

Grendowicz, Mariusz; Kluza, Stanisław; Pruski, Jerzy

Proceedings

Kryzys finansowy: Zmiany w regulacji i nadzorze nad bankami

BRE Bank - CASE Seminar Proceedings, No. 109

Provided in Cooperation with:

Center for Social and Economic Research (CASE), Warsaw

Suggested Citation: Grendowicz, Mariusz; Kluza, Stanisław; Pruski, Jerzy (2010) : Kryzys finansowy: Zmiany w regulacji i nadzorze nad bankami, BRE Bank - CASE Seminar Proceedings, No. 109, Center for Social and Economic Research (CASE), Warsaw

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/128301>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Kryzys finansowy
– Zmiany
w regulacji
i nadzorze
nad bankami

Nr 109
2 0 1 0



BRE BANK SA



Centrum Analiz
Społeczno-Ekonomicznych



Publikacja jest kontynuacją serii wydawniczej Zeszyty PBR-CASE

CASE-Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Fundacja Naukowa

00-010 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12

BRE Bank SA

00-950 Warszawa, ul. Senatorska 18

Copyright by: CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa i BRE Bank SA

Redakcja naukowa

Ewa Balcerowicz

Sekretarz Zeszytów

Krystyna Olechowska

Autorzy

Mariusz Grendowicz

Stanisław Kluza

Jerzy Pruski

Projekt okładki

Jacek Bienkowski

DTP

SK Studio

ISSN 1233-121X

Wydawca

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa, 00-010 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12

Nakładca

Fundacja BRE Banku, 00-950 Warszawa, ul. Królewska 14

SPIS TREŚCI

LISTA UCZESTNIKÓW SEMINARIUM	4
WPROWADZENIE	5
EUROPEJSKI SYSTEM NADZORU FINANSOWEGO PO KRYZYSIE – <i>Stanisław Kluza</i>	11
GLOBALNY KRYZYS FINANSOWY: POTRZEBA NOWYCH REGULACJI SEKTORA FINANSOWEGO? – <i>Jerzy Pruski</i> . .	17
WYBRANE PROPOZYCJE ZMIAN W OTOCZENIU REGULACYJNYM BANKÓW ORAZ ICH WPŁYW NA BANKI W POLSCE – <i>Mariusz Grendowicz</i>	35

LISTA UCZESTNIKÓW SEMINARIUM

Mark Allen		Agnieszka Mikłaszewicz	NBP
Magdalena Ambroch	GUS	Iwona Mirosz	B&B
Beata Balas-Noszczyk	Hogan Lovells	Marek Misiak	NŻC
Dominika Bałtowska	KPRM	Sławomir Mroczek	BRE Bank
Andrzej Banasiak	BFG	Marcin Murawski	BGK
Katarzyna Baranowska	Ambasada Republiki Czech	Jarosław Myjak	PKO BP
Wojciech Bąbik	GUS	Bogdan Nawrocki	Urząd m.st. Warszawy
Piotr Beduk	PwC	Jarosław Neneman	UŁ
Barbara Błaszczuk	CASE	Marek Niechciał	NBP
Andrzej Borcikowski	BRE Bank	Sławomir Niemierka	BFG
Agnieszka Brewka	NBP	Anna Niezbecka	EBRC
Grzegorz Cydejko	Forbes	Michał Obłój	zeb/
Jarosław Cwiek-Karpowicz	PISM	Krystyna Olechowska	CASE
Mirosław Dusza	UW	Tadeusz Ołdakowski	GUS
Małgorzata Dusza	BOŚ	Jerzy Osiatyński	Sejm RP
Piotr Dziewulski	PID	Krzysztof Ostrowski	BCC
Ewa Fizyta	Societe Generale	Leszek Paczkowski	NBP
Krzysztof Gacek	BFG	Alexander Paklons	Fortis Bank Polska
Monika Gadzała-Partycka	Ambasada Wielkiej Brytanii	Adam Pawlikowski	NBP
Krzysztof Gajewski	NBP	Małgorzata Pawłowska	NBP
Radomir Gibała	E&Y	Andrzej Pełka	
Mariusz Grendowicz	BRE Bank	Ryszard Petru	BRE Bank
Remigiusz Grudzień	BFG	Adrian Praczuk	MF
Michał Guldynowicz	BRE Bank	Jerzy Pruski	BFG
Agnieszka Herbich	GUS	Andrzej Reich	NBP
Ryszard Holzer	Obserwator Finansowy	Dariusz Rosati	SGH
Marcin Hołda	NBP	Piotr Rutkowski	BRE Bank
Paweł Illasiewicz	NBP	Monika Rzeczowska	
Kamil Jagodziński	MSZ	Elżbieta Sawicka	PKO BP
Anna Jaros	Ambasada USA	Małgorzata Siemaszko	NBP
Monika Józefowska	NBP	Tomasz Skurzewski	MF
Wojciech Kałkusiński	EMAR	Andrzej Sławiński	SGH
Kamila Kałuża	BRE Bank	Józef Sobota	NBP
Stanisław Kluza	KNF	Anna Sochaczewska	BRE Bank
Paweł Kłosiewicz	NBP	Beata Sokołowska	IBR
Marcin Koczor	PISM	Jan Sosna	Polish Market
Krzysztof Korzeniewski	Citi Handlowy	Tomasz Stankiewicz	WNE UW
Ryszard Kowalski	PKPP Lewiatan	Łukasz Szadorski	BRE Bank
Maciej Krzak	CASE	Olga Szczepańska	NBP
Krzysztof Krzemiński	Citi Handlowy	Wiesław Szczuka	BRE Bank
Paulina Krzysztofik	NBP	Marek Ślepowroński	UKNF
Lech Kurkliński	SGH	Marta Świerczyńska	NBP
Dariusz Ledworowski		Andrzej Topiński	BIK
Urszula Leszczyńska	BFG	Anna Trzecińska	BFG
Paweł Lipiński	BRE Bank	Paweł Wilczek	MF
Martyna Łęgowska	Multibank	Dariusz Winek	BGŻ
Jarosław Łęgowski	AMS Brokers	Dariusz Witkowski	MF
Tomasz Łuka	PKO BP	Leszek Wojciechowicz	
Piotr Łysienia	NBP	Barbara Wyczańska	BRE Bank
Agnieszka Małec-Wasilewska	zeb/	Beata Zdanowicz	NBP
Witold Mafecki	WSFiZ	Krzysztof Zdebski	BRE Bank
Maciej Meder	zeb/		
Jan Michałek	WNE UW		

Wprowadzenie

Dzisiaj żywo dyskutuje się problem banków „zbyt dużych, żeby upaść”. Oczywiście przyczynkiem jest upadłość Lehman Brothers. Doświadczenia ostatniego kryzysu skłoniły brytyjski nadzór finansowy (FSA) do rozpoczęcia dyskusji z rynkiem na temat banków istotnych systemowo. W debacie stawia się pytanie, jak poradzić sobie z pokusą nadużycia związaną z istnieniem instytucji „zbyt dużych, żeby upaść” (*too big to fail*), „zbyt powiązanych z innymi, żeby upaść” (*too inter connected to fail*), czy „zbyt dużych, żeby je uratować” (*too big to rescue*). Jedną z konsekwencji obecnego kryzysu będzie próba zdefiniowania na nowo ram regulacyjnych działalności instytucji finansowych, a w szczególności banków, ponieważ kryzys wykazał liczne słabości istniejącego systemu regulacji i nadzoru.

MFW wezwał amerykańskich i europejskich regulatorów, żeby rozważyli wprowadzenie specjalnie wysokich wymagań kapitałowych w stosunku do „wyraźnie ważnych” banków, które są uznawane „za zbyt duże, aby upaść”. Rządy w USA i w Europie obiecały zreformowanie regulacji w celu uniknięcia powtórki gigantycznych akcji ratunkowych, organizowanych ze środków publicznych dla wsparcia instytucji, które popadły w kłopoty w czasie kryzysu finansowego, poczynając od Citigroup po Royal Bank of Scotland. Takie obciążenia to tylko jeden z pomysłów. Postuluje się także wprowadzenie obowiązku sporządzania przez banki o systemowym znaczeniu „testamentów” (*living wills*), czyli formalnych planów, które określałyby, jak postępować, gdyby konieczne stało się ich ratowanie lub przeprowadzenie upadłości. Kolejnym pomysłem jest utworzenie międzynarodowych organów nadzoru, dzięki którym, jak twierdzą regulatorzy, banki będą bezpieczniejsze. Kilka krajów, w tym USA, Wielka Brytania, Francja i Niemcy, chcą także wprowadzenia globalnego podatku na banki, w zależności od ich rozmiarów. Z kolei Komisja Europejska, uznając, że konieczne są natychmiastowe działania w celu zagwarantowania trwałości oraz stabilności systemu finansowego, zaproponowała unijne ramy transgranicznego zarządzania kryzysowego w sektorze bankowym. Polski nadzorca dostrzega w nich wiele niedoskonałości (**S. Kluz**, **KFN**), na tle których idea *living wills*, chociaż ma słabe strony, to z punktu widzenia Polski jest lepsza i bezpieczniejsza. Dlaczego?

Na to pytanie trzeba odpowiedzieć w dwóch kontekstach. *Living wills* jest odpowiedzią na pewną ideę tzw. transferu płynnych aktywów, czyli rozwiązania, które w ocenie S. Kluzy, byłyby jeszcze gorsze niż sam testament dla przetrwania. Zatem polski regulator uważa, że warto rozważyć poparcie brytyjskiej koncepcji *living wills*, czyli planów awaryjnych dla tzw. transgranicznej grupy, koncepcji, która jest kontrpropozycją dla inicjatywy KE. Na czym mają polegać plany awaryjne? Mają określać pewne, ale dosyć szczegółowe, działania do przeprowadzenia w ramach grupy bankowej w przypadku wystąpienia sytuacji kryzysowej. Mają określać sposób sprzedaży części grupy, sposób jej rozmontowywania. Według S. Kluzy jest to bezpieczniejsza sytuacja niż zagregowanie aktywów, transfer płynnych aktywów, bo w przypadku ewentualnego „odcięcia” jakiegoś rynku *de facto* nie wiadomo, kto miałby płacić za skutki takiego posunięcia. Z punktu widzenia polskiego nadzorca, propozycja brytyjska jest bezpieczniejsza, ponieważ ogranicza w dużo większym stopniu możliwość wytransferowania płynności, a także jest bardziej czytelna z punktu widzenia wyceny pewnych składowych. Nie wszystkie kraje popierają brytyjską propozycję. Dlaczego? Na czym polega słabość testamentu dla przetrwania? Zasada testamentu stanowi, że szwankujący podmiot grupy trzeba „odciąć”, czyli wyeliminować. Oczywiście, nikt nie chce być członkiem grupy, który zgodnie z testamentem jest naznaczony jako pierwszy do wyeliminowania. Nie jest to przyjemna świadomość. Takie piętno nie ułatwia działania. Ale w kontekście alternatywy, jaką jest agregowanie aktywów, transfer aktywów i tzw. zintegrowane zarządzanie aktywami, w szczególności tzw. nierynkowe przeniesienie płynności, brytyjska propozycja jest zdecydowanie bezpieczniejsza. Jest o wiele bardziej rynekowa, bardziej czytelna z punktu widzenia bezpieczeństwa, nawet jeśli jest się tym pierwszym w łańcuchu podmiotem, który byłby likwidowany.

Testament a alternatywa transferu aktywów

Najtrudniejszą kwestią, kiedy mówi się o stabilności w ujęciu europejskim, jest jej wymiar transgraniczny (**J. Pruski, BFG**). Nie byłoby żadnej dyskusji o transferze aktywów, gdybyśmy nie mieli wymiaru transgranicznego. Z transferem aktywów wiążą się oczywiste rodzaje ryzyka, na które zwracał uwagę S. Kluza. Tylko warto również pamiętać, że jeśli mówi się zdecydowanie „nie” dla transferu aktywów, to trzeba pamiętać o konsekwencjach. Po pierwsze, to utrudnia rozwiązania w ramach *private sector solutions*. Jeśli oczekujemy, że jeden bank będzie przejmował drugi w trudnej sytuacji, to musimy znaleźć bodziec ekonomiczny, który skłoni do przejmowania lub współpracy; jeśli nawet będzie to bank w ramach grupy. Drugim czynnikiem jest zjawisko wstrzymania transferu aktywów, które obserwowaliśmy i na szczeblu grup bankowych, i na poziomie krajowym – makroekonomicznym i regulacyjnym. Żeby uporać się z tym dylematem trzeba szukać rozwiązań, które będą efektywne w wymiarze transgranicznym. Szukanie tych rozwiązań, co pokazują wieloletnie wysiłki UE, jest nieprawdopodobnie skomplikowane i trudne. Dlatego kwestia transgraniczna, zdaniem J. Pruskiego, nie jest w Europie rozwiązana, a perspektywy szybkiego rozwiązania tego problemu są mizerne. Stąd przy Komii

tecie Bazylejskim powstał Cross-border Bank Resolution Group. Został wydany bardzo ciekawy zestaw rekomendacji. Proponowane rozwiązanie adresuje problemy i do tego bardzo skomplikowanego banku (przynajmniej próbuje), i tych dużych, które bardzo trudno poddać zwykłej procedurze upadłościowej. Instytucja bankowa ma szczególne znaczenie dla gospodarki. Podlega szczególnemu licencjonowaniu zanim powstanie i szczególnemu nadzorowi w trakcie istnienia. Natomiast rozwiązania upadłościowe są takie same jak w stosunku do wszystkich innych podmiotów gospodarczych. Czyli ta sama procedura, z małymi różnicami, dotyczy sklepu spożywczego, huty i skomplikowanej instytucji bankowej. Znaku równości między tymi podmiotami absolutnie postawić nie można. Przy likwidacji Lehman Brothers pracuje nie tylko PwC. I pracować będzie co najmniej kilkanaście lat. Wydaje się, że warto byłoby poznać koszty, nawet już teraz, związane z likwidacją upadłego Lehman Brothers. To są gigantyczne kwoty. W związku z tym próbuje się znaleźć rozwiązanie, które będzie adresowało problem upadłości instytucji bankowej albo likwidacji pokusy nadużycia. Bardzo ciekawe jest podejście, które reprezentują Anglicy. Znalazło się ono również w rozwiązaniach proponowanych przez Cross-border Bank Resolution Group, a stanowi, że punktem wyjścia dla stworzenia transgranicznego systemu są silne rozwiązania krajowe. Wiele zaś krajów europejskich, które przez dziesięciolecia nie były dotknięte ryzykiem kryzysu bankowego, w obecnym wymiarze nie przyjęło rekomendowanych rozwiązań prawnych. Dlatego, przykładowo Belgowie, którzy ponieśli ogromne straty z powodu nieefektywnej likwidacji Fortisu, szukają rozwiązań w ramach *Special Resolution Regime* (SRR).

Jednym z elementów rozważanych w Europie jest tworzenie europejskiego *Bank Resolution Funds*, którą to propozycję bardzo popiera MFW. Z jednym zastrzeżeniem, że to nie tylko banki będą finansować *Bank Resolution Funds*, ale także budżety krajowe, gdyby zabrakło pieniędzy. Jeśli więc będziemy udzielać coraz większych uprawnień Europejskiemu Organowi Nadzoru Bankowego (*European Banking Authority* (EBA) nie tylko do arbitrażu, do ustalania zharmonizowanych zasad, ale także do wpływania na konkretne decyzje nadzorcze, to w takim razie element fiskalny, czyli ratowanie banków systemowo ważnych, też powinien być uwzględniany przez polski rząd, a to wiąże się oczywiście z kosztami fiskalnymi (**Piotr Bednarski, PwC**).

SRR można rozumieć jako proces uporządkowanej likwidacji, która niekoniecznie musi pociągać duże koszty. Ale SRR można również rozumieć w sposób bardziej kompleksowy i taki model, bardzo efektywny przynajmniej do małych banków, praktykowany jest w Stanach Zjednoczonych, kiedy instytucja, w amerykańskim wypadku Federalna Korporacja Ubezpieczeń Wkładów (*Federal Deposit Insurance Corporation* – FDIC) odpowiada nie tylko za SRR, ale również za ochronę konsumentów, czyli za wypłatę depozytów (**Jerzy Pruski**). FDIC działa w interesie depozytariuszy i minimalizacji kosztów dla sektora bankowego. Koszty wynikają z tego, że na koniec dnia trzeba zaadresować problem depozytów. To jest najbardziej kosztowne rozwiązanie, bo wszystkie pozostałe rozwiązania w zakresie SRR to jest spełnianie tak jakby roli syndyka masy upadłościowej, przy znacznie szerszych upraw-

nieniach, przy daleko idącym bezpieczeństwie prawnym takiego działania. Wtedy można, jak się uda i co jest rzadkie, sprzedać cały bank. Jak się nie uda, to sprzedać kawałek aktywów. Jak nie uda się sprzedać złych, to sprzedać tylko dobre aktywa. Jak trzeba, to tworzymy bank pomostowy, jeśli trzeba podzielić się ryzykiem z nabywcą. Jeśli można, nie wypłaca się depozytów, tylko sprzedaje depozyty z siecią oddziałów. W roku 2009 FDIC przeprowadziło 140 takich postępowań i tylko w 3 czy 4 przypadkach wypłacono środki gwarantowane, w pozostałych – nie było to potrzebne. Jeśli się powie, że nie jest to instytucja, która nie odpowiada za wypłatę depozytów, to *Resolution Funds* nie musi być wyposażony w ogromne zasoby kapitałowe. Jeśli natomiast będzie miał cokolwiek wspólnego z wywiązaniem się z roszczeń w stosunku do depozytów zgromadzonych w sektorze bankowym, to oczywiście trzeba go wyposażyć w dość duże uprawnienia w zakresie kapitałów.

Ryzyko walutowe w sektorze bankowym

Czemu mieliśmy do czynienia z dość dużą dynamiką przyrostu kredytów hipotecznych we frankach szwajcarskich? Odpowiedź bardziej popularna, często wymieniana jako powód tego stanu rzeczy twierdzi, że wszystkiemu winna niska stopa procentowa. Po prostu różnica w stopach procentowych między złotym a innymi walutami, która powoduje, że dla większości ludzi bardziej atrakcyjną jest opcja pożyczania we frankach szwajcarskich, czy obecnie w euro niż w złotym. Dla franka szwajcarskiego LBOR wynosi 0,2 czy 0,3%, a dla złotego – 4%. Jest też wystarczająco duża pokusa, aby wiele osób skłonić do zaciągnięcia kredytów hipotecznych w euro. Od tej pokusy nie uciekniemy (**Mariusz Grendowicz, BRE Bank**). Jeśli zabronimy bankom udzielać kredytów hipotecznych w walutach obcych, to zakaz wykorzysta inna instytucja. Drugim źródłem przyrostu kredytów hipotecznych w walutach obcych, bardziej istotnym z punktu widzenia na przykład BRE Banku, jest dostępność stabilnych źródeł finansowania. Szczególnie w świetle nowych regulacji płynnościowych, czyli w sytuacji, w której stary paradygmat funkcjonowania sektora bankowego poszedł w niepamięć, a nowe regulacje najprawdopodobniej wymogą na bankach, aby udzielając długoterminowych kredytów posiłkowały się długoterminowymi źródłami refinansowania. W polskim sektorze długoterminowych źródeł finansowania, które umożliwiałyby istotny wzrost inwestycji w nieruchomości, może być za mało. BRE Bank udzielał kredytów we frankach szwajcarskich, ponieważ dzięki temu miał możliwość skokowego budowania portfeli, szybciej niż przyrost stabilnych depozytów w banku, ale i stabilnych depozytów w całym sektorze bankowym. Zatem była to istotna przesłanka. Oba aspekty przyrostu kredytów hipotecznych trzeba brać pod uwagę. Rozważać, co będzie, jeśli z jednej strony współczynnik płynności długoterminowej istotnie ograniczy możliwość budowania hipotecznych portfeli kredytowych w złotych, a z drugiej strony przyjmie się, że penalizujemy kredyty hipoteczne udzielane w walutach innych niż złoty. Zapewne jest to pytanie otwarte. Niemniej, nie można uciekać w taki bardzo dogmatyczny format i twierdzić, że kredyty hipoteczne w obcych walutach są złe. Wydaje się, że kredyty hipoteczne denomino-

wane szczególnie w euro w świetle jakiegoś mniej lub bardziej nieodległego wejścia Polski do strefy euro nie powinny być podważane. Oczywiście, zgodnie z zasadą, nie podlega dyskusji twierdzenie, że gorsze jest udzielanie kredytów w walutach innych niż waluta krajowa.

Gdzie tkwi ryzyko walutowe w sektorze bankowym? Z reguły koncentrujemy się na jakości aktywów walutowych, które są w sektorze bankowym. Drugi aspekt należałoby nazwać makroekonomiczno-systemowym (**J. Pruski**), który polega na tym, że kraj, który udziela kredytów walutowych udziela ich w walucie, której nie może emitować. W sytuacji krańcowej powstaje ryzyko podmiotu, który jest w stanie dostarczyć płynności w tej walucie. W związku z tym niezwykle ważne jest wyliczenie luki płynnościowej dotyczącej zobowiązań i aktywów walutowych. I tutaj natrafiamy na kilka rodzajów ryzyka. Pierwszy związany jest z ryzykiem odnowienia finansowania zagranicznego aktywów, które podlegają tej samej transformacji, o której tak trafnie mówi M. Grendowicz, że kwestia płynności jest teraz krytyczna. W związku z tym mamy 30-letnie aktywa, mamy krótkie pasywa i trzeba z tym coś zrobić. Z tego punktu widzenia mamy odnowienie aktywów właściwie poprzez dostęp do rynku międzynarodowego, albo do banków macierzystych. Drugi rodzaj ryzyka jest związany ze strukturą pasywów, które finansują lub zabezpieczają przed ryzykiem walutowym sektor bankowy. Mowa o dwóch produktach. Pierwszy to zwykła pożyczka denominowana w walucie zagranicznej. Jeżeli będziemy mieli do czynienia z finansowaniem związanym z instrumentami pochodnymi, to wówczas w sytuacji deprecjacji występuje spowodowane ryzykiem kursowym ryzyko płynności, ale w walucie krajowej, czyli trzeba uzupełnić w walucie krajowej wartość instrumentu bazowego, który zabezpieczał nam ryzyko kursowe. Takie wyliczenia istnieją. Dokładnie można określić o ile 10-proc. deprecjacja polskiego złotego wpłynie na spadek płynności sektora bankowego w wymiarze złotowym. W przypadku finansowania instrumentami pochodnymi (które z natury są krótkookresowe) mamy również do czynienia z ryzykiem stopy procentowej. W przypadku pogorszenia się sytuacji międzynarodowej lub na rynku krajowym trzeba będzie odtworzyć zabezpieczenie pasywów przy wyższym koszcie, albo przy braku dostępu do rynków finansowych.

Badania i ocena nadzorcza

Jakie są wnioski po ubiegłorocznym przeglądzie przeprowadzonym w bankach działających w Polsce? W 2009 r. nastąpiło istotne wzmocnienie bazy kapitałowej polskiego sektora bankowego. KNF odnotowała dużą poprawę w ocenie adekwatności kapitałowej. Zdecydowanie wzrosła stabilność sektora bankowego. A więc wzrosła też zdolność do absorbowania potencjalnych start. Zdecydowanie zwiększył się potencjał rozwoju akcji kredytowej. Zatem, jak wynika z badania i oceny nadzorczej (BION) przeprowadzonych w 2009 r., oceniając polską gospodarkę sytuacją i kondycją sektora finansowego, a zwłaszcza jego segmentu, jakim jest sektor bankowy, można stwierdzić, że jest ona otwarta na róż-

ne scenariusze rozwoju. S. Kluza stwierdził, że sytuacja polskiego sektora bankowego w zakresie bazy kapitałowej jest dobra, w zakresie płynności – zadowalająca. Głównym obszarem ryzyka jest jakość portfela kredytowego – nie co do poziomu, lecz co do trendu, czyli kierunku, w którym zmierzamy. Banki koniecznie muszą uwzględniać kwestię potencjalnego pogorszenia sytuacji makroekonomicznej oraz bacznie przyglądać się polityce kredytowej, która w niektórych bankach, zdaniem KNF, uległa pogorszeniu. Niepokój KFN budzi ignorowanie doświadczeń i brak odpowiednich wniosków z niedawnych zjawisk kryzysowych. KFN uważa, że banki raczej próbują prognozować niż wyciągać wnioski z doświadczeń. W przypadku niektórych banków może budzić niepokój ponowne rozszerzenie oferty kredytów walutowych. Wydaje się, że skala niestabilności kursu walutowego jest istotna z punktu widzenia generowania ryzyka na poziomie (a) klienta i (b) banku. S. Kluza podziela pogląd zagregowanej konsekwencji makroekonomicznej takiego działania, która powinna być oceniana w kontekście całej gospodarki. W niektórych bankach obserwowany jest powrót do nadmiernie liberalnych zasad polityki kredytowej w zakresie kredytów mieszkaniowych. W ocenie KFN sektor bankowy powinien być dużo bardziej gotowy na skutki nieciągłości w zmianach otoczenia gospodarczego. Chodzi zwłaszcza o zakres stosowanych testów oraz podejmowanie decyzji zarządczych gwarantujących bankom rozwój, ale z zachowaniem adekwatnego poziomu bezpieczeństwa.

* * *

O zmianach w regulacji i nadzorze nad bankami wywołanych kryzysem finansowym dyskutowali paneliści i goście 109 seminarium z cyklu BRE-CASE. Seminarium zorganizowała Fundacja CASE we współpracy z BRE Bankiem SA w ramach stałego cyklu spotkań panelowych. Seminarium odbyło się w Warszawie, w maju 2010 r. Organizatorzy do wygłoszenia referatów zaprosili: Mariusza Grendowicza (prezesa BRE Banku), Stanisława Kluzę (przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego) i Jerzego Pruskiego (prezesa Bankowego Funduszu Gwarancyjnego). Moderatorem dyskusji panelowej był Ryszard Petru, dyrektor ds. strategii i nadzoru właścicielskiego, główny ekonomista BRE Banku.

Europejski system nadzoru finansowego po kryzysie

Więcej czy mniej Europy?

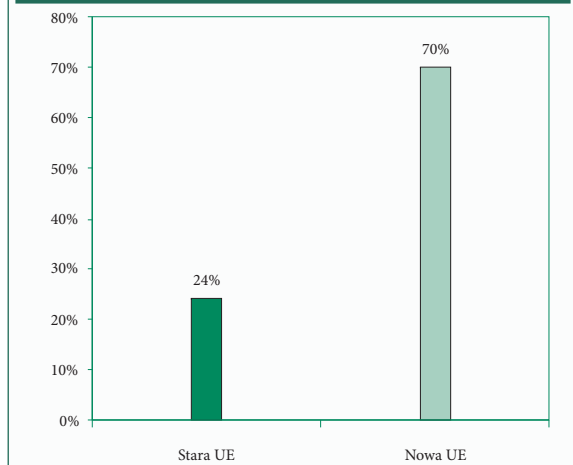
Wydarzenia ostatnich dwóch lat ujawniły niedoskonałość europejskiego systemu regulacyjnego i nadzorczego. W obliczu tak drastycznych doświadczeń, postanowiono ulepszyć istniejący system, aby zwiększyć stabilność rynku finansowego i bezpieczeństwo jego uczestników. Często zadawanym przy tej okazji pytaniem jest: czy potrzebujemy więcej czy mniej Europy w nadzorze finansowym? W tej chwili nie można jeszcze powiedzieć jak ostatecznie europejski system nadzoru finansowego będzie wyglądał po kryzysie. Jednak już teraz można stwierdzić, że proponowane rozwiązania są półśrodkami. Można również zadać pytanie: czy nadzór europejski w tym kształcie będzie w stanie uchronić nas przed kolejnym kryzysem?

Reforma europejskiej architektury nadzorczej polega m.in. na utworzeniu Europejskiego Systemu Nadzorców Finansowych, złożonego z krajowych nadzorców oraz

trzech sektorowych Europejskich Agencji Nadzorczych (ang. ESA), które zaczną funkcjonować w styczniu 2011 r. w wyniku przekształcenia obecnie działających komitetów zrzeszających krajowe organy nadzoru (CEBS, CESR, CEIOPS).

W ramach ESA decyzje będą podejmowane w ramach tzw. rady nadzorców, w której reprezentowani będą nadzorcy ze wszystkich państw członkowskich. Nadzorcy goszczący obawiają się sytuacji, w której ESA zostaną zdominowane przez nadzorców z państw – siedzib spółek matek grup bankowych, czyli z państw tzw. starej Unii. W takiej sytuacji podejmowane decyzje sprzyjałyby spółkom matkom, nawet gdyby miało to się odbywać kosztem spółek zależnych. Blisko 70% aktywów polskiego sektora bankowego należy do podmiotów będących spółkami zależnymi podmiotów zagranicznych. Ze względu na historyczną obecność dużej ilości zagranicznego kapitału na rynku bankowym to standard w państwach tzw. nowej Unii (wykres 1).

Wykres 1. Udział aktywów zagranicznych w sektorach bankowych państw starej i nowej UE, grudzień 2008



ESA stanowią forum bardziej reprezentatywne niż kolegia nadzorcze. W kolegiach ostateczne decyzje podejmuje samodzielnie nadzorca grupowy, który co do zasady działa w sytuacji konfliktu interesów. Podejmując decyzje w większym stopniu kieruje się dobrem spółki działającej w jego jurysdykcji niż dobrem innych podmiotów należących do grupy zlokalizowanych na terenie innych państw.

W tym kontekście należy przyrzeć się bliżej dwóm obszarom przyszłej aktywności ESA tj. wydawaniu decyzji w procesie tzw. wiążącej mediacji, przy rozstrzygnięciu sporów między krajowymi organami nadzoru oraz opracowywaniu wiążących standardów technicznych, które ograniczą możliwość regulowania pewnych obszarów w sposób uwzględniający charakterystykę lokalnego rynku. Standardy będą opracowywane przez ESA, a następnie zatwierdzane przez Komisję Europejską. Kluczową kwestią jest, aby jednoznacznie wskazane były obszary, które zostaną objęte zakresem wiążącej mediacji oraz w stosunku do których powinny być opracowane wiążące standardy techniczne. Istnieją obszary nadzorcze, w stosunku do któ-

rych szczegółowe zasady powinny być ustalane na poziomie krajowym. Chodzi przede wszystkim o kompetencje związane z ustalaniem i egzekwowaniem wymogów kapitałowych w ramach filaru drugiej dyrektywy CRD, umożliwiające utrzymanie bezpiecznego poziomu kapitałów w nadzorowanych podmiotach, a przez to stwarzające im warunki do bezpiecznego i stabilnego rozwoju.

Krajowe organy nadzoru powinny zachować możliwość podejmowania ostatecznych decyzji w kwestii poziomu i jakości kapitałów instytucji lokalnych, ponieważ to lokalne organy nadzoru najlepiej orientują się w specyfice lokalnego rynku bankowego oraz podmiotów na nim działających. Przekazanie istotnych kompetencji w tym zakresie instytucjom nie znającym specyfiki rynku lokalnego i automatycznie stosujących tę samą miarę do wszystkich państw członkowskich może mieć negatywny wpływ na jakość nadzoru. Ponadto, przebieg cyklu gospodarczego różni się w poszczególnych państwach. Stąd zdarza się, że pewne środki nadzorcze, np. działania antycykliczne, muszą być podejmowane w państwach goszczących w innym momencie niż na rynkach macierzystych. Dlatego nadzorcy krajowi nie mogą być pozbawieni możliwości podejmowania działań adekwatnych do sytuacji na rynku lokalnym.

W ubiegłym roku Komisja Europejska zaproponowała utworzenie ram transgranicznego zarządzania kryzysowego w sektorze bankowym. Propozycja ta bazuje częściowo na wprowadzeniu pojęcia „interesu grupy” opartego na perspektywie interesu kraju macierzystego, dlatego co do zasady jest niekorzystna dla krajów goszczących. Propozycja Komisji Europejskiej zakłada wprowadzenie możliwości dokonywania swobodnego transferu aktywów wewnątrz grupy poprzez zniesienie zasady równego traktowania podmiotów należących do grupy i dokonywania przez nie transakcji na zasadach rynko-

wych. Na skutek zniesienia tej zasady, transakcje między podmiotami należącymi do tej samej grupy mogłyby się odbywać z pokrzywdzeniem jednej ze stron. Przeprowadzenie takiej transakcji byłoby uzasadnione koniecznością działania w interesie grupy. Modyfikacji uległoby prawo spółek handlowych, prawo upadłościowe, prawo cywilne, bankowe oraz zasady rachunkowości. W efekcie nadzór krajowy nie miałby możliwości zablokowania transferu aktywów z nadzorowanego podmiotu.

Realizacja tej koncepcji ma umożliwić zapewnienie płynności poszczególnym podmiotom w grupie z aktywów znajdujących się w podmiotach zależnych w innych jurysdykcjach. Jako taka, w ocenie UKNF, będzie sprzyjała rozprzestrzenianiu się efektu zarażenia oraz może umożliwiać przeniesienie kosztów fiskalnych upadku danego podmiotu do innego kraju.

Na etapie postępowania naprawczego i likwidacji, nadzór macierzysty lub organ unijny miałyby zarządzać całą masą upadłościową danej grupy. Wątpliwe jest, że w należyтым stopniu uwzględnione byłyby interesy krajów goszczących oraz akcjonariuszy mniejszościowych poszczególnych spółek należących do grupy.

W koncepcji Komisji Europejskiej brak jest propozycji wprowadzenia równego podziału kosztów upadku grupy bankowej. Czy nie jest to zatem rozwiązanie polityczne, które ma na celu zapewnienie płynności spółkom matkom i przeniesienie kosztów ewentualnego kryzysu na kraje goszczące?

Systemowo ważne instytucje finansowe

Lord Turner, przewodniczący brytyjskiego nadzoru finansowego, powiedział: „Kwestią kluczową będzie na-

dal sposób, w jaki regulujemy bardzo duże, systemowo ważne banki o skomplikowanej strukturze, które są zbyt duże, aby upaść”.

Motywacja systemowo ważnych podmiotów do restrukturyzacji i ograniczania ryzykowej działalności jest bardzo niska. Należy zadać pytanie: czy duże grupy finansowe przetrwają następny kryzys bez wsparcia ze strony podatników?

Europejski system nadzoru finansowego powinien dopuszczać możliwość upadku dużych instytucji w celu zachowania dyscypliny rynkowej. Z całą pewnością podatnicy nie powinni ponosić kosztów ratowania instytucji finansowych uznanych za zbyt ważne, by pozwolić im upaść. W ostatecznym rozrachunku może okazać się, że instytucje te są zbyt kosztowne, aby je ratować. Zgodnie z raportem Komisji Europejskiej, środki finansowe jakie przeznaczono do maja 2009 r. na pomoc publiczną związaną z kryzysem sięgnęły kwoty 1,5 bln euro, co stanowi 12,6% rocznego unijnego PKB. Czy europejskiego podatnika stać na istnienie systemowo istotnych instytucji będących zbyt dużymi by upaść? Czy przedmiotowa kategoria nie powinna stanowić górnego pułapu limitującego rozwój poszczególnych podmiotów?



Stworzenie listy instytucji ważnych systemowo i nałożenie na nie dodatkowej opłaty byłoby traktowane jako gwarancja udzielenia im pomocy, bez względu na przyczyny kłopotów.

Należy zwrócić przy tym uwagę na dwie rzeczy. Po pierwsze, rozwiązanie takie znacznie zwiększy tzw. ryzyko nadużycia. Ważne systemowo instytucje będą podejmowały ryzykowne działania w komfortowej sytuacji – ze świadomością, że z kłopotów zostaną one „wykupione” przez fundusze pomocowe, gwarancyjne lub bezpośrednio z budżetów państwowych. Ostatecznie zapłacą za to inne, mniejsze instytucje finansowe oraz lokalni podatnicy. Po drugie, gdyby lista instytucji ważnych systemowo istniała przed obecnym kryzysem, nie znalazłoby się na niej wiele mniejszych instytucji kredytowych, które popadły w duże trudności. Najlepszym przykładem jest brytyjski bank Northern Rock.

Często zagrożeniem nie są odosobnione operacje jednej instytucji-giganta, ale powielanie tego samego schematu działania przez wiele mniejszych instytucji. Kategoryzowanie instytucji ze względu na ich wielkość i stosowanie pewnych środków tylko do tych instytucji nie uchroni rynki finansowe przed ponownym wstrząsem. Właściwym rozwiązaniem jest wprowadzanie odpowiednich regulacji ostrożnościowych i efektywne egzekwowanie tych wymogów przez silne lokalne organy nadzoru.

Dodatkowym elementem powinna być dogłębna analiza makroostrożnościowa, która pozwala identyfikować zagrożenia dla stabilności całego rynku finansowego na możliwie wczesnym etapie. Taką rolę będzie pełnić Europejska Rada Ryzyka Systemowego, która zostanie utworzona przy Europejskim Banku Centralnym.

Europejski system gwarantowania depozytów

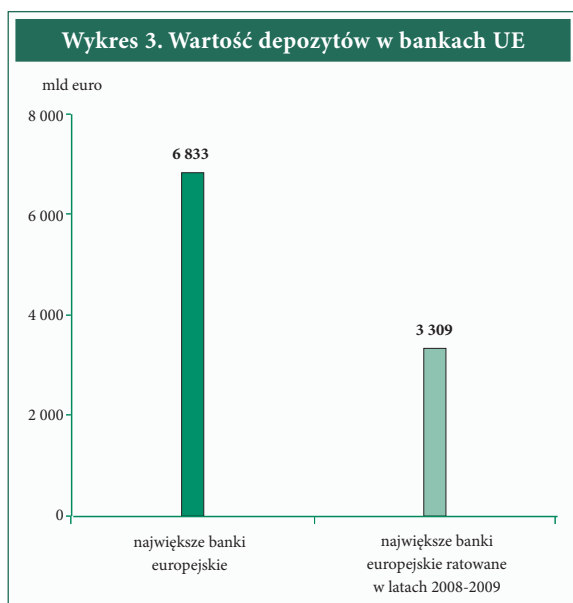
Aby zminimalizować skutki społeczne i gospodarcze bankructwa banku, odpowiedzialnością za nie obciążono solidarnie innych uczestników rynku, tworząc fundusze gwarancyjne. Udział poszczególnych instytucji kredytowych posiadających siedzibę w danym kraju opiera się na zasadzie ryzyka. Oznacza to, że w przypadku bankructwa instytucji kredytowej, koszty ponoszą pozostali uczestnicy rynku, choćby z upadłą instytucją finansową nie łączyły ich ani więzi biznesowe, ani właścicielskie.

W przypadku oddziałów zagranicznych banków, depozyty przez nie gromadzone są gwarantowane przez zagraniczny DGS (*Deposit Guarantee Scheme*) centrali. Przykład islandzkich banków działających w Wielkiej Brytanii i Holandii pokazuje nieefektywność takiego rozwiązania. Aktywne pozyskiwanie przez oddziały islandzkich banków depozytów ludności przez Internet doprowadziło do sytuacji, w której ok. 3,9 mld euro depozytów z Wielkiej Brytanii i Holandii było gwarantowanych przez islandzki DGS dysponujący kwotą ok. 50 mln euro. Gdy okazało się, że islandzki DGS jest niewydolny, rząd Islandii zagwarantował depozyty, ale tylko te należące do obywateli Islandii. W konsekwencji, pod wpływem presji społecznej to rządy Wielkiej Brytanii i Holandii zostały zmuszone do pokrycia strat swoich obywateli.

Powyższy przykład pokazuje, że należy zastanowić się nad wprowadzeniem dodatkowego mechanizmu obowiązkowej reasekuracji w lokalnym DGS depozytów zgromadzonych w oddziale, na okoliczność gdyby zagraniczny DGS centrali okazał się niewypłacalny.

Środki zgromadzone w funduszach gwarancyjnych większości państw nie wystarczyłyby do pokrycia

kosztów bankructwa systemowo ważnych banków w danym kraju. To powoduje, że w przypadku największych instytucji kredytowych istnieje prawdopodobieństwo zaangażowania środków publicznych. Czy logiczne jest przenoszenie na poziom europejski kompetencji nadzorczych dotyczących wypłacalności, czy też płynności i pozostawienie wyłącznej odpowiedzialności związanej z ochroną deponentów na poziomie danego państwa członkowskiego (wykres 3)?



Odebranie nadzorcom krajowym możliwości egzekwowania wymogów kapitałowych powinno być powiązane z jednoczesnym przeniesieniem na poziom europejski odpowiedzialności za decyzje podejmowane przez nowe agencje, np. przez stworzenie europejskiego systemu gwarantowania depozytów, opartego na obecnie istniejących krajowych funduszach gwarancyjnych. Stworzenie jednego paneuropejskiego systemu gwarantowania depozytów oznaczałoby konieczność „zamrożenia” znacznych środków finansowych w jednym „koszyku”. Skorzystałyby na tym rządy państw członkowskich o najwyższej wiarygodności kredytowej, któ-

re znalazłyby nowe źródło zbytu dla emitowanych obligacji. Ucierpieć mogłaby natomiast konkurencyjność banków.

Inny wariant zasugerowany przez KE, polegający na obowiązku udzielania sobie nawzajem przez fundusze pożyczek w sytuacji braku środków na realizację funkcji gwarancyjnych, jest krokiem w dobrym kierunku, oznacza bowiem oparcie się na istniejących już rozwiązaniach instytucjonalnych. Jednak udzielenie pożyczki przez fundusz gwarancyjny matki funduszowi gwarancyjnemu córki jest partycypowaniem ułomnym.

Z punktu widzenia rynków goszczących, takich jak rynek polski, istotny jest fakt, że najczęściej przyczyny kłopotów transgranicznych grup finansowych są generowane przez podmiot dominujący, zaś bardzo rzadko przez spółki zależne.

Dlatego należałoby stworzyć system formalnych powiązań pomiędzy lokalnymi systemami gwarantowania depozytów przy jednoczesnym wprowadzeniu zasady, że fundusz gwarancyjny spółki matki pokrywa część kosztów bankructwa spółki zależnej. Efektem takiego rozwiązania byłoby zniechęcenie spółek matek do wymuszania na spółkach córkach i ich kierownictwie nieracjonalnych i ryzykownych działań.

Podsumowując, należy wskazać na istotny paradoks, który towarzyszy proponowanym zmianom. Kryzys rozprzestrzenił się na wspólny rynek przez instytucje z wysokorozwiniętych krajów tzw. starej Unii. Natomiast nowe rozwiązania wpływają przede wszystkim na sferę dyskrejonalnych uprawnień państw goszczących, czyli nowych członków wspólnoty, którzy zostali pośrednio dotknięci zawirowaniami. Czy to właściwy sposób przeciwdziałania przyszłym problemom finansowym?

Globalny kryzys finansowy: potrzeba nowych regulacji sektora finansowego?

Współczesny kryzys, z którym mamy do czynienia, jest splotem bardzo wielu okoliczności. W okresie przedkryzysowym popełniono zasadnicze błędy, które były związane z polityką makroekonomiczną, nadzorczą-regulacyjną oraz modelem rozwoju samego sektora bankowego.

Kryzys finansowy 2008 r. – Przyczyny i zastosowane narzędzia antykryzysowe

Polityka pieniężna utrzymując zbyt długo nadmiernie niskie stopy procentowe stworzyła środowisko finansowe i płynnościowe znacznie zwiększające ryzyko powstania kryzysu finansowego. Nadmiernie ekspansywna polityka pieniężna miała charakter globalny i była prowadzona przez najważniejsze banki centralne na świecie. Obowiązująca „doktryna” polityki pieniężnej nie pozwalała również na kontrolę cen aktywów, nawet gdy ich

szybki wzrost z wysokim prawdopodobieństwem musiał prowadzić do późniejszego gwałtownego załamania. Zgodnie z takim podejściem, polityka pieniężna nie powinna „rozładowywać” napięć spekulacyjnych, a jedynie w przypadku załamania się rynku aktywów, przyjmując jeszcze bardziej ekspansywne nastawienie, powinna ograniczać negatywne skutki takiego załamania.

Politykę kursową, w skali globalnej, charakteryzowała (i stan ten nadal jest niezmienny) wysoka różnorodność rozwiązań w najważniejszych regionach gospodarczych świata. Jest to ważny czynnik sprzyjający powstawaniu globalnych nierównowag.

Z kolei, polityka fiskalna z reguły miała antycykliczny charakter w okresie recesji, procykliczny w okresie ożywienia, a więc ogółem była nadmiernie ekspansywna i powodowała stopniowe narastanie długu publicznego w rozwiniętych gospodarczo krajach.

Tego rodzaju polityka makroekonomiczna prowadziła do przegrzania koniunktury, powstania nierównowagi, nadmiernej płynności, nadmiernie wysokich cen aktywów, w tym szczególnie nieruchomości oraz nadmiernej ekspansji sektora bankowego.

Z perspektywy czasu można również stwierdzić, że błędów nie uniknęła także polityka nadzorczo-regulacyjna. Akceptowano, jak się teraz okazuje, zbyt niskie wymogi kapitałowe i płynnościowe. Nadzory przede wszystkim koncentrowały się na regulacjach i w niedostatecznym stopniu skutecznie kontrolowały sektor bankowy. Przyjmowane w zakresie nadzoru rozwiązania miały ponadto charakter procykliczny.

Reasumując, polityka makroekonomiczna i nadzorcza stworzyły sprzyjające środowisko do powstania sytuacji kryzysowej.

W takim otoczeniu ekonomicznym sektor bankowy i szerzej finansowy rozwijał się zbyt szybko przy niedoszacowaniu i braku pełnego zrozumienia ryzyka prowadzonej działalności. Sprzyjał temu stosowany powszechnie model „udzielasz i uciekasz” (*originate-to-distribute*), czyli orientacja na krótki czas oraz maksymalizację zysku w krótkim okresie; stadne zachowania rynków finansowych; orientacja na szybki wzrost transakcji pochodnych oraz sekurytyzację. Obowiązujący model biznesowy pozwalał stosunkowo łatwo omijać nadzorcze wymogi kapitałowe oraz umożliwiał finansowanie długookresowych i ryzykownych aktywów przez krótkookresowe finansowanie z rynków hurtowych.

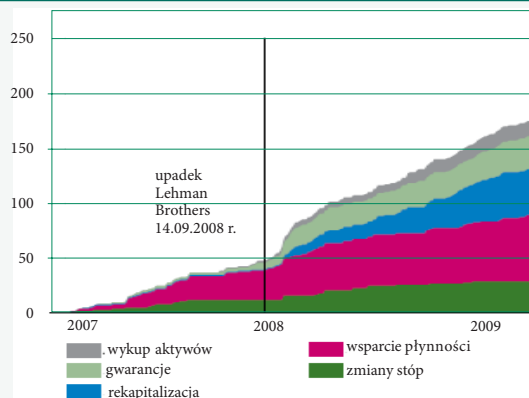
Przyczyny współczesnego globalnego kryzysu finansowego są więc połączeniem błędów popełnionych

w polityce makroekonomicznej i nadzorczej w ramach sektora publicznego, jak i błędów i niewłaściwych rozwiązań w zakresie sektora prywatnego.

Jakie działania antykryzysowe były podejmowane przez rządy, banki centralne i nadzorców? W początkowej fazie pierwszoplanową rolę odegrały banki centralne. Znaczące obniżki stóp procentowych, szybki wzrost podaży pieniądza oraz wsparcie płynnościowe dla banków były podstawowymi instrumentami użytymi w początkowej fazie kryzysu przez banki centralne. Stopniowo ekspansywna polityka pieniężna była wspierana rosnącymi wydatkami fiskalnymi. Gwałtowny wzrost agregatów pieniężnych był do upadku Lehman Brothers zasadniczą odpowiedzią na globalny kryzys finansowy. Zamierzano w ten sposób przeciwdziałać problemom płynnościowym związanym z utratą zaufania między instytucjami finansowymi, zastąpić utraconą płynność z tytułu ograniczenia rynków hurtowych oraz, w wymiarze najszerszym, przeciwdziałać potencjalnemu spadkowi podaży pieniądza. Kupiono w ten sposób czas na pełniejszą diagnozę kryzysu finansowego oraz czas niezbędny do przygotowania działań naprawczych sektora bankowego. Działania takie zintensyfikowały się po wrześniu 2008 r., tj. po upadku Lehman Brothers.

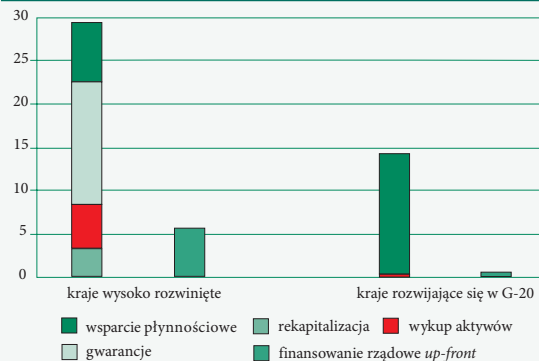
Do upadku Lehman Brothers działania antykryzysowe koncentrowały się na bankach centralnych. W drugim etapie kryzysu (wykres 1) szybko rosła skala pomocy i znacząco zwiększyła się aktywna rola państwa. Obok szybkiej ekspansji agregatów pieniężnych, na szeroką skalę zaczęto wykorzystywać takie instrumenty stabilizacyjne jak: gwarancje, wykup aktywów i rekapitalizację. W krajach wysoko

Wykres 1. Skala interwencji mierzona liczbą interwencji narastająco, lipiec 2007–lipiec 2009



Zródło: National sources; and IMF staff calculations.

Wykres 2. Wsparcie dla sektora finansowego oraz innych sektorów jako % PKB z 2008 r., lipiec 2009



Zródło: Horton, Kumar, and Mauro (2009), Table 4; and IMF staff calculations.

rozwiniętych wsparcie antykrzysowe osiągnęło poziom około 30% PKB, w strefie euro gwarancje, rekaptalizacja i wykup aktywów pochłonął blisko 20% PKB (wykres 2). W efekcie szybko rosną-

ce deficyty fiskalne z jednej strony odzwierciedlały wydatki o charakterze antykrzysowym, z drugiej – zadziałały automatyczne stabilizatory koniunktury i świadoma ekspansywna polityka fiskalna.

Tabela 1. Skala działań interwencyjnych jako % dochodu narodowego

Kraj	Gwarancje	Rekaptalizacja	Wykup aktywów	Razem
	jako % PKD			
Strefa euro	15,79	1,82	1,08	18,7
Japonia	–	0,02	0,00	0,0
Szwecja	44,65	1,95	0,00	46,6
Szwajcaria	–	1,06	7,86	8,9
Zjednoczone Królestwo	10,94	2,19	38,89	52,0
USA	2,18	3,19	3,62	9,0

Zródło: IMF staff calculations.

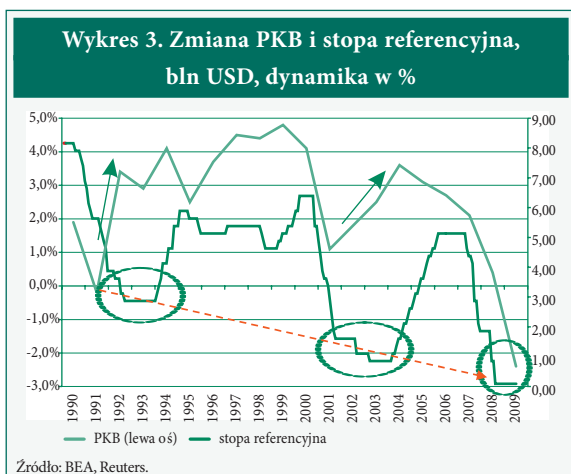
Tabela 2. Skala działań interwencyjnych, liczba interwencji

Kraj	Pre-Lehman	Global Crisis 1	Global Crisis 2
Strefa euro	13	19	17
Japonia	0	4	3
Szwecja	1	11	10
Szwajcaria	1	5	2
Zjednoczone Królestwo	7	6	5
USA	18	18	13
Razem	40	63	50

Zródło: National sources; and IMF staff estimates.

Skuteczność narzędzi antykrzysowych – polityka pieniężna

Analizując tło makroekonomiczne współczesnego kryzysu warto zwrócić uwagę na kilka specyficznych kwestii. Uwagi dotyczące polityki pieniężnej zostaną ograniczone do dwóch obszarów gospodarczych – Stanów Zjednoczonych i strefy euro. System Rezerwy Federalnej utrzymywał w długich okresach stopy procentowe na bardzo niskich poziomach. Sytuacja taka występuje w czasie obecnego kryzysu, ale miała miejsce również we wcześniejszych okresach. Tak było w przypadku kryzysu początku lat 90., jak i na początku obecnej dekady. Na marginesie należy przypomnieć, że polityka stóp procentowych Fedu silnie oddziaływała na decyzje innych banków centralnych na świecie. Stopy procentowe zmniejszono w ścisłej korelacji do spodziewanego załamania PKB (wykres 3).



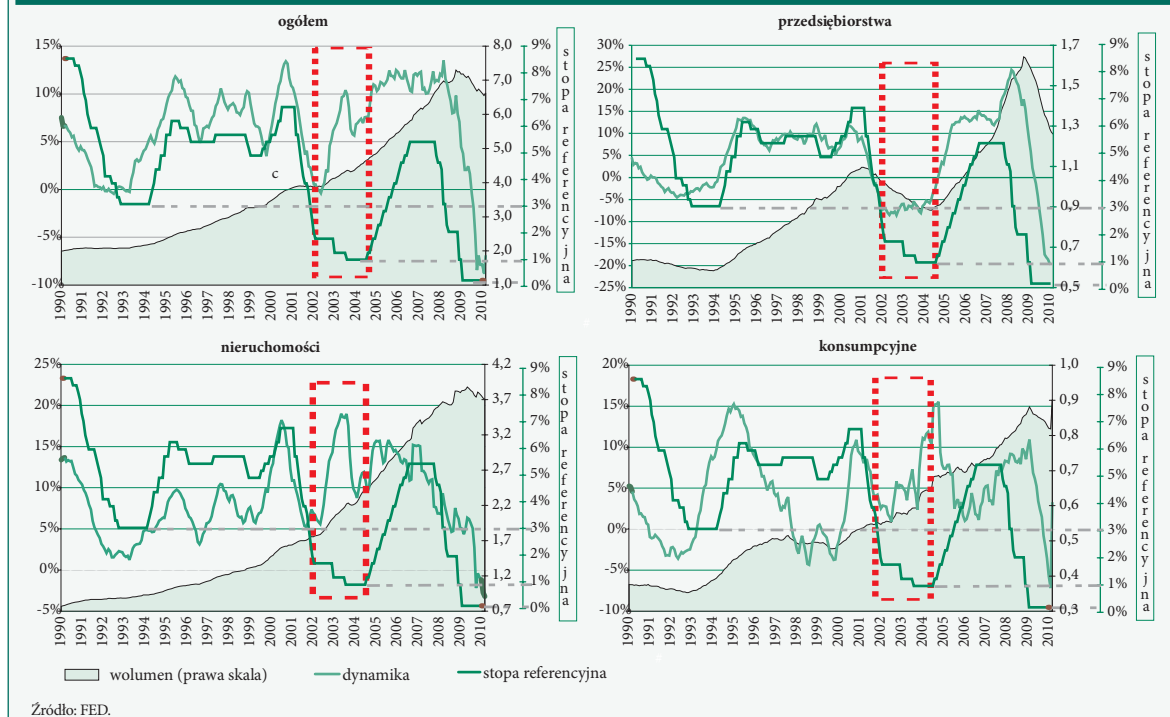
Na początku lat 90. XX wieku wystarczyła obniżka stóp procentowych do poziomu 3%, w latach 2001-2004 obniżano stopy procentowe już do 1%, natomiast w czasie obecnego kryzysu spadły one niemal do zera. Charakterystyczne, że w ko-

lejnych recesjach obniżano stopy procentowe do coraz niższych poziomów i niskie stopy były utrzymywane coraz dłużej.

Ekspansywna polityka pieniężna pobudzała krótkookresowo gospodarkę poprzez mechanizm stopy procentowej silnie wzmacniany efektami bogactwa wynikającymi z szybkiego wzrostu cen aktywów, w tym cen nieruchomości. Można odnieść wrażenie, że stopniowo malała skuteczność polityki pieniężnej i dlatego potrzebna była coraz mocniejsza kuracja coraz bardziej chorej gospodarki. Stąd coraz głębsze obniżki stóp procentowych, które były utrzymywane w coraz dłuższych okresach. Istniejąca doktryna polityki pieniężnej nie pozwala jednocześnie, by wzrost cen aktywów inicjował wzrost stóp procentowych. Niezbędne podwyżki stóp procentowych były więc odkładane w czasie.

Polityka pieniężna miała jednak aktywnie wspierać gospodarkę w okresach recesji i załamania na rynku aktywów. Wtedy przybierała ona wymiar silnie antycykliczny. Należy również odnotować, że w coraz mniejszym stopniu banki centralne zwracały uwagę na dynamikę agregatów pieniężnych oraz akcji kredytowej. Tylko nieliczne banki utrzymywały, że ważnym wyznacznikiem ich decyzji jest poziom i dynamika tych agregatów. Polityka stóp procentowych była prowadzona tak, jakby przestała obowiązywać doktryna, że źródłem inflacji jest nadmierna podaż pieniądza. Nie dziwi więc, że okresom niskich stóp procentowych towarzyszyły okresy szybkiego wzrostu dynamiki akcji kredytowej oraz że spóźniony wzrost stóp procentowych jedynie stabilizował tę dynamikę na wysokich poziomach. Wykres 4 obrazuje dy-

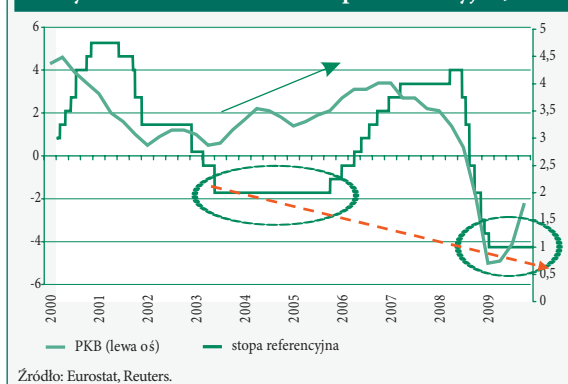
Wykres 4. Dynamika akcji kredytowej – USA, bln USD, dynamika w %



dynamiczny wzrost akcji kredytowej w USA. Przykładowo, dynamika kredytów na rynku nieruchomości wzrosła niemal do 20% w okresie niskich stóp procentowych. Późniejszy, gwałtowny wzrost stóp procentowych miał jedynie ograniczoną skuteczność. Być może za mało je podnoszono, bo nie były w stanie wyhamować wysokiej dynamiki akcji kredytowej.

Podobna polityka pieniężna była prowadzona w strefie euro. W krajach europejskich również mieliśmy długie (ale nie aż tak jak w USA) okresy niskich stóp procentowych. W kolejnych epizodach obniżonej aktywności gospodarczej stopy procentowe spadały coraz niżej, i podobnie ich skuteczność w pobudzaniu gospodarek była krótkookresowa. Obawa przed oczekiwaną deflacją była, jak sądzono, wystarczającym

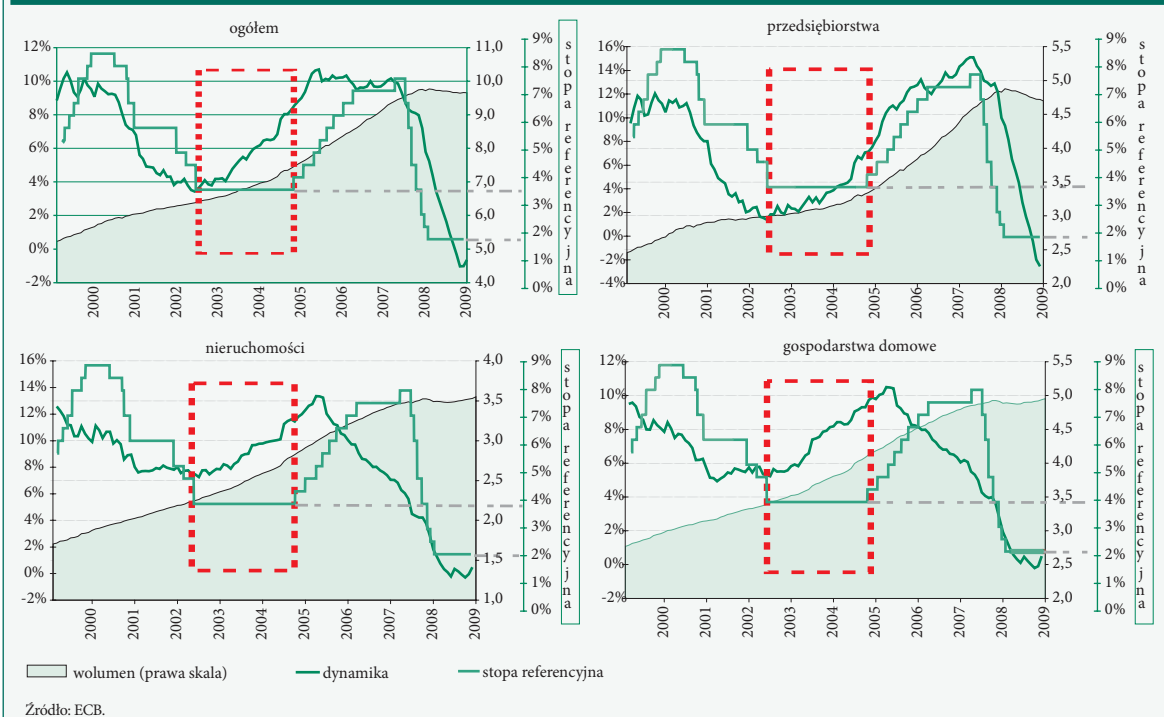
Wykres 5. Zmiana PKB i stopa referencyjna, %



usprawiedliwieniem dla polityki niskich stóp procentowych, która tworzyła środowisko dużej nadpłynności z nadmiernie rosnącymi cenami aktywów (wykres 5).

Dynamiczny wzrost akcji kredytowej w strefie euro przedstawia wykres 6.

Wykres 6. Dynamika akcji kredytowej – strefa euro, bln euro, dynamika w %

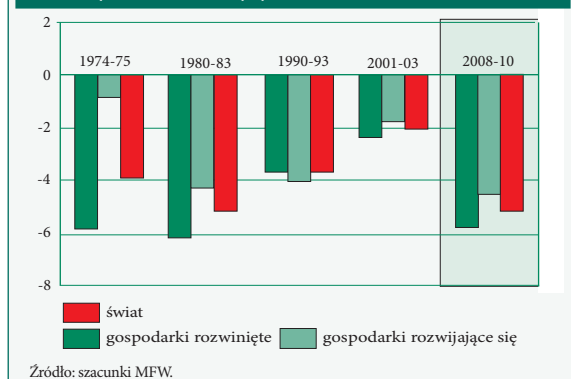


Skuteczność narzędzi antykrzysowych – Polityka fiskalna

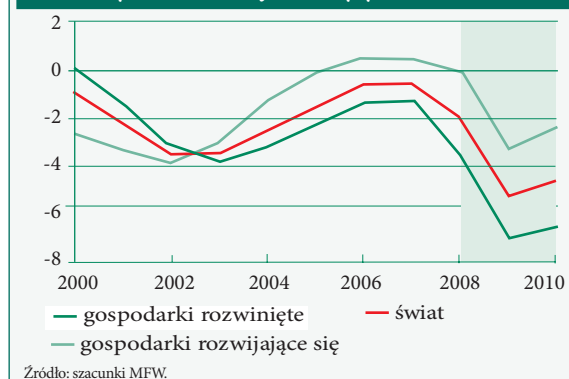
Drugim, poza polityką pieniężną, ważnym instrumentem działań antykrzysowych była w ostatnich dekadach polityka fiskalna. Miała ona charakter antycykliczny szczególnie w okresach spowolnie-

nia gospodarczego i niestety w ożywieniu często charakter procykliczny. Stąd deficyty budżetowe i dług publiczny narastały nawet w okresach dobrej koniunktury gospodarczej. Jednocześnie słabnąca dynamika wzrostu gospodarek rozwiniętych wskazuje na malejącą skuteczność ekspansywnej polityki fiskalnej (wykresy od 7 do 9). Słab-

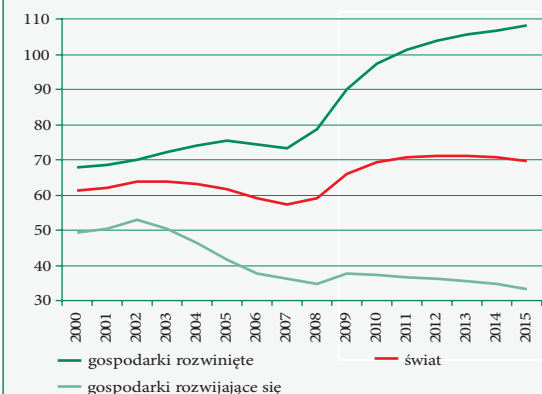
Wykres 7. Deficyty budżetowe, 1974–2010



Wykres 8. Rosnące deficyty budżetowe



Wykres 9. Rosnący dług publiczny



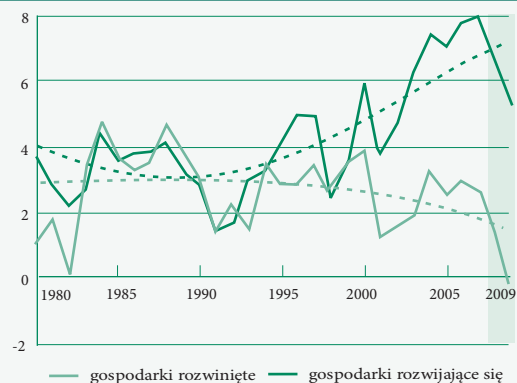
Źródło: szacunki MFW.

nącą dynamikę wzrostu gospodarek europejskich i amerykańskiej przedstawiają wykresy 10 i 11.

.Interesujące (wykres 11), że kraje z grupy rynków wschodzących charakteryzują się większą elastycznością polityki fiskalnej w porównaniu do gospodarek rozwiniętych. Łatwiej w krajach rozwijających utrzymać antycykliczną politykę fiskalną w ramach całego cyklu koniunkturalnego. Może to być związane z doświadczeniem gospodarek wschodzących płynącym ze wcześniejszych kryzysów finansowych. W konsekwencji zarówno w ostatniej dekadzie, jak i w perspektywie do 2015 roku relacja długu publicznego do PKB rośnie w krajach rozwiniętych i maleje w grupie gospodarek wschodzących.

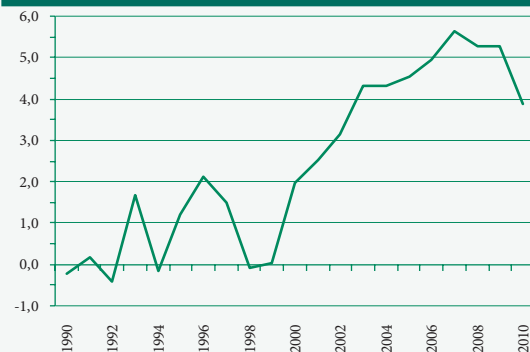
Stymulowanie gospodarek przez politykę pieniężną i fiskalną nie znajduje odzwierciedlenia w dobrej dynamice PKB krajów rozwiniętych w stosunku do reszty świata. W krajach rozwiniętych od wielu lat narasta nie tylko dług publiczny. Kolejne kryzysy charakteryzują się również coraz silniejszymi spadkami PKB oraz coraz

Wykres 10. Dynamika PKB



Źródło: szacunki MFW.

Wykres 11. Różnica wzrostu PKB między krajami rozwijającymi się a gospodarkami rozwiniętymi



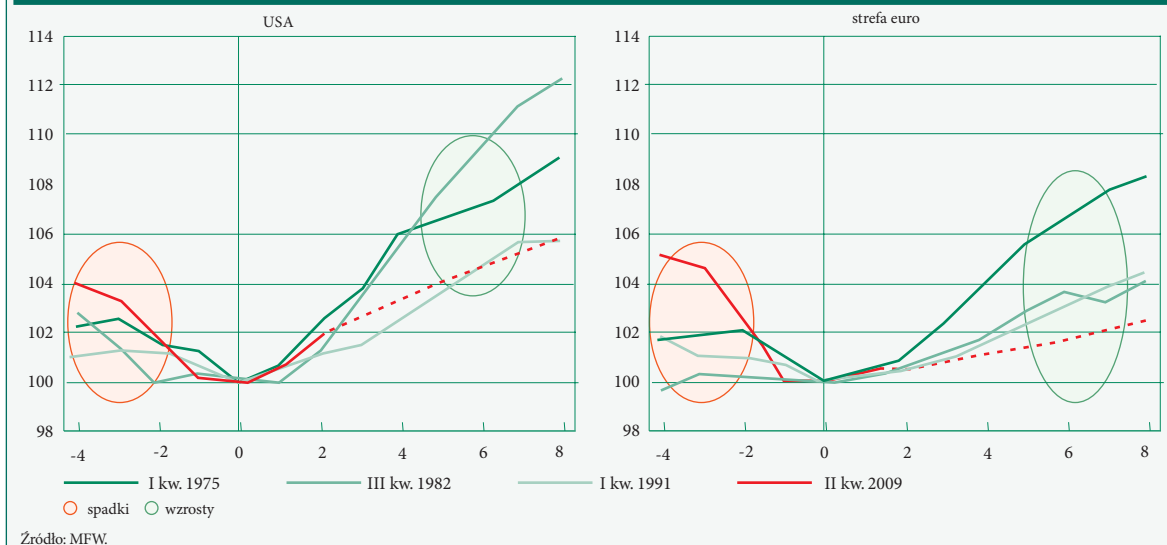
Źródło: szacunki MFW.

mniejszymi możliwościami odbudowania poprzedniego tempa wzrostu PKB.

Czy stymulacja fiskalna i pieniężna zwiększa zdolność gospodarek do wychodzenia z kryzysu?

Analiza danych wskazuje, że skuteczność działań fiskalnych jest coraz bardziej ograniczona. Mamy do czynienia z coraz silniejszymi spadkami w latach poprzedzających kryzys oraz coraz mniejszymi możliwościami odbudowania poprzedniego tempa wzrostu w okresach pokryzysowych.

Wykres 12. Głębokość spadku i wzrost po kryzysie



Wykres 13. Poziom recesji oraz prognozy wzrostu

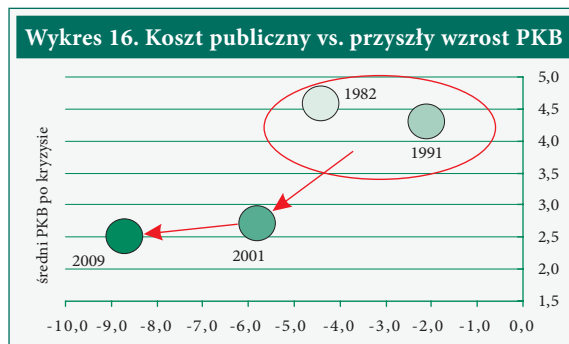
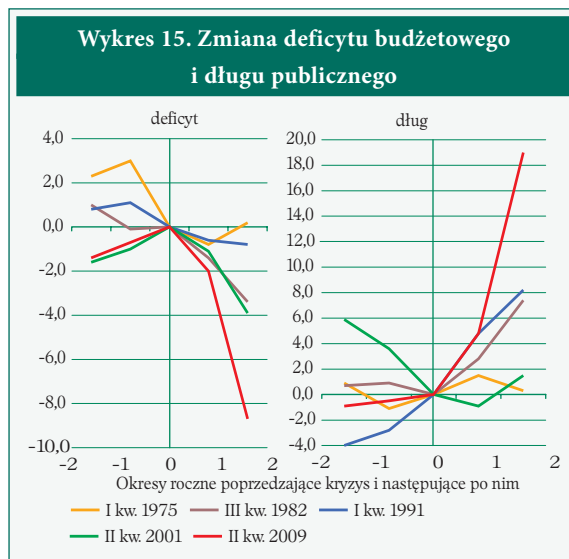
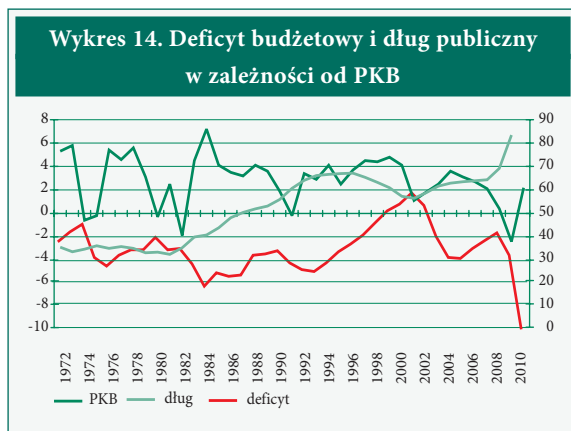


Pozytywna dynamika jest dostrzegalna, ale odbiega ona daleko od tego, co miało miejsce wcześniej. Do podobnych wniosków prowadzi analiza skali załamania w poszczególnych krajach i ich perspektyw wzrostu, z której wynika, że efektywność zastosowanych instrumentów stymulowania fiskalnego maleje. Mimo bardzo wysokich deficytów (od 6% do 7% PKB) w wielu krajach rozwiniętych

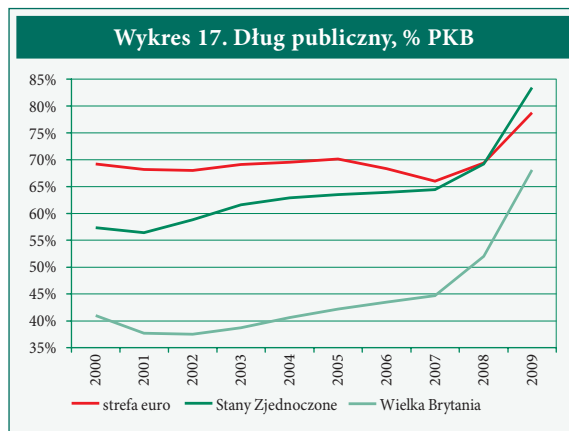
(wykres 12), oczekiwana dynamika wzrostu jest niska. Całkowicie odmiennie rysują się perspektywy gospodarcze w krajach rozwijających się (wykres 13). W odniesieniu do tej grupy krajów obserwujemy bardzo wysoką dynamikę wzrostu PKB.

Do czasów obecnego kryzysu gospodarczego można było odnotować zróżnicowaną reakcję rynków

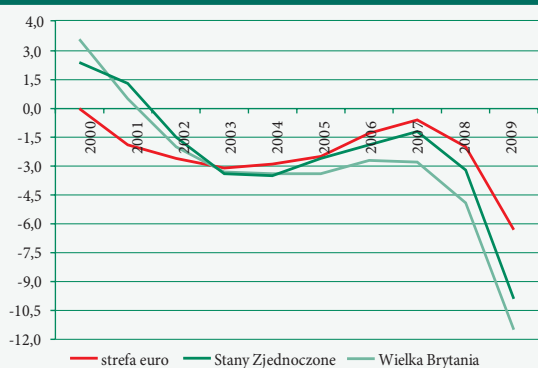
finansowych na problemy fiskalne krajów rozwiniętych i grupy krajów zaliczanych do rynków wschodzących. Te ostatnie były szybko dyscyplinowane i odpływ kapitałów z tych krajów wielokrotnie boleśnie wymuszał niezbędne dostosowania i reformy. Natomiast narastanie problemów fiskalnych w krajach rozwiniętych, szczególnie europejskich, do niedawna było tolerowane przez rynki finansowe. Efekt? Większość pozaeuropejskich krajów należących do grupy rynków wschodzących całkiem dobrze radzi sobie z obecnym kryzysem, a ich perspektywy wzrostu są o wiele lepsze niż pozostałych krajów. W przeciwieństwie do tej grupy kraje europejskie muszą szybko odrabiać stracony czas i podejmować reformy fiskalne i strukturalne, które przywrócą stabilność makroekonomiczną ich gospodarkom. Jednocześnie zachodzą gruntowane zmiany w gospodarce światowej. Nastął czas wielkich przewartościowań. Rosnąca siła i konkurencyjność gospodarek wschodzących osłabia dodatkowo skuteczność fiskalnych pakietów pobudzających gospodarki. Klasyczny efekt wypychania, osłabiający skuteczność polityki fiskalnej w gospodarce zamkniętej, ulega wzmocnieniu w skali gospodarki otwartej, czyli w wymiarze globalnym.



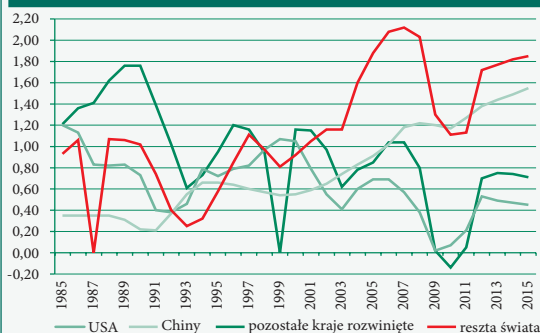
Coraz większe deficyty budżetowe powodują narastanie długów publicznych do poziomów zagrażających wypłacalności poszczególnych państw.



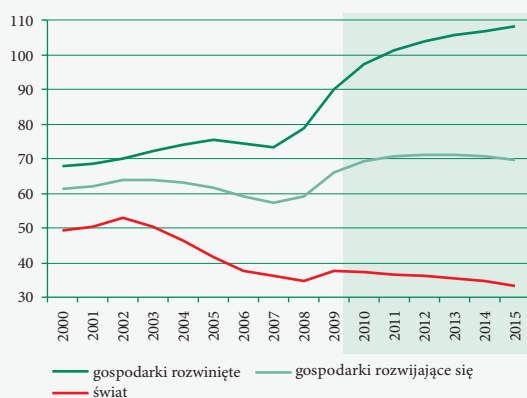
Wykres 18. Deficyt/nadwyżka budżetowa, % PKB



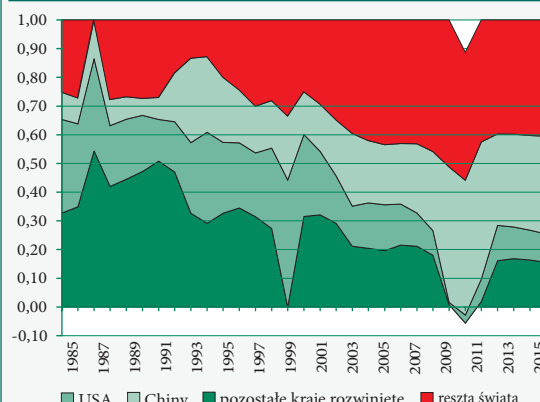
Wykres 21. Partycypacja w tworzeniu światowego PKB, w p. p.



Wykres 19. Prognozy długów publicznych

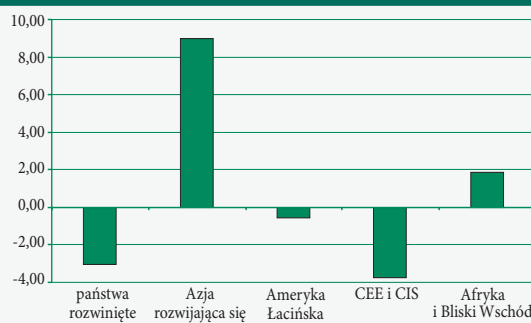


Wykres 22. Udział w tworzeniu światowego PKB



Potrzeba nowych i efektywnych działań antykrzysowych wynika ze zmiany układu sił na rynku światowym. Pozycja gospodarek europejskiej i amerykańskiej będzie ulegała ograniczeniu (wykresy 20–22).

Wykres 20. Zmiany PKB w okresie kryzysu



Skutki kryzysu finansowego – Potrzeba nowych regulacji

W świetle obecnego kryzysu oraz stworzenia odpowiednich rozwiązań na przyszłość, szczególnego znaczenia nabiera diagnoza innych niż polityka makroekonomiczna działań antykrzysowych oraz ocena ich skuteczności. Podejmowane w latach 2007–2010 działania można ująć w trzy grupy: rozwiązania w ramach sektora prywatnego, nacjonalizacja oraz upadłość prowadzona w typowej procedurze prawnej. Z pewnym uogólnieniem można stwierdzić, że poza nacjonalizacją nie zadziałał żaden inny instrument. Dokapitalizowanie przez poszczególne kra-

je banków okazało się najczęściej stosowanym i najsilniejszym instrumentem zarządzania kryzysowego. Z jednej strony uchroniono w ten sposób wiele instytucji finansowych przed upadłością, z drugiej tak silna nacjonalizacja wymagała znacznego zaangażowania środków podatników oraz zwiększała *moral hazard*, przeświadczenie, że duże instytucje finansowe zawsze mogą w trudnych sytuacjach liczyć na wsparcie państwa. Pozostałe instrumenty zarządzania kryzysowego zawiodły.

Nie zadziałały przede wszystkim rozwiązania sektora prywatnego. Nie sprawdziło się klasyczne rozwiązanie: w sytuacji kryzysowej jeden bank prywatny przejmuje inny bank prywatny. Wielkość bowiem skali załamania uniemożliwiła, poza nielicznymi wyjątkami, znalezienie podmiotów finansowych na tyle silnych i zdeterminowanych, by w trakcie kryzysu przejmowały upadające banki. Trzeci ważny instrument, bankructwo niewypłacalnej instytucji finansowej na szerszą skalę było tylko raz zastosowane. Jednak „nieuporządkowana upadłość” Lehman Brothers spowodowała taki paraliż rynków finansowych i brak zaufania między instytucjami finansowymi, taką groźbę recesji gospodarki globalnej, że żaden kraj nie zdecydował się tego powtórzyć. Wręcz przeciwnie, właśnie w konsekwencji obaw przed skutkami „nieuporządkowanego bankructwa” poszczególne kraje podjęły zdecydowane działania ratujące poszczególne największe instytucje finansowe przed bankructwem. Po upadku Lehman Brothers znacznie przyspieszyła nacjonalizacja sektora finansowego.

Działania te pochłonęły ogromne środki budżetowe. W krajach rozwiniętych, szczególnie w Europie, zabrakło specjalnych rozwiązań prawnych, które

w sposób uporządkowany, tzn. przy bardzo ograniczonych negatywnych konsekwencjach rynkowych, umożliwiałyby przeprowadzenie „uporządkowanej likwidacji” banku, a tym bardziej dużej instytucji finansowej. Rozwiązania takie istnieją w Ameryce Północnej (Kandzie, Stanach Zjednoczonych), Ameryce Łacińskiej i w części krajów Azji, również w takich krajach, jak Rosja czy Turcja. Bez istnienia takich *special resolution regimes*, regulatorzy i przede wszystkim rządy stoją przed trudnymi do rozwiązania dylematami, które w sytuacjach kryzysowych muszą być szybko, często w weekend przed poniedziałkowym otwarciem rynków, rozstrzygnięte.

W gospodarce nie ma mowy o skutecznym zaadresowaniu tzw. pokusy nadużycia. Jak postąpić, gdy instytucja finansowa jest niewypłacalna lub straciła płynność, jednak jest „zbyt duża, by upaść”, albo „zbyt duża, by ją ratować”. Brakuje specjalnych mechanizmów postępowania właśnie w takich sytuacjach. Bez nich przekonanie, że duże banki nie mogą upaść, szczególnie po doświadczeniach obecnego kryzysu, będzie się pogłębiało. Instytucją, która ma największe doświadczenie w zakresie *special resolution regime* jest amerykański fundusz gwarantowania depozytów FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*).

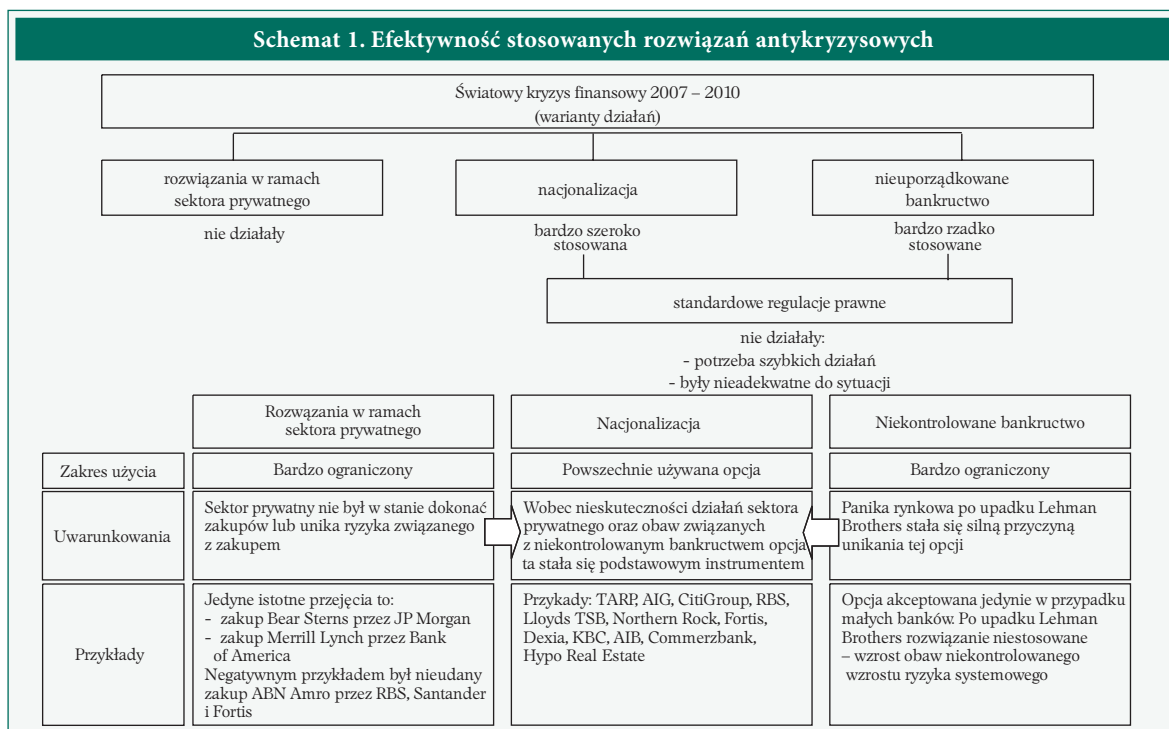
Po upadku Lehman Brothers i Northern Rock, wzorując się na rozwiązaniach amerykańskich, *special resolution regime* został bardzo szybko wprowadzony w Anglii. Brak takich regulacji prawnych i instytucjonalnych sprawia, że rządy wielu państw w ramach zarządzania kryzysowego zmierzyły się z zero jedynkowym dylematem: albo zdecydować się na kosztowną nacjonalizację, albo „nieuporządkowaną upadłość”. Bezpośrednie koszty fiskalne

„nieuporządkowanej upadłości” są niewielkie, ale pośrednie skutki w postaci destabilizacji rynków finansowych oraz groźby recesji wymuszają podejmowanie szerokich działań fiskalnych dla ratowania innych instytucji i pobudzenia gospodarek, które łatwo mogą przewyższać koszty nacjonalizacji. Dlatego nie dziwi, że najczęściej wykorzystywanym narzędziem zarządzania kryzysowego była nacjonalizacja (schemat 1). Szansą dla ominięcia opisanej bardzo kosztownej alternatywy jest właśnie wprowadzenie specjalnych rozwiązań prawnych pozwalających na „uporządkowaną upadłość” instytucji finansowej, to znaczy taką, która w niewielkim stopniu destabilizuje rynek finansowy i nie pociąga za sobą tak wysokich kosztów fiskalnych, zarówno bezpośrednich, jak i pośrednich.

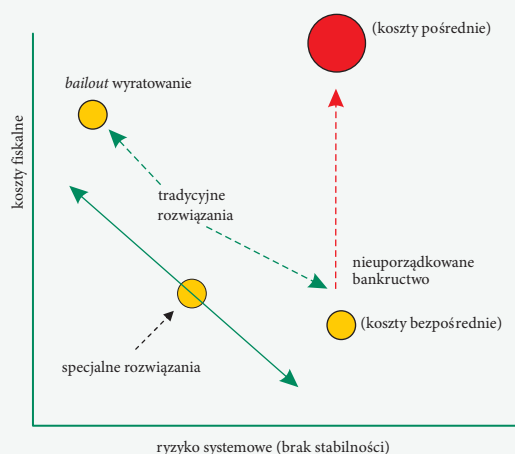
Sprawna likwidacja niewypłacalnego banku w ramach *special resolution regime* m. in., zmniejsza

ryzyko systemowe potencjalnej upadłości, pozwala na przekazanie kontroli władzom regulacyjnym, zmniejsza obciążenia podatkników; obciąża kosztami upadłości dotychczasowych akcjonariuszy oraz zmniejsza *moral hazard* i zwiększa dyscyplinę rynkową. Znaczne korzyści, które niesie *special resolution regimes* wyjaśniają dlaczego wiele krajów te rozwiązania już posiada bądź rozszerza zakres ich stosowania na duże instytucje finansowe, w tym również niebankowe. W ten sposób rozszerzono ostatnio uprawnienia FDIC. Z przykrością należy stwierdzić, że kraje europejskie, w tym Polska nie spełniają tych, już światowych standardów (wykresy 23–26).

Wśród najpoważniejszych zagrożeń sektora należy wymienić niską rentowność banków oraz wysokie prawdopodobieństwo dalszych strat w 2010 r. Występują również istotne różnice między poszczegól-

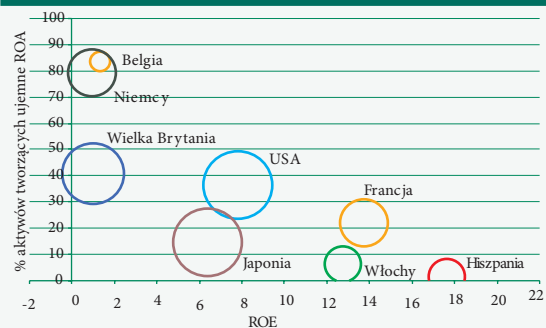


Wykres 23. Koszty fiskalne i skutki systemowe uregulowań likwidacyjnych (*resolution regimes*)



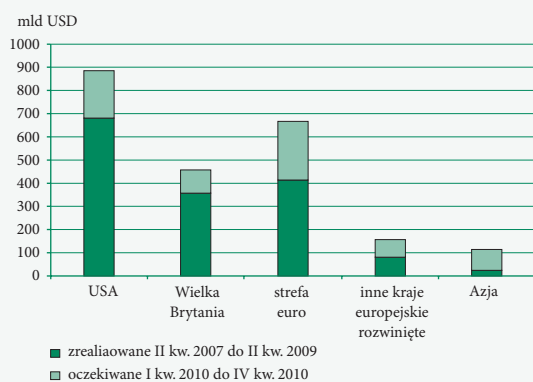
Źródło: na podstawie Čihák & Nier(2009).

Wykres 26. Rentowność banków



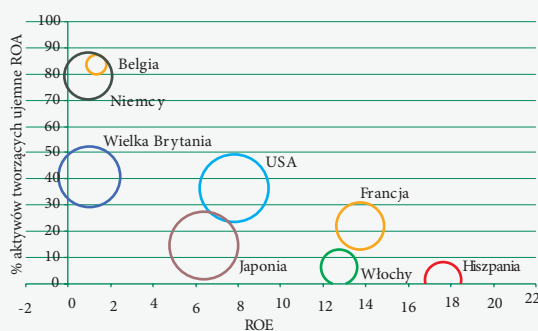
gólnymi krajami. Widać to szczególnie porównując sektory bankowe z punktu widzenia niepracujących aktywów, które mają szczególnie duży udział w łącznych aktywach banków europejskich. Również w krajach strefy euro oczekiwany poziom strat jest wciąż wyższy niż w Stanach Zjednoczonych. W angielskim systemie bankowym, mimo dotychczasowych strat, oczekiwany ich poziom w 2010 r. jest wciąż wysoki.

Wykres 24. Straty sektora bankowego



Jakie są główne propozycje reform sektora finansowego?

Wykres 25. Mapa zagrożeń



Szczególną uwagę warto zwrócić na reformę amerykańskiego systemu finansowego (schemat 2). Na tle innych propozycji wyróżnia ją stopień zaawansowania oraz szeroki zakres proponowanych rozwiązań. Amerykańska reforma odwołuje się do różnych aspektów funkcjonowania rynków finansowych. Zakłada większą przejrzystość rynku instrumentów pochodnych, ogranicza skalę działalności banków (propozycja Volcker'a), przewiduje dodatkowe opodatkowanie sektora bankowego, rozszerzenie działania *special resolution regime* na duże instytucje finansowe, utworzenie instytucji ochrony konsumentów oraz Rady Ryzyka Systemowego.

Schemat 2. Reforma systemu finansowego w USA

Uregulowanie rynku instrumentów pochodnych	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Rozliczanie transakcji poprzez izby rozliczeniowe ▶ Zawieranie kontraktów za pośrednictwem giełd elektronicznych ▶ Obowiązkowe księgowanie i raportowanie dokonanych transakcji 	Zwiększenie przejrzystości rynku instrumentów pochodnych
Ograniczenie skali działalności banków	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Zakaz inwestowania na własny rachunek oraz finansowania <i>hedge funds</i> i <i>private-equity</i> - dotyczy banków detalicznych ▶ Wyższe wymogi kapitałowe, na wypadek nagłych strat, dla podmiotów najbardziej istotnych dla rynku finansowego 	Ograniczenie konsolidacji sektora finansowego Ograniczenie ryzykownych działań inwestycyjnych banków detalicznych
Minimalizowanie szkód powstałych w wyniku upadłości	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Opodatkowanie sektora bankowego i utworzenie funduszu przeznaczanego na finansowanie procesów upadłościowych banków ▶ Utworzenie instytucji prowadzącej likwidację dużego banku i instytucji finansowej 	Przeniesienie ciężaru strat z tytułu upadłości bezpośrednio na całą branżę finansową
Ochrona interesów klientów instytucji finansowych	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Utworzenie Agencji Ochrony Finansowej Konsumentów (w ramach FED) uprawnionej do wydawania pozwoleń na wprowadzenie na rynek nowych produktów bankowych 	Przejrzystość i bezpieczeństwo usług finansowych
Koordinacja działań organów nadzoru	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Utworzenie Rady Ryzyka Systemowego - identyfikacja zagrożeń funkcjonowania systemu finansowego i zapewnienia współpracy między instytucjami nadzoru ▶ FED - nadzór nad bankami istotnymi dla stabilności systemu finansowego ▶ FDIC - nadzór nad małymi bankami, FED pozostaje odpowiedzialny za kontrolę dużych instytucji finansowych 	Usprawnienie nadzoru nad systemem finansowym

Schemat 3. Propozycje Komitetu Bazylejskiego Nadzoru Bankowego

<p style="text-align: center;">Reforma umowy kapitałowej Bazylea II podwyższenie wymogów kapitałowych, uwzględnienie cykli koniunkturalnych</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ poprawienie jakości i przejrzystości bazy kapitałowej ■ zwiększenie wymogów w zakresie rezerw na ryzyko ■ wprowadzenie nowej miary wskaźnika lewarowania (<i>leverage ratio</i>) ■ promowanie tworzenia zabezpieczeń kapitałowych w okresach dobrej koniunktury ■ wprowadzenie światowego standardu minimalnego poziomu płynności 	<p style="text-align: center;">Rekomendacje dotyczące procesu naprawczego i likwidacji instytucji transgranicznej</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ przygotowanie zestawu niezbędnych narzędzi ■ stworzenie ram koordynacyjnych dla procesu naprawczego i likwidacji podmiotów wchodzących w skład grup finansowych ■ stworzenie procedur dla koordynacji działań między poszczególnymi krajami ■ stworzenie planów awaryjnych dla systemowo ważnych instytucji działających transgranicznie ■ opracowanie i stosowanie metod ograniczających ryzyko systemowe na rynku finansowym ■ opracowanie zasad określających zakończenie procesu wsparcia środkami publicznymi instytucji finansowych zagrożonych upadłością
<p>... we współpracy z Międzynarodowym Stowarzyszeniem Gwarantów Depozytów (IADI)</p>	
<p>Zasady Efektywnego Gwarantowania Depozytów i metodologia ich stosowania zalecenia dotyczące funkcjonowania krajowych systemów gwarantowania depozytów</p>	
<ul style="list-style-type: none"> ■ szerokie uprawnienia dla systemów gwarantowania depozytów ■ dobra współpraca z pozostałymi instytucjami wchodzącymi w skład sieci bezpieczeństwa finansowego ■ wymiana informacji z zagranicznymi systemami gwarancyjnymi w odniesieniu do instytucji działających transgranicznie ■ obowiązek uczestnictwa w systemie gwarancyjnym dla wszystkich instytucji przyjmujących depozyty ■ zapewnienie odpowiednich funduszy do dyspozycji systemów gwarantowania depozytów ■ zapewnienie odpowiedniej informacji o systemie gwarantowania depozytów klientom banków ■ w przypadku upadłości, zapewnienie szybkiego dostępu do środków gwarantowanych klientom banków ■ utworzenie efektywnego systemu likwidacji banków ■ wprowadzenie w życie przepisów określających ochronę prawną pracowników instytucji gwarancyjnych 	

Daleko idącą reformę systemu finansowego proponują również Komitet Bazylejski Nadzoru Bankowego oraz Komisja Europejska (schemat 3).

Warto odnotować, że Międzynarodowe Stowarzyszenie Gwarantów Depozytów (IADI) wskazuje na konieczność stworzenia efektywnych mechanizmów w zakresie *special resolution regime* w ramach krajowych rozwiązań stabilnościowych.

Propozycje Komisji Europejskiej:

1. Stworzenie ram regulacyjnych nad rynkiem finansowym w ramach Unii Europejskiej powołując:
 - a) Europejską Radę Ryzyka Systemowego,
 - b) Europejski Nadzor Bankowy,
 - c) europejskie organy nadzoru nad systemami emerytalnymi i papierami wartościowymi;
2. Propozycje zmian dyrektywy dot. wymogów kapitałowych:
 - a) nowe standardy płynności,
 - b) nowa definicja kapitału,
 - c) opis działań antycyklicznych,
 - d) stworzenie zasad podejścia ostrożnościowego do systemowo ważnych instytucji i rynków,
 - e) zdefiniowanie obszarów działalności bankowej wymagających określenia bardziej szczegółowych wymogów ostrożnościowych;
3. Zmiany w dyrektywie o systemach gwarantowania depozytów:
 - a) podwyższenie limitu gwarancji do 100 tys. euro oraz rezygnacja z kwoty udziału własnego,
 - b) przyspieszenie wypłaty środków gwarantowanych do 20 dni roboczych,
 - c) zapewnienie finansowania systemu na zasadzie *ex ante*,

- d) ujednoczenie procedur wypłaty sum gwarantowanych,
- e) wzmocnienie współpracy między systemami gwarancyjnymi w postępowaniach transgranicznych.
- f) wprowadzenie w życie przepisów określających ochronę prawną pracowników instytucji gwarancyjnych.

W rozwiązaniach KE warto zwrócić uwagę na znaczną rolę harmonizacji funkcjonowania depozytów gwarancyjnych.

Pozostałe propozycje Komisji Europejskiej:

1. Financial Stability Board
 - a) współpraca transgraniczna w zarządzaniu kryzysowym – określenie współpracy, wymiany informacji, tworzenia wspólnych narzędzi dla zarządzania kryzysem oraz zbierania od banków niezbędnych informacji,
 - b) „procedury likwidacyjne” – zobowiązanie instytucji finansowych działających transgranicznie do opracowania procedur postępowania w przypadku wystąpienia niewypłacalności,
 - c) zasady dobrego wynagradzania – ograniczenie bonusów na stanowiskach kierowniczych,
 - d) reforma umowy kapitałowej Bazylea II – podwyższenie wymogów kapitałowych z uwzględnieniem cykli koniunkturalnych,
 - e) respektowanie wymogów – wprowadzenie rozwiązań ograniczających nieprzestrzeganie wymogów kapitałowych i płynnościowych. Wprowadzenie wskaźników określających złożoność grup kapitałowych, tworzenie planów awaryjnych dla działalności transgranicznej,

- f) wzmocnienie standardów rachunkowości – zasady księgowania instrumentów finansowych (faktycznej wartości), standardy tworzenia rezerw i wartości pozabilansowych, wykorzystanie zmian wprowadzonych po kryzysie do standardów amerykańskich,
- g) instrumenty sekurytyzacyjne – opracowanie zasad w zakresie tworzenia regulacji, szacowania ryzyka i zasad księgowania,
- h) system przeglądu ram regulacyjnych i norm ostrożnościowych – określenie zasad weryfikacji regulacji dla państw G-20 w ujęciu pojedynczych krajów oraz sektorów;

2. Międzynarodowy Fundusz Walutowy

- a) podatek od instytucji generujących ryzyko systemowe,
- b) podatek od różnych transakcji finansowych realizowanych przez banki,
- c) dobre praktyki zarządzania ryzykiem generowanym przez pozagiełdowy rynek instrumentami pochodnymi,
- d) narzędzia w zakresie postępowania naprawczego i likwidacji instytucji bankowych,
- e) metodologia oceny zasad efektywnego gwarantowania depozytów.

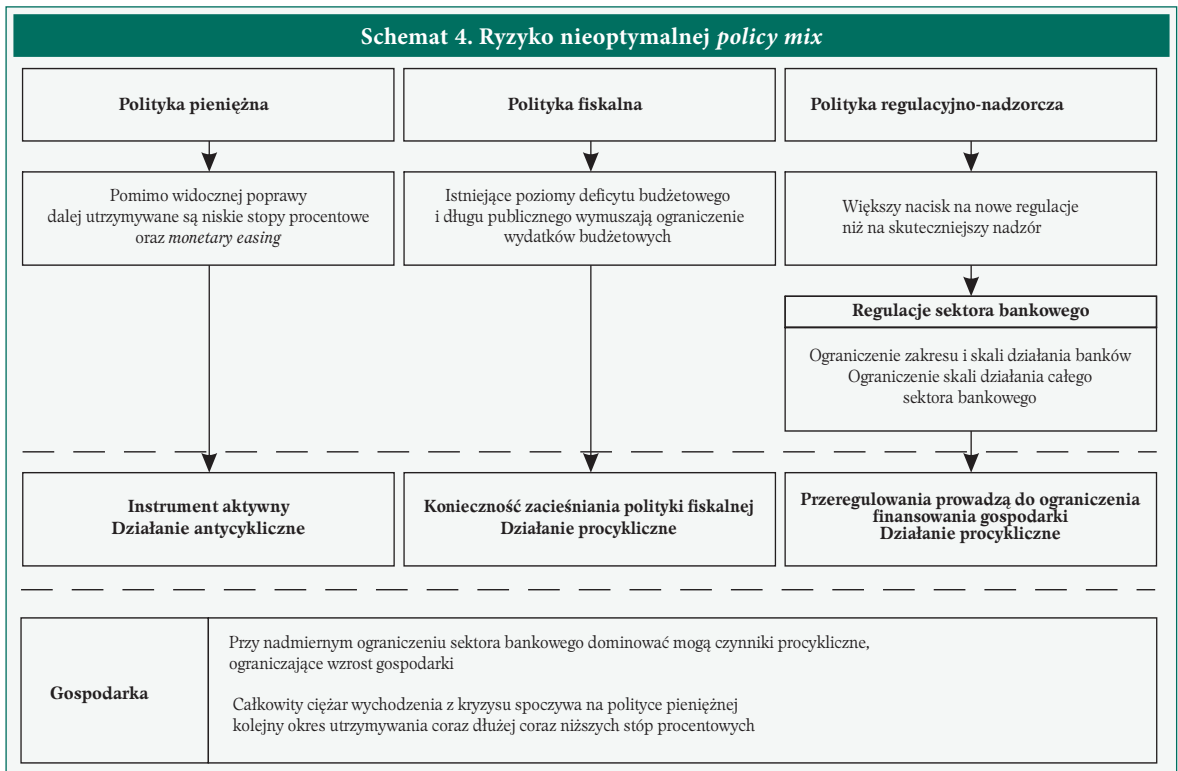
Czy diskutowane reformy regulacyjne oparte są na kompleksowej diagnozie źródeł kryzysu i w związku z tym, czy proponowane rozwiązania są właściwą odpowiedzią na obecny kryzys?

Proponowane reformy odnoszą się przede wszystkim do nieprawidłowości związanych z funkcjonowaniem banków w okresie przedkryzysowym. W niewielkim stopniu próbują ograniczyć przesłanki kryzysu, które pojawiły się w domenie publicznej (*public sektor failures*). A zatem nie odnoszą się

do błędów popełnionych w polityce makroekonomicznej, skuteczności nadzorów, przyczyn istnienia globalnych nierównowag. Proponowane zmiany są skierowane przede wszystkim do sektora bankowego i w znacznie mniejszym stopniu do innych instytucji finansowych. Mają zatem charakter selektywny. Proponuje się wiele rozwiązań, których skuteczność nie została dotąd sprawdzona w praktyce. Nie jest również pewne, czy dokonano oceny tych rozwiązań na podstawie kryterium ekonomicznej efektywności. Większość z proponowanych zmian będzie ograniczać aktywność sektora bankowego, czy to poprzez nowe wymogi kapitałowe, płynnościowe, czy regulowany zakres działalności. Nie jest oczywiste, czy korzyści w postaci oczekiwanego wzmocnienia stabilności sektora bankowego przewyższają koszty w postaci mniejszej aktywności, i to szczególnie w okresie globalnej recesji. Wreszcie proponowane zmiany będą miały różny zasięg geograficzny, co może zniekształcać konkurencję w wymiarze globalnym oraz nakładać nadmierne obowiązki regulacyjne na zdrowe systemy bankowe. Wreszcie, wydaje się, że proponowany pakiet rozwiązań niesie ryzyko nieoptymalnej kombinacji w zakresie polityki gospodarczej.

Niewiele jest propozycji, reform finansów publicznych gwarantujących zachowanie przez politykę fiskalną antycyklicznego charakteru przez cały cykl koniunkturalny. Jednak obecna i prognozowana skala zadłużenia wielu krajów oraz bardzo wysokie deficyty budżetowe wyraźnie wskazują, że co do zasady, polityka fiskalna powinna zwiększać swoją restrykcyjność. W warunkach recesji będzie to miało charakter procykliczny. Wprowadzane rozwiązania regulacyjno-nadzorcze z jednej strony mają na celu – i to wydaje się przesądzone – zwiększyć

Schemat 4. Ryzyko nieoptymalnej *policy mix*



szenie bezpieczeństwa funkcjonowania sektora bankowego, ale jednocześnie ograniczają zakres i skalę działania poszczególnych banków i całego sektora bankowego. Mają zatem również charakter procykliczny. Podsumowując, oczekiwane zacieśnienie polityki fiskalnej oraz zmiany w polityce regulacyjnej będą ograniczały wzrost gospodarczy. Z drugiej strony, w podstawowych centrach finansowych świata stopy procentowe pozostają na bardzo niskim poziomie i banki centralne bardzo powoli wycofują się z polityki silnej ekspansji agregatów pieniężnych. Do wyjątków należą banki centralne Norwegii i Australii, które ostatnio podniosły stopy procentowe. Całkowity ciężar wychodzenia z kryzysu spoczywa więc na polityce pieniężnej. Czeka nas zatem kolejny okres utrzymywania coraz dłużej coraz niższych stóp procentowych. Przemawia za tym dodatkowo niepewny

wzrost gospodarczy i różne rodzaje ryzyka na horyzoncie. Zwolennicy wykorzystania polityki pieniężnej do walki z kryzysem uważają, że trzeba utrzymywać niskie stopy procentowe, pobudzać gospodarkę dodatkową podażą pieniądza, by poprzez sektor finansowy i bankowy pozytywnie oddziaływać na gospodarkę. Niskie stopy procentowe mają za pośrednictwem banków zwiększać akcję kredytową, a ostatecznie konsumpcję i inwestycje. Niespójność wysiłków jest ewidentna. Sytuacja przypomina nieskoordynowane ruchy kierowcy, który wciska pedał gazu, by ruszyć z miejsca, (tak nastawiona jest polityka pieniężna), z kolei drugą nogą silnie naciska na hamulec, czyli politykę fiskalną, a przy okazji zaciąga się hamulec ręczny w postaci regulacji nałożonych na sektor bankowy. W ten sposób może powstać nieoptymalna kombinacja polityki: fiskalnej, pieniężnej i regula-

cyjno-nadzorczej. Czym to grozi? Jeśli taka kombinacja trzech rodzajów polityki ma skutecznie wspierać wychodzenie gospodarek z recesji, to należy założyć, że w najważniejszych centrach światowej gospodarki niskie stopy procentowe będą utrzymywane w dłuższym okresie. Być może dłużej niż miało to miejsce poprzednio. Polityka zbyt niskich stóp procentowych utrzymywanych zbyt długo może powtórnie stać się istotnym źródłem kolejnej bańki na rynku aktywów, kolejnej nadwyżki płynności, kolejnej kreacji różnego rodzaju nierównowag. Czy, przy restrykcyjnym charakterze polityki fiskalnej, jest szansa na zmianę nieoptymalnej kombinacji polityki pieniężnej i regulacyjno-nadzorczej?

Wybrane propozycje zmian w otoczeniu regulacyjnym banków oraz ich wpływ na banki w Polsce

Mijający kryzys finansowy wywołał globalną dyskusję na temat niedoskonałości dotychczasowych form nadzoru bankowego. Niecałe dwa lata po upadku Lehman Brothers branża finansowa jest wprost zalewana propozycjami nowych rozwiązań nadzorczych. Z jednej strony sami regulatorzy wychodzą na rynek z nowymi pomysłami, z drugiej zaś widoczna jest presja polityczna, aby rozliczyć sektor z kosztów pomocy udzielonej niektórym uczestnikom rynku i odciążyć tym samym napięte budżety państwowe. Tak czy inaczej sektor finansowy czeka istotne zaostrożenie regulacji. Instytucje finansowe, które jako główni zainteresowani uczestniczą w procesie przygotowywania nowych regulacji, coraz częściej zwracają jednak uwagę na ryzyko przeregulowania sektora.

Dlaczego dotychczasowy system nie spełnił oczekiwań

Rozwój innowacji finansowych zdecydowanie przyspieszył w ostatniej dekadzie. Popularność niektórych instrumentów wzrosła eksponencjalnie. Warunkiem skutecznego nadzoru jest posiadanie rzetelnej wiedzy na temat monitorowanej działalności. Tymczasem popularyzowane instrumenty finansowe osiągnęły poziom skomplikowania, który w znacznym stopniu uniemożliwił nadzorcom prawidłową ocenę ryzyka. Przykładowo, brak kontroli nad redystrybucją ryzyka w procesie sekurytyzacji spowodował, że trudno było określić, kto konkretnie podejmuje ryzyko związane z niską jakością wierzytelności stanowiących zabezpieczenie¹. Sektor bankowy charakteryzuje się tym, że wszelkie innowacje, w tym rozwiązania produkto-

we wprowadzane przez konkretnego gracza, w bardzo krótkim czasie są kopiowane przez konkurentów. Tym samym innowacje te rozprzestrzeniają się na cały sektor. Wzrastająca konkurencja na globalnym rynku bankowym dodatkowo przyspiesza procesy absorpcji takich innowacji.

Ewolucja działalności sektora bankowego, poza rozwojem inżynierii finansowej, ma jeszcze drugi aspekt. Globalizacja rynku finansowego powoduje rozrost skali działalności instytucji finansowych w ujęciu geograficznym. Przejrzystość globalnej działalności grup finansowych w konfrontacji z narodowym charakterem nadzorców zostaje w ten sposób istotnie ograniczona. Rozrost instytucji finansowych powoduje, że w pewnym momencie monitoring działalności międzynarodowych grup bankowych staje się istotnie utrudniony. Dodatkowo skala działalności i system powiązań takich instytucji z pozostałymi graczami skutkuje wzrostem ich znaczenia z punktu widzenia ryzyka systemowego, tzn. ich znaczenie jest tak duże, że potencjalne bankructwo grozi załamaniem stabilności całego sektora finansowego (*too-big-to-fail*). Miniony kryzys unaoczniał, w jak istotny sposób problemy jednego podmiotu przekładają się na destabilizację sektora.

Powyższe argumenty pokazują, jak ważne jest całościowe spojrzenie na sektor zarówno w aspekcie geograficznym, jak i aspekcie przedmiotu działalności. Zrozumienie powiązań między podmiotami oraz ewoluującego charakteru działalności wydaje się kluczowe dla bezpieczeństwa systemu finansowego w skali globalnej. Takiego spojrzenia brakowało w dotychczasowej polityce nadzorczej.

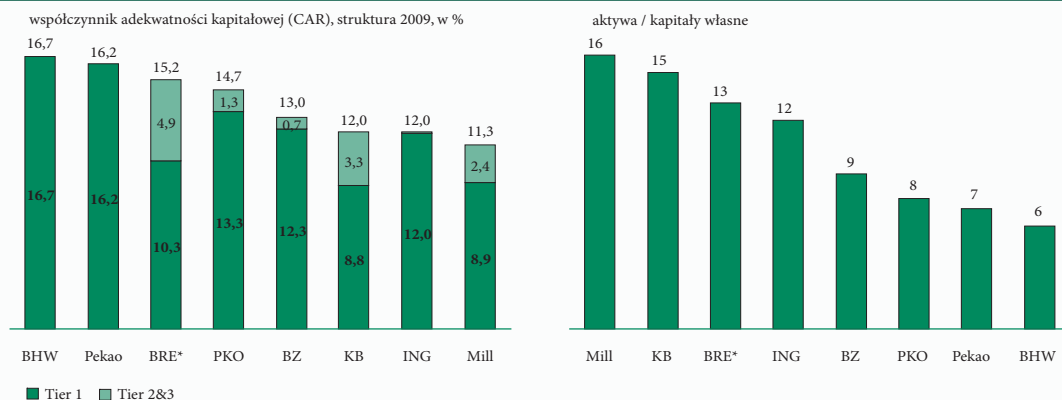
Propozycje nowych rozwiązań dla sektora finansowego

Spośród pomysłów na nowe regulacje dla sektora finansowego na szczególną uwagę zasługuje koncepcja rozwiązań dla europejskiego sektora bankowego przedstawiona w grudniu 2009 r. przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (tzw. Bazylea III)². Komitet przedstawił szeroką gamę nowych wymogów dla banków, których szczegóły będą jeszcze przedmiotem analiz. Nowe regulacje miały wejść w życie przed końcem 2012 r., jednak trudności w uzyskaniu porozumienia wśród krajów grupy G20 wskazują na późniejszy termin wprowadzenia nowych regulacji. Podczas gdy obecne uregulowania, czyli tzw. Bazylea II (zaproponowane przez Komitet Bazylejski, a wprowadzone w życie unijną dyrektywą), koncentrują się jedynie na wymogu kapitałowym jako podstawowym mierniku bezpieczeństwa banku, nowe rozwiązania poza bardziej restrykcyjnym podejściem do wymogów kapitałowych³ wprowadzają również wymogi związane z aspektami płynnościowymi oraz mechanizmy polityki antycyklicznej.

Nowe wymogi kapitałowe

Doświadczenia minionego kryzysu pokazały, że wymogi kapitałowe nie uchroniły sektora finansowego przed destabilizacją. Pięć największych ratunkowo przejętych instytucji finansowych w USA oraz upadły Lehman Brothers miało współczynniki wypłacalności między 12,3%, a 16,1%. Współczynnik Tier 1 dla Lehman Brothers w chwili upadku był na poziomie 11%. Nie oznacza to, że podwyższenie wymogów kapitałowych nie jest dobrym rozwiązaniem. Proponuje się mianowicie zawężenie

Wykres 1. Wpływ nowych wymogów na polski sektor ograniczony ze względu na wysoki udział Tier 1



definicji wskaźnika kapitałowego oraz ustalenie odrębnego minimum dla relacji kapitału Tier 1 do aktywów ważonych ryzykiem. Wzrost wymogów należy ocenić pozytywnie, gdyż bez wątpienia stabilizują system bankowy i uodparniają przed klasycznym typem wstrząsów bankowych związanych z absorpcją strat. Ważne jest jednak, aby nie przywiązywać zbyt wielkiej wagi wyłącznie do wskaźników kapitałowych. Przy okazji, warto zaznaczyć, że z punktu widzenia banków w Polsce proponowane zawężenie definicji kapitału do wyliczania współczynnika wypłacalności nie stanowi problemu. Większość polskich banków⁴ nie będzie miała problemów ze spełnieniem nowych kryteriów, ponieważ kapitały Tier 1 są obecnie podstawą „szerokiego” współczynnika wypłacalności (wykres 1).

Standaryzacja wskaźników płynnościowych

W kontekście niskiej skuteczności wskaźników kapitałowych jako kluczowego miernika diagnozującego z wyprzedzeniem stabilność systemu bankowego, pozytywnie należy ocenić próbę standaryzacji wskaźników płynnościowych w perspektywie

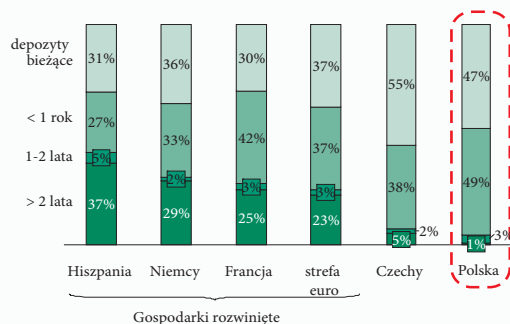
krótkookresowej oraz w perspektywie długookresowej (wskaźnik stabilnego finansowania netto). To właśnie problemy płynnościowe wymusiły działania ratujące banki w minionym kryzysie.

W odniesieniu do propozycji wskaźnika pokrycia płynności (zgodnie z propozycją aktywa płynne powinny pokrywać przewidywany odpływ gotówki netto w okresie najbliższych 30 dni) problematyczna może okazać się definicja środków o wysokiej płynności przyjęta na poziomie europejskim. Wprowadzenie sztywnej definicji skutkować będzie brakiem elastyczności przy pomiarze ryzyka płynności – przykładowo Związek Banków Polskich proponuje, aby wskaźnik był oparty na wewnętrznych modelach stabilności bazy depozytowej oraz realizacji zobowiązań pozabilansowych o określonych wymogach jakościowych. Należy przy tym zauważyć, że wzrost zapotrzebowania na kwalifikowane aktywa płynne może przełożyć się na wzrost kosztów płynności, które paradoksalnie mogą zwiększyć skłonność banków do podejmowania bardziej ryzykownych transakcji (o wyższej stopie zwrotu), kompensujących wyższy koszt.

Kryzys sektora finansowego wiązał się przede wszystkim z niedopasowaniem źródeł finansowania do prowadzonej ekspansji po stronie aktywów. Okazało się, że przy obecnej skali działania banków model „*maturity transformation*” bazujący na finansowaniu długoterminowych aktywów przez krótkoterminowe pasywa, w tym krótkie depozyty i krótkoterminowe finansowanie na międzybankowym rynku hurtowym nie sprawdził się. Kryzys zaufania szybko zachwiał stabilnością finansowania działalności bankowej. To właśnie niedopasowanie struktury terminowej aktywów i pasywów bankowych stanowi dzisiaj kluczowe wyzwanie dla sektora. Komitet Bazylejski proponuje wprowadzenie wskaźnika stabilnego finansowania netto, którego ideą jest właśnie zapewnienie wzrostu aktywów opartych na bezpiecznym, odpowiednio skomponowanym finansowaniu długoterminowym (powyżej jednego roku), a nie na krótkoterminowym finansowaniu hurtowym.

Co ważne, proponowane rozwiązanie nie ogranicza się jedynie do pozycji bilansowych, ale sugeruje uwzględnienie również pozycji pozabilansowych. Pomysł, choć nowatorski i ciekawy, wiąże się podobnie jak w przypadku wskaźnika pokrycia płynności z problemem uniwersalnej definicji, tym razem odnośnie do zdefiniowania stabilności źródeł finansowania, która w znacznym stopniu zależy od specyfiki rynków lokalnych. W Polsce rynek finansowania długoterminowego jest mocno ograniczony – brakuje regulacji umożliwiających rozwój sekurytyzacji, do emisji listów zastawnych uprawnione są jedynie banki hipoteczne, których znaczenie w rozwoju akcji kredytowej jest znikome, a podstawowe źródło finansowania działalności bankowej, tj. depozyty klientowskie charakteryzują się istotnie krótszymi terminami niż ma to miejsce w rozwiniętych gospodar-

Wykres 2. Struktura depozytowa wg zapadalności, sektor niefinansowy, stan na koniec października 2009 r.



Źródło: Deutsche Bundesbank, Statistics for the European System of Central Banks (ESCB), NBP, CNB.

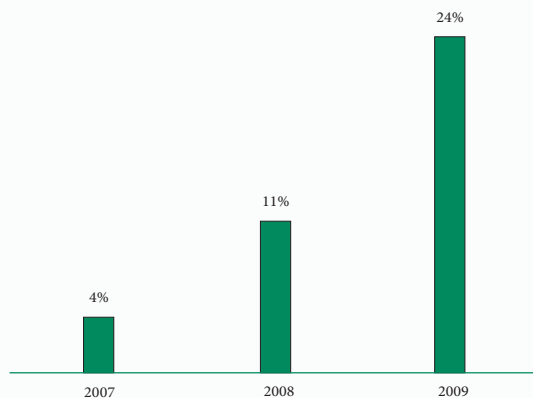
kach krajów Europy Zachodniej. Podczas gdy w strefie euro depozyty terminowe o okresie zapadalności powyżej dwóch lat stanowią ponad jedną piątą wolumenu depozytów, w Polsce analogiczny wskaźnik to zaledwie 1% (wykres 2). Tak więc wydaje się, że najbardziej rozsądną formą byłoby wprowadzenie regulacji płynnościowych uwzględniających specyfikę lokalnych rynków. Ten postulat z resztą dotyczy również wielu pozostałych regulacji.

Wprowadzenie mechanizmów polityki antycyklicznej

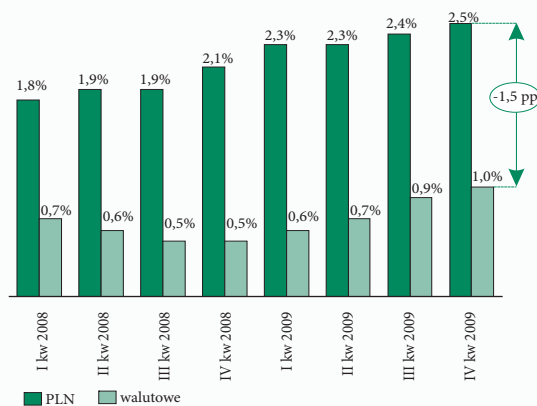
Propozycja wprowadzenia mechanizmów polityki antycyklicznej stanowi ważny krok w odniesieniu do bezpieczeństwa sektora bankowego, szczególnie że dotychczasowe działania regulatorów miały raczej charakter procykliczny. Mechanizmy te miałyby obejmować dwa aspekty: (i) tworzenie rezerw na podstawie modeli oczekiwanych strat, jakie mogą powstać w czasie pełnego cyklu portfela, jako próba ustabilizowania poziomu odpisów z tytułu utraty wartości w trakcie cyklu koniunkturalnego (wykres 3); (ii) two-

zenie bufora kapitałowego w okresie „nadmiernego” wzrostu akcji kredytowej w gospodarce (wykres 4), jako próba zwiększenia możliwości absorpcji strat w sektorze w okresie kryzysu. Istotnie, amplituda wahań odpisów w sektorze bankowym była dotychczas znacząca – w Polsce wartość utworzonych rezerw i odpisów w 2007 r. stanowiła zaledwie 4% wyniku z działalności bankowej, podczas gdy w 2009 r. rezerwy i odpisy pochłonęły blisko jedną czwartą wyniku z działalności bankowej. Największe obawy polskiego sek-

Wykres 3. Wartość rezerw i odpisów z tytułu utraty wartości, % wyniku na działalności bankowej



Wykres 4. Aktywa bankowe/PKB



tora bankowego budzi jednak ryzyko uniwersalnej definicji „nadmiernego” wzrostu akcji kredytowej, jako poziomu, powyżej którego banki miałyby akumulować dodatkowy kapitał. Taki teoretyczny poziom różni się istotnie w porównaniu do krajów Europy Zachodniej (o znacznie wyższym poziomie ubankowienia). Polska należy do grupy krajów, w których potencjał wzrostu sektora bankowego wciąż jest bardzo duży, a zbyt restrykcyjne ograniczanie wzrostu kredytów nie pozostanie bez echa z punktu widzenia wzrostu gospodarczego. Propozycje w tym zakresie powinny uwzględniać m.in. takie czynniki jak skala „ubankowienia” gospodarki, relacje kredytów do PKB, jak również potencjalne tempo rozwoju gospodarki.

Zwiększenie wymogów kapitałowych ze względu na ryzyko walutowe

Niezależnie od propozycji Komitetu Bazylejskiego uwagę zwracają inne propozycje nowych rozwiązań regulacyjnych. Wśród proponowanych zmian w otoczeniu regulacyjnym pojawiają się takie, których zasadność spotyka się ze zdecydowanym sprzeciwem ze strony sektora. Przykładowo, na etapie prac nad nowelizacją dyrektywy Capital Requirement Directive (CRD) Komisja Europejska zaproponowała zwiększenie wymogów kapitałowych ze względu na ryzyko walutowe kredytów hipotecznych⁵. Propozycja wiązałaby się z ograniczeniem wzrostu akcji kredytowej w segmencie mieszkaniowym. Z punktu widzenia banków ryzyko walutowe jest jedynie jednym z wielu ryzyk produktowych, a skupianie się jedynie na nim może zamykać oczy na inne rodzaje ryzyka, np. stopy procentowej. Ponadto w Polsce ryzyko walutowe wydaje się być dobrze zarządzane, a jakość portfela walutowych kredytów hipotecznych jest

zdecydowanie lepsza niż kredytów złotych (wykres 5). Co do zasady trudno nie poprzeć zmian w zakresie bezpiecznych regulacji dotyczących kredytowania w walutach obcych, ale jednocześnie nie należy zapominać o podstawowej zasadzie, jaką jest właściwe zarządzanie ryzykiem, bez względu na to, czy jest to ryzyko walutowe, stopy procentowej czy też rynku aktywów (np. nieruchomości).

Regulacja wynagrodzeń w sektorze bankowym

Pomysłem, który przewija się praktycznie od początku kryzysu finansowego, a który również pojawił się w trakcie prac nad projektem nowej dyrektywy CRD jest regulacja wynagrodzeń w sektorze bankowym. Argument ograniczenia wynagrodzeń bankowców, owszem jest bardzo chwytliwy społecznie (szczególnie w kwestii wynagrodzeń zarządów), stąd często wykorzystywany przez polityków, aczkolwiek problem jest znacznie bardziej złożony. Przede wszystkim problem nie leży w poziomie wynagrodzeń, lecz w konstrukcji systemów motywacyjnych, które oparte są na krótkoterminowych zyskach instytucji finansowych. Zmienna część wynagrodzenia zarządów banków, a pośrednio i pracowników niższych szczebli uzależniona jest od osiągnięcia celów finansowych w krótkim okresie (kwartalne publikacje wyników, publikacja wyników rocznych). Wszelkie bonusy powinny być związane z długo, a nie z krótkoterminowymi wynikami, jednak oczekiwania, a więc i oceny inwestorów jednoznacznie koncentrują się na krótkim okresie. Rynek wyraźnie zaniedbuje stabilność wyników finansowych w perspektywie średnioterminowej. Dodatkowo zasadność regulowania wynagrodzeń jest uzależnio-

na od metod regulacji. Generalnie stosowanie wszelkiego typu zakazów i ograniczeń nie przyniesie zamierzonych rezultatów, ponieważ sektor bardzo szybko znajdzie metody ich unikania.

Podsumowanie

Wydaje się, że ostateczny kształt większości nowych regulacji sektora bankowego poznamy w najbliższym roku. Pozostaje pytanie, czy dodatkowe obostrzenia, nawet zakładając logiczne przesłanki ich wprowadzenia, w tym koncentrację na przedmiocie działalności, a nie na konkretnych instytucjach, będą w stanie zapewnić stabilność systemu finansowego na świecie w kolejnych dekadach. Zasadna wydaje się być również troska o wpływ nowych regulacji na rynek bankowy w Polsce. W związku z istotnymi różnicami w stosunku do większości rynków, nowe regulacje mogą okazać się mniej dopasowane do rodzajów ryzyka polskiego sektora bankowego. Co więcej, nowe regulacje mogą w istotny sposób ograniczyć wsparcie sektora bankowego dla wychodzącej z kryzysu gospodarki.

Przypisy

¹ Brak wystarczających regulacji dotyczących kredytów hipotecznych otworzył furtkę dla modelu działalności *originate-to-distribute*, w którym ryzyko portfela kredytów transferowano na zewnątrz, w związku z czym nie było wystarczających zachęt do budowania portfeli o wysokiej jakości.

² Dokumenty Komitetu Bazylejskiego z grudnia 2009 r. *Strengthening the resilience of the banking sector* oraz *International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*.

³ Zawężenie kapitału regulacyjnego oraz wprowadzenie uniwersalnego wymogu dla poziomu zlewarowania banku.

⁴ Abstrahując od banków spółdzielczych, dla których konieczne są odrębne regulacje.

⁵ Drastyczne zwiększenie wag ryzyka w odniesieniu do detalicznych kredytów hipotecznych w walucie obcej.

Z e s z y t y B R E - C A S E

- 1 Absorpcja kredytów i pomocy zagranicznej w Polsce w latach 1989-1992
- 2 Absorpcja zagranicznych kredytów inwestycyjnych w Polsce z perspektywy pożyczkodawców i pożyczkobiorców
- 3 Rozliczenia dewizowe z Rosją i innymi republikami b. ZSRR. Stan obecny i perspektywy
- 4 Rynkowe mechanizmy racjonalizacji użytkowania energii
- 5 Restrukturyzacja finansowa polskich przedsiębiorstw i banków
- 6 Sposoby finansowania inwestycji w telekomunikacji
- 7 Informacje o bankach. Możliwości zastosowania ratingu
- 8 Gospodarka Polski w latach 1990 – 92. Pomiar a rzeczywistość
- 9 Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i banków
- 10 Wycena ryzyka finansowego
- 11 Majątek trwały jako zabezpieczenie kredytowe
- 12 Polska droga restrukturyzacji złych kredytów
- 13 Prywatyzacja sektora bankowego w Polsce - stan obecny i perspektywy
- 14 Etyka biznesu
- 15 Perspektywy bankowości inwestycyjnej w Polsce
- 16 Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i portfeli trudnych kredytów banków komercyjnych (podsumowanie skutków ustawy o restrukturyzacji)
- 17 Fundusze inwestycyjne jako instrument kreowania rynku finansowego w Polsce
- 18 Dług publiczny
- 19 Papiery wartościowe i derywaty. Procesy sekurytyzacji
- 20 Obrót wierzytelnościami
- 21 Rynek finansowy i kapitałowy w Polsce a regulacje Unii Europejskiej
- 22 Nadzór właścicielski i nadzór bankowy
- 23 Sanacja banków
- 24 Banki zagraniczne w Polsce a konkurencja w sektorze finansowym
- 25 Finansowanie projektów ekologicznych
- 26 Instrumenty dłużne na polskim rynku
- 27 Obligacje gmin
- 28 Sposoby zabezpieczania się przed ryzykiem niewypłacalności kontrahentów
- Wydanie specjalne Jak dokończyć prywatyzację banków w Polsce
- 29 Jak rozwiązać problem finansowania budownictwa mieszkaniowego
- 30 Scenariusze rozwoju sektora bankowego w Polsce
- 31 Mieszkalnictwo jako problem lokalny
- 32 Doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstw w krajach Europy Środkowej
- 33 (nie ukazał się)
- 34 Rynek inwestycji energooszczędnych
- 35 Globalizacja rynków finansowych
- 36 Kryzysy na rynkach finansowych – skutki dla gospodarki polskiej
- 37 Przygotowanie polskiego systemu bankowego do liberalizacji rynków kapitałowych
- 38 Docelowy model bankowości spółdzielczej
- 39 Czy komercyjna instytucja finansowa może skutecznie realizować politykę gospodarczą państwa?
- 40 Perspektywy gospodarki światowej i polskiej po kryzysie rosyjskim
- 41 Jaka reforma podatkowa jest potrzebna dla szybkiego wzrostu gospodarczego?
- 42 Fundusze inwestycyjne na polskim rynku – znaczenie i tendencje rozwoju
- 43 Strategia walki z korupcją – teoria i praktyka
- 44 Kiedy koniec złotego?
- 45 Fuzje i przejęcia bankowe
- 46 Budżet 2000
- 47 Perspektywy gospodarki rosyjskiej po kryzysie i wyborach
- 48 Znaczenie kapitału zagranicznego dla polskiej gospodarki
- 49 Pierwszy rok sfery euro – doświadczenia i perspektywy
- 50 Finansowanie dużych przedsięwzięć o strategicznym znaczeniu dla polskiej gospodarki
- 51 Finansowanie budownictwa mieszkaniowego
- 52 Rozwój i restrukturyzacja sektora bankowego w Polsce – doświadczenia 11 lat
- 53 Dlaczego Niemcy boją się rozszerzenia strefy euro?
- 54 Doświadczenia i perspektywy rozwoju sektora finansowego w Europie Środkowo-Wschodniej

Z e s z y t y B R E - C A S E

55	Portugalskie doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji banków
56	Czy warto liczyć inflację bazową?
57	Nowy system emerytalny w Polsce – wpływ na krótko- i długoterminowe perspektywy gospodarki i rynków finansowych
58	Wpływ światowej recesji na polską gospodarkę
59	Strategia bezpośrednich celów inflacyjnych w Ameryce Łacińskiej
59/a	Reformy gospodarcze w Ameryce Łacińskiej
60	(nie ukazał się)
61	Stan sektora bankowego w gospodarkach wschodzących – znaczenie prywatyzacji
62	Rola inwestycji zagranicznych w gospodarce
63	Rola sektora nieruchomości w wydajnej realokacji zasobów przestrzennych
64	Przyszłość warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych
65	Stan finansów publicznych w Polsce – konieczność reformy
66	Polska w Unii Europejskiej. Jaki wzrost gospodarczy?
67	Wpływ sytuacji gospodarczej Niemiec na polską gospodarkę
68	Konkurencyjność reform podatkowych – Polska na tle innych krajów
69	Konsekwencje przystąpienia Chin do WTO dla krajów sąsiednich
70	Koszty spowolnienia prywatyzacji w Polsce
71	Polski sektor bankowy po wejściu Polski do Unii Europejskiej
72	Reforma procesu stanowienia prawa
73	Elastyczny rynek pracy w Polsce. Jak sprostać temu wyzwaniu?
74	Problem inwestycji zagranicznych w funduszu emerytalnym
75	Funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej
76	Konkurencyjność sektora bankowego po wejściu Polski do Unii Europejskiej
77	Zmiany w systemie polityki monetarnej na drodze do euro
78	Elastyczność krajowego sektora bankowego w finansowaniu MSP
79	Czy sektor bankowy w Polsce jest innowacyjny?
80	Integracja europejskiego rynku finansowego – Zmiana roli banków krajowych
81	Absorpcja funduszy strukturalnych
82	Sekurytyzacja aktywów bankowych
83	Jakie reformy są potrzebne Polsce?
84	Obligacje komunalne w Polsce
85	Perspektywy wejścia Polski do strefy euro
86	Ryzyko inwestycyjne Polski
87	Elastyczność i sprawność rynku pracy
88	Bułgaria i Rumunia w Unii Europejskiej – Szansa czy konkurencja dla Polski?
89	Przedsiębiorstwa sektora prywatnego i publicznego w Polsce (1999–2005)
90	SEPA – bankowa rewolucja
91	Energetyka-polityka-ekonomia
92	Ryzyko rynku nieruchomości
93	Wyzwania dla wzrostu gospodarczego Chin
94	Reforma finansów publicznych w Polsce
95	Inflacja – czy mamy nowy problem?
96	Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce
97	Stan finansów ochrony zdrowia
98	NUK - Nowa Umowa Kapitałowa
99	Rozwój bankowości transgranicznej a konkurencyjność sektora bankowego w Polsce
100	Kryzys finansowy i przyszłość systemu finansowego
101	Działalność antykryzysowa banków centralnych
102	Jak z powodzeniem wejść do strefy euro
103	Integracja rynku finansowego po pięciu latach członkostwa Polski w Unii Europejskiej
104	Nowe wyzwania w zarządzaniu bankami w czasie kryzysu
105	<i>Credit crunch</i> w Polsce?
106	System emerytalny. Finanse publiczne. Długookresowe cele społeczne
107	Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 1)
108	Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 2)
109	Kryzys finansowy – Zmiany w regulacji i nadzorze nad bankami