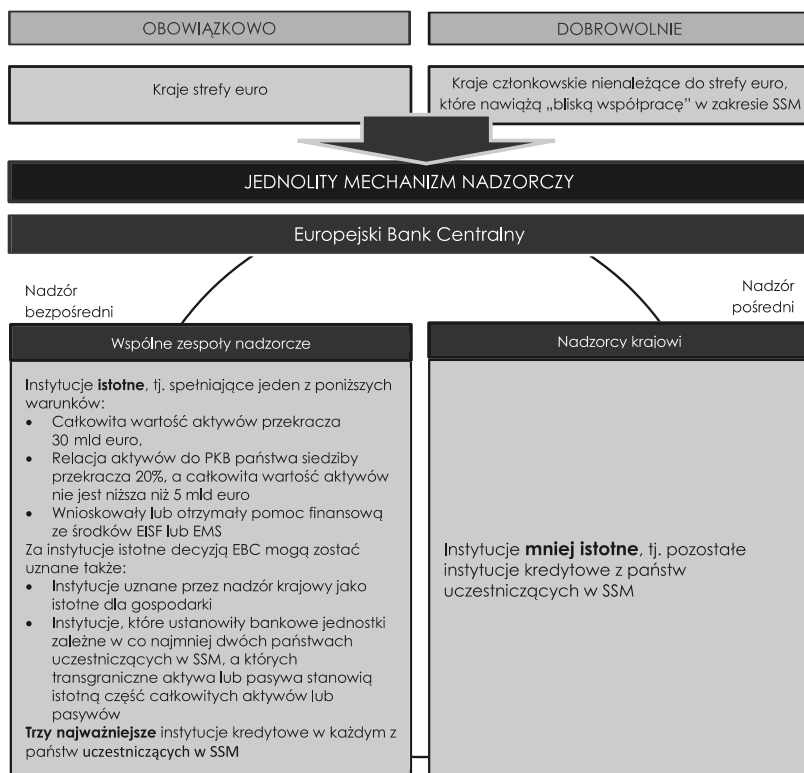
<sup>26</sup> Raport kwartalny o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego, 2014/3, EBC 2014, s. 7.

<sup>27</sup> Raport kwartalny o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, 2014/3, EBC, s. 2.



miotów reprezentujących około 85% aktywów sektora bankowego w strefie euro<sup>28</sup>. Zmiany względem proponowanej listy instytucji wynikały z uznania:

- 11 instytucji za mniej istotne ze względu na aktualizację danych dotyczących ich wielkości;
- 2 instytucji za mniej istotne ze względu na szczególne okoliczności polegające na konieczności utrzymania obecnego, zintegrowanego nadzoru organów krajowych;
- 1 instytucji za mniej istotną ze względu na szczególne okoliczności polegające na nieznacznej wielkości danego podmiotu, pomimo zaliczenia go do trzech największych banków w danym kraju;
- 4 instytucji za istotne, pomimo wcześniejszego nieuwzględnienia tych podmiotów na liście potencjalnych instytucji istotnych.

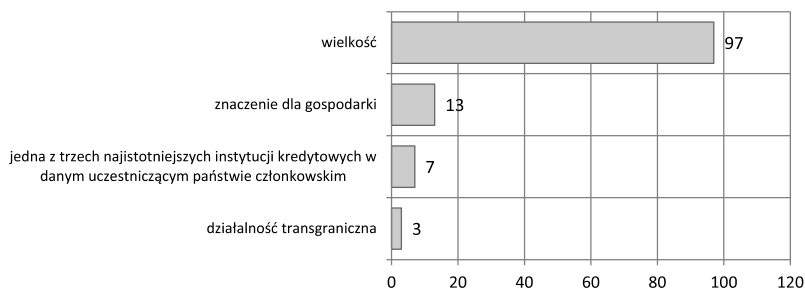


**Rysunek 8.5.** Zakres podmiotowy jednolitego mechanizmu nadzorczego (SSM)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Guide to banking supervision, ECB, November 2014, s. 13 oraz rozporządzenie Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi.

<sup>28</sup> The list of significant supervised entities and the list of less significant institutions, ECB, 04.09.2014.

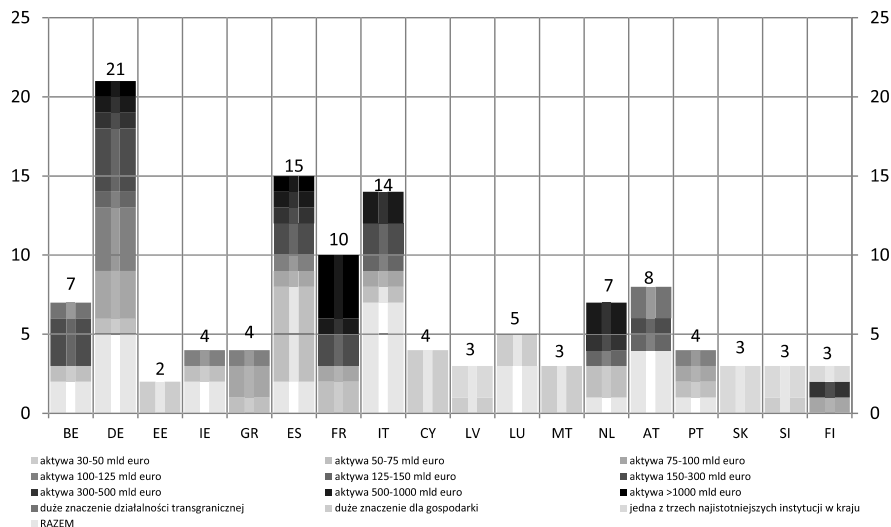
W przypadku zdecydowanej większości podmiotów zakwalifikowanych do bezpośredniego nadzoru (ponad 80%), przesłanką do uznania instytucji za istotną była wielkość aktywów (rys. 8.6). W przypadku 13 podmiotów o włączeniu instytucji kredytowej pod bezpośredni nadzór EBC zdecydowało znaczenie dla gospodarki.



**Rysunek 8.6.** Kryteria istotności zastosowane w ramach jednolitego mechanizmu nadzorczego

Źródło: Opracowanie własne na podst. Raportu kwartalnego o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, 2014/3, EBC, s. 8.

Analizując liczbę podmiotów objętych bezpośrednim nadzorem w poszczególnych krajach, wskazać należy, że najwięcej podmiotów istotnych pochodzi z sektorów: niemieckiego (21), hiszpańskiego (15) oraz włoskiego (14) – rys. 8.7.



**Rysunek 8.7.** Kryteria zakwalifikowania poszczególnych banków do instytucji istotnych w poszczególnych krajach strefy euro

Źródło: Opracowanie własne na podst. The list of significant supervised entities and the list of less significant institutions, ECB, 4.09.2014.

Podkreślić należy, że lista instytucji istotnych podlegać może zmianom. Zgodnie bowiem z rozporządzeniem ramowym określającym funkcjonowanie jednolitego mechanizmu nadzorczego po objęciu funkcji nadzorczej przez EBC co najmniej raz w roku konieczne jest przeprowadzanie przeglądu instytucji istotnych i mniej istotnych<sup>29</sup>.

Warto w tym miejscu zaznaczyć, że z dniem objęcia przez Europejski Bank Centralny funkcji nadzorczej do SSM należały wyłącznie państwa należące do strefy euro. Rozporządzenie o ustanowieniu jednolitego mechanizmu nadzorczego przewiduje jednak możliwość przystąpienia do nowej architektury nadzorczej państw nienależących do unii walutowej na zasadzie tzw. bliskiej współpracy (art. 7)<sup>30</sup>. Szczegółowe wytyczne w tym zakresie określone zostały przez EBC w decyzji EBC/2014/5 z dnia 31 stycznia 2014 r. w sprawie bliskiej współpracy z właściwymi organami krajowymi uczestniczących państw członkowskich, których walutą nie jest euro. Powyższa decyzja weszła w życie 27 lutego 2014 r.<sup>31</sup>

Drugim istotnym zadaniem EBC w okresie poprzedzającym rozpoczęcie działalności operacyjnej było przeprowadzenie kompleksowej oceny banków, które znajdują się pod bezpośrednim nadzorem EBC. Nadzór nad procesem oceny objął podlegający Radzie ds. Nadzoru Komitet Sterujący Kompleksowej Oceny (*Comprehensive Assessment Steering Committee – CASC*). Ocena ta stanowiła punkt wyjścia dla dalszych działań nadzorczych prowadzonych poprzez EBC, a jej celem było<sup>32</sup>:

- zwiększenie przejrzystości w sektorach bankowych poprzez podniesienie jakości informacji o stanie banków,
- poprawienie bilansów banków poprzez ewentualne wskazanie działań naprawczych,
- wzrost zaufania do sektora bankowego.

Ocena obejmowała dwa filary: przegląd jakości aktywów oraz test warunków skrajnych<sup>33</sup>.

<sup>29</sup> Rozporządzenie UE nr 468/2014 Europejskiego Banku Centralnego z dnia 16 kwietnia 2014 r. ustanawiające ramy współpracy pomiędzy Europejskim Bankiem Centralnym a właściwymi organami krajowymi oraz wyznaczonymi organami krajowymi w ramach Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego (rozporządzenie ramowe w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego).

<sup>30</sup> Art. 7 rozporządzenia Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzającego Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi.

<sup>31</sup> Raport kwartalny o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, 2014/2, EBC, s. 12.

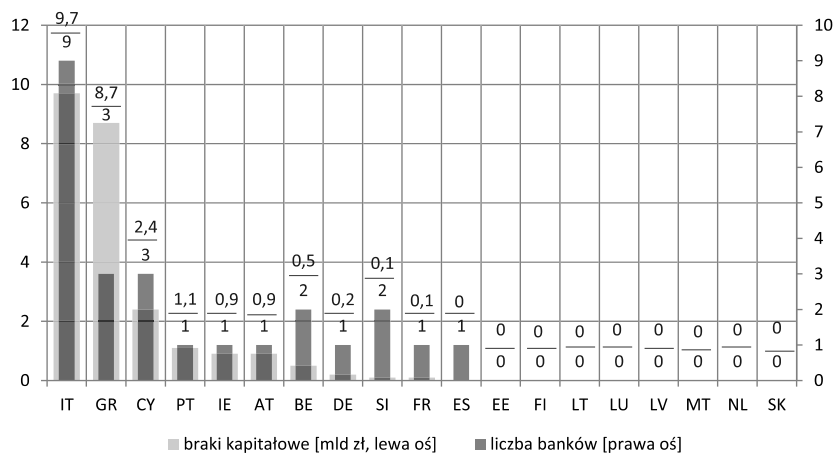
<sup>32</sup> Raport kwartalny o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego, 2014/1, EBC 2014, s. 15.

<sup>33</sup> Raport kwartalny o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego, 2014/1, EBC 2014, s. 16.

Analizy jakości aktywów dokonano według stanu na 31 grudnia 2013 roku, natomiast główne parametry testów warunków skrajnych obejmowały<sup>34</sup>:

- próg kapitałowy dla scenariusza bazowego – 8% kapitału podstawowego Tier 1;
- próg kapitałowy dla scenariusza niekorzystnego – 5,5% kapitału podstawowego Tier 1;
- horyzont czasowy: 3 lata, tj. grudzień 2013–grudzień 2016.

Wyniki kompleksowej oceny opublikowane zostały w październiku 2014 roku. Analiza jakości aktywów ujawniła, że konieczna jest aktualizacja wartości bilansowej lub księgowej aktywów o 48 mld euro<sup>35</sup>. Testy warunków skrajnych wskazywały natomiast na łączne braki kapitałowe w analizowanych bankach na poziomie około 25 mld euro. Niespełnienie progu kapitałowego w scenariuszu niekorzystnym odnotowano w przypadku 25 banków. Biorąc pod uwagę kraj pochodzenia, największe braki kapitałowe odnotowano w przypadku banków włoskich (braki kapitałowe ujawniono w przypadku 9 banków na łączną kwotę 9,7 mld euro) oraz niemieckich (3 banki na łączną kwotę 8,7 mld euro). Testy warunków skrajnych przeszły natomiast wszystkie banki uznane za istotne z sektorów: estońskiego, finlandzkiego, litewskiego, luksemburskiego, łotewskiego, maltańskiego, holenderskiego oraz słowackiego. Wartość braków kapitałowych oraz liczbę banków niespełniających progu kapitałowego dla scenariusza niekorzystnego w poszczególnych krajach strefy euro przedstawiono na rysunku 8.8.



**Rysunek 8.8.** Wyniki kompleksowej oceny banków w ramach jednolitego mechanizmu nadzorczego

Źródło: Opracowanie własne na podst. Aggregate Report on the Comprehensive Assessment, ECB, October 2014, s. 62–63.

<sup>34</sup> Raport kwartalny o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, 2014/2, EBC, s. 24.

<sup>35</sup> Przegląd Spraw Europejskich, październik 2014, NBP, s. 15.

Podkreślić należy, że do momentu opublikowania wyników kompleksowej oceny banków w 12 spośród 25 instytucji braki kapitałowe zostały uzupełnione<sup>36</sup>. Tym samym na dzień publikacji oceny banków łączne braki kapitałowe wyniosły niespełna 10 mld euro (tab. 8.1).

**Tabela 8.1.** Banki niespełniające progów kapitałowych dla testów warunków skrajnych

Bank	CET 1 – scenariusz bazowy	CET 1 – scenariusz niekorzystny	Braki kapitałowe (mld euro)	Braki kapitałowe po uzupełnieniu
Eurobank	2,0%	-6,4%	4,63	1,76
Monte dei Paschi di Siena	6,0%	-0,1%	4,25	2,11
National Bank of Greece	5,7%	-0,4%	3,43	0,93
Banca Carige	2,3%	-2,4%	1,83	0,81
Cooperative Central Bank	-3,2%	-8,0%	1,17	0,00
Banco Comercial Português	8,8%	3,0%	1,14	1,15
Bank of Cyprus	7,7%	1,5%	0,92	0,00
Oesterreichischer Volksbanken-Verbund	7,2%	2,1%	0,86	0,86
permanent tsb	8,8%	1,0%	0,85	0,85
Veneto Banca	5,8%	2,7%	0,71	0,00
Banco Popolare	6,7%	4,7%	0,69	0,00
Banca Popolare di Milano	6,5%	4,0%	0,68	0,17
Banca Popolare di Vicenza	7,5%	3,2%	0,68	0,22
Piraeus Bank	9,0%	4,4%	0,66	0,00
Credito Valtellinese	6,9%	3,5%	0,38	0,00
Dexia	10,8%	5,0%	0,34	0,34
Banca Popolare di Sondrio	7,2%	4,2%	0,32	0,00
Hellenic Bank	6,2%	-0,5%	0,28	0,18
Münchener Hypothekbank	5,8%	2,9%	0,23	0,00
AXA Bank Europe	12,7%	3,4%	0,2	0,00
C.R.H. -Caisse de Refinancement de l'Habitat	5,7%	5,5%	0,13	0,00
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	8,3%	5,2%	0,13	0,00
Nova Ljubljanska Banka	12,8%	5,0%	0,03	0,03
Liberbank	8,5%	5,6%	0,03	0,00
Nova Kreditna Banka Maribor	12,8%	4,4%	0,03	0,03
		<b>RAZEM</b>	<b>24,62</b>	<b>9,47</b>

Źródło: Aggregate Report on the Comprehensive Assessment, ECB, October 2014, s. 10.

Ewentualne niedobory kapitałowe ujawnione w trakcie testów warunków skrajnych powinny zostać uzupełnione w terminie odpowiednio 6 miesięcy,

<sup>36</sup> J. Tylińska, *Stress testy i badanie jakości aktywów 2014*, ZBP, <http://zbp.pl/wydarzenia/archiwum/komentarze/2014/pazdziernik/stress-testy-i-badanie-jakosci-aktywow-sektora-bankowego-2014> (dostęp: 10.11.2014).

w przypadku niedoborów wynikających ze scenariusza bazowego, oraz w przeciągu 9 miesięcy – w przypadku niedoborów wynikających ze scenariusza niekorzystnego.

### 8.3. Założenia, cele i organizacja jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji

Drugi filar unii bankowej stanowi jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (*Single Resolution Mechanism* – SRM). Jest to element o tyle istotny, że jak wskazuje literatura przedmiotu przeniesienie kompetencji nadzorczych na szczebel unijny wymaga analogicznego przeniesienia odpowiedzialności fiskalnej<sup>37</sup>.

Podstawę prawną restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji stanowi dyrektywa 2014/59/UE regulująca kwestie prowadzenia działań naprawczych w całej Unii Europejskiej<sup>38</sup>. Z punktu widzenia harmonizacji działań w państwach podlegających jednolitemu mechanizmowi nadzorczemu istotnym problemem była jednak kwestia pozostawienia uprawnień w niniejszym zakresie na szczeblu krajowym. Tym samym rodzi to dwojakiego rodzaju ryzyko. Po pierwsze, może skutkować podjęciem przez poszczególne kraje niespójnych decyzji odnośnie do restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji grup transgranicznych, a w konsekwencji negatywnie wpłynąć na ponoszone w związku z tym koszty. Po drugie, ustanowienie mechanizmów finansowania działań naprawczych na poziomie krajowym nie eliminuje całkowicie współzależności sektora bankowego od finansów publicznych<sup>39</sup>.

Pierwsza propozycja Komisji Europejskiej mająca na celu scentralizowanie uprawnień w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków przedstawiona została w lipcu 2013 roku<sup>40</sup>, a przyjęta przez Parlament Europejski

<sup>37</sup> L. Pawłowicz, *Unia bankowa – sukces czy klęska jednolitego rynku usług finansowych*, Wydział Zarządzania UG, „Zarządzanie i Finanse” 2013, nr 2, cz. 1, s. 459.

<sup>38</sup> 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 oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/UE oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012.

<sup>39</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 806/2014 z dnia 15 lipca 2014 r. ustanawiające jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

<sup>40</sup> Wniosek w sprawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającego jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego bankowego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zmieniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010.

została w kwietniu 2014 roku. Ostateczny tekst rozporządzenia opublikowany został 30 lipca 2014 roku<sup>41</sup>.

Niniejsze rozporządzenie odnosi się do państw objętych jednolitym mechanizmem nadzorczym. Oznacza to, że jednolitym mechanizmem restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, wbrew początkowym założeniom, objęte zostaną zarówno instytucje duże, uznane za istotne, jak instytucje mniej istotne<sup>42</sup>.

Zgodnie z niniejszym rozporządzeniem jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji tworzą: Jednolita Rada, Rada Unii Europejskiej, Komisja Europejska oraz krajowe organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji<sup>43</sup>. Podstawowe kompetencje powierzone zostały Jednolitej Radzie, składającej się z przewodniczącego, czterech członków oraz przedstawiciela każdego kraju uczestniczącego w jednolitym mechanizmie nadzorczym<sup>44</sup>. Do podstawowych zadań Jednolitej Rady należy<sup>45</sup>:

- przygotowywanie planów oraz przeprowadzanie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji,
- ocena możliwości przeprowadzenia restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz przygotowanie planów działań naprawczych,
- podjęcie działań w ramach wczesnej interwencji,
- ustanawianie minimalnego wymogu w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowanych<sup>46</sup>,
- podjęcie decyzji w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz wybór odpowiednich instrumentów w tym zakresie,
- umorzenie lub konwersja odpowiednich instrumentów kapitałowych,
- współpraca oraz wydawanie instrukcji krajowym organom ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

Jednocześnie rozporządzenie w sprawie jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji wskazuje, że Jednolita Rada powinna podejmować

<sup>41</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 806/2014 z dnia 15 lipca 2014 r. ustanawiające jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 1093/2010.

<sup>42</sup> The UE Single Resolution Mechanism for Eurozone banks, s.3, <http://www.cms-lawnow.com/~media/Files/RegZone/Reports/Smart%20PDF/The%20EU%20single%20resolution%20mechanism.pdf> (dostęp: 11.11.2014).

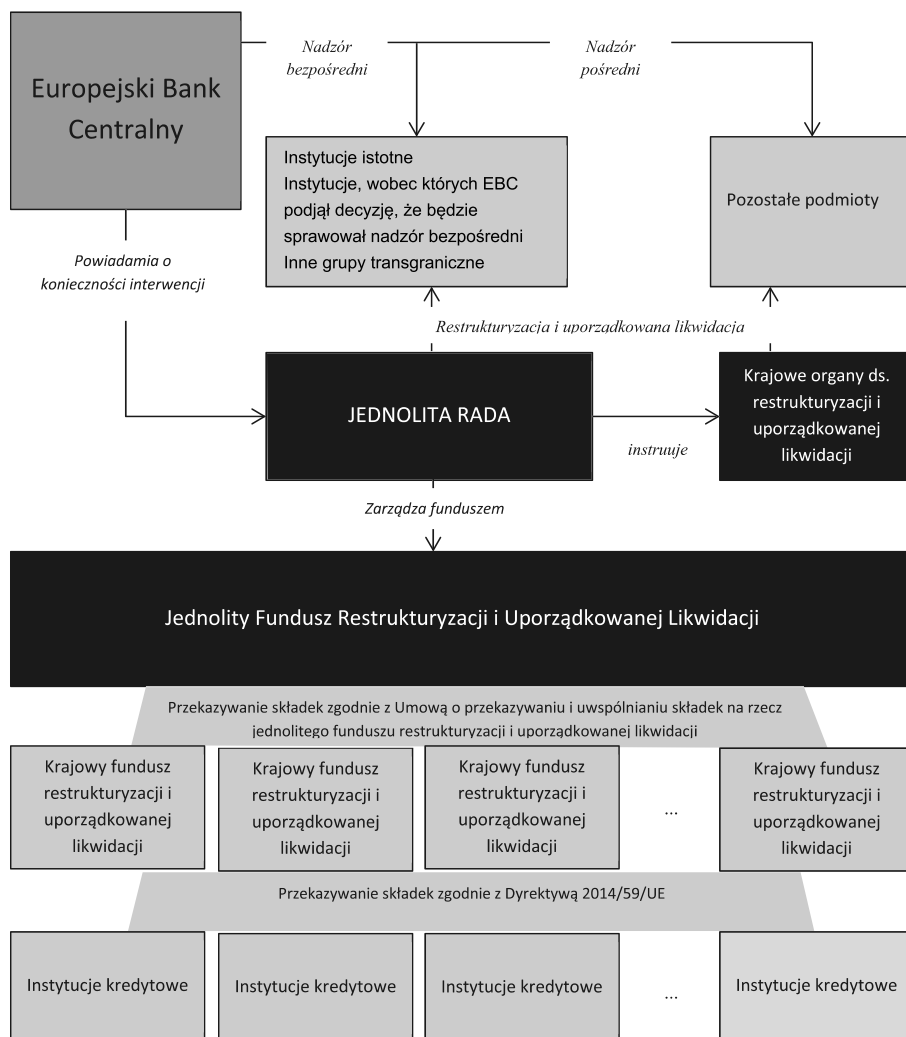
<sup>43</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 806/2014 z dnia 15 lipca 2014 r.

<sup>44</sup> Art. 43 rozporządzenia 806/2014.

<sup>45</sup> Single Resolution Mechanism (SRM) and Single Resolution Fund (SRF). Main Features, Oversight and Accountability, European Parliament, 2014, <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201411/20141107ATT92891/20141107ATT92891EN.pdf> (dostęp: 09.11.2014).

<sup>46</sup> Zgodnie z art. 3 rozporządzenia 806/2014 zobowiązania kwalifikowane definiuje się jako zobowiązania i instrumenty kapitałowe, które nie kwalifikują się jako instrumenty w kapitale podstawowym Tier I, instrumenty dodatkowe w Tier I lub instrumenty w Tier II, które to zobowiązania nie są wyłączone z zakresu stosowania instrumentu umorzenia lub konwersji długu.

w szczególności decyzje odnośnie do instytucji istotnych lub instytucji, nad którymi EBC objął bezpośredni nadzór. W przypadku pozostałych instytucji działania naprawcze prowadzone są przez krajowe organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (rys. 8.9).



**Rysunek 8.9.** Funkcjonowanie jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w ramach nowej architektury nadzorczej

Źródło: Opracowanie własne na podst. dyrektywy 2014/59/UE, Rozporządzenia 806/2014 oraz A. Petersen, *The Banking Union is a Nutshell*, <https://allianzglobalinvestors.de>.

Drugim istotnym elementem SRM jest jednolity fundusz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Środki zgromadzone w jednolitym funduszu pochodzą z składek przekazywanych przez krajowe fundusze restrukturyza-



cji i uporządkowanej likwidacji na mocy umowy o przekazaniu i uwspólnianiu składek na rzecz jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji<sup>47</sup>.

Fundusze krajowe utworzone zostaną natomiast w oparciu o dyrektywę 2014/59/UE<sup>48</sup>. Środki zgromadzone w niniejszych funduszach pochodzą będą ze składek wnoszonych przez poszczególne banki, a wysokość opłat ponoszonych przez banki uzależniona będzie od wielkości danej instytucji oraz profilu ryzyka. Wielkość instytucji analizowana będzie przez pryzmat wielkości zobowiązań z wyłączeniem funduszy własnych oraz pomniejszych o wartość depozytów gwarantowanych<sup>49</sup>. Profil ryzyka oceniany będzie natomiast z uwzględnieniem m.in. następujących czynników<sup>50</sup>:

- ekspozycji na ryzyko,
- struktury źródeł finansowania,
- kondycji finansowej,
- prawdopodobieństwa objęcia danej instytucji procedurą restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji,
- skali korzystania z nadzwyczajnego publicznego wsparcia w przeszłości,
- stopnia złożenia struktury danej instytucji oraz możliwości ewentualnego przeprowadzenia jej skutecznej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

Tym samym składki wnoszone przez poszczególne instytucje kredytowe objęte jednolitym mechanizmem restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji będą składać się z dwóch części: części stałej opartej na wielkości zobowiązań oraz części uzależnionej od profilu ryzyka. Docelowo, tj. do dnia 31 grudnia 2024 roku, kwota środków zgromadzonych w jednolitym funduszu musi wynosić co najmniej 1% kwoty gwarantowanych depozytów wszystkich instytucji, które otrzymały zezwolenie na prowadzenie działalności na terytorium poszczególnych państw członkowskich<sup>51</sup>. Szacuje się, że zgromadzone środki będą musiały osiągnąć wartość 55 mld euro.

W okresie przejściowym, tj. do końca 2024 roku, środki zgromadzone w jednolitym funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji będą podzielone na dwie kategorie: pulę wspólną oraz pule krajowe. Podział środków pomiędzy

<sup>47</sup> Umowa o przekazywaniu i uwspólnianiu składek na rzecz jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, 14.05.2014.

<sup>48</sup> 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 oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/UE oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012.

<sup>49</sup> Art. 103 ust. 2 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE.

<sup>50</sup> Art. 103 ust. 2 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE.

<sup>51</sup> Art. 69 ust. 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 806/2014.

pulę krajową oraz uwspólnioną regulować ma akt delegowany do rozporządzenia 806/2014. Propozycja niniejszej regulacji przyjęta została przez Komisję Europejską 21 października 2014 roku i określa stopniowe zwiększanie części środków przekazywanych do jednolitego funduszu, tak aby w ostatnim roku okresu przejściowego całość składek trafiała do wspólnej puli. Szczegółowo rozkład środków wnoszonych do poszczególnych puli przedstawiony został w tabeli 8.2.

**Tabela 8.2.** Składki wnoszone przez instytucje kredytowe w okresie przejściowym

	I rok	II rok	III rok	IV rok	V rok	VI rok	VII rok	VIII rok
Część krajowa	60,00%	40,00%	33,33%	27,67%	20,00%	13,33%	6,67%	0,00%
Część uwspólniona	40,00%	60,00%	66,67%	73,33%	80,00%	86,67%	93,33%	100,00%

Źródło: Opracowanie własne na podst. Draft Proposal for a Council implementing regulation supplementing Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 with regard to ex-ante contributions to the Single Resolution Fund.

Dokument ten określa również szczegółowe przepisy dotyczące składek banków wnoszonych do funduszy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji<sup>52</sup>, w tym odrębny system wyznaczania wielkości składek dla najmniejszych instytucji bankowych. Za małe instytucje uznaje się podmioty, których wartość zobowiązań z wyłączeniem funduszy własnych oraz pomniejszonych o depozyty gwarantowane jest mniejsza od 300 mln euro oraz których aktywa ogółem nie przekraczają 3 mld euro. W związku z niskim profilem ryzyka tej grupy instytucji przewiduje się opłatę zryczałtowaną w wysokości 50 tys. euro. W rezultacie szacuje się, że najmniejsze instytucje, których aktywa stanowią łącznie 1% aktywów sektora bankowego strefy euro, będą wносиły do funduszu składki w wysokości łącznie 0,3% całkowitych składek<sup>53</sup>.

Do korzyści wynikających z wprowadzenia jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji wraz z towarzyszącym mu jednolitym funduszem restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji zalicza się przede wszystkim<sup>54</sup>:

- scentralizowanie decyzji, co zapewni szybkie i efektywne podejmowanie decyzji odnośnie do restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, a w konsekwencji przyczyni się do zminimalizowania negatywnego wpływu na stabilność finansową oraz ograniczy koszty finansowe,

<sup>52</sup> Komunikat prasowy: Komisja przyjmuje szczegółowe przepisy dotyczące składek banków na rzecz funduszy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, Komisja Europejska, 21 października 2014 roku.

<sup>53</sup> *Ibidem*.

<sup>54</sup> T. Ambrasas, *A legal perspective of the single resolution mechanism, Social Transformation in Contemporary Society*, Mykolas Romeris University, Lithuania 2014, s. 113.

- scentralizowanie doświadczeń, które umożliwi skuteczniejsze działania w sytuacji kryzysowej w porównaniu z działaniami podejmowanymi na bazie bardziej ograniczonych zasobów i doświadczeń organów krajowych,
- możliwość zgromadzenia znacznych środków finansowych w Jednolitym Funduszu Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji, co umożliwi lepszą ochronę podatnika w sytuacji kryzysowej.

## Zakończenie

Kształtująca się obecnie unia bankowa stanowi istotny krok w kierunku nowej architektury nadzorczej w Unii Europejskiej. Swoim zakresem obejmuje bowiem szereg rozwiązań, które mogą w przyszłości pozytywnie wpłynąć na poprawę bezpieczeństwa finansowego w strefie euro, a także w całej Unii Europejskiej.

Jak wskazują bowiem S. Kasiewicz, L. Kurkliński oraz M. Marcinkowska, efektywna implementacja założeń unii bankowej może przyczynić się do<sup>55</sup>:

- ograniczenia społecznych kosztów kryzysów bankowych,
- zlikwidowania współzależności pomiędzy kryzysami bankowymi a finansami publicznymi,
- wzrostu stabilności strefy euro,
- uniezależnienia funkcjonowania nadzoru od czynników politycznych,
- zwiększenia kontroli nad działalnością dużych grup bankowych.

Natomiast L. Pawłowicz zwraca uwagę, że dobrze zaprojektowana unia bankowa może odgrywać istotną rolę antykryzysową, w szczególności poprzez<sup>56</sup>:

- rozerwanie sprzężenia zwrotnego między niewypłacalnymi bankami i niewypłacalnymi państwami,
- zmniejszenie hazardu moralnego poprzez umożliwienie kontrolowanej upadłości bankom, które są „zbyt duże, by upaść”,
- zwiększenie zaufania deponentów poprzez harmonizację systemów gwarancji depozytów,
- silniejszy, ponadnarodowy nadzór umożliwiający wcześniejszą identyfikację ryzyka w sektorze bankowym.

Zwrócić należy jednak uwagę, że brak jest nadal kompromisu w kwestii trzeciego filaru unii bankowej – jednolitego mechanizmu gwarantowania depozytów. O ile, jak już wspomniano, kwestie ochrony depozytów zostały w dużej mierze uregulowane na poziomie całej Unii Europejskiej, brak jest rozwiązań na szczeblu adekwatnym do pozostałych filarów unii bankowej. Tym samym, jak wskazuje

<sup>55</sup> S. Kasiewicz, L. Kurkliński, M. Marcinkowska, *Sektor Bankowy – motor czy hamulec wzrostu gospodarczego*, Warszawski Instytut Bankowości, Warszawa 2013, s. 34.

<sup>56</sup> L. Pawłowicz, *Unia bankowa – sukces czy klęska...*, s. 460.

M. Zaleska, brak zgodności co do kształtu jednolitego mechanizmu gwarantowania depozytów na poziomie unii bankowej czyni ten projekt niekompletnym<sup>57</sup>.

## Bibliografia

1. *Aggregate Report on the Comprehensive Assessment*, ECB, October 2014.
2. Ambrasas T., *A legal perspective of the single resolution mechanism*, Social Transformation in Contemporary Society, 2014 (2), Mykolas Romeris University, Lithuania.
3. Arnaboldi F., *Deposit guarantee schemes. A European Perspective*, 2014.
4. Decyzja EBC z dnia 14 kwietnia 2014 r. w sprawie ustanowienia Administracyjnej Rady Odwoławczej i jej regulaminu operacyjnego (EBC/2014/16).
5. Decyzja ECB z dnia 31 stycznia 2014 r. w sprawie bliskiej współpracy z właściwymi organami krajowymi uczestniczącymi państw członkowskich, których walutą nie jest euro (EBC/2014/5).
6. Draft Proposal for a Council implementing regulation supplementing Regulation (EU) No. 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 with regard to ex-ante contributions to the Single Resolution Fund.
7. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów.
8. 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 oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/UE oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012.
9. Gajewski P., *Kryzys w strefie euro. Przyczyny, przebieg i perspektywy jego rozwiązania*, NBP, Warszawa 2013.
10. *Guide to banking supervision*, ECB, November 2014.
11. Hübner D., *Ważny element unii bankowej*, <http://www.ekonomia.rp.pl/artykul/1102546.html?print=tak&p=0> (dostęp: 09.11.2014).
12. Kasiewicz S., Kurkliński L., Marcinkowska M., *Sektor Bankowy – motor czy hamulec wzrostu gospodarczego*, Warszawski Instytut Bankowości, Warszawa 2013.
13. Komunikat prasowy: Komisja przyjmuje szczegółowe przepisy dotyczące składek banków na rzecz funduszy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, Komisja Europejska, 21 października 2014 roku.
14. *Konsekwencje przystąpienia Polski do unii bankowej*, B. Lepczyński (red.), Gdańsk 2014.
15. Pawłowicz L., *Unia bankowa – sukces czy klęska jednolitego rynku usług finansowych*, Wydział Zarządzania UG, „Zarządzanie i Finanse” 2013, nr 2, cz. 1.
16. Petersen A., *The Banking Union is a Nutshell*, <https://allianzglobalinvestors.de>.

<sup>57</sup> Unia bankowa ma zwiększyć bezpieczeństwo, ale to wciąż wyzwanie, <http://www.money.pl/gospodarka/unia-europejska/wiadomosci/artykul/unia-bankowa-ma-zwiekszyc-bezpieczenstwo-ale,14,0,1640206.html> (dostęp: 12.11.2014).

17. Przegląd Spraw Europejskich, NBP, maj 2014.
18. Przegląd Spraw Europejskich, NBP, październik 2014.
19. Raport kwartalny o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, 2014/1, EBC.
20. Raport kwartalny o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, 2014/2, EBC.
21. Raport kwartalny o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, 2014/3, EBC.
22. Raport kwartalny o jednolitym mechanizmie nadzorczym – Postępy w operacyjnym wdrażaniu rozporządzenia w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, 2014/4, EBC.
23. Regulamin Rady ds. Nadzoru Europejskiego Banku Centralnego, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, 21.6.2014.
24. Rojo M., Fernandez de Lis S., Golecki W.A., *A banking union for Europe: making a virtue out of necessity*, Working Paper 14/18, BBVA Research, Madrid, July 2014.
25. Rompuy H. Van, *W kierunku faktycznej unii gospodarczej i walutowej. Sprawozdanie przewodniczącego Rady Europejskiej*, Rada Europejska, Bruksela, 26.06.2012.
26. Rozporządzenie Europejskiego Banku Centralnego (UE) nr 673/2014 z dnia 2 czerwca 2014 r. w sprawie ustanowienia zespołu mediacyjnego i jego regulaminu.
27. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 806/2014 z dnia 15 lipca 2014 r. ustanawiające jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 1093/2010.
28. Rozporządzenie Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi.
29. Rozporządzenie UE nr 468/2014 Europejskiego Banku Centralnego z dnia 16 kwietnia 2014 r. ustanawiające ramy współpracy pomiędzy Europejskim Bankiem Centralnym a właściwymi organami krajowymi oraz wyznaczonymi organami krajowymi w ramach Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego (rozporządzenie ramowe w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego).
30. Single Resolution Mechanism (SRM) and Single Resolution Fund (SRF). Main Features, Oversight and Accountability, European Parliament, 2014, <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201411/20141107ATT92891/20141107ATT92891EN.pdf>, dostęp: 09.11.2014.
31. Szeląg K., *Trzy filary europejskiej unii bankowej*, <http://www.rp.pl/artykul/1093305.html?print=tak&p=0> (dostęp: 12.11.2014).
32. The list of significant supervised entities and the list of less significant institutions, ECB, 04.09.2014.

33. The UE Single Resolution Mechanism for Eurozone banks, <http://www.cms-law-now.com/~media/Files/RegZone/Reports/Smart%20PDF/The%20EU%20single%20resolution%20mechanism.pdf> (dostęp: 11.11.2014).
34. Towards the Banking Union, Speech by Vitor Constâncio, Vice-President of the ECB, at the 2nd FIN-FSA Conference on EU Regulation and Supervision „Banking and Supervision under Transformation” organised by the Financial Supervisory Authority, Helsinki, 12 February 2013.
35. Tylińska J., *Stress testy i badanie jakości aktywów 2014*, ZBP, <http://zbp.pl/wydarzenia/archiwum/komentarze/2014/pazdziernik/stress-testy-i-badanie-jakosci-aktywow-sektora-bankowego-2014> (dostęp: 10.11.2014).
36. Umowa o przekazywaniu i współnianiu składek na rzecz jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, 14.05.2014.
37. *Unia bankowa ma zwiększyć bezpieczeństwo, ale to wciąż wyzwanie*, <http://www.money.pl/gospodarka/unia-europejska/wiadomosci/artykul/unia-bankowa-ma-zwiekszyc-bezpieczenstwo-ale,14,0,1640206.html> (dostęp: 12.11.2014).
38. Unia bankowa: przywracamy stabilność finansową w strefie Euro, Komisja Europejska, 15.04.2014.
39. Wniosek w sprawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającego jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego bankowego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zmieniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010.

## Rozdział 9

# Rola unii bankowej w ograniczaniu kryzysów i ich konsekwencji w przyszłości

### Wstęp

Głównym celem powołania unii bankowej jest przeciwdziałanie kryzysom finansowym i ich konsekwencjom w przyszłości. Ma ona zatem z jednej strony dbać o stabilność europejskich systemów finansowych, zaś z drugiej – w ewentualnych sytuacjach kryzysowych – ma pomagać w sprawnym przeprowadzaniu procesów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji finansowych zagrożonych niewypłacalnością.

Jednym z pośrednich celów powołania unii bankowej jest natomiast dążenie do poprawy koniunktury gospodarczej oraz sytuacji na rynku pracy. Podniesienie stabilności systemów finansowych w strefie euro może bowiem przyczynić się do wzrostu skłonności banków do udzielania kredytów dla sektora niefinansowego.

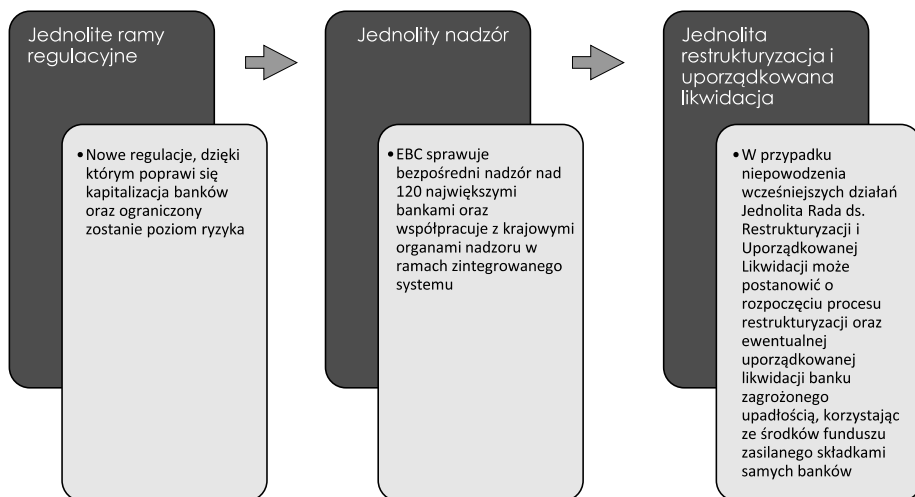
W niniejszym rozdziale przedstawiona została ocena rozwiązań prawnych składających się na nową architekturę nadzorcą z punktu widzenia ograniczenia kryzysów i ich konsekwencji w przyszłości (rys. 9.1)<sup>1</sup>.

W opracowaniu uwzględniono zarówno jednolite ramy regulacyjne odnoszące się do wszystkich państw członkowskich Unii Europejskiej, jak również uregulowania prawne związane bezpośrednio z ustanowieniem unii bankowej, tj. uregulowania w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego (*Single Supervisory Mechanism* – SSM) oraz jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (*Single Resolution Mechanism* – SRM).

Jak wskazano bowiem w poprzednim rozdziale, jednolite ramy regulacyjne stanowią fundament unii bankowej w zakresie rozwiązań prawnych. Natomiast sama unia bankowa stanowi rozwiązanie organizacyjne mające umożliwić wspólne, scentralizowane stosowanie tych przepisów na poziomie strefy euro oraz pozostałych państw UE, które zgłoszą chęć uczestnictwa w tym projekcie. Ma ona zatem zwiększyć stabilność systemów finansowych w krajach strefy euro poprzez ujednoczenie odpowiedzialności za nadzór oraz restrukturyzację i uporządkowaną likwidację banków prowadzących działalność transgraniczną.

---

<sup>1</sup> Szczegółowy opis założeń i koncepcji unii bankowej, a także rozwiązania organizacyjne w jej ramach zostały przedstawione w rozdziale 8.



**Rysunek 9.1.** Działania podnoszące bezpieczeństwo systemu bankowego w strefie euro

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Unia bankowa: przywracamy stabilność finansową w strefie euro, Komisja Europejska, notatka prasowa, Bruksela, 15.04.2014., s. 2 oraz European Central Bank, The list of significant supervised entities and the list of less significant institutions, 4 września 2014.

## 9.1. Jednolity mechanizm nadzorczy jako element unii bankowej zapobiegający kryzysom

Pierwszym elementem unii bankowej, który wszedł w życie, jest jednolity mechanizm nadzorczy. Został on wprowadzony rozporządzeniem Rady Unii Europejskiej Nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 roku, w wyniku którego nadzór ostrożnościowy nad bankami z państw strefy euro<sup>2</sup> powierzony został Europejskiemu Bankowi Centralnemu (EBC)<sup>3</sup>.

Zgodnie z pkt 30 wskazanego powyżej rozporządzenia „EBC powinien wykonywać powierzone mu zadania w celu zapewnienia bezpieczeństwa i dobrej kondycji instytucji kredytowych, stabilności systemu finansowego Unii, jak również poszczególnych uczestniczących państw członkowskich, oraz jednolitości i integralności rynku wewnętrznego, gwarantując przez to również ochronę depozytów oraz poprawiając funkcjonowanie rynku wewnętrznego, zgodnie z jednolitym zbiorem przepisów dotyczących usług finansowych w Unii. W szczególności EBC powinien należycie uwzględniać zasadę równości i zasadę niedyskryminacji”.

<sup>2</sup> EBC obejmie również nadzorem banki z państw nienależących do strefy wspólnej waluty, w przypadku krajów, które dobrowolnie przystąpią do unii bankowej.

<sup>3</sup> Rozporządzenie Rady (UE) Nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi.



Powodem przejścia nadzoru nad bankami w strefie euro, w szczególności tymi największymi, przez EBC było przekonanie Rady UE, że sama koordynacja działań pomiędzy poszczególnymi krajowymi organami nadzoru jest niewystarczająca. Rada UE uznała, iż aby zapobiegać występowaniu zjawisk kryzysowych w przyszłości oraz aby skutecznie nadzorować skomplikowane i wzajemnie powiązane rynki oraz wielkie konglomeraty finansowe (prowadzące działalność w wielu państwach), należy pogłębić integrację obowiązków nadzorczych. Ponadto, w jej opinii, kryzys finansowy i gospodarczy unaoczniał fakt, że rozdrobniony sektor finansowy może stanowić istotne zagrożenie dla strefy wspólnej waluty<sup>4</sup>.

Jednolity mechanizm nadzorczy, jako jeden z filarów unii bankowej, który ma zapobiegać kolejnym kryzysom finansowym w strefie euro, można oceniać ze względu na zakres przedmiotowy i podmiotowy<sup>5</sup>.

W ujęciu przedmiotowym należy zaznaczyć, że jednolity mechanizm nadzorczy wspólnie z dyrektywą oraz rozporządzeniem dotyczącymi wymogów kapitałowych jest elementem działań zapobiegawczych. Celem działań zapobiegawczych jest natomiast maksymalne ograniczenie ryzyka wystąpienia kryzysu. Obejmują one m.in. plany napraw oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji opracowywane na poziomie grupy finansowej.

Do głównych elementów nowych regulacji, których celem jest zapobieganie kryzysom, można zaliczyć<sup>6</sup>:

- wzmocniony i bardziej niezależny nadzór,
- zaostrzone wymogi kapitałowe.

Zgodnie z rozporządzeniem Rady UE Nr 1024/2013 Europejskiemu Bankowi Centralnemu powierzono zadania nadzorcze, które muszą być realizowane na poziomie paneuropejskim, żeby mogły zapewnić jednolite i skuteczne egzekwowanie wymogów ostrożnościowych. Zaproponowane w ramach SSM regulacje stanowią tożsamy zbiór przepisów dla wszystkich banków z państw członkowskich unii bankowej, dzięki czemu zagwarantują równe warunki do prowadzenia działalności, przyczyniając się tym samym do powstania jednolitego rynku usług finansowych. Szczególnie istotny jest fakt, iż ponadnarodowy nadzór ostrożnościowy nie będzie podlegać wpływom poszczególnych państw dążących do ochrony własnych banków. Dzięki temu osłabi się sprzężenie pomiędzy bankami a finansami publicznymi, które było jednym z powodów przyczyniających się do przeistoczenia kryzysu finansowego w kryzys zadłużeniowy państw strefy euro. EBC jako „supernadzorca”, przestrzegający spójnego i konsekwentnego

<sup>4</sup> Rozporządzenie Rady (UE) Nr 1024/2013, pkt 2, 4, 5.

<sup>5</sup> M. Liszewska, *Ocena założeń unii bankowej z punktu widzenia stabilności sektora bankowego* [w:] *Konsekwencje przystąpienia polski do unii bankowej*, B. Lepczyński (red.), IBnGR, Gdańsk 2014, s. 22.

<sup>6</sup> *Unia bankowa: przywracamy stabilność finansową ...*, s. 5–6.

egzekwowania jednolitego zbioru przepisów, przyczyni się do zwiększenia stabilności finansowej europejskiego systemu bankowego<sup>7</sup>.

W związku z rozszerzeniem pola oddziaływania banku centralnego strefy euro, zgodnie z art. 4 ust. 1 rozporządzenia Rady (UE) Nr 1024/2013, do zadań EBC w zakresie jednolitego mechanizmu nadzorczego należy m.in.:

- wydawanie i cofanie zezwoleń dla banków;
- ocena powiadomień dotyczących nabycia i zbycia znacznych pakietów akcji banków (poza m.in. przypadkami restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków);
- zapewnianie zgodności z aktami nakładającymi na banki wymogi ostrożnościowe w dziedzinie wymogów w zakresie funduszy własnych, sekurytyzacji, limitów znacznych ekspozycji, płynności, dźwigni finansowej, sprawozdawczości i podawania do wiadomości publicznej informacji dotyczących tych kwestii;
- zapewnianie zgodności z aktami nakładającymi na banki wymogi posiadania solidnych zasad zarządzania, w tym wymogów dotyczących kompetencji i reputacji odnoszących się do osób odpowiadających za zarządzanie instytucjami kredytowymi, procedur zarządzania ryzykiem, mechanizmów kontroli wewnętrznej, polityki wynagrodzeń i praktyk w tym zakresie oraz skutecznych wewnętrznych procesów oceny adekwatności kapitałowej, w tym modeli wewnętrznych ratingów;
- przeprowadzanie przeglądów nadzorczych, łącznie z testami warunków skrajnych i ich ewentualną publikacją, w celu określenia, czy zasady, strategie, procedury i mechanizmy wprowadzone przez banki, a także fundusze własne utrzymywane przez te instytucje, zapewniają prawidłowe zarządzanie ryzykiem i jego pokrycie oraz nakładanie na banki szczególnych wymogów w zakresie płynności;
- sprawowanie nadzoru skonsolidowanego nad jednostkami dominującymi instytucji kredytowych mającymi siedzibę w jednym z uczestniczących państw członkowskich;
- realizowanie zadań nadzorczych w zakresie planów naprawczych oraz wczesnej interwencji, w przypadku gdy bank lub grupa, w odniesieniu do której EBC jest konsolidującym organem nadzoru, nie spełniają mających zastosowanie wymogów ostrożnościowych lub prawdopodobnie je naruszają, a także – wyłącznie w przypadkach wyraźnie przewidzianych w stosownym unijnym prawie dla właściwych organów – dokonywanie strukturalnych zmian wymaganych od instytucji kredytowych w celu zapobieżenia trudnościom finan-

<sup>7</sup> *Ibidem*, s. 5.

sowym lub upadłości, z wyłączeniem wszelkich uprawnień w zakresie prowadzenia restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

W ramach prowadzonej działalności nadzorczej, w celu wykonywania zadań wymienionych w art. 4 ust. 1, EBC ma wszelkie uprawnienia do<sup>8</sup>:

- wymagania od banków posiadania funduszy własnych wyższych od wymogów kapitałowych określonych w odpowiednich aktach,
- wymagania udoskonalenia zasad, strategii, procedur i mechanizmów,
- wymagania od banków przedstawienia planu przywrócenia zgodności z wymogami nadzorczymi,
- wymagania od banków stosowania szczególnej polityki w zakresie rezerw lub aktywów w kontekście wymogów w zakresie funduszy własnych,
- ograniczania działalności, operacji lub sieci instytucji lub żądania zbycia działalności, która stwarza nadmierne ryzyko dla stabilności banku,
- wymagania ograniczenia ryzyka nieodłącznie związanego z działalnością, produktami i systemami instytucji,
- wymagania od banków przeznaczenia zysków netto na zwiększenie funduszy własnych,
- ograniczenia lub zakazania dokonywania przez instytucję wypłat dywidendy dla akcjonariuszy,
- nakładania na banki dodatkowych obowiązków sprawozdawczych lub zwiększenia ich częstotliwości, w tym w zakresie sprawozdawczości na temat sytuacji kapitałowej i poziomu płynności,
- nakładania szczególnych wymogów w zakresie płynności, w tym ograniczeń w zakresie niedopasowania terminów zapadalności między aktywami i pasywami,
- wymagania ujawniania dodatkowych informacji,
- odwołania w dowolnym momencie każdego z członków organu zarządzającego bankiem, którzy nie spełniają określonych wymogów.

Biorąc pod uwagę przedstawione powyżej uprawnienia, można zauważyć, że bezpośrednim celem działań Europejskiego Banku Centralnego jest zwiększenie stabilności systemu bankowego w strefie euro, dzięki czemu będzie on bardziej odporny na potencjalne zjawiska kryzysowe. Jednak, aby EBC mógł wymusić na bankach określone zachowania, został on dodatkowo upoważniony do nakładania kar pieniężnych i sankcji administracyjnych za nieprzestrzeganie regulacji<sup>9</sup>.

Działający w ramach unii bankowej jednolity mechanizm nadzorczy będzie odgrywał kluczową rolę w zapobieganiu kolejnym kryzysom finansowym w strefie euro. Należy jednak podkreślić, że ważnym elementem nowych regulacji,

<sup>8</sup> *Ibidem*, art. 16 ust. 2.

<sup>9</sup> Sankcje administracyjne zostały opisane w art. 18 rozporządzenia Rady (UE) Nr 1024/2013.

których celem jest zwiększenie stabilności europejskiego sektora bankowego, są zaostrzone wymogi kapitałowe<sup>10</sup>.

Pakiet regulacji, tzw. CRD IV/CRR<sup>11</sup> (znany również pod nazwą „Bazylea III”), począwszy od 1 stycznia 2014 roku wprowadził do przepisów obowiązujących w UE nowe standardy dotyczące kapitału banków. Ich celem jest zapewnienie, aby banki dysponowały odpowiednim poziomem kapitału, zarówno ze względu na jego ilość, jak i jakość<sup>12</sup>.

Nowe regulacje mają, poprzez podniesienie poziomu oraz jakości kapitału w bankach, przyczynić się do wzmocnienia stabilności europejskiego sektora bankowego i zwiększenia jego odporności na zjawiska kryzysowe. Dyrektywa CRD IV ustanowiła również minimalne standardy w zakresie płynności oraz dodatkowe wymogi kapitałowe dla banków tworzących ryzyko systemowe<sup>13</sup>.

Analizując oddziaływanie jednolitego mechanizmu nadzorczego, którego inauguracja nastąpiła na początku listopada 2014 roku, w ujęciu podmiotowym, należy podkreślić, że w jego ramach EBC łącznie sprawuje nadzór nad około 3,6 tys. banków ze strefy euro, w tym bezpośrednio nad 120 największymi bankami. Co więcej, pomimo faktu, że krajowe instytucje nadzorcze będą w dalszym ciągu nadzorować bezpośrednio pozostałe banki, to jednak ostateczna odpowiedzialność w tym zakresie będzie spoczywać na EBC. Będzie on zatem współpracować z krajowymi organami nadzoru w ramach zintegrowanego systemu.

EBC będzie nadzorował banki, których siedziby znajdują się w państwach ze strefy euro oraz ewentualnie w krajach, które nawiążą z EBC tzw. bliską współpracę w ramach jednolitego mechanizmu nadzorczego. Z punktu widzenia stabilności systemu bankowego w UE pojawia się zatem zagrożenie związane z tym, że tylko banki z unii walutowej będą obligatoryjnie objęte wspólnym nadzorem. Pomimo że blisko 3/4 aktywów systemu bankowego UE skoncentrowanych jest w państwach strefy euro, to jednak sytuacja ta może determinować ryzyko związane z powstaniem dwóch oddzielnych sektorów bankowych w UE.

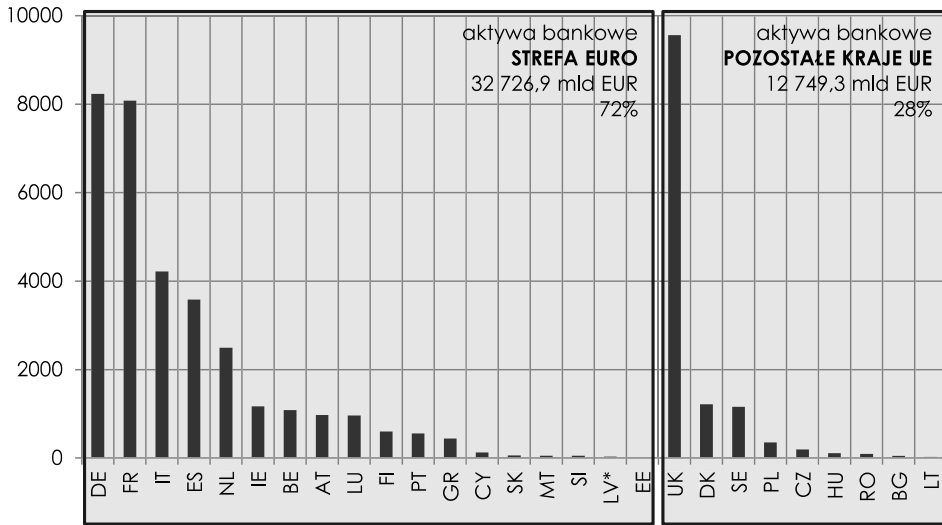
<sup>10</sup> Regulacje CRD IV/ CRR nie są powiązane bezpośrednio z projektem unii bankowej. Obejmują bowiem wszystkie państwa członkowskie Unii Europejskiej. Jednak jako element jednolitych ram regulacyjnych mają przyczynić się do wzmocnienia europejskiego systemu bankowego, dzięki czemu będzie bardziej odporny na zjawiska kryzysowe.

<sup>11</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE; rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012.

<sup>12</sup> *Unia bankowa; przywracamy stabilność finansową ...*, s. 6.

<sup>13</sup> Komisja Europejska, Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów, COM(2014) 279 final, Bruksela, dnia 15.5.2014 r., s. 5.

Eksperci, którzy wzięli udział w badaniu IBnGR<sup>14</sup>, wskazali, że może rodzić to ryzyko wynikające ze zwiększenia stabilności systemu finansowego w strefie euro oraz destabilizacji sektorów bankowych w pozostałych krajach UE. Struktura właścicielska sektorów bankowych w większości państw spoza strefy euro, które przystąpiły do UE po 2004 roku, wskazuje na dominującą rolę kapitału pochodzącego z unii walutowej. Powoduje to, że banki z tych państw na poziomie skonolidowanym będą nadzorowane przez EBC (rys. 9.2)<sup>15</sup>.



DE – Niemcy, FR – Francja, IT – Włochy, ES – Hiszpania, NL – Holandia, IE – Irlandia, BE – Belgia, LU – Luksemburg, AT – Austria, FI – Finlandia, PT – Portugalia, GR – Grecja, CY – Cypr, SK – Słowacja, SI – Słowenia, MT – Malta, LV – Łotwa, EE – Estonia, UK – Wielka Brytania, DK – Dania, SE – Szwecja, PL – Polska, CZ – Czechy, HU – Węgry, RO – Rumunia, BG – Bułgaria, LT – Litwa.

\* Łotwa przystąpiła do strefy euro 1 stycznia 2014 roku.

**Rysunek 9.2.** Koncentracja aktywów sektora bankowego w poszczególnych państwach Unii Europejskiej w 2012 roku

Źródło: Opracowanie własne na podst. European Banking Sector. Facts and Figures 2013, European Banking Federation, Bruksela, Wrzesień 2013, s. 86.

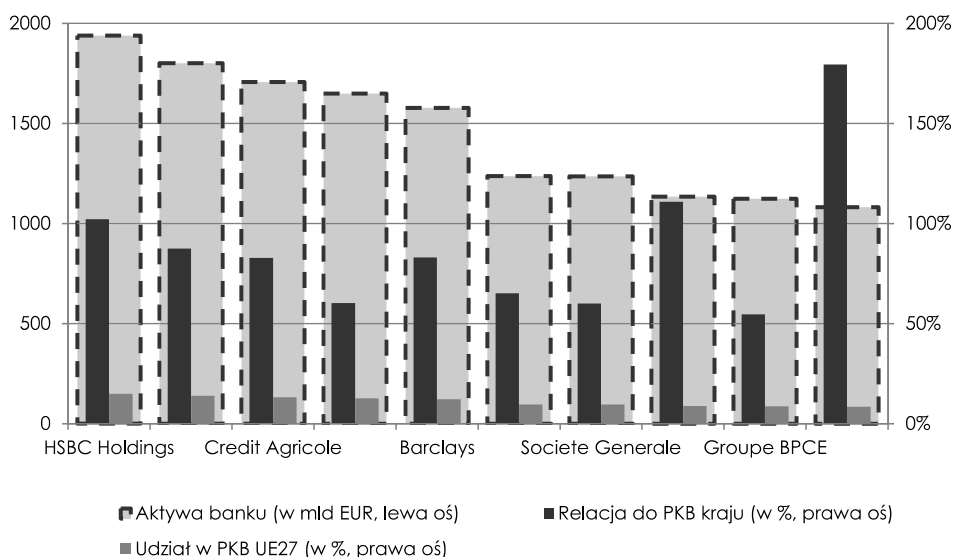
Kolejne ryzyko związane jest z systemem podejmowania decyzji w ramach jednolitego mechanizmu nadzorczego. Tak jak wskazano powyżej, jednolity nadzór obejmuje banki z państw strefy euro oraz z krajów, które przystąpią na zasadzie „bliskiej współpracy”, natomiast kluczowe decyzje w ramach nowego mechanizmu nadzorczego podejmuje Rada Prezesów EBC, w skład której wchodzi jedynie przedstawiciele państw należących do unii walutowej.

<sup>14</sup> Badanie IBnGR zostało przeprowadzone na przełomie 2013 i 2014 roku za pomocą metody del-fickiej.

<sup>15</sup> M. Liszewska, *Ocena założeń unii bankowej ...*, s. 22–23.

Istotne ryzyko dla systemu bankowego Unii Europejskiej determinuje również nierozwiązany dotychczas problem tzw. instytucji „zbyt dużych, aby upaść” (*too big to fail*). Pomoc publiczna dla instytucji generujących ryzyko systemowe była jedną z głównych przyczyn przejścia kryzysu finansowego w fazę kryzysu związanego z nadmiernym zadłużeniem publicznym.

Na rysunku 9.3 można zauważyć, jak duża jest skala działalności największych europejskich grup bankowych. Aktywa trzech banków (HSBC, Santander, ING) przewyższają poziom PKB państw ich siedziby. Co więcej, łącznie aktywa dziesięciu największych grup bankowych mających centrałe w krajach Unii Europejskiej są o ponad 10% wyższe od PKB wszystkich państw UE.



**Rysunek 9.3.** Największe grupy bankowe w Unii Europejskiej według wartości aktywów na koniec 2013 roku

Źródło: Opracowanie własne na podst. Top banks and banking groups in Europe, ranked by total assets (2013), Banksdaily.com oraz danych Eurostat (dostęp: 20.11.2014).

## 9.2. Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji jako element zarządzania kryzysowego w ramach unii bankowej

W następstwie ostatniego kryzysu finansowego wysoki koszt pomocy publicznej udzielonej sektorowi bankowemu przyczynił się do rozpoczęcia dyskusji na temat konieczności stworzenia wspólnych, zharmonizowanych mechanizmów służących restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków zagrożonych nie-

wypłacalnością (tzw. *resolution*). Podjęto wówczas decyzję, że działania powinny zostać ukierunkowane w celu wyposażenia instytucji publicznych w odpowiednie instrumenty, które pomogłyby im szybko reagować w warunkach kryzysowych, tak aby nie narażać podatników na koszty związane ze wsparciem dla upadających banków. Co więcej, nowe procedury miałyby umożliwić państwom uczestniczącym w unii bankowej sprawne i skuteczne podejmowanie decyzji odnośnie do restrukturyzacji oraz uporządkowanej likwidacji instytucji finansowych<sup>16</sup>.

W celu skutecznego zarządzania w warunkach, w których pomimo wzmocnienia nadzoru w postaci SSM banki znajdują się w sytuacji kryzysowej, przyjęty został jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 806/2014 z dnia 15 lipca 2014 r. ustanawiające jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 1093/2010). W ramach SRM proces restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków ma przebiegać sprawniej niż dotychczas, gdy musiało zostać zawarte porozumienie pomiędzy wieloma krajowymi organami charakteryzującymi się zróżnicowaną specyfiką.

W ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków podejmowane będą działania antykryzysowe na tzw. etapie wczesnej interwencji oraz w zakresie zarządzania kryzysowego<sup>17</sup>.



**Rysunek 9.4.** Podział działań podejmowanych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków

Źródło: Unia bankowa: przywracamy stabilność finansową w strefie euro, Komisja Europejska, notatka prasowa, Bruksela, 15.04.2014, s. 5.

W wyniku wprowadzenia nowych regulacji (dyrektywa i rozporządzenie dotyczące restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków) odpowiednie organy nadzoru uzyskały szersze uprawnienia umożliwiające interweniowanie na wczesnym etapie, gdy bank doświadczy trudności finansowych. Zaliczyć do nich

<sup>16</sup> M. Penczar, *Wzrost znaczenia zarządzania kryzysowego dla stabilności systemu finansowego. Wnioski z lekcji kryzysu* [w:] *Wpływ kryzysu finansowego w strefie euro na sektor bankowy w Polsce*, K. Szymański, B. Lepczyński (red.), IBnGR, Gdańsk 2012, s. 144.

<sup>17</sup> Rozpoczęcie stosowania przepisów rozporządzenia SRM nastąpi 1 stycznia 2015 roku, natomiast od 1 stycznia 2016 roku wejdą w życie regulacje dotyczące instrumentów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz składek na rzecz Jednolitego Funduszu.

można m.in. problemy z wypełnieniem obowiązkowych wymogów kapitałowych. Działania mogą jednak zostać podjęte zanim sytuacja instytucji finansowej pogorszy się nieodwracalnie<sup>18</sup>.

W ramach etapu wczesnej interwencji wyróżnione zostały trzy możliwości działania<sup>19</sup>:

- wykorzystanie środków wczesnej interwencji,
- odwołanie kadry kierowniczej wyższego szczebla i zarządu,
- ustanowienie tymczasowego administratora.

Zgodnie z art. 27 ust. 1 dyrektywy BRRD do środków wczesnej interwencji zaliczono:

- możliwość zobowiązania zarządu danego banku do wdrożenia jednego lub większej liczby uzgodnień lub środków określonych w planie naprawy lub ewentualnej aktualizacji takiego planu naprawy, jeżeli okoliczności, które doprowadziły do wczesnej interwencji, są odmienne od przyjętych w założeniach określonych we wstępnym planie naprawy;
- możliwość zobowiązania zarządu danego banku do zbadania sytuacji, określenia środków oraz sporządzenia programu działania w celu rozwiązania stwierdzonych problemów i harmonogramu jego wdrażania;
- możliwość zobowiązania zarządu danego banku do zwołania zgromadzenia akcjonariuszy lub, jeżeli zarząd nie wypełni tego wymogu, możliwość bezpośredniego zwołania zgromadzenia akcjonariuszy banku, w obu przypadkach z możliwością określenia porządku obrad i nałożenia wymogu rozpatrzenia możliwości przyjęcia określonych decyzji przez akcjonariuszy;
- możliwość żądania odwołania lub zastąpienia jednego członka lub większej liczby członków zarządu lub kadry kierowniczej wyższego szczebla, jeżeli osoby te zostaną uznane za niezdolne do wypełniania powierzonych im obowiązków na podstawie art. 13 dyrektywy 2013/36/UE lub art. 9 dyrektywy 2014/65/UE;
- możliwość zobowiązania zarządu danego banku do sporządzenia, a następnie negocjacji planu w sprawie restrukturyzacji długu z niektórymi lub wszystkimi wierzycielami tego banku w stosownym przypadku zgodnie z planem naprawy;

<sup>18</sup> *Unia bankowa: przywracamy stabilność finansową ...*, s. 6.

<sup>19</sup> Odpowiednio artykuły 27, 28 oraz 29 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 oraz zmieniającej dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 – zwanej dalej dyrektywą BRRD.



- możliwość zobowiązania do wprowadzenia zmian w strategii biznesowej banku;
- możliwość zobowiązania do wprowadzenia zmian w strukturze prawnej lub strukturze operacyjnej banku;
- możliwość uzyskania, w tym za pomocą kontroli na miejscu, i przekazania organowi ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji wszystkich informacji niezbędnych do aktualizacji planu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w celu przygotowania ewentualnej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku.

Należy podkreślić, że powyższe działania podejmowane są w pierwszej kolejności. Dopiero gdy organ odpowiedzialny za restrukturyzację i uporządkowaną likwidację uzna, iż nie przynoszą one zamierzonych skutków, realizowane są kolejne czynności w ramach etapu wczesnej interwencji.

W przypadku gdy środki wczesnej interwencji okazały się nieskuteczne, następuje możliwość odwołania całej kadry kierowniczej wyższego szczebla i zarządu. Zgodnie z art. 28 dyrektywy BRRD sytuacja taka może mieć miejsce, gdy „następuje znaczące pogorszenie sytuacji finansowej instytucji lub jeżeli ma miejsce poważne naruszenie przepisów ustawowych wykonawczych lub statutów instytucji, bądź jeżeli występują poważne nieprawidłowości administracyjne, a inne środki podjęte zgodnie z art. 27 nie wystarczają do zaradzenia temu pogorszeniu”. Powołanie nowych władz instytucji finansowej odbywa się zgodnie z prawem krajowym.

Ostatnią możliwością w ramach wczesnej interwencji jest mianowanie tymczasowego administratora, który musi posiadać odpowiednie kwalifikacje i wiedzę niezbędną do wykonywania powierzonych funkcji. Odbywa się ono, gdy organ podejmujący decyzję w tej kwestii uzna, iż wymiana kadry kierowniczej wyższego szczebla oraz zarządu okaże się niewystarczająca, aby poprawić sytuację instytucji finansowej.

Jeżeli wszystkie wyżej wymienione działania, wykorzystywane w początkowym etapie pojawienia się problemów, nie spowodują trwałej poprawy sytuacji instytucji finansowej, odpowiedni organ podejmuje decyzję o przejściu do procedury zarządzania kryzysowego, czyli restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

Artykuł 32 ust. 2 dyrektywy BRRD mówi, iż proces restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji musi zapewnić osiągnięcie następujących celów:

- zapewnienie ciągłości funkcji krytycznych;
- uniknięcie znaczących negatywnych skutków dla stabilności finansowej, w szczególności przez zapobiegnięcie efektowi domina, w tym w infrastrukturach rynkowych, oraz przez utrzymanie dyscypliny rynkowej;

- ochrona finansów publicznych przez ograniczenie do minimum korzystania z nadzwyczajnego publicznego wsparcia finansowego;
- ochrona deponentów objętych zakresem dyrektywy 2014/49/UE i inwestorów objętych zakresem dyrektywy 97/9/WE;
- ochrona środków finansowych należących do klientów i aktywów należących do klientów.

Odpowiednie organy prowadzące proces restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji wybierają te instrumenty i uprawnienia, które w ich opinii pozwolą w największym stopniu na osiągnięcie celów istotnych w konkretnym przypadku. Co więcej, dążą one do zminimalizowania kosztów oraz uniknięcia spadku wartości, z wyjątkiem sytuacji gdy jest to niezbędne do osiągnięcia wyżej wymienionych celów<sup>20</sup>.

Jednak aby instytucja publiczna mogła przystąpić do procesu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, muszą zostać spełnione wszystkie następujące warunki<sup>21</sup>:

- właściwy organ po konsultacjach z organem ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji stwierdza, że instytucja finansowa jest na progu upadłości lub że jest zagrożona upadłością;
- biorąc pod uwagę ograniczenia czasowe i inne istotne okoliczności, nie istnieje rozsądne prawdopodobieństwo, by jakiegokolwiek alternatywne środki sektora prywatnego, w tym środki w ramach systemów gwarancji depozytów lub instytucjonalnego systemu ochrony, lub środki organów nadzoru, w tym środki wczesnej interwencji lub obniżenie wartości lub konwersja odpowiednich instrumentów kapitałowych podjęte w stosunku do instytucji, mogły w rozsądnym czasie zapobiec upadłości instytucji;
- działanie w ramach restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji jest konieczne w interesie publicznym, czyli jeżeli jest ono niezbędne do osiągnięcia co najmniej jednego z celów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz w sytuacji, gdy likwidacja instytucji finansowej w ramach standardowego postępowania upadłościowego nie dawałaby możliwości osiągnięcia zamierzonych celów w takim samym stopniu.

Jak wskazuje KE, zwiększenie stabilności europejskiego sektora finansowego, poprzez jego odpowiednie uregulowanie, ustanowienie nad nim skutecznego nadzoru oraz opracowanie procedur zapewniających skuteczne przeprowadzenie procesów restrukturyzacji oraz ewentualnej likwidacji instytucji finansowych zagrożonych upadkiem, pozwoli zapobiegać w przyszłości sytuacjom, w których koszty ich ratowania byłyby ponownie ponoszone przez podatników<sup>22</sup>. Nowe

<sup>20</sup> Artykuł 31 ust. 1 oraz 2 dyrektywy BRRD.

<sup>21</sup> Artykuł 32 ust. 1 i 5 dyrektywy BRRD.

<sup>22</sup> *Unia bankowa: przywracamy stabilność finansową ...*, s. 1.

przepisy stanowią bowiem, że w przypadku poniesienia strat przez banki koszty związane z ich pokryciem ponoszą w pierwszej kolejności ich właściciele, a następnie wierzyciele.

W art. 15 (dotyczącym ogólnych zasad restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji) w ust. 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 806/2014 z dnia 15 lipca 2014 roku<sup>23</sup> dwa początkowe punkty mówią, że:

- 1) w pierwszej kolejności straty ponoszą akcjonariusze instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją,
- 2) po akcjonariuszach straty ponoszą wierzyciele instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją zgodnie z kolejnością uprzywilejowania roszczeń.

Chociaż celem nowych regulacji w ramach unii bankowej jest, aby koszty restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku były ponoszone przez właścicieli oraz w razie potrzeby wierzycieli banków, to jednak stworzony został również przeznaczony dla sektora bankowego Jednolity Fundusz Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (dalej: „Jednolity Fundusz”)<sup>24</sup>. Środki z funduszu zostaną zastosowane dopiero w momencie, gdy wcześniejsze źródła okażą się niewystarczające. Jednolity Fundusz może bowiem dokonać wkładu „na rzecz instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją z zastrzeżeniem szeregu rygorystycznych warunków, w tym wymogu, by straty wynoszące ogółem nie mniej niż 8% całkowitych zobowiązań, w tym funduszy własnych, zostały już pokryte oraz by finansowanie zapewnione z funduszu zostało ograniczone do poziomu niższej z następujących kwot: a) 5% całkowitych zobowiązań, w tym funduszy własnych, lub środków dostępnych dla funduszu oraz b) kwoty, którą można zgromadzić ze składek *ex post* w okresie trzech lat”<sup>25</sup>.

Jednolity Fundusz, jako element działań interwencyjnych na wypadek zaistnienia sytuacji kryzysowej, jest ważnym elementem unii bankowej zwiększającym stabilność europejskiego systemu finansowego. Będzie on zasilany na podstawie międzyrządowej Umowy o przekazywaniu i wspólnianiu składek na rzecz jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji z 14 maja 2014 roku (podpisanej przez wszystkie państwa UE z wyjątkiem Wielkiej Brytanii i Szwecji). Wolumen środków zgromadzonych w tym funduszu ma wynosić co najmniej 1% kwoty depozytów gwarantowanych wszystkich instytucji kredytowych, które uzyskały zezwolenie na prowadzenie działalności we wszystkich

<sup>23</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 806/2014 z dnia 15 lipca 2014 r. ustanawiające jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 1093/2010.

<sup>24</sup> Ibidem, art. 67 ust. 1.

<sup>25</sup> Ibidem, art. 78.

państwach członkowskich uczestniczących w unii bankowej<sup>26</sup> (według aktualnych obliczeń będzie to kwota około 55 mld euro, która ma zostać osiągnięta do 2024 roku).

Do pozostających ogólnych zasad restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji zaliczane są<sup>27</sup>:

- wymiana organu zarządzającego i kadry kierowniczej wyższego szczebla instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją, z wyjątkiem przypadków, kiedy utrzymanie organu zarządzającego i kadry kierowniczej wyższego szczebla – w całości lub w części, w zależności od okoliczności – uznaje się za konieczne do osiągnięcia celów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji;
- udzielanie pomocy niezbędnej do osiągnięcia celów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji przez organ zarządzający i kadrę kierowniczą wyższego szczebla instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją;
- ponoszenie osobistej odpowiedzialności za upadłość instytucji finansowej objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją przez osoby fizyczne i prawne, z zastrzeżeniem prawa krajowego, zgodnie z przepisami prawa cywilnego lub karnego;
- z wyjątkiem przypadków, w których rozporządzenie stanowi inaczej, wierzyciele należący do tej samej kategorii są traktowani w ten sam sposób;
- żaden z wierzycieli nie ponosi większych strat niż te, które poniósłby, gdyby instytucja finansowa została zlikwidowana w ramach standardowego postępowania upadłościowego;
- depozyty gwarantowane są w pełni chronione;
- działanie w ramach restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji podejmuje się zgodnie z zabezpieczeniami określonymi w rozporządzeniu.

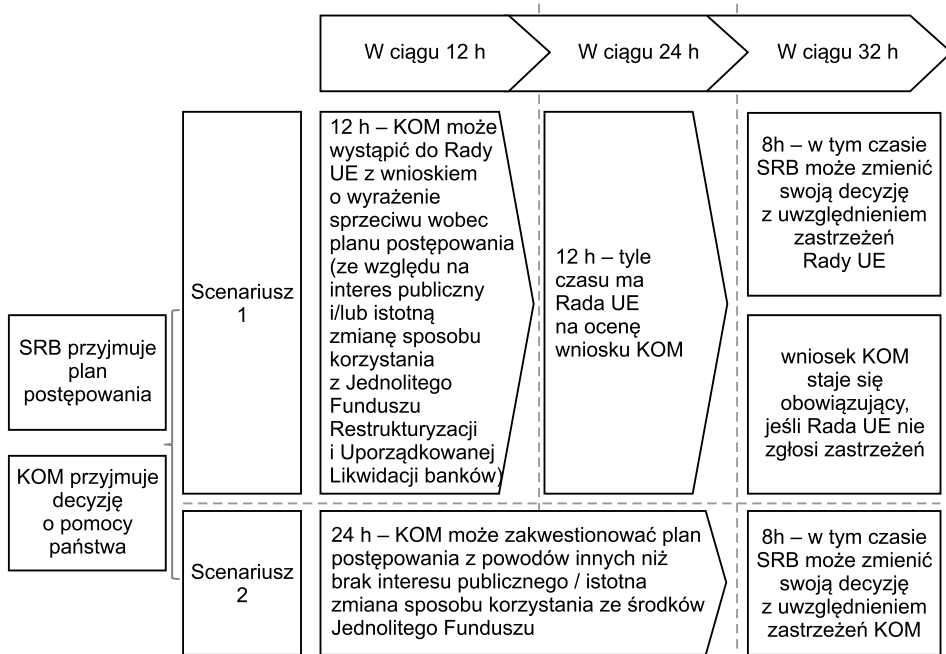
Kluczowe decyzje w ramach procesu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji podejmuje Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (*Single Resolution Board* – SRB, dalej: „Jednolita Rada”) powołana rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 806/2014 (artykuł 42 ust. 1). Charakterystyka oraz uprawnienia Jednolitej Rady zostały szczegółowo opisane w rozdziale pt. „Projekt unii bankowej jako odpowiedź na kryzys w strefie euro”.

Na rys. 9.5 przedstawione zostały kolejne etapy procedur decyzyjnych mających zastosowanie w przypadku, gdy sytuacja finansowa banku pogorszyła się nieodwracalnie. Komisja Europejska, Rada UE oraz Jednolita Rada podejmują decyzję dotyczącą planu postępowania w odniesieniu do danej instytucji finansowej. Procedura decyzyjna została opracowana w taki sposób, aby przyjęcie roz-

<sup>26</sup> Ibidem, art. 69 ust. 1.

<sup>27</sup> Ibidem, art. 15 ust. 1 lit. c-i.

wiązania nie trwało dłużej niż 32 godziny, co wpłynie na ograniczenie niepewności na rynkach finansowych.



SRB – Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji  
KOM – Komisja Europejska

**Rysunek 9.5.** Procedura decyzyjna w sprawie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku w ramach unii bankowej

Źródło: *Unia bankowa: przywracamy stabilność finansową...*, s. 8.

Przedstawiona na rysunku 9.5 procedura decyzyjna działająca w ramach SRM ma zapewnić skuteczne przeprowadzenie procesu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku w obrębie państw należących do unii bankowej. Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji daje bowiem możliwość podjęcia skomplikowanych decyzji, gdy proces ten obejmuje więcej niż jedno państwo w relatywnie szybkim czasie oraz z wiążącym skutkiem dla wszystkich uczestników unii bankowej<sup>28</sup>.

W tabeli 9.1 zaprezentowane zostały etapy procesu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków w ramach unii bankowej.

<sup>28</sup> *Unia bankowa: przywracamy stabilność finansową...*, s. 7.

**Tabela 9.1.** Etapy procesu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków w ramach unii bankowej

Etap	Charakterystyka etapu
I	EBC powiadamia Komisję Europejską, Jednolitą Radę ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji oraz właściwe organy narodowe, że instytucja finansowa jest na progu upadłości.
II	Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji dokonuje oceny, czy istnieje ryzyko systemowe oraz czy istnieje rozwiązanie w obrębie sektora prywatnego.
III	Jeśli dokonana przez Jednolitą Radę ocena wykaże istnienie ryzyka systemowego i brak możliwości rozwiązania w obrębie sektora prywatnego, zaleca ona Komisji wszczęcie procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.
IV	Wszczęcie procedury przez Komisję Europejską i powiadomienie Rady o zastosowanych instrumentach, a także o skali wykorzystania Jednolitego Funduszu.
V	Jednolita Rada przyjmuje, w drodze decyzji skierowanej do krajowych organów ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, program restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, w którym określone zostają instrumenty restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, działania podejmowane w ramach tej procedury oraz działania z zakresu finansowania, a także nakazuje właściwym krajowym organom ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji zastosowanie środków restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.  Krajowe organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji stosują zgodnie z prawem krajowym środki restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji określone przez Radę.

Źródło: Dokument COM (2013) 520 final (za: B. Lepczyński, *Konsekwencje wprowadzenia jednolitego mechanizmu uporządkowanej likwidacji banków dla polskiego systemu bankowego* [w:] *Konsekwencje przystąpienia polski do unii bankowej*, B. Lepczyński (red.), IBnGR, Gdańsk 2014, s. 61).

Dyrektywa oraz rozporządzenie określają, że w procesie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji istnieje możliwość wykorzystania następujących instrumentów<sup>29</sup>:

- instrument zbycia działalności,
- instrument instytucji pomostowej,
- instrument wydzielenia aktywów,
- instrument umorzenia lub konwersji długu.

Instrumenty restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji zostały dokładnie opisane w tabeli 9.2.

Kluczowym elementem nowych regulacji dotyczących restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji jest mechanizm umorzenia lub konwersji długu, czyli tzw. mechanizm *bail-in*, zgodnie z którym straty wynikające z problemów instytucji finansowej w pierwszej kolejności poniosą akcjonariusze oraz inwestorzy posiadający obligacje zamienne i obligacje podporządkowane.

<sup>29</sup> Odpowiednio art. 37 ust. 3 dyrektywy oraz art. 22 ust. 2 rozporządzenia dotyczących restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

Tabela 9.2. Opis instrumentów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji

Instrumenty	Opis
Instrument zbycia działalności	Instrument zbycia działalności obejmuje przeniesienie na rzecz nabywcy niebędącego instytucją pomostową: <ul style="list-style-type: none"> <li>• instrumentów właścicielskich wyemitowanych przez instytucję objętą restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją; lub</li> <li>• wszystkich lub niektórych aktywów, praw lub zobowiązań instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją.</li> </ul>
Instrument instytucji pomostowej	Instrument instytucji pomostowej obejmuje przeniesienie do instytucji pomostowej co najmniej jednego z poniższych: <ul style="list-style-type: none"> <li>• instrumentów właścicielskich wyemitowanych przez co najmniej jedną z instytucji objętych restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją,</li> <li>• wszystkich lub niektórych aktywów, praw lub zobowiązań co najmniej jednej z instytucji objętych restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją.</li> </ul>
Instrument wydzielenia aktywów	Instrument wydzielenia aktywów obejmuje przeniesienie aktywów, praw lub zobowiązań instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją lub instytucji pomostowej do co najmniej jednego podmiotu zarządzającego aktywami.
Instrument umorzenia lub konwersji długu	Instrument umorzenia lub konwersji długu można zastosować w każdym z następujących celów: <ul style="list-style-type: none"> <li>• dokapitalizowania podmiotu, spełniającego warunki uruchomienia procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, w stopniu wystarczającym do przywrócenia mu zdolności do spełniania warunków zezwolenia w zakresie, w jakim warunki te mają zastosowanie do podmiotu, i do dalszego prowadzenia działalności, na którą uzyskał on zezwolenie zgodnie z dyrektywą 2013/36/UE lub dyrektywą 2014/65/UE – w przypadku gdy podmiot uzyskał zezwolenie na mocy tych dyrektyw – a także w celu utrzymania wystarczającego zaufania rynku do danej instytucji lub podmiotu,</li> <li>• zamiany na kapitał własny lub obniżenia kwoty głównej należności lub instrumentów dłużnych, które są przenoszone:               <ul style="list-style-type: none"> <li>– do instytucji pomostowej, w celu zapewnienia kapitału dla tej instytucji pomostowej; lub</li> <li>– w ramach instrumentu zbycia działalności lub instrumentu wydzielenia aktywów.</li> </ul> </li> </ul>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie art. 24–27 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 806/2014 z dnia 15 lipca 2014 r.

Mechanizm *bail-in* stanowi zatem przeciwieństwo szeroko stosowanego podczas ostatniego kryzysu finansowo-gospodarczego mechanizmu *bail-out*, polegającego na udzielaniu instytucjom finansowym pomocy ze środków publicznych chroniącej je przed niewypłacalnością. Ma on zatem istotnie ograniczyć ryzyko związane z pokusą nadużycia oraz praktycznie wyeliminować możliwość ratowania instytucji z pieniędzy podatników<sup>30</sup>.

Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową przeprowadził badanie eksperckie w tym zakresie, którego wyniki miały dać odpowiedź na następujące pytania:

<sup>30</sup> B. Lepczyński, *Konsekwencje wprowadzenia jednolitego mechanizmu uporządkowanej likwidacji banków dla polskiego systemu bankowego* [w:] *Konsekwencje przystąpienia polski do unii bankowej*, B. Lepczyński (red.), Gdańsk 2014, s. 60.

1. Czy mechanizm *bail-in* poprawi w dłuższym okresie bezpieczeństwo systemu bankowego strefy euro oraz wymusi na bankach bardziej rozważne podejście do biznesu?

2. Jakie korzyści i rodzaje ryzyka wiążą się z mechanizmem *bail-in*?

Większość ekspertów biorących udział w badaniu uznała, iż mechanizm *bail-in* powinien przyczynić się do zwiększenia bezpieczeństwa systemu bankowego w strefie euro. Jednak pojawiły się również opinie sceptyczne.

Najważniejsze korzyści i rodzaje ryzyka wynikające z mechanizmu umorzenia lub konwersji długu przedstawiono w tabeli 9.3.

**Tabela 9.3.** Główne korzyści i rodzaje ryzyka związane z mechanizmem *bail-in* w ramach unii bankowej

Korzyści	Rodzaje ryzyka
<ul style="list-style-type: none"> <li>• ograniczenie ryzyka płynącego z sektora bankowego</li> <li>• zmniejszenie roli pomocy publicznej w sytuacji kryzysowej (ochrona podatnika)</li> <li>• bardziej sprawiedliwy podział kosztów kryzysu bankowego</li> <li>• ograniczenie zjawiska pokusy nadużycia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• niejasność przepisów</li> <li>• ewentualne problemy w praktycznym wykorzystywaniu tego mechanizmu</li> </ul>

Źródło: Badanie eksperckie zrealizowane przez IBnGR na przełomie 2013/2014 roku (za: B. Lepczyński, *Konsekwencje wprowadzenia jednolitego...*, s. 63).

Podsumowując, wprowadzone w odpowiedzi na konsekwencje kryzysu finansowego regulacje w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków mają pełnić istotną rolę w zapobieganiu oraz ewentualnym ograniczaniu kosztów związanych z wystąpieniem sytuacji kryzysowej. Zgodnie bowiem z dokumentem Komisji Europejskiej COM/2013/520/FINAL „celem jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji jest umożliwienie zastosowania ujednoliconych przepisów wobec każdego banku będącego na progu upadłości, znajdującego się na terenie uczestniczącego w mechanizmie państwa członkowskiego oraz podjęcie efektywnych działań mających na celu zapobieganie upadłości banków, aby zminimalizować koszty ponoszone przez podatników i obciążenia wobec gospodarki”<sup>31</sup>.

<sup>31</sup> Opinia Komisji Prawnej dla Komisji Gospodarczej i Monetarnej w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającego jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego bankowego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zmieniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 (COM(2013) 0520 – C7 0223/2013–2013/0253(COD)), 7.11.2013, s. 3.



## Zakończenie

Celem działań regulacyjnych w zakresie ustanowienia jednolitego mechanizmu nadzorczego oraz jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków zagrożonych niewypłacalnością jest poprawa stabilności europejskiego systemu finansowego w długim horyzoncie czasowym. Mają one ponadto zminimalizować ewentualne koszty związane z ratowaniem instytucji finansowych za pomocą środków publicznych.

Jednak eksperci zwracają uwagę na w dalszym stopniu nierozwiązane problemy, które mogą stać się przyczyną kolejnego kryzysu finansowego w UE. Problemem, na który zwraca uwagę L. Pawłowicz, jest ograniczony zakres działania Jednolitego Funduszu ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji. Jego zdaniem powinien on obejmować nie tylko banki, ale również pozostałe segmenty rynku finansowego. W opinii L. Pawłowicza „rynek finansowy jest już tak silnie powiązany, że ryzyko systemowe tworzą nie tylko duże banki, ale również ubezpieczalnie, izby rozliczeniowe i inne instytucje finansowe, których zobowiązania wobec innych uczestników rynku są istotne”<sup>32</sup>.

Z kolei M. Zaleska zwraca uwagę na nierozwiązaną kwestię tzw. systemowo ważnych instytucji finansowych (*Systemically Important Financial Institutions* – SIFIs). W jej opinii problem banków „zbyt dużych, aby upaść” był jednym z powodów kryzysu finansowego. Uważa także, że ryzyko związane ze skutecznością działania nowych regulacji wynika z powołania wielu nowych organów, co rodzi problem określenia właściwych kompetencji oraz właściwej odpowiedzialności. Są także problemy o charakterze prawnym – który organ, jakie może posiadać kompetencje, a w przypadku *resolution* – naruszenia praw własności<sup>33</sup>.

Kolejną wątpliwością związaną z nowymi regulacjami jest utrudnienie dostępu bankom ze strefy euro do Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (EMS). Zgodnie z obecną procedurą koszty związane z ratowaniem banków ponoszone są w następującej kolejności: 1) właściciele, 2) wierzyciele (np. obligatariusze), 3) Jednolity Fundusz Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji, 4) pomoc publiczna oraz 5) EMS (w jego przypadku zgodę muszą wyrazić wszystkie państwa ze strefy euro). W przyjętym systemie utrudniony został zatem dostęp do funduszu ratunkowego. Nowe procedury miały przerwać sprzężenie zwrotne pomiędzy kondycją banków a finansami publicznymi. Jednak ustanowienie EMS na ostatnim miejscu, po decyzji danego państwa dotyczącej udzielenia pomocy publicznej, stanowi powrót do mechanizmu decyzyjnego z okresu

<sup>32</sup> L. Pawłowicz, *Europejski Resolution Fund*, Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, „Zarządzanie i Finanse” 2013, nr 4, część 4, s. 153.

<sup>33</sup> *Unia bankowa ma zwiększyć bezpieczeństwo, ale to wciąż wyzwanie*, [www.money.pl](http://www.money.pl), 16.10.2014 (dostęp: 6.11.2014).

ostatniego kryzysu finansowego. W opinii N. Vérona w wyniku zmiany przeprowadzonej w ostatecznej wersji nowych regulacji jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji nie stanowi przełomu i traci na wiarygodności<sup>34</sup>.

Należy podkreślić, że z punktu widzenia stabilności poszczególnych sektorów bankowych z państw UE zdecydowanie najlepiej chronione przed ewentualnymi zaburzeniami stabilności finansowej będą kraje strefy euro. Wynika to z umiejscowienia w EBC nadzoru makro- i mikroostrożnościowego. W skład EBC wchodzi bowiem zarówno Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (nadzór makroostrożnościowy), jak również jednolity mechanizm nadzorczy jako element unii bankowej, w ramach którego EBC odpowiada za bezpieczeństwo poszczególnych banków (nadzór mikroostrożnościowy). W przypadkach krajów UE spoza strefy euro, które przystąpiły do unii bankowej na zasadzie bliskiej współpracy, zapewnienie przez EBC stabilności w ich sektorach bankowych będzie trudniejsze do osiągnięcia, ze względu na ograniczone możliwości interwencyjne<sup>35</sup>. Dotyczy to braku dostępu do funduszy EMS (wsparcie kapitałowe) i dotacji EBC (wsparcie płynnościowe).

## Bibliografia

1. Bielecki T., *Kto uratuje unijne banki? Coraz bliżej unii bankowej*, 16.04.2014, [http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,15807505,Kto\\_uratuje\\_unijne\\_banki\\_\\_Coraz\\_blizej\\_unii\\_bankowej.html](http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,15807505,Kto_uratuje_unijne_banki__Coraz_blizej_unii_bankowej.html) (dostęp: 13.11.2014).
2. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE.
3. Dyrektywa 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 oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012.
4. EFC, *Rekomendacje Europejskiego Kongresu Finansowego*, 2014.

<sup>34</sup> T. Bielecki, *Kto uratuje unijne banki? Coraz bliżej unii bankowej*, 16.04.2014 [http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,15807505,Kto\\_uratuje\\_unijne\\_banki\\_\\_Coraz\\_blizej\\_unii\\_bankowej.html](http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,15807505,Kto_uratuje_unijne_banki__Coraz_blizej_unii_bankowej.html) (dostęp: 13.11.2014).

<sup>35</sup> EFC, *Rekomendacje Europejskiego Kongresu Finansowego*, 2014, s. 14.

5. European Banking Federation, *European Banking Sector. Facts and Figures 2013*, Bruksela, wrzesień 2013.
6. European Central Bank, *The list of significant supervised entities and the list of less significant institutions*, 4 września 2014.
7. Gros D., *Niezgrabna rewolucja*, <http://www.project-syndicate.pl/artukul/niezgrabna-rewolucja,626.html> (dostęp: 29.10.2014).
8. Hryckiewicz A., Pawłowska M., *Czy nadzór spełni swoje zadanie? Zmiany w nadzorze finansowym w Europie oraz ich konsekwencje dla Polski*, NBP, Materiały i Studia, Zeszyt nr 289, Warszawa 2013.
9. Hübner D., *Europa nie ma chwili do stracenia*, 19.12.2013, <http://www.ekonomia.rp.pl/artukul/1073752.html> (dostęp: 12.11.2014).
10. Janusz A., *Resolution jako nowy obszar zadań Bankowego Funduszu Gwarancyjnego*, Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin – Polonia, VOL. XLVII 2013.
11. *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Financial Stability Board, October 2011.
12. *Komisja przyjmuje szczegółowe przepisy dotyczące składek banków na rzecz funduszy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji*, Komisja Europejska, komunikat prasowy, Strasburg, 21.10.2014.
13. *Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego i Rady, Plan działania na rzecz unii bankowej*, Komisja Europejska, COM(2012) 510 final, Bruksela, 12.09.2012.
14. *Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów*, Komisja Europejska, COM(2014) 279 final, Bruksela, 15.05.2014.
15. *Unia bankowa: przywracamy stabilność finansową w strefie euro*, Komisja Europejska, notatka prasowa, Bruksela, 15.04.2014.
16. Komisja Europejska, *Wniosek: Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiające jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego bankowego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zmieniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010*, COM(2013) 520 final, Bruksela, 10.07.2013.
17. *Konsekwencje przystąpienia polski do unii bankowej*, B. Lepczyński (red.), IBnGR, Gdańsk 2014.
18. *Opinia Komisji Prawnej dla Komisji Gospodarczej i Monetarnej w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającego jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego bankowego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zmieniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 (COM(2013)0520 – C7 0223/2013–2013/0253(COD))*, 7.11.2013.
19. Pawłowicz L., *Europejski Resolution Fund*, Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, „Zarządzanie i Finanse” 2013, nr 4, cz. 4.
20. Pawłowicz L., *Unia bankowa – sukces czy klęska jednolitego rynku usług finansowych*, Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, „Zarządzanie i Finanse” 2013, nr 2, cz. 1.

21. Pruski J., *Perspektywy resolution w Polsce* [w:] *Procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku – doświadczenia światowe, rozwiązania dla UE i dla Polski*, Zeszyty BRE Bank – CASE, 2013 nr 124.
22. Pruski J., *Resolution – parasol na bankową niepogodę*, 9.12.2010, [www.obserwatorfinansowy.pl](http://www.obserwatorfinansowy.pl) (dostęp: 29.10.2014).
23. Ramotowski J., *Sprzeczności regulacji unii bankowej*, [www.obserwatorfinansowy.pl](http://www.obserwatorfinansowy.pl), 11.10.2013 (dostęp: 29.10.2014).
24. Rompuy Van. H., *W kierunku faktycznej unii gospodarczej i walutowej*, Bruksela, 26.06.2012.
25. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012.
26. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 806/2014 z dnia 15 lipca 2014 r. ustanawiające jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 1093/2010
27. Rozporządzenie Rady (UE) Nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi.
28. *Skończyć z gigantami*, wywiad z prof. L. Pawłowiczem, [Forbes.pl](http://www.forbes.pl), 22.04.2013, <http://www.forbes.pl/skonczyc-z-gigantami,artykuly,153787,1,1.html> (dostęp: 29.10.2014).
29. Speyer B., *EU Banking Union. Right idea, poor execution*, EU Monitor, DB Research, wrzesień 2013.
30. Trzcńska A., *Europejski Mechanizm Stabilności jako stabilizator w planowanej unii finansowej*, NBP, Materiały i Studia, Zeszyt nr 292, Warszawa 2013.
31. *Unia bankowa ma zwiększyć bezpieczeństwo, ale to wciąż wyzwanie*, [www.money.pl](http://www.money.pl), 16.10.2014 (dostęp: 6.11.2014).
32. *Unia bankowa*, M. Zaleska (red.), Studia Finansów i Bankowości, Difin, Warszawa 2013.
33. *Wpływ kryzysu finansowego w strefie euro na sektor bankowy w Polsce*, K. Szymański, B. Lepczyński (red.), IBnGR, Gdańsk 2012.

# Wnioski

1. Przyczyn występowania kryzysów bankowych dotychczas nie udało się wyeliminować, gdyż leżą one w samej naturze gospodarki rynkowej (cykliczny charakter) i tkwią w niedoskonałości kadry kierowniczej, pracowników banków, jak również instytucji sprawujących nadzór nad nimi.

Należy więc ciągle liczyć się z niebezpieczeństwem pojawienia się kolejnego kryzysu, jednakże dzięki doświadczeniom wynikającym z ostatniego kryzysu finansowego, a szczególnie z jego bolesnego przebiegu w Irlandii, Islandii, Hiszpanii i na Łotwie, można znacznie złagodzić jego przebieg i zmniejszyć jego negatywne skutki dla realnej sfery gospodarczej.

2. Kluczowe znaczenie dla zapobieżenia kryzysowi w przyszłości, a przynajmniej złagodzenia jego skutków, ma wzmocnienie nadzoru nad bankami ze strony władz państwowych i właścicieli banku (*corporate governance*).

Ze względu na postępującą internacjonalizację banków należy kontynuować podjęte już działania na płaszczyźnie międzynarodowej (Bazylea III, rozwiązania przyjęte w ramach powstającej unii bankowej w strefie euro), które ukierunkowane są na zwiększenie funduszy własnych banków, poprawę płynności finansowej, stworzenie paneuropejskiego nadzoru bankowego i rozwiązywanie problemów związanych z upadłością i likwidacją banków.

3. W polskich bankach w najbliższej przyszłości, podobnie jak dotychczas, głównym źródłem finansowania działalności bankowej będą zobowiązania wobec podmiotów niefinansowych, a więc depozyty gospodarstw domowych i przedsiębiorstw.

W miarę stabilizowania się sytuacji na rynku pieniężnym i przywracania zaufania banków do siebie wzrośnie znaczenie finansowania krótkookresowego pozyskiwanego na rynku międzybankowym.

Dużym problemem pozostanie niedopasowanie terminów wymagalności pasywów bankowych i zapadalności aktywów. Przynajmniej częściowo tę niekorzystną strukturę terminową pasywów w stosunku do struktury aktywów mogłaby zmienić emisja przez banki długoterminowych papierów dłużnych.

Należy wzorem rozwiązań niemieckich umożliwić także dużym bankom uniwersalnym, a nie tylko bankom hipotecznym, emisję listów zastawnych.

4. W warunkach globalizacji rynków finansowych, będącej pochodną liberalizacji przepływu kapitału i wzrostu integracji, obok potencjalnych korzyści wynikających z tych procesów należy także uwzględniać ryzyka. Najczęściej wymienianym w literaturze negatywnym aspektem integracji rynków finansowych jest ryzyko zakażenia i szybkiego rozprzestrzenienia się kryzysu bankowego bądź –

szerzej – kryzysu finansowego powstałego w jednym kraju na obszarze innych państw.

Uwzględniając klasyfikacje kanałów zakażenia kryzysem finansowym przedstawiane w literaturze, za istotne dla polskiego sektora bankowego w 2008 roku, a więc w momencie wybuchu kryzysu finansowego, uznać należy przede wszystkim kanał zaufania, kanał makroekonomiczny, kanał tzw. efekty drugiej rundy oraz pośredni kanał rynkowy i kredytowy.

Pierwszym symptomem zakażenia kryzysem polskiego sektora bankowego był kryzys zaufania instytucji finansowych, jaki miał miejsce pod koniec 2008 roku. W efekcie kryzysu zaufania na rynku międzybankowym i poszukiwania przez banki płynności nastąpił wzrost premii za ryzyko i kosztu pozyskiwania finansowania przez banki, m.in. w wyniku wyższej konkurencji o depozyty detaliczne, która doprowadziła do tzw. wojny depozytowej na przełomie 2008–2009.

Istotną rolę w transmisji kryzysu do krajowego sektora bankowego odegrał kanał makroekonomiczny, związany z pogorszeniem koniunktury gospodarczej w Polsce i na świecie. Mechanizm oddziaływania czynników o charakterze gospodarczym na polskie banki rozpoczął się w momencie spowolnienia gospodarczego w krajach strefy euro.

Efekty zaistniałej sytuacji makroekonomicznej umożliwiły transmisję zjawisk kryzysowych poprzez kanały pośrednie, w tym m.in. poprzez kanały tzw. drugiej rundy, które spowodowały skokowe pogorszenie portfela kredytowego w polskich bankach oraz zaostrenie polityki kredytowej w bankach.

Ważnym kanałem transmisji kryzysu był również pośredni kanał kredytowy, który przyczynił się do wzrostu wartości kredytów indeksowanych zmianami walut obcych, w wyniku skokowej deprecjacji krajowej waluty, w szczególności w segmencie kredytów mieszkaniowych.

Wśród pośrednich kanałów transmisji kryzysu finansowego należy także podkreślić znaczenie kanału rynkowego, którego negatywne oddziaływanie należy wiązać z zjawiskiem tzw. ucieczki do jakości (*flight to quality*). Wzrost awersji do ryzyka globalnych inwestorów powodował wyprzedaż aktywów postrzeganych jako bardziej ryzykowne na rzecz bezpiecznych aktywów. W efekcie nastąpiło ograniczenie napływu kapitału do gospodarek rozwijających się, w tym Polski, co spowodowało m.in. spadek wartości indeksu WIG. Indeks Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie obniżył się w okresie od czerwca 2008 do lutego 2009 roku o połowę, co nie pozostało bez wpływu na wyniki w sprawozdaniach bilansowych instytucji bankowych.

5. Na koniec 2013 roku polski sektor bankowy utrzymał pozycję lidera w grupie tzw. nowych państw członkowskich UE pod względem wielkości aktywów ogółem. Oznacza to, że polski sektor bankowy jest największy w regionie. Co więcej, dynamika wzrostu aktywów ogółem w latach 2008–2013 roku była najwyższa

wśród badanych sektorów europejskich, na poziomie 37,7%. Warto zaznaczyć, że w analizowanym okresie aż 18 na 24 badanych sektorów bankowych w Unii Europejskiej odnotowało ujemną dynamikę wzrostu bankowych aktywów, w tym przede wszystkim Irlandia (-28%), Belgia (-20%), Austria (-14%) i Grecja (-12%).

Analiza poziomu rentowności kapitałów własnych potwierdza znacznie łagodniejsze skutki kryzysu finansowego w Polsce w porównaniu ze strefą euro. Uwzględniając rozkład współczynnika ROE w zależności od wielkości, można zauważyć następujące prawidłowości:

- w Polsce aktywa banków posiadających ujemną rentowność kapitałów własnych w latach 2008–2013 nie przekroczyły poziomu 1,5% aktywów ogółem sektora bankowego, podczas gdy przeciętnie w Unii utrzymywały się powyżej 10%, osiągając w 2011 i 2012 roku rekordowy poziom ok. 20%,
- w polskim sektorze bankowym dominującą grupę (22% aktywów sektora bankowego) stanowią banki, w których rentowność kapitałów własnych mieści się w przedziale 15–20%,
- przeciętnie w UE dominującą grupę banków stanowią instytucje z efektywnością kapitałów własnych na poziomie do 5%.

Odpowiadając na pytanie, czy w okresie spowolnienia gospodarczego na świecie polski sektor bankowy rozwijał się szybciej niż europejscy konkurenci, a tym samym zmniejszał dystans rozwojowy do unijnych sektorów, należy dać odpowiedź twierdzącą. Polski sektor bankowy, na tle analizowanych europejskich sektorów bankowych, charakteryzował się bowiem wysoką odpornością na negatywne skutki kryzysu finansowego. W dużym stopniu było to wynikiem braku bezpośredniego oddziaływania zjawisk kryzysowych na krajowy sektor bankowy, w tym ekspozycji na tzw. toksyczne aktywa bankowe.

Analiza wyników sektora bankowego z lat 2008–2013 wskazuje na nadrobienie dystansu rozwojowego w stosunku do rozwiniętych europejskich sektorów bankowych, czemu sprzyjał wolniejszy niż w Polsce rozwój sektora bankowego w Unii Europejskiej.

Nie oznacza to jednak, że zbliżamy się do średniej europejskiej w zakresie głównych wskaźników opisujących poziom rozwoju. Na wielu rynkach dystans rozwojowy pozostaje nadal znaczny, a wskaźniki penetracji rynku w Polsce są niższe na tle pozostałych sektorów bankowych w UE.

6. Polityka pieniężna EBC w latach 2008–2013 ukierunkowana była nie tylko na utrzymanie stabilnych cen w strefie euro, ale także na przezwyciężanie kryzysu gospodarczego.

W sytuacji kryzysu finansowo-gospodarczego Europejski Bank Centralny, realizując politykę pieniężną, reagował za pomocą różnych środków, zarówno standardowych (m.in. obniżał podstawowe stopy procentowe), jak i rozwiązań niestandardowych. Zastosowane przez EBC nadzwyczajne środki obejmowały:

- zapewnienie nieograniczonej płynności po stałej stopie procentowej,
- wydłużenie okresu zapadalności operacji LTRO,
- rozszerzenie listy zabezpieczeń,
- dostarczanie płynności w walutach obcych,
- skup obligacji publicznych i niepublicznych na rynku wtórnym.

Można stwierdzić, że działania EBC wpisywały się w kontekst globalny polityki pieniężnej prowadzonej przez największe banki centralne świata. Ponieważ kryzys doprowadził do powszechnego braku płynności, a banki pełnią zasadniczą rolę w finansowaniu przedsiębiorstw w strefie euro, działania EBC były w dużej mierze ukierunkowane na dostarczanie płynności bankom.

Z drugiej jednak strony można zauważyć popełnienie błędów przez EBC w zakresie sterowania podstawowymi stopami procentowymi. Po pierwsze, zbyt późne podjęcie decyzji o obniżaniu podstawowych stóp procentowych w pierwszej fazie kryzysu (rok 2008), po drugie, podniesienie tych stóp, jeszcze w środku kryzysu (pomiędzy 13 kwietnia a 13 lipca 2011 roku), kiedy oczekiwania inflacyjne nie były oczywiste.

Niemniej jednak działania EBC okazały się niezwykle istotne w reagowaniu na zakłócenia na rynku papierów skarbowych, wywołane w szczególności kryzysem zadłużenia niektórych krajów strefy euro. Aby łagodzić sytuację na tym rynku i przywrócić prawidłową transmisję impulsów polityki pieniężnej do gospodarki realnej, EBC uruchomił m.in. program zakupu obligacji zabezpieczonych oraz program dotyczący rynków papierów wartościowych.

Trzeba jednak podkreślić, iż pełna ocena stosowanych przez EBC narzędzi polityki pieniężnej w walce z kryzysem, zwłaszcza tych niestandardowych, będzie możliwa dopiero w dłuższym okresie.

7. Z dniem 4 listopada 2014 roku funkcjonować zaczął pierwszy z trzech filarów unii bankowej – jednolity mechanizm nadzorczy. W ramach nowej architektury nadzorczej bezpośrednim nadzorem Europejskiego Banku Centralnego objętych zostało 120 instytucji uznanych za istotne, przy czym w zdecydowanej większości przypadków przesłanką do uznania danego banku za istotny była wielkość aktywów. Nadzorem pośrednim objętych zostało natomiast kolejnych 3,6 tys. instytucji kredytowych.

Punkt wyjścia dla działań nadzorczych prowadzonych przez Europejski Bank Centralny stanowiła wszechstronna ocena banków, prowadzona w odniesieniu do 130 instytucji wskazanych jako potencjalnie istotne. Celem oceny było zwiększenie przejrzystości w sektorach bankowych poprzez podniesienie jakości informacji o stanie banków, poprawienie bilansów banków poprzez ewentualne wskazanie działań naprawczych, wzrost zaufania do sektora bankowego.

Wyniki kompleksowej oceny, które opublikowane zostały w październiku 2014 roku, wskazały, że konieczna jest aktualizacja wartości bilansowej lub księ-



gowej aktywów o 48 mld euro. Testy warunków skrajnych wskazywały natomiast na łączne braki kapitałowe w analizowanych bankach na poziomie około 25 mld euro odnotowane w 25 instytucjach. Podkreślić należy, że do momentu opublikowania wyników kompleksowej oceny banków w 12 spośród 25 instytucji braki kapitałowe zostały uzupełnione. Tym samym na dzień publikacji oceny banków łączne braki kapitałowe wyniosły niespełna 10 mld euro.

Istotnym czynnikiem warunkującym osiągnięcie założonych celów unii bankowej jest, niejednokrotnie podkreślana w literaturze przedmiotu, konieczność wdrożenia wszystkich trzech elementów nowej architektury nadzorczej. Według stanu na listopad 2014 roku nierozwiązaną kwestią pozostaje jednolity system gwarancji depozytów, którego realizacja została odłożona w czasie. Brak kompromisu państw uczestniczących w unii bankowej co do kształtu przyszłego, jednolitego mechanizmu gwarantowania depozytów może stanowić zagrożenie dla efektywności całego projektu nowej architektury nadzorczej.

8. Głównym powodem powołania unii bankowej były dążenia do wprowadzenia odpowiednich regulacji, które będą zapobiegać występowaniu kryzysów finansowych w strefie euro oraz pomagać w zarządzaniu ewentualną sytuacją kryzysową w przyszłości. Działania regulacyjne zostały podjęte zarówno na poziomie strefy euro (rozporządzenia), jak i – szerzej – całej Unii Europejskiej (dyrektywy). Celem nowych regulacji jest zatem poprawa stabilności europejskiego systemu finansowego w długim horyzoncie czasowym. W ramach unii bankowej ustanowiono dotychczas jednolity mechanizm nadzorczy (SSM) oraz jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (SRM) banków zagrożonych niewypłacalnością.

Celem działań regulacyjnych w zakresie przeciwdziałania występowaniu kryzysów finansowych było wzmocnienie nadzoru poprzez wprowadzenie jednolitego mechanizmu nadzorczego na poziomie strefy euro (ustanowienie niezależnego nadzoru dla banków ze wszystkich państw unii walutowej) oraz zwiększenie odporności banków do absorbowania strat, w wyniku podniesienia wymogów kapitałowych (dyrektywa CRD IV oraz rozporządzenie CRR). Z kolei jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, poprzez sprawne i skuteczne zarządzanie w sytuacji kryzysowej, ma przyczynić się do ograniczenia ryzyka systemowego oraz zminimalizowania ewentualnych kosztów związanych z ratowaniem instytucji finansowych za pomocą środków publicznych.

Biorąc pod uwagę wprowadzenie ww. regulacji, należy uznać, iż powinny one wpłynąć na poprawę stabilności europejskiego systemu bankowego. Jednak wielu ekspertów zwraca uwagę na w dalszym stopniu nierozwiązane problemy, które mogą ograniczać skuteczność ustanowionych dotychczas przepisów. Zaliczyć do nich należy m.in.:

- zbyt wąskie oddziaływanie regulacji, które ograniczają się jedynie do sektora bankowego, podczas gdy ryzyko systemowe wiąże się także z pozostałymi segmentami rynku finansowego,
- nierozwiązaną kwestię tzw. systemowo ważnych instytucji finansowych, czyli banków „zbyt dużych, aby upaść”,
- postrzeganie obligacji skarbowych emitowanych w walucie krajowej jako wolnych od ryzyka (waga ryzyka równa 0%),
- nierozzerwanie w pełnym zakresie sprzężenia zwrotnego pomiędzy sytuacją banków a finansami publicznymi (środki z Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego zostaną wykorzystane dopiero w momencie, gdy rząd danego państwa odmówi udzielenia pomocy publicznej bankowi zagrożonemu upadłością).

## Nota o autorach

Dr Juliusz Giżyński, adiunkt, Katedra Zarządzania Finansami, Wydział Ekonomiczno-Społeczny, Sopotcka Szkoła Wyższa, ul. Rzemieślnicza 5, 81-855 Sopot, [jgizynski@ssw.sopot.pl](mailto:jgizynski@ssw.sopot.pl)

Dr hab. Eugeniusz Gostomski, profesor UG, Instytut Handlu Zagranicznego, Zakład Ekonomiki i Organizacji Handlu Zagranicznego, Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet Gdański, ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot, [egostomski@wp.pl](mailto:egostomski@wp.pl)

Mgr Piotr Górski, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, ul. Do Studzienki 63, 80-227 Gdańsk, [piotr.gorski@ibngr.pl](mailto:piotr.gorski@ibngr.pl)

Mgr Monika Liszewska, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, ul. Do Studzienki 63, 80-227 Gdańsk, [monika.liszewska@ibngr.pl](mailto:monika.liszewska@ibngr.pl)

Dr Elżbieta Małecka, Prezes Zarządu, RDM Wealth Management SA, ul. Nowogrodzka 45A, 00-695 Warszawa, [em@rdmwm.pl](mailto:em@rdmwm.pl)

Dr Marta Penczar, adiunkt, Katedra Bankowości, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, ul. Armii Krajowej 101, 81-824 Sopot, [marta.penczar@ug.edu.pl](mailto:marta.penczar@ug.edu.pl)

Prof. dr hab. Ryszard Wierzba, profesor zwyczajny, Katedra Bankowości, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, ul. Armii Krajowej 101, 81-824 Sopot, [ryszard.wierzba@ug.edu.pl](mailto:ryszard.wierzba@ug.edu.pl)