

Dobiesław Tymoczko

Wybrane aspekty funkcjonowania polskiego systemu finansowego

International Journal of Management and Economics 34, 75-93

2012

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Dobiesław Tymoczko
Instytut Handlu Zagranicznego
i Studiów Europejskich SGH

Wybrane aspekty funkcjonowania polskiego systemu finansowego

Wprowadzenie

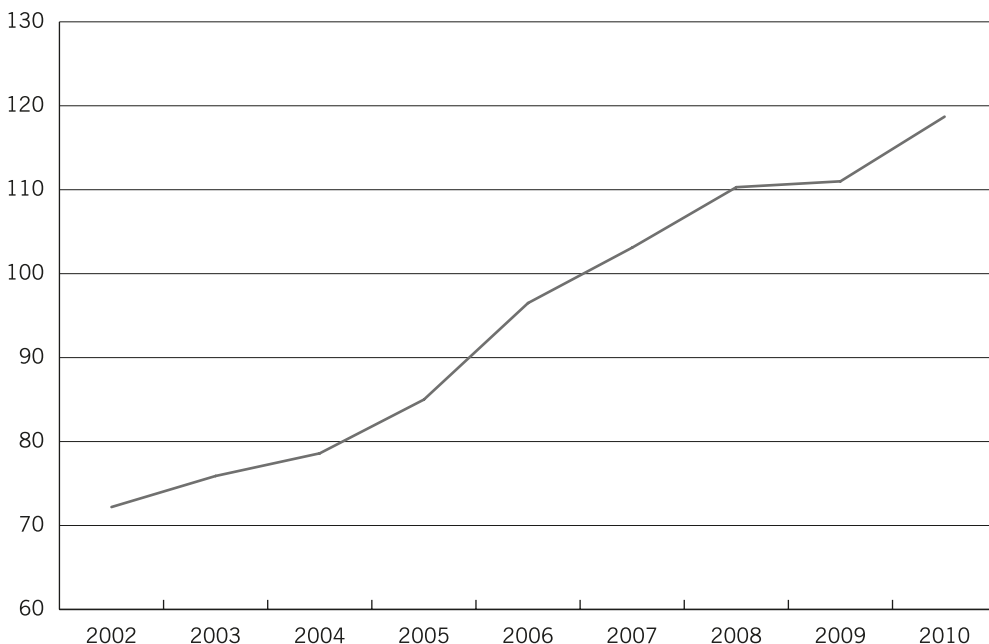
Opracowanie składa się z trzech części. Część pierwsza dotyczy ewolucji polskiego sektora finansowego w czasie kryzysu, w tym przede wszystkim banków. W częściach drugiej i trzeciej opisano propozycje przyszłych zmian w polskim systemie finansowym, mające zwiększyć jego bezpieczeństwo. W części drugiej wskazano na konieczność powstania nadzoru makroostrożnościowego z argumentacją przemawiającą za umiejscowieniem tego nadzoru w banku centralnym. W części trzeciej z kolei, podjęto (jedną z pierwszych w polskiej literaturze) próbę analizy stworzenia instytucji finansowej CCP¹ i wprowadzenia obowiązku rozliczania w niej określonych rodzajów transakcji.

Sektor finansowy zyskowny i bezpieczny

Jak dotychczas, światowy kryzys finansowy obszedł się z polskim systemem finansowym w sposób łagodny. Pomocy państwa nie wymagała żadna instytucja finansowa. Podatnicy nie musieli więc ratować banków zwiększaniem ich zasobów kapitałowych. Jedynie NBP przeprowadzał operacje zasilające sektor bankowy w płynność (repo) oraz umożliwił bankom komercyjnym zawieranie z nim transakcji swapowych. Transakcje te służyły zabezpieczeniu otwartych pozycji walutowych, wynikających z udzielania kredytów hipotecznych nominowanych w walutach obcych. Było to jednak wyłącznie krótkoterminowe wsparcie płynnościowe [Tymoczko, 2010]. Co więcej, skala wykorzystywania przez banki nadzwyczajnych instrumentów zaproponowanych przez bank centralny była niewielka, szczególnie jeśli chodzi o transakcje swapowe. Po okresie eskalacji kryzysu na światowych rynkach finansowych polski bank centralny stopniowo „wygaszał” stosowanie instrumentów wsparcia płynnościowego.

Mimo spowolnienia gospodarczego polski system finansowy nie przestał się rozwijać. Relacja aktywów instytucji finansowych do PKB wciąż rosła (rysunek 1). Światowy kryzys z pewnością wpłynął jednak negatywnie na perspektywy rozwoju polskiego systemu finansowego, choćby z powodu niższego tempa wzrostu PKB.

RYСУNEK 1. Relacja aktywów polskiego systemu finansowego do PKB w latach 2002–2010 (w %)



Uwaga. Na wykresie uwzględniono aktywa banków komercyjnych i spółdzielczych, Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych, zakładów ubezpieczeń, funduszy inwestycyjnych, otwartych funduszy emerytalnych, domów maklerskich.

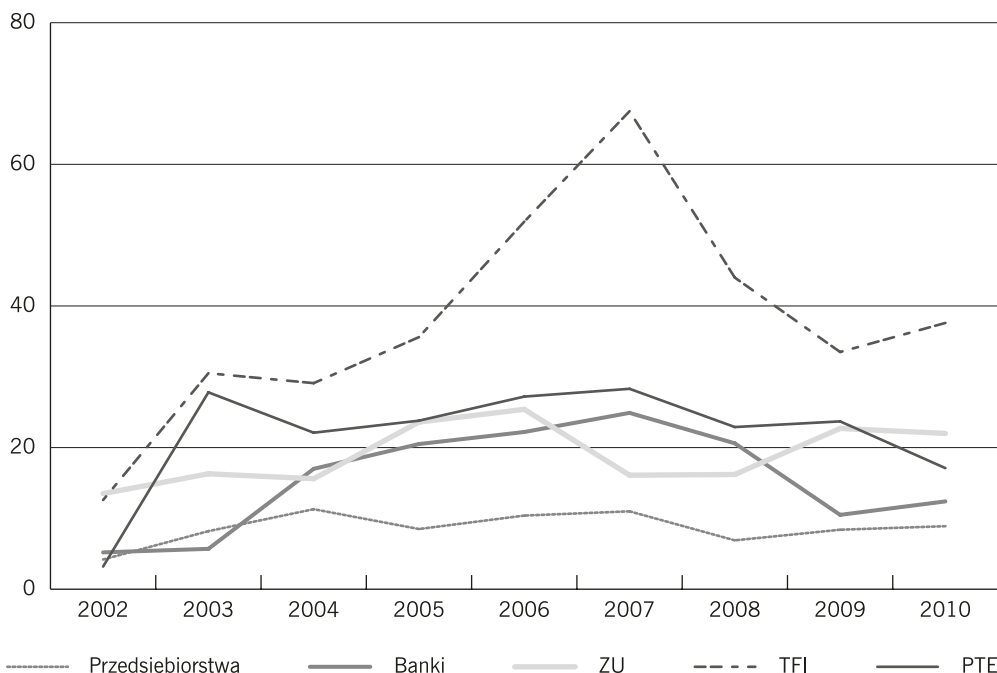
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP – Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 r., NBP, Warszawa 2011, s. 12 oraz danych GUS – http://www.stat.gov.pl/gus/wskazniki_makroekon_PLK_HTML.htm.

Wśród instytucji finansowych to banki w największym stopniu doświadczyły skutków kryzysu. Wiele dużych europejskich banków wymagało pomocy państwa w postaci dokapitalizowania. Nadzwyczajne wsparcie płynnościowe zaoferował też European Central Bank – ECB. Z pomocy musiały skorzystać także banki matki polskich banków.

Również w Polsce banki odczuły skutki kryzysu, choć warto podkreślić, że od jego początku polski sektor bankowy pozostawał zyskowny. W porównaniu z okresem poprzedzającym kryzys, wyniki polskich banków uległy pogorszeniu, ale były one wciąż bardziej rentowne niż przedsiębiorstwa (rysunek 2).

Uwagę zwraca nie tylko wysoka zyskowość banków, ale nadzwyczajna relacja zysku do kapitału we wszystkich instytucjach finansowych. Widać, że niezależnie od fazy cyklu koniunkturalnego zainwestowanie w instytucję finansową dawało wyższą stopę zwrotu niż inwestycja w sektor przedsiębiorstw. Szczególnie wysoka stopa zwrotu kapitału nastąpiła w sektorze funduszy inwestycyjnych. Widać, że w okresie hossy giełdowej akcjonariusze TFI mogli z każdego zainwestowanego złotego otrzymać nawet 67,5 gr rocznie. Polski sektor finansowy nie był tu żadnym wyjątkiem.

RYСУNEK 2. ROE w polskim sektorze finansowym i w przedsiębiorstwach w latach 2002–2010 (w %)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS (przedsiębiorstwa i TFI), NBP (banki), KNF (zakłady ubezpieczeń, TFI i PTE).

W drugiej połowie XX w. w wielu krajach rosły stopy zwrotu z kapitału w instytucjach finansowych. To z kolei w sposób naturalny przyciągało zasób pracy do sektora finansowego. W Wielkiej Brytanii udział czynnika pracy w sektorze finansowym wzrósł o 50 % w latach 1977–1990, podczas gdy udział zaangażowanego kapitału wzrósł z 4 do 12 %. W XXI w. nakłady przestały rosnąć, ale nastąpiła duża poprawa wydajności (produktywności). Skutkiem były dużo większe zmiany TPF (Total Productivity Factor) niż w całej gospodarce. „Cud”, o którym pisze Haldane (2010), polegał na tym, że znacząco wzrosły dochody z pracy i kapitału w sektorze finansowym.

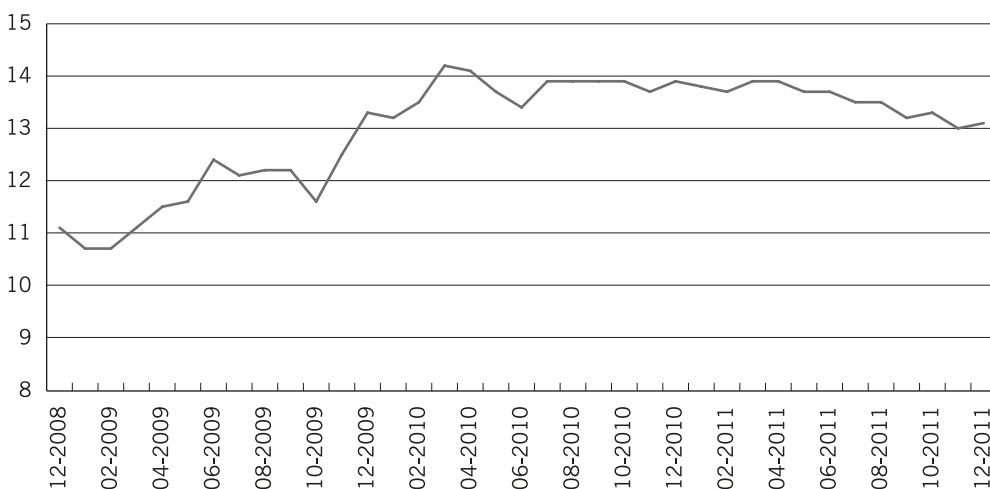
W polskim sektorze finansowym wzrost rentowności kapitału na szczęście nie wynikał z tak dużego wzrostu dźwigni finansowej, jak w innych krajach, w których dźwignia ta wynosiła czasami nawet 50. Oznacza to, że w przypadku niektórych banków kapitał stanowił mniej niż 2 % sumy bilansowej. Wzrost dźwigni widoczny był m.in. w zestawieniu wskaźników ROA (ang. *return on assets*) z ROE (ang. *return on equity*). Przykładowo w Wielkiej Brytanii ROA w sektorze bankowym nie rosło tak szybko jak ROE, a na początku XXI w. nawet spadało [Haldane, 2010, s. 7–9].

W Polsce sektor bankowy pozostał stabilny także z tego powodu, że banki były dobrze wyposażone w kapitał (rysunek 3). Dodatkowo, był to zwykle kapitał najwyższej kategorii. Dzięki temu zdolność banków do absorbowania strat była i jest duża. Jak pokazują najnowsze wyniki stress-testów, przeprowadzonych przez NBP, sektor bankowy ma wystarczające kapitały, aby zaabsorbować straty wynikające ze znaczącego spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego i wzrostu bezrobocia [Raport o stabilności..., 2011].

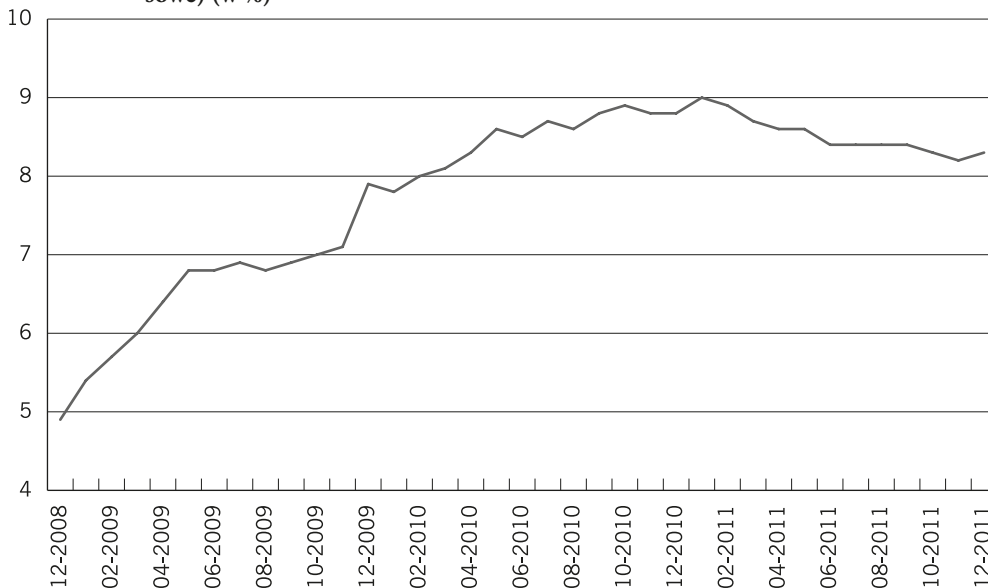
Dobra sytuacja sektora bankowego w Polsce wynika też z tego, że banki nie udzielały kredytów takim osobom, które w USA określano jako NINJA (z ang. No Income, No Job, No Assets). W związku z tym wzrost wartości złych kredytów nie był tak gwałtowny, jak w innych krajach (rysunek 4). Szybkie pogorszenie jakości portfela kredytowego w polskich bankach było szczególnie widoczne w segmencie kredytów konsumpcyjnych. Wynikało ono z tego, że polityka kredytowa banków w tym segmencie była wyraźnie łagodzona w okresie poprzedzającym wybuch kryzysu, czyli do końca 2007 r. Dopiero od połowy 2008 r. banki zaczęły stopniowo zaostrzać kryteria udzielania kredytów konsumpcyjnych [Sytuacja na rynku..., 2010 i dalsze].

Na rysunku 4 widać cykliczne pogorszenie się portfela kredytowego banków. Wygląda jednak na to, że najwyższe wartości wskaźnika złych długów polski sektor bankowy ma za sobą. Po osiągnięciu poziomu 9 % w styczniu 2011 r., udział należności z utratą wartości w portfelu kredytów sektora niefinansowego zaczął powoli, ale systematycznie spadać. Jeśli sytuacja na światowych rynkach zacznie się stabilizować, to wydaje się, że trend ten powinien zostać utrzymany.

RYСУNEK 3. Współczynnik wypłacalności w polskim sektorze bankowym w latach 2008–2011 (w %)



Źródło: NBP – <http://nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/stabilnosc.html>.

RYСУNEK 4. Udział należności z utratą wartości w portfelu bankowym (podmioty niefinansowe) (w %)

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP – <http://nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/stabilnosc.html>.

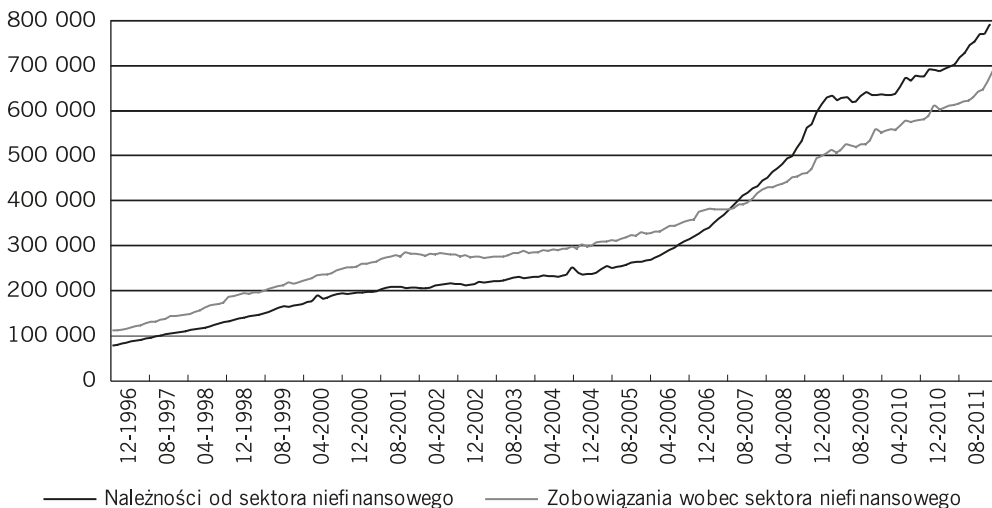
Polski sektor bankowy całkiem dobrze poradził sobie w czasie światowego kryzysu i związanego z nim spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce. Warto zauważyć, że kryzys na świecie nastąpił, gdy polskie banki dopiero uczyły się funkcjonować w sytuacji, w której udzielają więcej kredytów niż przyjmują depozytów (rysunek 5). Dzięki temu ich zależność od finansowania rynkowego nie była jeszcze tak duża, jak w krajach rozwiniętych. Dlatego ograniczenie płynności rynków międzybankowych nie było dla polskiego sektora finansowego aż tak dokuczliwe.

Warto zwrócić uwagę, że nadwyżka kredytów nad depozytami, która wystąpiła w polskim sektorze bankowym nie jest niczym nadzwyczajnym. Występuje ona bowiem w wielu krajach, szczególnie rozwiniętych. Spośród państw UE najwyższa jest w Danii, gdzie na koniec 2009 r. relacja kredytów do depozytów podmiotów niebankowych wynosiła prawie 290 % (rysunek 6).

W krajach, w których występuje nadwyżka kredytów nad depozytami akcja kredytowa musi być sfinansowana w inny sposób. Często źródłem pozyskania środków na ten cel jest rynek międzybankowy. W strefie euro z zarządzaniu płynnością banki wykorzystują przede wszystkim operacje zabezpieczone (ang. repo, sell-buy-back, fx swap). Niestety w Polsce struktura obrotów na rynku transakcji lokacyjnych cechuje się przewagą transakcji niezabezpieczonych (rysunek 7). Z tego powodu limity wzajemnie nakładane na siebie przez banki są wykorzystywane dużo szybciej niż wów-

czas, gdy banki polegałyby w większym stopniu na transakcjach zabezpieczonych. Byłoby dużo lepiej, gdyby banki, pożyczając sobie nawzajem płynne środki, korzystały w większym stopniu z depozytów zabezpieczonych.

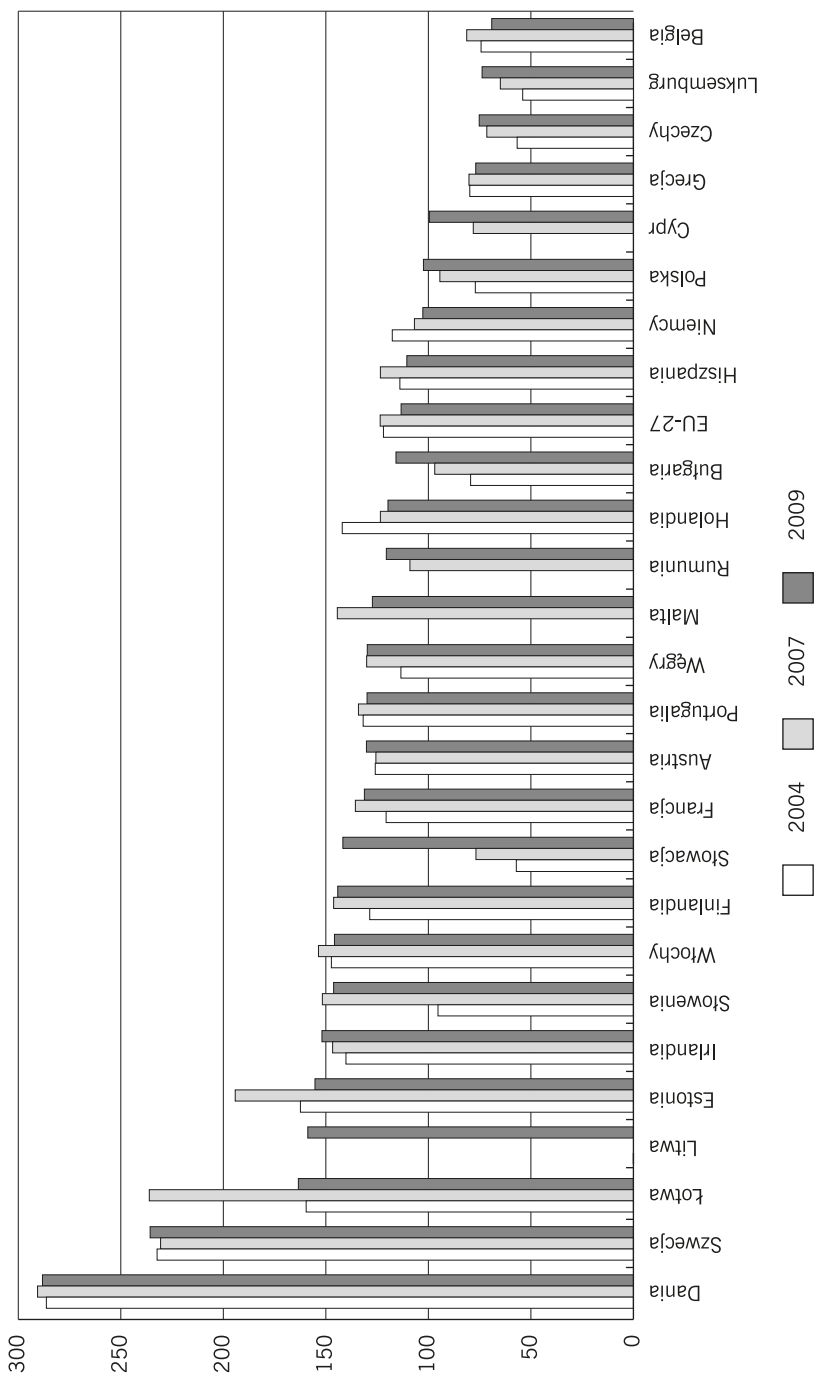
RYСУNEK 5. Należności i zobowiązania sektora niefinansowego w latach 1996–2011 (w zł)



Źródło: NBP – http://nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniężna_i_bankowa/nal_zobow.html.

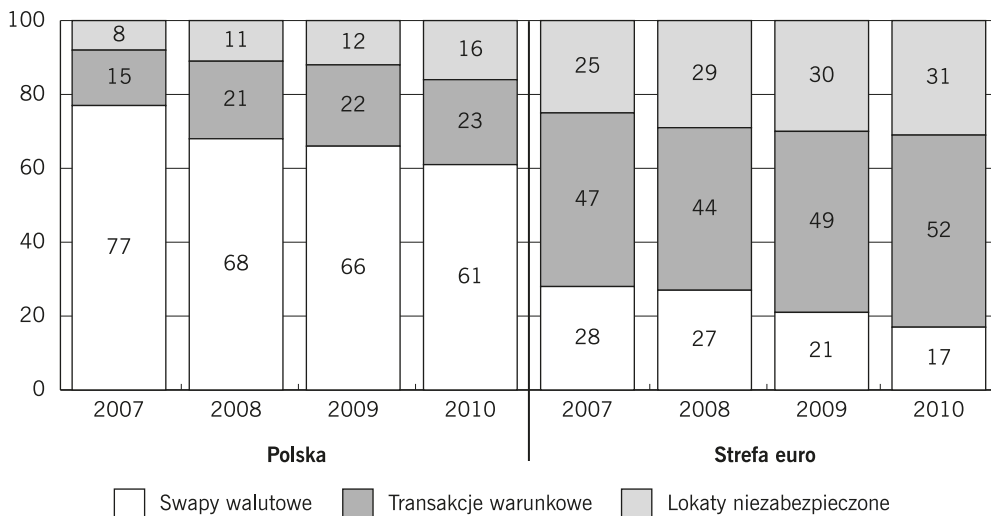
W sytuacji, w której nie można było pozyskać finansowania na rynku międzybankowym, a akcja kredytowa wcale się nie zatrzymała, przed bankami krajowymi pojawiło się wyzwanie w postaci znalezienia źródeł finansowania. Banki gremialnie postanowiły skorzystać z najbardziej stabilnego i klasycznego źródła finansowania akcji kredytowej, jakim są depozyty gospodarstw domowych. Efektem tego była tzw. wojna depozytowa. Okazało się, że banki były gotowe płacić klientom za depozyty więcej niż wynosiła stawka WIBOR. Pojawia się zatem pytanie, dlaczego banki pozyskiwały środki drożej niż można to było zrobić na rynku międzybankowym? Otóż wyjaśnień jest kilka. Po pierwsze, stawka WIBOR jest stawką nietransakcyjną. Oznacza to, że ma ona charakter informacyjny i niekoniecznie można na jej podstawie zawrzeć transakcje. Po drugie, część banków była wówczas postrzegana jako dość ryzykowna. W takiej sytuacji banki te nie mogły liczyć na pozyskanie finansowania na rynku międzybankowym nawet po stawkach wyższych niż WIBOR. Po trzecie, polskie banki po raz pierwszy doceniły to, że depozyty są stabilnym źródłem finansowania i nawet jeśli są krótkoterminowe, to część z nich „osiada” w bilansach banków, w przeciwieństwie do depozytów pozyskanych na rynku międzybankowym. Klienci ze zdumieniem obserwowali, że wreszcie mogą lokować w bankach pieniądze ze stopą porównywalną, a niejednokrotnie wyższą niż stopa rynku międzybankowego (rysunek 8).

RYSUNEK 6. Relacja kredytów do depozytów pozabankowych w krajach UE (w %)



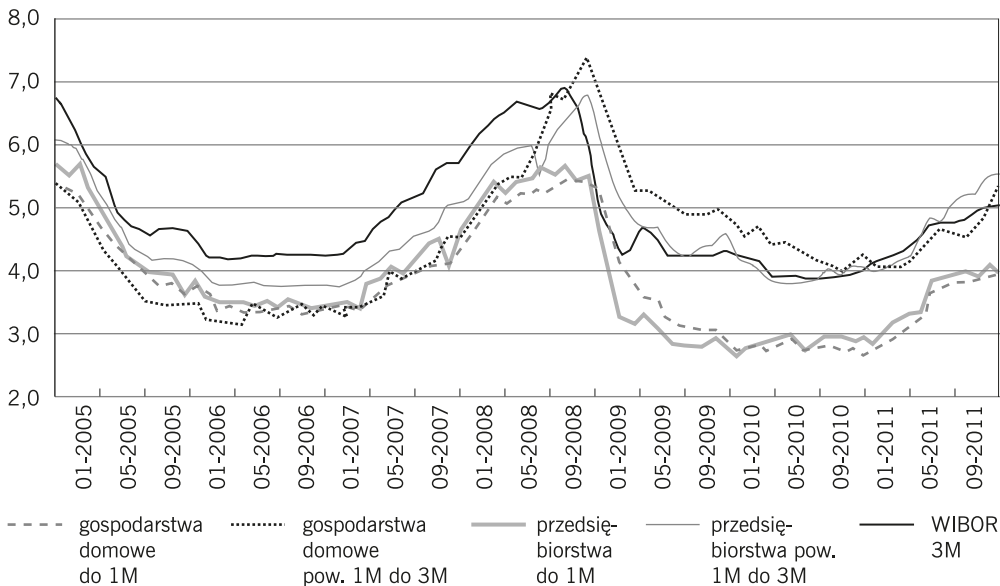
Źródło: EU Banking Structures, ECB, 2007, 2010.

RYSUNEK 7. Struktura obrotów na rynku transakcji lokacyjnych w latach 2007–2010



Źródło: Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 r., NBP, Warszawa 2011, s. 255.

RYSUNEK 8. WIBOR 3M oraz oprocentowanie nowych depozytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w latach 2005–2011



Źródło: NBP – http://nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/oprocentowanie_n.html.

Na rysunku 8 widać, że konkurencja o depozyty gospodarstw domowych nie jest już tak silna, jak w latach 2008–2009, ale nadal klient przynoszący swoje pieniądze do banku może liczyć na relatywnie lepszą ofertę niż przed rokiem 2008.

Konsekwencją kryzysu na światowych rynkach finansowych może być dalsza konsolidacja polskiego sektora bankowego. Jeśli bowiem dojdzie do łączenia się „matek” polskich banków, to niewątpliwie konsekwencje tego będą także widoczne w Polsce, tak jak to się stało w odniesieniu do np. banków BNP Paribas i Fortis. Istotne jest, aby w tym kontekście pamiętać o kłopotach, jakie sprawiały nadzorcom i rządowi banki określane mianem TBTF (Too-Big-To-Fail). W Polsce relacja aktywów nawet największych banków np. do PKB nie jest oczywiście tak duża jak w Islandii, ale zawczasu warto pamiętać o zapobieganiu problemom.

Nadzór makroostrożnościowy

W celu uniknięcia sytuacji wystąpienia ryzyka systemowego w kolejnych krajach powstają tzw. nadzory makroostrożnościowe. Nadzorcy ci mają zajmować się nie pojedynczymi instytucjami, tak jak do tej pory robili to nadzorcy sektorowi, ale analizować cały sektor finansowy. Przy wykorzystaniu tych analiz powinni być w stanie zapobiegać tworzeniu się np. bąbli spekulacyjnych na rynkach aktywów. Do tej pory analizą ryzyka powstającego w sektorze finansowym zajmowały się zwykle banki centralne. Część banków centralnych miała wprost zapisane w swoich zadaniach dbanie o stabilność systemu finansowego². Niestety, jedyne co mogły robić, to publikować wyniki swoich analiz w postaci raportów o stabilności i próbować wymuszać w ten sposób zmiany zachowania instytucji finansowych [Polański, 2011, s. 68–91]. Problem pojawiał się szczególnie wtedy, gdy interes pojedynczych instytucji był sprzeczny z interesem banku centralnego, rozumianym jako zachowanie stabilności systemu finansowego. Wówczas trudno było spodziewać się, że banki komercyjne przestaną np. udzielać kredytów hipotecznych przekraczających wartość kredytowanej nieruchomości. Oczywiście kwestią tą powinien się zająć nadzór bankowy, ale jak pokazują przykłady z okresu bezpośrednio poprzedzającego kryzys, nie zawsze to się udawało.

Pojęcie polityki makroostrożnościowej nie jest nowe. Pierwsze wzmianki na ten temat można znaleźć w sprawozdaniach ze spotkań tzw. Komitetu Cooka w 1979 r. MFW po raz pierwszy użył tego sformułowania w 1978 r. [IMF, 2011, s. 5] Wówczas temat ten nie został szerzej rozwinięty, ale dzisiaj prowadzenie polityki makroostrożnościowej jest jedną z głównych, proponowanych reform systemu finansowego. Na potrzebę powołania nadzoru makroostrożnościowego wskazuje m.in. Viñals (2010) [także Viñals *et al.*, 2010], uznając to za najważniejszy czynnik zapewniający stabilne funkcjonowanie systemu finansowego. Podobnego zdania jest Persaud (2009). Należy jedynie zdecydować, czy nadzór makroostrożnościowy powierzyć nowemu podmiotowi, czy utworzyć ciało

złożone z przedstawicieli już funkcjonujących instytucji, czy też powierzyć nowe zadanie wybranej instytucji. Powstaje więc pytanie: Komu powierzyć nadzór makroostrożnościowy i tym samym prowadzenie polityki makroostrożnościowej?

Dotychczasowa mała skuteczność działań banku centralnego nie zmienia faktu, że to ta właśnie instytucja jest szczególnie predestynowana do prowadzenia polityki makroostrożnościowej [Sławiński, 2011, s. 63]. Istnieje ku temu co najmniej kilku powodów.

1. Tylko banki centralne posiadają niezależność instytucjonalną, która pozwala im podejmować decyzje niezależne od ekonomii politycznej i cyklu wyborczego. Trzeba bowiem pamiętać, że ewentualne zapobieganie boomowi kredytowemu będzie zawsze działaniem niepopularnym politycznie, gdyż zwykle będzie się wiązało z ograniczeniem dostępu do kredytu.
2. Banki centralne mają doświadczenie w monitorowaniu stabilności systemu finansowego. Wyniki tych analiz są przez nie zwykle publikowane w formie raportów o stabilności.
3. Banki centralne, prowadząc skuteczną politykę antyinflacyjną wypracowały sobie także dobrą reputację. Oprócz tego, to właśnie w nich jest zakumulowana wiedza na temat związków polityki pieniężnej (która powinna być z natury antycykliczna) z cyklem koniunkturalnym.
4. Warto także zwrócić uwagę na bliskie związki między polityką makroostrożnościową i pieniężną [Viñals, 2010]. Jedna i druga powinny być antycykliczne. Prowadzenie polityki makroostrożnościowej i polityki pieniężnej wymaga ich wzajemnej koordynacji. Wydaje się, że koordynacja będzie najlepsza wtedy, gdy będzie istniał jeden ośrodek decyzyjny.

Argumentację o zasadności powierzenia nadzoru makroostrożnościowego bankowi centralnemu podzielają m.in. Blanchard, Dell’Ariccia i Mauro (2010, s. 13). Autorzy ci wskazują wręcz, że rozdzielenie funkcji makroostrożnościowej i władzy monetarnej jest złym rozwiązaniem. Podobne poglądy zostały przedstawione w raporcie „The Fundamental Principles of Financial Regulation” [Brunnermeier, Crockett, Goodhart, Persaud, Shin, 2009 s. 58]. Również w tej publikacji instrumenty polityki makroostrożnościowej są przypisane właśnie bankowi centralnemu.

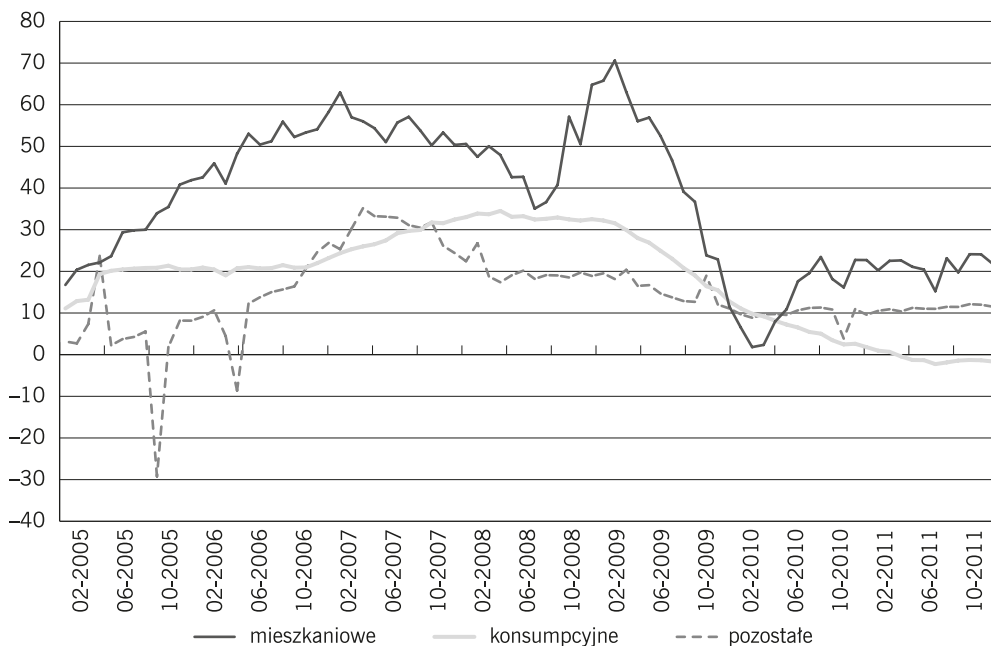
Należy zadać pytanie: Jakimi instrumentami miałby dysponować nadzór makroostrożnościowy? Jeśli bowiem ten nadzór powierzy się bankowi centralnemu, to dlaczego miałby on w swoich działaniach być skuteczniejszy niż do tej pory? Otóż temu miałyby służyć instrumentarium, które byłoby stosowane wtedy, gdy banki nie dostosowałyby się do sugestii i ostrzeżeń zawartych np. w publikacjach banku centralnego.

Instrumenty, które powinien mieć w swojej dyspozycji organ nadzoru makroostrożnościowego, nie mogą się bowiem ograniczać wyłącznie do ostrzeżeń, czy sugestii [Bank of England, 2009, s. 15]. Po interwencjach werbalnych nadzór makroostrożnościowy musi mieć możliwość realnego działania. W przeciwnym razie, jak wynika z dotychczasowych doświadczeń, interwencje werbalne nie będą odnosiły żadnego skutku. Według IMF [2011] przykładowe instrumenty polityki makroostrożnościowej to:

- Dodatkowe wymogi kapitałowe i płynnościowe. Dodatkowe wymogi kapitałowe mogłyby być wprowadzane w sytuacji, w której nadzór makroostrożnościowy uznałby, że niezbędne jest podniesienie w ten sposób kosztów udzielania kredytów. Z kolei powodem wprowadzenia dodatkowych wymogów płynnościowych mogłaby być potrzeba zapewnienia bankom długoterminowego, zamiast krótkoterminowego, finansowania akcji kredytowej. Bufor antycykliczny w postaci dodatkowego wymogu kapitałowego byłby wprowadzany wtedy, gdyby okazało się, że zahamowanie nadmiernej akcji kredytowej, która grozi powstaniem niestabilnego boomu kredytowego, nie jest możliwe na podstawie sugestii i ostrzeżeń ze strony banku centralnego. Pierwowzorem bufora antycyklicznego jest stosowane w Hiszpanii tzw. *dynamic provisioning* [Fernández de Lis, Pagés, Saurina, 2000].
- Limity relacji wartości kredytu do wartości nieruchomości – LTV (Loan-To-Value) oraz limity wartości zadłużenia do dochodu – DTI (Debt-To-Income). Obniżanie wartości wskaźnika LTV prowadzi do ograniczenia dostępności kredytu, a tym samym może skutecznie hamować niestabilne boomy kredytowe związane z rynkiem nieruchomości [IMF, 2011, s. 27–28]. Wysokość faktycznego LTV jest bowiem silnie skorelowana z cenami na rynku nieruchomości. Zgodnie z badaniami IMF podwyższenie dopuszczalnego LTV o 10 p.p. prowadzi do wzrostu cen nieruchomości o 13 p.p. [Crowe, Dell’Ariccia, Igan, Rabanal, 2011, s. 20–21]. Obniżenie dopuszczalnego LTV powinno zatem hamować akcję kredytową i powstawanie bąbla na rynku aktywów. Podobnie działa także wyznaczanie maksymalnego poziomu DTI. Powierzenie odpowiedzialności za nadzór makroostrożnościowy bankowi centralnemu może także rodzić dwojakiego rodzaju wątpliwości.
 1. Skupianie tak dużej władzy w jednej, niezależnej instytucji może wydawać się nieakceptowalne w systemie demokratycznym. Niezbędna jest w takiej sytuacji demokratyczna kontrola (ang. *accountability*) niezależnego banku centralnego [Wojtyna, 2004, s. 217–251]. Bank centralny musiałby nie tylko tłumaczyć powody swoich decyzji, ale także np. odbywać spotkania z odpowiednimi komisjami parlamentarnymi, jak to się dzieje w przypadku FSOC (Financial Stability Oversight Council), który jest organem nadzoru makroostrożnościowego w USA³. Z kolei sposobem na zwiększenie przejrzystości procesu decyzyjnego mogłoby być upublicznianie sprawozdań z posiedzeń, na których podejmowane są decyzje, tak jak to się będzie działo w nadzorze makroostrożnościowym w Wielkiej Brytanii – FPC (Financial Policy Committee)⁴.
 2. Może powstać ryzyko sprzeczności celów polityki pieniężnej i makroostrożnościowej. Analizy wykonane na potrzeby polityki pieniężnej mogą wskazywać na konieczność obniżania stóp procentowych, podczas gdy ze względu na zagrożenie stabilności systemu finansowego polityka makroostrożnościowa będzie wymagała zaostrzenia wybranych regulacji [Viñals, 2010]. Istotne jest jednak to, że w długim okresie obie polityki służą temu samemu celowi, czyli stabilizacji cyklu koniunkturalnego.

Dlaczego tak wiele miejsca poświęcono w tym opracowaniu argumentacji dotyczącej podmiotu odpowiedzialnego za politykę makroostrożnościową oraz przedstawieniu instrumentów tej polityki? Otóż, wydaje się, że w Polsce powinien powstać nadzór makroostrożnościowy i zostać powierzony Narodowemu Bankowi Polskiemu. Właśnie w takich krajach jak Polska nadzór ten będzie musiał podejmować antycykliczne decyzje stosunkowo częściej niż w krajach rozwiniętych. Wynika to z tego, że w gospodarkach, w których występuje efekt doganiania (*catching up effect*), istnieje większe ryzyko boomu gospodarczego niż spowolnienia. W tym kontekście warto zwrócić uwagę, że dynamika kredytów dla gospodarstw domowych w Polsce, szczególnie mieszkaniowych, pozostawała wysoka nawet w czasie największych zawirowań na światowych rynkach finansowych (rysunek 9).

RYСУNEK 9 Dynamika kredytów dla gospodarstw domowych w latach 2005–2011 (w %)



Źródło: NBP – http://nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/nal_zobow.html.

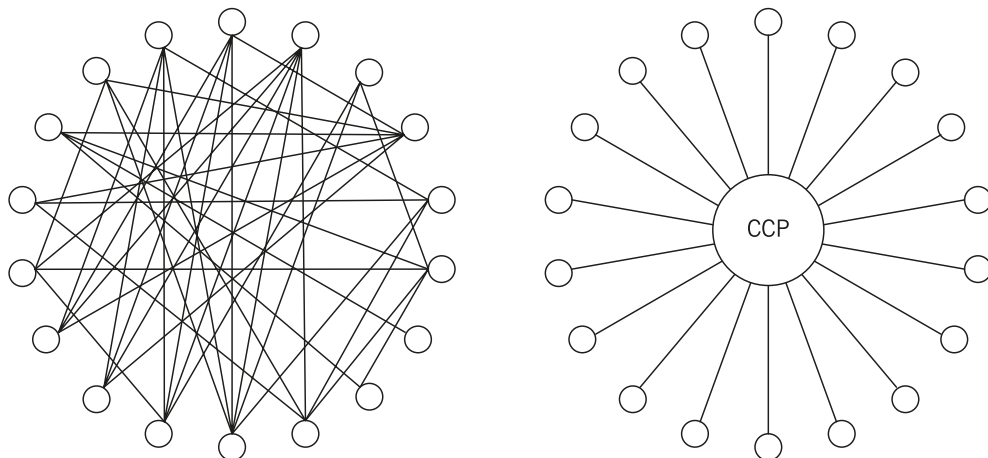
W Polsce pokłosiem kryzysu może być także powrót do dyskusji o optymalnej organizacji nadzoru mikroostrożnościowego. Prawdopodobieństwo zmian w tym obszarze jest tym większe, że zmiany dokonały się w nadzorze brytyjskim, który był wzorem i protoplastą polskiej Komisji Nadzoru Finansowego [Polański, 2011, s. 68–91].

Ważna zmiana w infrastrukturze

Jedną z przyczyn zamarcia rynków międzybankowych po upadku banku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. było to, że bank ten miał duże ekspozycje na rynku instrumentów pochodnych. Po jego upadku w dużej skali zmaterializowało się ryzyko kredytowe kontrahenta z tytułu pozycji pozabilansowych.

We wrześniu 2009 r. grupa G-20 postanowiła, że w celu zminimalizowania tego ryzyka, do końca 2012 r. wystandaryzowane instrumenty pochodne OTC (ang. *over-the-counter*) powinny być przedmiotem obrotu na giełdach lub elektronicznych platformach obrotu. Rozliczeniem tych transakcji mają się zajmować centralni kontrahentury – CCP. CCP to podmiot, który w sytuacji zawarcia transakcji przez dwie instytucje staje się sprzedającym dla kupującego i kupującym dla sprzedającego (rysunek 10). *De facto* staje się on więc stroną transakcji i gwarantuje swoim kapitałem, że transakcja zostanie rozliczona.

RYSUNEK 10. Relacje między podmiotami zawierającymi transakcje na rynku, na którym nie funkcjonuje i funkcjonuje CCP



Źródło: Opracowanie własne.

Powstaje pytanie: Czy przedstawiona we wrześniu 2010 r. przez Komisję Europejską propozycja rozporządzenia w sprawie instrumentów pochodnych, będących przedmiotem obrotu poza rynkiem zorganizowanym, centralnych kontrahentów oraz repozytoriów danych EMIR (European Market Infrastructure Regulation)⁵ będzie miała wpływ na polski sektor bankowy?

Aby odpowiedzieć na to pytanie warto na początek przyjrzeć się, jaka jest skala obrotów na rynku instrumentów pochodnych związanych z polskim złotym (tabele 1 i 2).

TABELA 1. Średnie dzienne obroty netto na krajowym rynku transakcji FRA oraz IRS (w tym OIS) nominowanych w złotych w kwietniu 2007 r. i kwietniu 2010 r. (w mln USD)

Wyszczególnienie	Transakcje FRA		Transakcje IRS	
	2007	2010	2007	2010
Obroty ogółem, w tym:	1 093,9	774,0	967,9	698,2
• transakcje między instytucjami sprawozdającymi	973,9	698,3	902,7	598,2
– rezydentami	550,7	270,0	486,4	300,0
– nierezydentami	423,2	428,2	416,3	298,2
• transakcje z pozostałymi instytucjami finansowymi	119,1	75,8	61,5	90,8
– rezydentami	59,9	37,3	41,8	27,7
– nierezydentami	59,2	38,5	19,8	63,1
• transakcje z instytucjami niefinansowymi	0,9	0,0	3,7	9,2
– rezydentami	0,9	0,0	3,7	9,2
– nierezydentami	0,0	0,0	0,0	0,0

Źródło: Dane NBP – <http://nbp.pl/systemfinansowy/turn10pl.xls> (Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity. Obroty w kwietniu 2010 r.).

TABELA 2. Średnie dzienne obroty netto na globalnym rynku transakcji forward, opcji walutowych oraz transakcji CIRS na kurs złotego w kwietniu 2007 r. i kwietniu 2010 r. (w mln USD)

Wyszczególnienie	Transakcje forward		Opcje walutowe		Transakcje CIRS	
	2007	2010	2007	2010	2007	2010
Obroty ogółem, w tym:	2 644	3 559	940	2 083	185	181
• transakcje między rezydentami	393	284	207	61	43	2
• transakcje rezydent – nierezydent	64	23	99	65	18	70
• transakcje między nierezydentami	2 187	3 252	634	1 957	124	109

Źródło: Opracowanie na podstawie danych NBP – <http://nbp.pl/systemfinansowy/turn10pl.xls> oraz wyników badania Banku Rozrachunków Międzynarodowych Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2010, Basel 2010 (<http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf>).

Z tabel 1 i 2 wynikają co najmniej dwa wnioski. Po pierwsze, że obroty na rynku instrumentów pochodnych związanych ze złotym są wysokie. Po drugie, uwagę zwraca dominujący udział w obrotach transakcji nierezydentów. Wynika z tego, że powstanie CCP dla pozagiełdowych instrumentów pochodnych związanych ze złotym może ograniczyć ryzyko kontrpartniera dla polskich instytucji finansowych. Przy tak dużych obrotach wydaje się także, że powinny pojawić się instytucje, które będą zainteresowane stworzeniem CCP dla pozagiełdowego rynku instrumentów pochodnych. Początkowo, zainteresowane tworzeniem takiego CCP były: Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW) oraz Izba Rozliczeniowa Giełd Towarowych (IRGiT), która w tym celu podjęła współpracę ze Związkiem Banków Polskich (ZBP). KDPW udało się pozyskać do współpracy przedstawicieli sektora bankowego. Nie można jednak wykluczyć, że CCP dla pozagiełdowego rynku instrumentów pochodnych nominowanych w złotych utworzy jakiś podmiot zagraniczny. Dlaczego tak miałyby się stać? Otóż podmiot zagraniczny może mieć przygotowane, w celu prowadzenia CCP dla innych rynków, infrastrukturę, procedury zarządzania zabezpieczeniami, odpowiedni kapitał itp. W takiej sytuacji dołączenie do istniejącego lub gotowego do rozpoczęcia działalności CCP instrumentów nominowanych w nowej walucie nie powinno stanowić dużego problemu. Konieczne byłoby jedynie zapewnienie dostępu do płynności w nowej walucie. Argumentem skłaniającym zagraniczne CCP do zainteresowania się rynkiem instrumentów złotych może być znacząca aktywność nierezydentów, przede wszystkich londyńskich banków inwestycyjnych, na tym rynku.

W kontekście dużego udziału nierezydentów w obrotach na rynku pozagiełdowych złotych instrumentów pochodnych istotne będzie, aby CCP dawało silną gwarancję prawną podmiotom zawierającym transakcje. Na świecie takim zabezpieczeniem dla instytucji finansowych, oprócz odpowiedniego kapitału, są dwie formy prawne, którymi posługują się CCP: *novation i open offer*⁶. Wydaje się, że w celu przyciągnięcia nierezydentów, a tym samym objęcia rozliczeniami dominującej części rynku, KDPW powinien zrobić wszystko, aby zaoferować tym podmiotom stosunek prawny, znany im z innych rynków. Sprawę komplikuje jednak to, że żadna z powyższych formuł nie jest zdefiniowana w polskim porządku prawnym. Tym samym, przyjęcie jednej z nich w KDPW musiałyby być poprzedzone odpowiednimi zmianami w prawie. Warto jednak pamiętać, że to obecność nierezydentów w CCP, wobec ich dominującego udziału w obrotach, będzie decydowała o powodzeniu całego przedsięwzięcia.

Powstanie w Polsce CCP dla pozagiełdowego rynku pochodnych instrumentów złotych byłoby korzystne dla krajowego sektora finansowego. Tylko w takiej sytuacji polskie instytucje finansowe, przede wszystkim banki, miałyby szanse stać się bezpośrednimi członkami CCP. Gdyby okazało się, że CCP dla instrumentów złotych powstaje np. w Londynie, taki scenariusz wydaje się mało prawdopodobny. Wówczas bowiem, bezpośrednimi członkami CCP zostałyby zapewne banki matki. Dlaczego ta kwestia może być istotna?

Otóż jeśli to banki matki będą bezpośrednimi członkami CCP, polskie banki będą musiały rozliczać transakcje uznane za spełniające warunki (ang. *eligible*) w rozumieniu EMIR na tym rynku za ich pośrednictwem. Łatwo się domyślić, że banki matki jako oddzielne podmioty prawne będą pobierały z tego tytułu stosowne opłaty. Nawet jeśli nie będą one wysokie, będą podnosiły koszt zawarcia transakcji pochodnych dla klientów polskich banków. Z natury rzeczy może okazać się, że korzystniejsze oferty instrumentów pochodnych związanych z polskim złotym są w stanie przedstawić duże banki, będące bezpośrednimi członkami CCP. W konsekwencji polskie banki straciłyby udział w segmencie transakcji z klientami albo przekształciłyby się jedynie w punkty sprzedaży oferujące produkty przygotowane przez banki matki.

Dlaczego, dodatkowo, transakcje polskich banków z bankami matkami nie byłyby rozliczane za pośrednictwem CCP? Wynika to z istotnej zmiany w rozporządzeniu EMIR, wprowadzonej w trakcie prac nad nim. Zgodnie z tą zmianą, z obowiązku rozliczania pozagiełdowych transakcji pochodnych w CCP będą wyłączone transakcje wewnątrzgrupowe, czyli m.in. zawierane między bankiem matką a bankiem córką. Co to może oznaczać dla polskich banków? Otóż w przypadku zawierania transakcji z bankiem matką, transakcja taka nie byłaby rozliczana w CCP, a tym samym żadne CCP nie gwarantowałyby jej swoim kapitałem. Zawieranie transakcji z bankiem-matką jest powszechną praktyką w polskich bankach, wykorzystywaną, np. przy stosowaniu strategii *hedge back-to-back*, czyli odwracaniu z bankiem matką transakcji zawartych z klientem.

Oczywiście ktoś może stwierdzić, że przecież bank matka nie powinien stwarzać zagrożenia dla swojej spółki zależnej. Rzeczywiście, jeszcze kilka lat temu byłoby to stwierdzenie jak najbardziej właściwe, ale dzisiaj doświadczenia kryzysu wskazują, że tak wcale nie musi być.

Problem wyłączenia transakcji wewnątrzgrupowych z obowiązku rozliczania w CCP może stwarzać zagrożenie nie tylko dla polskiego sektora bankowego. Podobnego ryzyka doświadczyć mogą banki w takich krajach, jak: Czechy, Węgry, Słowacja, Rumunia, Bułgaria czy kraje bałtyckie. Warto jednak pamiętać, że problem może dotyczyć także Belgii czy Finlandii. W Belgii bowiem większościowym udziałowcem banku Fortis (prawie 40 % udziału w aktywach belgijskiego sektora bankowego) jest francuski BNP Paribas, a w Finlandii bank Nordea Bank Finland (prawie 60 % udziału w aktywach fińskiego sektora bankowego) jest w 100 % własnością szwedzkiego banku Nordea AB. Zatem przyjęcie rozporządzenia EMIR, zawierającego wyłączenie z obowiązku rozliczania w CCP transakcji wewnątrzgrupowych może być niebezpieczne dla stabilności europejskiego systemu finansowego.

Zakończenie

Polski sektor finansowy nawet w trakcie kryzysu pozostał bezpieczny i stabilny. Z przeprowadzonych stress-testów wynika także, że nawet znaczące pogorszenie się warunków makroekonomicznych nie powinno stanowić zagrożenia dla tego sektora

Mimo to planowane są działania, których celem jest wzmocnienie bezpieczeństwa systemu finansowego. Pierwszym z tych działań jest stworzenie nadzoru makroostrożnościowego, który będzie dbał o to, aby nie kumulowało się ryzyko systemowe, które z kolei mogłoby zagrozić stabilności finansowej i makroekonomicznej. Wydaje się, że instytucją, która byłaby w stanie w sposób najbardziej efektywny ograniczać to ryzyko, jest bank centralny.

Drugą zmianą wzmacniającą bezpieczeństwo sektora finansowego jest powstanie CCP i wprowadzenie obowiązku rozliczania w tej instytucji określonych rodzajów transakcji. Zmiana ta spowoduje, że instrumenty pochodne, w przypadku których kryzys unaoczniał kwestie ryzyka kontrpartniera, będą mogły być rozliczane w sposób bezpieczniejszy.

Obie zmiany powinny wpłynąć na zwiększenie bezpieczeństwa i stabilności systemu finansowego.

Przypisy

¹ CCP – instytucja rozliczeniowa, która zmniejsza ryzyko kontrpartniera transakcji, stając się sprzedającym dla kupującego i kupującym dla sprzedającego.

² Art. 3 ust. 2 pkt 6a Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim: „Do zadań NBP należy także: (...) działanie na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego”.

³ Na podstawie raportu IMF: Global Financial Stability Report and Statistical Appendix, September 2011, s. 74.

⁴ Ibidem.

⁵ Proposal for a Regulation of The European Parliament and of The Council on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories, COM/2010/0484 final – COD 2010/0250; <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52010PC0484:EN:NOT> (dostęp 13.03.2012).

⁶ Przy zastosowaniu konstrukcji nowacji pierwotna umowa między kupującym a sprzedającym wygasa i zostaje zastąpiona dwiema nowymi umowami – między CCP a kupującym oraz między CCP a sprzedającym. Przy zastosowaniu konstrukcji *open offer* CCP automatycznie i natychmiastowo staje się stroną transakcji w momencie, gdy kupujący i sprzedający uzgodnią warunki umowy (nie powstaje więc umowna między kupującym a sprzedającym). Patrz: Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 r., NBP, Warszawa 2011, s. 85.

Bibliografia

- Blanchard O., Dell'Ariccia G., Mauro P., 2010, Rethinking Macroeconomic Policy, IMF Staff Position Note, February, SPN/10/03
- Brunnermeier M., Crockett A., Goodhart Ch., Persaud A., Shin H., 2009, The Fundamental Principles of Financial Regulation, Geneva Report on the World Economy, ICBM, CEPR
- Crowe Ch., Dell'Ariccia G., Igan D., Rabanal P., 2011, Policies for Macrofinancial Stability: Options to Deal with Real Estate Booms, IMF Staff Discussion Note, February
- EU Banking Structures, ECB, October 2007
- EU Banking Structures, ECB, September 2010
- Fernández de Lis S., Martínez Pagés J., Saurina J., 2000, Credit growth, problem loans and credit risk provisioning in Spain, Banco de España – Servicio de Estudios Documento de Trabajo n.º 0018, Madryt
- Global Financial Stability Report and Statistical Appendix September 2011, IMF
- Haldane A., 2010, The contribution of the financial sector – miracle or mirage?, Speech at the Future of Finance conference, London, 14 July 2010, <http://www.bis.org/review/r100716g.pdf> (dostęp 13.03.2012)
- IMF, Macroprudential Policy: An Organizing Framework, March 2011, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411a.pdf> (dostęp 13.03.2012)
- Persaud A., 2009, Macro-Prudential Regulation, ECMI Commentary No. 25/4, August, <http://www.ceps.be/book/macro-prudential-regulation> (dostęp 13.03.2012)
- Polański Z., 2011, New Challenges after the Crisis: A Monetary Policy Perspective, „Journal of Management and Financial Sciences”, No. 5 (April), s. 68–91
- Raport o stabilności systemu finansowego, NBP, Warszawa lipiec 2011
- Bank of England, The role of macroprudential policy, A Discussion Paper, November 2009
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 r., NBP, Warszawa 2011
- Sławiński A. [red.], Polityka pieniężna, C.H. Beck, Warszawa 2011
- Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, II kwartał 2010, NBP 2010 i kolejne edycje
- Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity, BIS 2010
- Tymoczko D., 2010, Kryzys finansowy a polski sektor bankowy, [w:] Wyzwania dla gospodarki polskiej w dobie kryzysu, red. naukowa Z. Marciniak, SGH, Warszawa
- Wojtyna A., 2004, Szkice o polityce pieniężnej, PWE, Warszawa
- Viñals J., 2010, Towards a Safer Global Financial System, Speech at Center For Financial Studies at the Goethe Universität, Frankfurt CFS Colloquium 2010 Series: „Rebuilding Financial Markets” November 9–11
- Viñals J., Fiechter J., Pazarbasioglu C., Kodres L., Narain A., Moretti M., 2010, Shaping the New Financial System, IMF Staff Position Note, October 3 2010, SPN/10/15

The selected aspects of the Polish financial system functioning

Summary

The Author observes that during of the world crisis of 2008, the Polish financial system was still developing. Financial institutions were more profitable than enterprises. The banking sector remained safe, while after reaching the maximum level at the beginning of 2011, the share of bad loans in the bank assets started to decrease gradually. Simultaneously, the banks competed for the non-financial sector deposits to a lower extent than in the years 2009-2010.

The Author indicates that establishment of macroprudential supervision is necessary in order to avoid the emergence of systemic risk and speculation bubbles in Poland. The institution predestined to carry out the macroprudential policy is the central bank, particularly in a country such as Poland. The arguments supporting entrusting the function of macroprudential supervising to the central bank are experience in carrying out analyses on the financial system stability, the bank independence, and strong ties between monetary and macroprudential policy.

The aftermath of crisis is also the global tendency towards establishing the CCP (the Central Counterparty – the institution that becomes the seller for the buyer and the buyer for the seller) OTC derivatives instruments market. Also the transactions in derivatives connected to the Polish currency (zloty) will be settled by the CCP. Although establishing such CCP in Poland may seem better for the Polish banking sector, it cannot be excluded that it will be established in another country. From the point of view of the stability of financial system, excluding intra-group transactions from the obligation to settle OTC derivatives in the CCP would be unfavourable.

Establishing both the macroprudential supervision, as well as CCP should increase the safety of the financial sector in Poland.

Key words: Polish financial system and crisis, CCP, the role of the National Bank of Poland

Słowa kluczowe: polski system finansowy a kryzys, CCP, rola NBP