

Groszek, Mieczysław; Kwaśniak, Wojciech; Raczko, Andrzej

Proceedings

Unia bankowa: Skutki dla UE, strefy euro i dla Polski

BRE Bank - CASE Seminar Proceedings, No. 123

Provided in Cooperation with:

Center for Social and Economic Research (CASE), Warsaw

Suggested Citation: Groszek, Mieczysław; Kwaśniak, Wojciech; Raczko, Andrzej (2012) : Unia bankowa: Skutki dla UE, strefy euro i dla Polski, BRE Bank - CASE Seminar Proceedings, No. 123, Center for Social and Economic Research (CASE), Warsaw

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/128319>

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.



BRE BANK SA



Centrum Analiz
Społeczno-Ekonomicznych

⟨Unia bankowa – skutki dla UE, strefy euro i dla Polski⟩



Centrum Analiz
Społeczno-Ekonomicznych

Zeszyty BRE Bank – CASE
Nr 123/2012

Publikacja jest kontynuacją serii wydawniczej Zeszyty PBR-CASE

CASE-Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Fundacja Naukowa

01-031 Warszawa, al. Jana Pawła II 61, lokal 212

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

Mieczysław Groszek

Wojciech Kwaśniak

Andrzej Raczko

ISSN 1233-121X

Wydawca

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa, 01-031 Warszawa, al. Jana Pawła II 61, lokal 212

Nakładca

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

SPIS TREŚCI

LISTA UCZESTNIKÓW SEMINARIUM.....	4
WPROWADZENIE	5
UNIA BANKOWA A INNE REGULACJE. PRÓBA PORZĄDKOWANIA CZY POGŁĘBIENIE CHAOSU? – <i>Mieczysław Groszek</i>	11
UNIA BANKOWA Z PERSPEKTYWY WSPÓLNEJ POLITYKI PIENIĘŻNEJ W STREFIE EURO – <i>Andrzej Raczko</i>	19
SKUTKI DLA POLSKIEGO SYSTEMU BANKOWEGO I POLSKIEJ GOSPODARKI PO WPROWADZENIU UNII BANKOWEJ – <i>Wojciech Kwaśniak</i>	29

LISTA UCZESTNIKOW SEMINARIUM

Mark Allen	MFW	Jarosław Neneman	UŁ
Ewa Balcerowicz	CASE	Joanna Niedźwiedzińska	NBP
Piotr Bielski	BZ WBK	Henryk Okrzeja	Fundacja BRE Banku
Andrzej Bień	SGH, Aband	Krystyna Olechowska	CASE
Krzysztof Bień	NBP	Leszek Paczkowski	NBP
Grzegorz Brudziński	Miesięcznik „Bank”	Leszek Pawłowicz	IBnGR
Michał Brzoza-Brzezina	NBP	Małgorzata Pawłowska	NBP
Karol Cienkus	GUS	Aleksandra Placek	MF
Tomasz Cizak	NBP	Andrzej Raczko	NBP
Anna Dobrzańska	NBP	Emil Radziszewski	KNF
Małgorzata Dusza	BOŚ	Andrzej Reich	KNF
Mirosław Dusza	UW	Wojciech Rogowski	NBP
Filip Dutkowski	PAP Biznes	Leszek Rydzewski	Kancelaria FKA
Paweł Gąsiorowski	NBP	Ewa Rzeszutek	NBP
Mieczysław Groszek	ZBP	Tadeusz Rzeszutek	A-Z Nieruchomości
Remigiusz Grudzień	WNE UW	Elżbieta Sawicka	PKO BP
Tomasz Gruszecki	KUL	Małgorzata Siemaszko	NBP
Ewa Gucwa-Leśny	UW	Elżbieta Skrzyszewska-Paczek	NBP
Andrzej Halesiak	Bank Pekao	Paweł Smardz	BPH
Milena Harzyńska	Obserwator Finansowy	Jan Solarz	SAN
Aneta Hryniewicz		Waldemar Stawski	BRE Bank
Aneta Iwańska	PKO BP	Andrzej Stopczyński	NBP
Anna Jaros	Ambasada USA	Stanisław Sudak	MRR
Marek Kałkusiński	TKP-NOT	Marta Świerczyńska	NBP
Wojciech Kałkusiński	KP-H OIG	Jakub Świetlik	MG
Paweł Karbownik	MSZ	Jerzy Thieme	TEP
Stanisław Kasiewicz	SGH	Paweł Tokarski	PISM
Marek Kliś	Obserwator Finansowy	Ewa Tomaszewska	
Aleksandra Kołota	KNF	Patryk Toporowski	PISM
Anna Kosior	NBP	Agnieszka Trzcicka	NBP
Ryszard Kowalczyk	Aband	Paweł Wendler	MF
Konrad Kresuski	Bloomberg	Grzegorz Wesołowski	NBP
Agnieszka Król-Markowska	NBP	Łukasz Wilkowicz	Dziennik Gazeta Prawna
Maciej Krzak	Uczelnia Łazarskiego, CASE	Dariusz Witkowski	MF
Wojciech Kwaśniak	KNF	Przemysław Wojnar	NBP
Grzegorz Lewandowski	NBP	Łada Wołoszczenko-Hołda	IEF
Krzysztof Lutostański	FRDL	Joanna Wójcik	GUS
Kazimierz Małecki	KIR	Paweł Wyczański	NBP
Jan Mazurek	BCC	Dorota Wyżnikiewicz	NBP
Ewa Miklaszewska	UE w Krakowie	Jadwiga Zaręba	BPH
Marcin Mikołajczyk	KNF	Bożena Ziemba-Grodska	FIS
Waldemar Milewicz	SGH	Michał Ziółkowski	MSZ
Leszek Mosiejko	SGH	Zbigniew Żółkiewski	NBP
Marcin Mucha	MG	Hanna Żywiecka	NBP
Bogdan Nawrocki	Urząd m. st. Warszawy		

Wprowadzenie

W Unii Europejskiej w szybkim tempie toczą się prace nad wprowadzeniem dla strefy euro (czyli 17 krajów członkowskich) unii bankowej. Jest to nowy, złożony i daleko idący projekt reformy instytucjonalnej i regulacyjnej, przenoszący istotne kompetencje należące dotychczas do rządów krajowych na poziom Unii Europejskiej. Unia bankowa sprowadzić ma się do wprowadzenia: (1) wspólnego nadzoru bankowego, czyli centralizacji funkcji nadzorczych na poziomie unijnym; (2) scentralizowanego gwarantowania depozytów; (3) wspólnego systemu kontrolowanej likwidacji banków i uporządkowanej sanacji banków z problemami. Prace koncentrują się obecnie na bloku pierwszym, czyli na zbudowaniu instytucji europejskiego nadzoru bankowego, który wedle aktualnego kalendarza miałby zacząć działać od jesieni 2013 r.

Koncepcja unii bankowej pojawiła się w reakcji na globalny kryzys finansowy i wedle oficjalnej argumentacji ma za zadanie zapewnić wzrost stabilności finansowej w UE: Twierdzi się, że to będzie klucz do zarządzania kryzysem i długoterminowej finansowej stabilności. Mówi się, że unia bankowa jest koniecznym uzupełnieniem Unii Gospodarczej i Walutowej. Rozpowszechniony jest także argument, choć nie jest on przekonujący (ze względu na czynnik czasu), że projekt unii bankowej przybliży nas znacząco do przezwyciężenia kryzysu zadłużenia Unii Europejskiej.

Projekt unii bankowej opracowany przez Komisję Europejską jest bardzo intensywnie dyskutowany w krajach strefy euro, ale nie tylko tam. Choć unia bankowa będzie obligatoryjna tylko dla krajów strefy euro, także w Polsce koncepcja utworzenia scentralizowanego nadzoru europejskiego wywołała sporą dyskusję. Okres globalnego kryzysu finansowego polski sektor bankowy przetrwał w dobrej formie, jest bezpieczny, ma bardzo dobre wyniki finansowe, a system gwarantowania depozytów (BFG) zgromadził znaczące środki. Dyskusja jest zasadna, ponieważ powstanie unii bankowej nie będzie obojętne ani dla polskich banków, w większości należących do banków europejskich, ani dla polskiej gospodarki.

O skutkach wprowadzenia unii bankowej dla krajów Wspólnoty, strefy euro i Polski dyskutowali goście 123 seminarium BRE-CASE. Seminarium odbyło się w Warszawie, w listopadzie 2012 r. Organizatorzy do wygłoszenia referatów zaprosili: Mieczysława Groszka, wiceprezesa ZBP, Wojciecha Kwaśniaka, zastępcę przewodniczącego KNF oraz Andrzeja Raczkę, członka Zarządu NBP.

Unia bankowa to wielka, strategiczna zmiana w UE. Tak na marginesie: chociaż projekt unii bankowej w 2012 r. stał się sztandarowym projektem unijnych polityków, to narodził się jeszcze przed kryzysem w 2007 r. (**Stanisław Kasiewicz**, SGH). Chociaż unia bankowa dotyczy jedynie eurolandu, to jednak może zagrażać sektorowi finansowemu krajów spoza euro. Zatem Polska powinna uczestniczyć we wszystkich aspektach unii bankowej otwartych dla krajów spoza strefy euro. Dlaczego? Nie wiemy, w jaki sposób unia bankowa wpłynie na konkurencyjność sektora bankowego. Wszystkie sektory finansowe, które będą poza unią bankową, mogą być narażone na różne negatywne skutki faktu, że strefa euro będzie cieszyć się szczególnym nadzorem i zaufaniem rynków. Zatem rozważania o uczestnictwie Polski są bezzasadne. Istotą problemu są warunki tego uczestnictwa. Wydaje się, że polskie władze nie powinny czekać na ostateczny projekt unii bankowej, a pracować nad warunkami minimum, które Polska może zaakceptować. Wsparcia zaś należy poszukiwać nie w Niemczech i Francji, a wśród krajów Europy Wschodniej.

Zgodnie z przepisami unijnymi, Polska pozostając poza strefą euro nie może być pełnoprawnym członkiem unii bankowej (**Andrzej Raczek**, NBP), możemy być jedynie członkiem stowarzyszonym. Zatem, stać z boku, czy stać się członkiem stowarzyszonym? Obie ścieżki postępowania wydają się być równie ważne. Jeśli w przyszłości Polska przystąpi do strefy euro, to na początku członkostwa i tak będzie rynkiem wschodzącym (*emerging market*), będzie działał efekt Balassy-Samuelsona, na pewno inflacja będzie wyższa niż przeciętna w głównych krajach eurolandu. Duże jest także ryzyko, że przy prowadzeniu wspólnej polityki pieniężnej zaczną powstawać bąble spekulacyjne na różnych rynkach (aktywów, nieruchomości). Kryzys dowiódł, że polityka pieniężna prowadzona za pomocą standardowego modelu: jeden cel, jeden instrument może się okazać niewystarczająca. Dlatego potrzebna jest polityka makroprudencyjna, która będzie wykorzystywać mikroprudencyjne instrumenty, ale w celach makroekonomicznych. Zapisy dyrektywy o nadzorze uniemożliwiają krajom kształtowanie instrumentów mikroprudencyjnych nawet wtedy, kiedy mają służyć ustabilizowaniu krajowego sektora finansowego. To bardzo duże ryzyko. Jeśli Polska zdecyduje się na uczestniczenie we wszystkich aspektach unii bankowej otwartych dla krajów spoza strefy euro, może się okazać, że obszar manipulowania dostępnymi instrumentami, które szybko poradziłyby sobie z bąblami spekulacyjnymi ograniczy się jedynie do narzędzi fiskalnych (podatkowych), a nie będzie można zastosować narzędzi w tej chwili w dyspozycji KNF służących stabilności polskiego sektora finansowego. Projekt dyrektywy w ogóle nie uwzględnia różnic pomiędzy starymi krajami UE (niska inflacja) a nowymi, nie w pełni jeszcze skonwertowanymi.

Oczywiście, można zdecydować się na status członka stowarzyszonego. Tylko co w zamian? Jakich profitów można oczekiwać? Projekt europejskiej dyrektywy wylicza jedynie obowiązki członka stowarzyszonego, natomiast milczy o korzyściach członkostwa. Zatem najpierw należy negocjować zbiór praw członka stowa-

rzyszzonego. Przykładowo, czy może zostać dopuszczony do mechanizmu płynnościowego EBC, jeśli zagrożona będzie jego stabilność; czy może liczyć na inne mechanizmy wsparcia. Obszar negocjacji jest otwarty a pozycja przetargowa Polski nie jest zła.

Władze polskie nie czekają na gotowy projekt unii bankowej (**Wojciech Kwaśniak**, KNF). Oczywiście, jak w każdej trudnej dyskusji, w głównych obszarach, które budzą największe kontrowersje często są proponowane rozwiązania alternatywne. I one będą rozstrzygane na właściwym poziomie w końcowej fazie dyskusji. Polska nie jest członkiem strefy euro. Proponuje się jej uczestnictwo w hybrydowej wersji unii bankowej, czyli na zasadzie „bliskiej współpracy”. Nie ma pewności, obrazowo rzecz ujmując, że wsiadając na prom ma zagwarantowaną kamizelkę i miejsce w łodzi ratunkowej. Przecież państwa spoza strefy euro nie mają zagwarantowanego dostępu do zabezpieczeń finansowych, np. do pieniędzy z ratunkowego funduszu strefy euro, czyli ESM.

Co prawda projekt wspólnego nadzoru bankowego dla strefy euro (z kluczową rolą Europejskiego Banku Centralnego) przewiduje, że do wspólnego nadzoru na zasadzie „bliskiej współpracy” będą mogły przystąpić kraje spoza eurolandu, ale KE zastrzegła, że „kraje spoza strefy euro nie mogą być w pełni częścią wspólnego mechanizmu nadzoru”, bo EBC nie ma wystarczających kompetencji poza strefą euro. Oznacza to brak prawa głosu dla Polski i innych krajów nieposiadających wspólnej waluty w radzie nowego nadzoru bankowego w EBC. Co prawda Bruksela chce, by kraje spoza euro mogły mieć większe, „bliskie prawu głosu”, uprawnienia w radzie nowego wspólnego nadzoru bankowego, ale nie wiadomo, o jakie uprawnienia dokładnie chodzi. Mimo to, jeśli unia bankowa powstanie, to lepiej być z nią w bliskich związkach niż zupełnie obok.

Polska powinna wspierać unię bankową, jeśli jej budowa będzie postępowała sensowną ścieżką, czyli w części nadzorczej głównym celem będzie dzielenie banków, które są zbyt duże, żeby upaść (**Leszek Pawłowicz**, IBnGR). Zadaniem nadzorczy jest zapewnienie systemowego bezpieczeństwa, a zapewnić go może jedynie likwidacja źródeł hazardu moralnego. Dlaczego jest to jedyna właściwa ścieżka? Wydaje się, że polityczna determinacja do scentralizowania nadzoru bankowego jest bardzo silna. To działanie jest chyba nieuchronne. Zwłaszcza że relatywnie jest łatwe do przeprowadzenia. Ale zamierzana centralizacja nadzoru nie ma nic wspólnego z unią bankową. Bowiem głównym zadaniem projektowanej unii, oprócz scentralizowania nadzoru, jest scentralizowanie odpowiedzialności fiskalnej. Segmentacja i rozciągnięcie w czasie nie gwarantują sukcesu całemu przedsięwzięciu zwanemu unią bankową. Centralizację nadzoru bankowego już przesądono: od połowy 2013 r. nad systemowo ważnymi bankami, a od 1 stycznia roku 2014 – nad wszystkimi bankami. Natomiast centralizacja odpowiedzialności finansowej ma być dopiero następnym krokiem. Unia bankowa w pierwotnej postaci (i również forsowanej teraz idei) zakłada utworzenie *resolution fund* na szczeblu federalnym, którego zadaniem ma być likwidacja banków „zbyt dużych, aby upaść”, a więc tych, które tworzą hazard moralny. W tej chwili tworzą go na szczeblu narodowym. Jeśli powstanie unia bankowa, będziemy mieli do czynienia z hazardem moralnym na szczeblu federalnym. Trudno zaprzeczyć, że to pomysł sensowny, jeśli *resolution fund* miałby likwidować hazard moralny. Natomiast, jeśli Europejski Mechanizm Stabilizacyjny ma być poduszką kapitałową, to pamiętajmy, że misją EMS nie jest likwidacja banków, lecz wspo-

maganie banków, niedopuszczenie do ich upadłości. Przecież Hiszpanii postawiono ultimatum: albo poprzecie ideę unii bankowej, albo będziecie restrukturyzować banki pieniędzmi pomocowymi, które przejdą przez wasz budżet. Wydawałoby się, że to żadna różnica, czy pieniądze trafią bezpośrednio do banków, czy via budżet hiszpański. Fakt, żadnej różnicy nie ma poza jedną subtelną: natychmiast skoczyłaby rentowność obligacji Hiszpanii.

Jeśli budowa unii bankowej zakończy się na wejściu w życie EMS (który będzie emitował obligacje, by sfinansować pożyczki, dofinansowywał banki strefy euro bez pośrednictwa rządów), to katastrofa jest nieunikniona. Hazard moralny ze szczebla narodowego przeniesie się na szczebel federalny.

Jak to jest z upadłością banków? Dlaczego dotąd nie przeprowadzono takiej upadłości? (**Tomasz Gruszecki, KUL**). I nieważne, czy kłopoty ma mały, czy duży bank. Ze względu na powiązanie banków nawet mały bank może wywołać efekt domina.

Dlaczego w UE (w przeciwieństwie do Stanów Zjednoczonych) nie przeprowadza się procedury upadłościowej małych i średnich banków? Pewnie z dwóch powodów (**W. Kwaśniak**). Po pierwsze, na skutek działań państw i regulatorów takich banków wcale nie jest dużo. Po drugie, w UE bardzo wysoko podniesiono poziom gwarancji depozytów, wyłączając udział własny deponenta, jednocześnie w systemie gwarancji depozytów zwiększając finansowanie funduszu *ex ante*. Niestety, te fundusze często świecą pustkami. Przykładowo, Polska na funduszu *ex ante* ma zgromadzonych więcej środków niż Francja. A więc, jeśli nawet bank można byłoby poddać procedurze upadłościowej, a nie ma zgromadzonych środków na wypłatę depozytów, to pozostaje budżet państwa, sam nadmiernie zadłużony. I koło się zamyka. Nie ma dyskusji o upadłości. A co z bankiem „zbyt dużym, żeby upaść”? Jeśli mamy instytucje, które są zbyt duże, aby upaść, to może są one w ogóle zbyt duże, aby istnieć? Niekoniecznie. Można przecież wycenić, czy bank ma czy też nie możliwości dalszego rozwoju. A ta wiąże się z neograniczeniem kredytowania, niedelewarowaniem działalności, tylko wspieraniem gospodarki. Czy można dzielić banki? Oczywiście, że można. To kwestia wyboru w kontekście kosztów całego przedsięwzięcia.

Część ekonomistów uważa, że unia bankowa może być skuteczna pod warunkiem, że od razu będą wprowadzone trzy obszary działań: scentralizowany nadzór, system jednolitego gwarantowania depozytów i jeden ośrodek władzy w zakresie kontrolowanych likwidacji (**S. Kasiewicz**). Tworzenie unii bankowej zawierającej tylko jeden z powyższych elementów nie ma sensu. Sam nadzór, bez mechanizmu rezolucyjnego i ubezpieczenia depozytów, nie byłby w stanie podjąć realnych działań w momencie niewypłacalności jakiegoś banku – musiałby się opierać na rządzie danego kraju, co zupełnie obniża skuteczność, a dodatkowo wywołałoby panikę wśród depozytariuszy.

Wydaje się, że najpoważniejszym problemem unii bankowej będzie zbudowanie wspólnego mechanizmu gwarancji depozytów. Niby wszystko pięknie, ładnie... ale z jakich pieniędzy? Czy, tak jak w Polsce, źródłem finansowania ma być paropodatek (który płaci sektor bankowy), czy też mają być użyte środki publiczne? – Jeśli gwarancją wypłat mają być pieniądze publiczne, to jako były wiceminister finansów, zdecydowanie mówię: nie – stwierdził **A. Raczko**.

Część ekonomistów uważa, że unia bankowa (czytaj: wspólne europejskie źródło kapitału) uratuje strefę euro (**T. Gruszecki**). Nie wszyscy zgadzają się z tą tezą. Wielu twierdzi, że to nie kryzys, lecz pierwotne błędy konstrukcyjne wpędziły strefę euro w dzisiejsze kłopoty. Jeśli ci ostatni mają rację, to koniecznie trzeba przeanalizować, co się stanie ze strefą euro, jeśli unia bankowa jej nie pomoże. Dla zwolenników pierwotnych błędów konstrukcyjnych strefa euro i projekt wspólnego europejskiego źródła kapitału są tworamami sztucznymi. Oczywiście, dzisiaj każdy pieniądz papierowy jest sztuczny. Ale każdy pieniądz papierowy opiera się na sile państwa. Co może zastąpić gwarancję państwa? Wspólna europejska kasa?

Wielu ekonomistów jest zdania, że unia bankowa i unia fiskalna, stanowią w istocie nierozdzielalną całość (**Maciej Krzak**, Uczelnia Łazarskiego, CASE). Mają długofalowo zmienić strukturę eurostrefy. Zatem, zamiast przedzić do szybkiego ukształtowania unii bankowej, należy raczej myśleć nad średniookresowymi rozwiązaniami. Niestety, europejscy politycy nie przejmują się komplementarnością elementów unii bankowej oraz unii fiskalnej. Znosi się na ułomną unię bankową, w wersji *light*, czyli utworzony zostanie EMS, a budowę mechanizmu kontrolowanej upadłości odłoży się *ad acta*.

Unia Europejska to największy organizm gospodarczy świata. Unijne PKB przekracza 15,5 bln USD. Wydaje się, że proces związany z unią bankową wzmocni Unię Europejską i znacząco zwiększy jej konkurencyjność (**Waldemar Stawski**, BRE Bank). Zatem należy debatować o warunkach wejścia do unii bankowej, a nie o zasadności przystąpienia. Konieczna jest analiza, co się stanie, jeśli Polska nie znajdzie się w projektowanym systemie. Przecież będzie to miało dalece negatywny wpływ na konkurencyjność naszej gospodarki. Co istotne, wejście do systemu oznacza w przyszłości unifikację ubezpieczeń społecznych (dosyć istotnego elementu finansów każdego państwa), a następnie unifikację podatkową (bardzo istotną z punktu widzenia konkurencyjności).

Kryzysy trapiące UE: finansowy, bankowy i budżetowy trzeba uzupełnić o jeszcze jeden, mianowicie polityczny. Ponieważ problemy pojawiają się na różnych płaszczyznach, stąd czasami chaotyczne reakcje. Gasi się pożary. Czyli, reaguje tam, gdzie widzi się największe ryzyko (**Mieczysław Groszek**, ZBP). Ryzyko różnie jest definiowane, a próba przeciwdziałania niekoniecznie kończy się sukcesem, np. reakcja na kryzys finansowy w latach 2007–2008 skończyła się kryzysem budżetowym. Unię bankową wymyślono, by wzmocnić strefę euro, czyli zwiększyć bezpieczeństwo oszczędzających i krajów, zwiększyć zaufanie rynków finansowych. Co unii bankowej gwarantuje pozytywny efekt? Zdaniem ekspertów, zacieśniona integracja europejska (unia fiskalna, wspólna polityka gospodarcza). Ale o poziomie integracji zdecydować mogą jedynie politycy.

Unia bankowa a inne regulacje. Próba porządkowania czy pogłębienie chaosu?

Wstęp

Jedną z ważnych reakcji na kryzys lat ostatnich są działania o charakterze regulacyjnym. Występują one obok działań interwencyjnych, które miały charakter doraźny, a skutki ich bywają raczej krótkotrwałe. Logika podejmowania zmian regulacyjnych jest odmienna. Następują one zwykle z pewnym opóźnieniem, co wynika z faktu, że pierwszym etapem przed ich podjęciem jest analiza przyczyn kryzysu. Odmienna też jest funkcja pokryzysowych regulacji. Mają one zapobiegać powtarzaniu się zjawisk zakłócających funkcjonowanie gospodarki i powstawaniu różnorodnych strat o charakterze ekonomicznym i społecznym, które nieodłącznie towarzyszą kryzysom.

Taka była też sekwencja działań po roku 2007, przyjmowanym umownie jako początek obecne-

go kryzysu, albo łańcucha różnych zjawisk kryzysowych o coraz szerszym zasięgu. Najpierw doraźne interwencje, głównie w postaci zastrzyków kapitałowo-pożyczkowych dla ważnych instytucji finansowych, następnie procedury restrukturyzacji długów i doraźne związane z tym zmiany instytucjonalne (na przykład powstanie „bad banków”), następnie tworzenie nowego ładu regulacyjnego. I o tym ostatnim procesie traktuje ten artykuł.

Obserwacje procesu legislacyjnego, będącego wynikiem wcześniejszych analiz, pokazują, że mamy do czynienia z bardzo kompleksowym i głębokim przedsięwzięciem, w które zaangażowanych jest wiele instytucji. Z kompleksowości podejścia wynika trudność „zarządzania” procesem. Trudność polega nie tyle na złożoności „technicznego” koordynowania procesem, ile na tym, że w krótkim

czasie usiłuje się uregulować wiele bardzo trudnych spraw, o różnej naturze i zasięgu.

W tym kontekście, domniemując dobrych intencji regulatorów, ale też mając świadomość złożoności działań regulacyjnych dotyczących sektora bankowego i szerzej finansowego można mieć wrażenie braku myśli przewodniej, która jest niezbędna przy każdym wielowymiarowym i wieloczynnikowym działaniu. Obserwując bowiem dotychczasowe regulacje w tym segmencie gospodarki na różnym etapie zaawansowania, o różnym zasięgu i potencjalnych skutkach, można mieć obawę, czy nie doprowadzi to do przeregulowania z nieoczekiwanyymi skutkami ubocznymi. Od roku 2007 kilka zostało albo wdrożonych, albo bardzo zaawansowanych. Odnotujmy, że najczęściej po procesie konsultacji ze środowiskami finansistów i po przeprowadzeniu różnych testów i analiz skutków. W tym czasie jednak pojawiły się dodatkowe regulacje, przy czym niektóre o bardzo kompleksowym zasięgu. Zwłaszcza dotyczy to rozpoczęcia w szybkim tempie wdrażania unii bankowej (czerwiec 2012 r.) oraz opublikowania tzw. raportu Liikanena formułującego rekomendacje bezpiecznej architektury europejskiego systemu bankowego. Czyli do już obfitego instrumentarium, grożącego przeregulowaniem, doszły jeszcze dwa pomysły, o znacznym ciężarze gatunkowym. Co one wnoszą do wcześniej realizowanych zamierzeń regulacyjnych? Więcej ładu porządkującego dotychczasowe zamiary czy pogłębienie chaosu, którego wrażenie pojawia się po najprostszej ewidencji tego, co się w tym zakresie dzieje? Aby zatem spróbować odpowiedzieć na te pytania warto przywołać generalny kontekst zmian regulacyjnych w sektorze bankowym krajów członków Unii Europejskiej.

Cele zmian regulacyjnych dla sektora bankowego po 2007 r.

Po wybuchu kryzysu na rynkach finansowych regulatorzy podjęli pilnie działania służące poprawie odporności finansowej banków oraz zmniejszeniu zachęt do podejmowania nadmiernego ryzyka, poprzez m.in. zmniejszenie dźwigni finansowej w działalności banków. Miało to doprowadzić, w przypadku powtórzenia się podobnych problemów, do likwidacji lub znacznego zmniejszenia kosztów społecznych upadłości banków, w tym przede wszystkim do zmniejszenia kosztów ratowania banków ze środków publicznych.

Ta lista przesłanek została w ostatnim czasie uzupełniona o jeszcze jedną, mianowicie wzmocnienie możliwości finansowania gospodarki i gospodarstw domowych, kurczących się m.in. w wyniku wprowadzenia narzędzi wymienionych powyżej.

Szerokość i zakres zmian regulacyjnych wynikały z dużej roli sektora bankowego w europejskiej gospodarce oraz ze skali trudności i wyzwań jakie powstały w wyniku kryzysu.

Aktualny „pipeline” regulacyjny

Zanim przedstawione zostaną bardziej konkretne przykłady na relacje wzajemne realizowanych działań regulacyjnych, przedstawiona zostanie swoista agenda regulacyjna na poziomie organów Unii Europejskiej (Parlament Europejski, Komisja Europejska i Rada) dotycząca jednego miesiąca (listopada 2012 r.). Obejmuje ona nie tylko sektor bankowości, ale też kilka pokrewnych, mających wpływ na funkcjonowanie banków albo z powodu modelu biznesowego eu-

Tabela 1.

Bankowość	Papiery wartościowe	Ubezpieczenie	Polityka fiskalna	Zarządzanie ryzykiem
Dyrektywa CRD IV. Status: w realizacji, trójstronne negocjacje, następnie negocjacje 22.11.2012 r.	EMIR (rozporządzenie w sprawie instrumentów pochodnych). Status: przyjęto. rozpoczęto implementację EMIR	Dyrektywa Omnibus II (ws. rachunków zbiorczych). Status: w realizacji, ocena wpływu rozpocznie się w styczniu 2013 r. (do potwierdzenia)	Podatek od transakcji finansowych. Status: oczekiwane propozycje, przygotowany zakres postulatów pogłębionej współpracy, negocjacje w toku.	Agencja ratingowa. Status: KE, PE i państwa UE porozumiały się w kwestii reguł, jakie powinny obowiązywać agencje ratingowe. Wejdą w życie luty/marzec 2013 r.
Shadow Banking. Status: oczekiwana propozycja Komisji Europejskiej w IV kw. 2012r. Komitet ds. Ekonomii-Monetarnych PE (ECON) głosował nad własnym raportem 25.10.2012 r.	MiFID/MiFIR II (dyrektywa w zakresie obrotu instrumentami finansowymi/rozporządzenie w zakresie obrotu instrumentami finansowymi). Status: w trakcie realizacji, przyjęcia Rady w dniu 4.12.2012 r.	Płynność II. Status: w trakcie realizacji, implementacja: 30.06.2013 r. (państwa członkowskie),	Przegląd umów dotyczących opodatkowania oszczędności. Status: oczekiwane propozycje (kilka krajów nadal blokuje).	Regulacja dotycząca audytu. Status: w trakcie realizacji, Komisja ds. Prawnych Parlamentu Europejskiego JURI będzie głosowała 20/21 stycznia (do ustalenia)
Dyrektywa w sprawie systemów gwarantowania depozytów (DGSD). Status: w trakcie realizacji trójstronnych negocjacji	Krótka sprzedaż. Status: przyjęty dokument wszedł w życie w listopadzie 2012 r.			Ochrona danych. Status: w trakcie realizacji, Komisja LIBE będzie głosowała w marcu/kwietniu 2013 r.
Unia bankowa. Status: w trakcie realizacji propozycji Komisji z dnia 12.09.2012 r.	Rozporządzenie CSD (dyrektywa dot. centralnych depozytów papierów wartościowych). Status: w trakcie realizacji, głosowanie Komisji ECON (Komitet ds. Ekonomiczno-Monetarnych) w dniu 21.01.2012 r.			
Jednolity rynek usług płatniczych (SEPA) Status: Komisja Europejska przedstawi raport nt. wprowadzenia SEPY do końca 2012 r.	MAD/MAR (dyr. i rekom. ws. nadużyć rynkowych). Status: w trakcie realizacji, rada spotyka się w grudniu			

ropejskich banków (papiery wartościowe i ubezpieczenia), albo z charakteru ich powszechnego obowiązywania (polityka fiskalna). Zaznaczono też status regulacji, co daje dodatkowo pogląd na technikę legislacji, czyli w typ przypadku wielostopniowość procedur.

Chronologia działań regulacyjnych

Podjmując tak szeroki zakres regulacji o bardzo różnej rozpiętości, praktycznie gruntownie zmieniających sektor bankowy, można było oczekiwać podejścia typu od ogółu do szczegółu, czyli zarysować najpierw najważniejsze cechy systemu zwane często architekturą systemu i wypełniać te ramy rozwiązaniami cząstkowymi zgodnymi z ogólną konstrukcją.

W praktyce jednak regulacje odbywały się cząstkowo i bez myśli porządkującej układającej je w spójną całość. Świadczy o tym chronologia działań realizowanych po 2007 r. Do 2010 r. podejmowano korekty lub uzupełnienia istniejących zasad i dostosowywano do tej „filozofii” organy nadzoru. I tak skorygowane zostały dyrektywy ryzyka kredytowego (CRD II i III), cząstkowo uregulowano system gwarantowania depozytów (podniesienie kwoty gwarantowanej do równowartości 100 tys. euro), powołano Europejski Nadzór Bankowy (EBA), nieprecyzyjnie określając czym ma się zajmować.

Po roku 2010 pojawiły się propozycje regulacji bardziej kompleksowo ujmujące wcześniejsze (DGS,- 2010 r., CRDIV/CRR- 2011 r.) albo wnoszące nowe elementy (Restrukturyzacja Banków i Kontrolowana Upadłość – BRRP- IV 2012 r.), albo w końcu

wnoszące nowe ramy instytucjonalne do istniejącego porządku (unia bankowa – VI 2012r. i raport Liikanena – X 2012 r.).

Przedstawiona wyżej chronologia potwierdza wcześniej sformułowaną obawę, czy regulowanie ważnych segmentów funkcjonowania sektora bez znajomości ogólnej architektury systemu bankowego nie rodzi ryzyka nakładania się, sprzeczności albo niekompletności wcześniej podjętych działań. Żaden bowiem oficjalny dokument nie zawiera całościowego modelu sektora bankowego w Unii Europejskiej, który mógłby być podstawą pełnych i kompleksowych regulacji. Może to częściowo wynikać z faktu, że część projektowanych regulacji jest określanych przez inne ciała: Komitet Bazylejski (BIS), Radę Stabilności Finansowej (Financial Stability Board) czy Międzynarodową Radę Standardów Rachunkowości (*International Accounting Standard Board*). Gdyby określić z tego punktu widzenia zakres wyżej przedstawionych dokumentów, to najbardziej kompleksowe są te, które pojawiły się chronologicznie patrząc najpóźniej czyli unia bankowa i raport Liikanena.

Jak zatem propozycje zawarte w koncepcji unii bankowej wpisują się we wcześniejsze regulacje?

Unia bankowa a inne regulacje

Podstawowymi składowymi unii bankowej są:

- Zasada maksymalnej harmonizacji (*Single Rule Book, SRB*)
- Jednolity mechanizm nadzoru (*Single Supervisory Mechanism, SSM*)

- Plan bankowej restrukturyzacji i kontrolowanej upadłości (*Banking Recovery and Resolution Plan, BRRP*)
- System gwarantowania depozytów (*Deposit Guarantee Scheme, DGS*)

Podstawowy problem relacji zapisów projektu unii bankowej z innymi regulacjami zaczyna się już na poziomie podstawowych zasad, które zgodnie z SRB powinny być wspólne dla wszystkich regulowanych segmentów wspólnego rynku. Otóż *Single Rule Book* jako podstawowa zasada regulacji w unii bankowej jest z definicji sprzeczna z zakresem tych regulacji. Obejmą one 17 państw, pozostawiając pozostałe 10 w zasięgu innej jurysdykcji. I na ile te „poza-unijno-bankowe” będą zbieżne z regulacjami unii bankowej, na tyle SRB będzie stosowany, ale tu działa wiele czynników odśrodkowych, wynikających głównie z dychotomii organizacyjnej, ale także narodowych interesów.

Może to prowadzić do nakładania, albo zastępowania wcześniejszych rozwiązań wchodzących obecnie w zakres unii bankowej. Pierwszy to relacja SSM a skonsolidowany europejski nadzór bankowy (EBA). Jednolity mechanizm nadzoru unii bankowej (SSM) jest równoległy do EBA, ale SSM ma objąć tylko 17 a nie obowiązkowo 27 krajów. EBA nadal będzie określać techniczne standardy i pełnić rolę mediatora między nadzorami. W projekcie powołania SSM jest także zmiana w zasadach funkcjonowania EBA, ponieważ pojawia się nowy nadzorca – Europejski Bank Centralny (EBC). Zatem relacje EBC z EBA muszą być ułożone na nowo, zwłaszcza w zakresie podejmowania wiążących decyzji. Dotychczas EBC miał pełnić rolę

nadzorca makroostrożnościowego. Unia bankowa wyznacza mu rolę nadzorca mikroostrożnościowego.

Rodzi to następujące pytania:

- jaka jest rola obecnych nadzorów krajowych w krajach strefy euro?
- jakie będą zasady wejścia krajów spoza strefy euro do SSM?
- jakie będą zasady podejmowania decyzji i korzystania ze środków na ratowanie banków w złej sytuacji, czyli dostęp do Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (ESM).

Innego typu wątpliwości pojawiają się odnośnie planu bankowej restrukturyzacji i kontrolowanej upadłości (BRRP). Na razie prace na tym obszarze nie są zakończone, nastąpi to wraz zamknięciem prac nad ogólnym kształtem unii bankowej, które są planowane na przełom listopada i grudnia tego roku. Zapowiadane jest wprowadzenie zmian w BRRP po pracach dostosowujących tę regulację do projektu unii bankowej. Jeśli nie będzie zmian, to BRRP wejdzie w całej Unii Europejskiej, czyli 27 krajach, obejmując rzecz jasna kraje strefy euro czyli unię bankową.

Kolejnym segmentem unii bankowej jest system gwarantowania depozytów (DGS). Prace nad DGS nie zostały zakończone i prawdopodobnie ich los będzie powiązany z BRRP (m. in. na skutek ewentualnego wspólnego finansowania obu celów).

Oddzielną sprawą jest raport Liikanena. Przygotowany na zlecenie Komisji Europejskiej

przez 9 wybitnych ekspertów z sektora bankowego ma za zadanie sformułować makrosystemowe rekomendacje określające podstawy (architekturę) bezpiecznego systemu bankowego w Europie. Raport po poddaniu konsultacjom ma być podstawą do kolejnej dyrektywy UE planowanej na wiosnę przyszłego roku. Można by z sarkazmem skomentować to wydarzenie i jego chronologię jako budowanie fundamentów pod dom, który już stoi (o ile z inżyniersko-budowlanego punktu widzenia jest to wyobrażalne).

Rekomendacje raportu Liikanena zmierzają do wydzielenie bankowości inwestycyjnej z obecnie istniejących banków i grup bankowych. Może wymagać to innych instrumentów nadzoru i to w skali 27 państw. A to w zależności od przyjętych rozstrzygnięć w relacji EBC – SSM – EBA, odpowiednich korekt w kompetencjach tych organów nadzoru bankowego. Raport Liikanena inaczej definiuje instrumenty stosowane w restrukturyzacji banków w kłopotach niż jest to ujęte w BRRP, w szczególności kategorie pasywów objętych procedurą zamiany na kapitał w sytuacji kryzysowej banku (*bail-in*).

Ta odmienność definicji tego instrumentu, dodajmy bardzo wrażliwego, odnosi się również do sprawy gwarantowania depozytów w raporcie w relacji do planowanej dyrektywy DGS. Występują tu różne zakresy gwarancji w zależności od definicji *bail-in*.

Raport Liikanena zmienia zasadniczo pojęcie instytucji finansowej systemowo ważnej (SIFI), która w obecnej koncepcji unii bankowej, w szczególności SSM, zajmuje kluczowe miejsce.

Inne obszary rozbieżności to CRD IV i CRR, poza tym dalsze prace Komitetu Bazylejskiego nad uregulowaniem płynności i zarządzania portfelem handlowym.

Sformułowane wyżej rozbieżności pomiędzy kształtem unii bankowej a propozycjami raportu Liikanena mają charakter potencjalny i mogą zmaterializować się w pełni lub częściowo, jeśli głównym тезом tego raportu zostanie nadana moc prawa europejskiego. Niewątpliwie przez fakt, że pojawił się on w takiej właśnie sekwencji, gdy unia bankowa staje się bytem instytucjonalnym, pewne rekomendacje w nim zawarte zostaną skorygowane. Ale też nie można wykluczyć działań w drugim kierunku, kiedy to już istniejące rozwiązania w ramach unii bankowej, będą dostosowywane do raportu. Pokazuje to niewątpliwie, że proces regulacji sektora bankowego przebiega chaotycznie, a w takich warunkach nietrudno o dublowanie i sprzeczności, o stracie czasu nie wspominając.

Posumowanie

Wydaje się, że na razie unia bankowa jest połączaniem chaosu, ponieważ nakłada nowy ustrój na istniejące lub planowane rozwiązania. Poza tym dotyczy bezpośrednio tylko 17 krajów a nie 27. Nie znaczy to jednak, że z tego chaosu nie powstanie bardziej uporządkowana całość. Unia bankowa może dać asumpt do bardziej systemowego podejścia w całej UE. Może bowiem system DGS, nadzoru, czy BRRP będą bardziej homogeniczne jak zaczną być w praktyce stosowane najpierw w ramach unii bankowej, zgodnie z zasadą maksymalnej harmonizacji przepisów (SRB).

Obecnie trwa poszukiwanie optymalnych rozwiązań, nie ma jasnego modelu docelowego sektora bankowego, więc nie ma też jednoznacznego planu działań regulacyjnych.

Patrząc jednak na postawę wielu krajów wobec spraw regulacji, ale też wykraczających poza nie (na przykład nowa perspektywa finansowa), trudno liczyć na osiągnięcie większej harmonizacji i jednolitego rynku finansowego w skali 27 krajów UE.

Rozstrzygające będzie, i to nie tylko w zakresie regulacji sektora bankowego, czy w Unii Europejskiej zwycięży dążenie do wzmocnienia mechanizmu integracji, czy też tendencje odśrodkowe.

Unia bankowa z perspektywy wspólnej polityki pieniężnej w strefie euro

Unia bankowa jest na ogół rozważna jako środek przywracający porządek w europejskim systemie finansowym naruszony przez dwie fale kryzysu, najpierw przez echa amerykańskiego kryzysu wywołanego krachem na rynku kredytów hipotecznych podwyższonego ryzyka, następnie przez kryzys budżetowy jakiego doświadczyły kraje południowej Europy. Destabilizacja rynków finansowych groźna dla wzrostu gospodarczego przyczyniła się również do rozregulowania polityki monetarnej w strefie euro. Znaczenie tego faktu potwierdza wypowiedź Mario Draghiego, prezesa EBC na wrześniowej konferencji Związku Niemieckiego Przemysłu BDI w Berlinie:

„Strefa euro doświadcza bardzo groźnej dezintegracji rynków finansowych. W ostatnich miesiącach obserwowaliśmy rosnący stopień rozbieżności kosztu kredytu dla gospodarki w różnych częściach strefy euro. Według naszych badań te różnice

były większe niż wynikają z różnic w indywidualnym ryzyku kredytowym. Te różnice w dużym stopniu są wynikiem bezpodstawnych obaw o przyszłość strefy euro.

Na przykład, kredyt dla gospodarstwa domowego na zakup domu na okres 5-10 lat miał stopę procentową na poziomie 3% w Niemczech, natomiast 7,5% w Hiszpanii. W tym okresie, reprezentatywne przedsiębiorstwo płaciło około 3% za pięcioletni kredyt w Niemczech, natomiast podobne przedsiębiorstwo we Włoszech ponad 5,5%.

W takich warunkach, polityka monetarna nie może działać prawidłowo, ponieważ kluczowym kanałem oddziaływania EBC na stabilność cen jest koszt kredytu, szczególnie bankowego. Kredyt bankowy w około 70% stanowi źródło zewnętrznego finansowania przedsiębiorstw strefy euro, a ten wskaźnik dla małych firm jest jeszcze wyższy”.

Powyższy cytat wskazuje, że strefa euro przestała dostarczać tych korzyści, dla których została stworzona. Czy projektowana unia bankowa może być odpowiednim lekarstwem przywracającym skuteczność polityce pieniężnej eurolandu? Odpowiedź na to pytanie wymaga krótkiej analizy celu, uwarunkowań i mechanizmu funkcjonowania wspólnego europejskiego pieniądza.

Strefa euro – cel i uwarunkowania

Twórcy strefy euro byli przekonani, że wyrównanie poziomu inflacji w krajach strefy, w warunkach swobodnego przepływu kapitału, pozwoli podmiotom o zbliżonej zdolności kredytowej, niezależnie od kraju, w którym funkcjonują, otrzymywać kredyt na zbliżonych warunkach, w szczególności o podobnym poziomie stopy procentowej. W rezultacie środki finansowe będą przepływać z krajów o względnej ich obfitości do krajów o względnym niedoborze stymulując wzrost gospodarczy w mniej rozwiniętych regionach. Niska inflacja w strefie euro nie była zatem celem samym w sobie, ale środkiem pozwalającym na alokację kapitału wspierającą konwergencję gospodarczą.

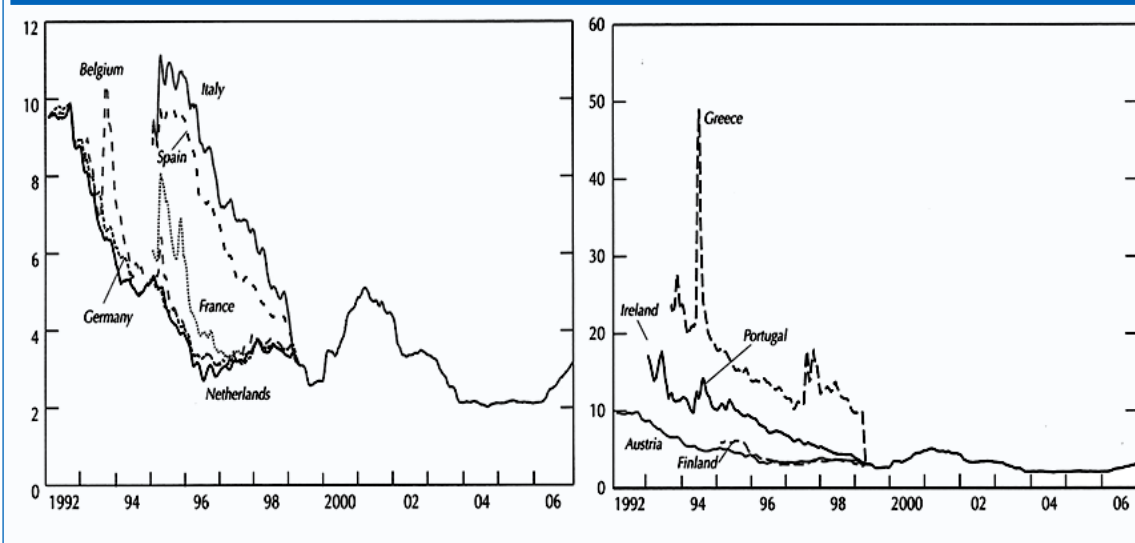
Korzyści jakie miała przynieść wspólna polityka monetarna wymagały spełnienia określonych warunków. Obok zbliżonego poziomu inflacji w krajach strefy euro konieczne było stworzenie mechanizmu zapewniającego swobodny przepływ kapitału finansowego, przede wszystkim wymagało to zbudowania wspólnego rynku międzybankowego. Efektywny mechanizm przepływu środków w europejskim systemie bankowym wymagał eliminacji arbitrażu regulacyjnego, który ograniczałby kon-

kurencję między instytucjami finansowymi. Wspólny rynek międzybankowy wymagał rozwiązań infrastrukturalnych, czyli platform rozliczeniowych ułatwiających rozliczenia w strefie euro. I wreszcie, zbliżony poziom stóp procentowych dla tej samej klasy aktywów finansowych, niezależnie od kraju ich pochodzenia, wymagał punktu odniesienia w postaci wspólnego systemu instrumentów finansowych o zerowym ryzyku. Stały się nimi obligacje skarbowe emitowane przez kraje strefy euro.

Efektywna polityka pieniężna – uwarunkowania makroekonomiczne

Omówione wyżej uwarunkowania efektywnej, wspólnej polityki monetarnej są dwojakiego rodzaju: makroekonomiczne i rynkowe. Ekonomisci na ogół koncentrują się na uwarunkowaniach makroekonomicznych, dotyczących kontrolowania inflacji i są one dobrze znane. Po pierwsze, model prowadzenia polityki pieniężnej przez EBC oparto na systemie: jeden cel i jeden instrument. Końcowym efektem miała być jednolita stopa procentowa na zintegrowanym rynku międzybankowym. Po drugie, równomierne oddziaływanie wspólnej stopy procentowej na wszystkie kraje strefy euro wymagało synchronizacji cykli koniunkturalnych. Po trzecie, polityka budżetowa poszczególnych krajów strefy euro miała wspierać wspólną politykę pieniężną. Spójność z polityką pieniężną polityki budżetowej poszczególnych krajów wymagała ich elastyczności i odpowiedniej przestrzeni fiskalnej. Elastyczność polityki budżetowej powinna pozwalać na absorpcję szoków dotyczących poszczególne

Rysunek 1. Konwergencja międzybankowych stóp procentowych



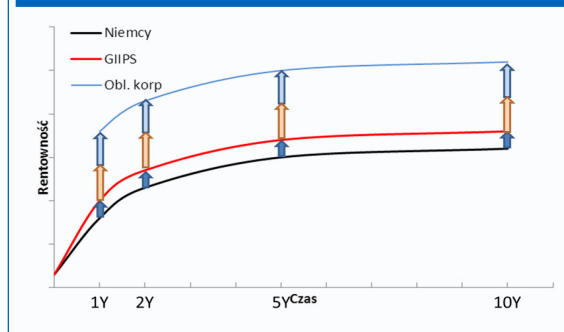
kraje i deformujących oddziaływanie wspólnej polityki pieniężnej. Przestrzeń fiskalna miała pozwalać na poluzowanie polityki budżetowej i absorpcję szoku bez negatywnego wpływu na stabilność sektora finansowego. Historia pokazała, że warunki związane z polityką budżetową nie były przestrzegane.

Z wyżej wymienionych warunków makroekonomicznych najlepiej zostały spełnione te, które dotyczyły kreacji jednolitej stopy procentowej i generalnej konwergencji stóp procentowych na międzybankowym rynku europejskim.

Efektywna polityka pieniężna – uwarunkowania rynkowe

Obecny kryzys pokazał, że dla efektywności polityki pieniężnej znaczenie mają nie tylko uwarunkowania makroekonomiczne, ale również uwarunkowania rynkowe. Dlaczego?

Rysunek 2. Krzywa rentowności



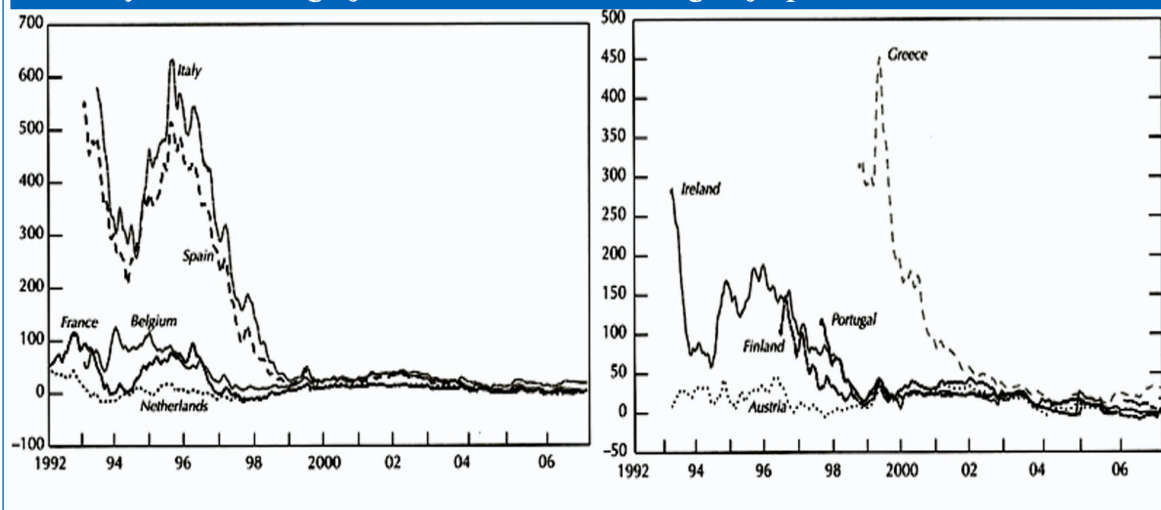
Mechanizm transmisji polityki pieniężnej można prześledzić biorąc za punkt wyjścia krzywą dochodowości instrumentów finansowych. Polityka pieniężna wpływa na dwa elementy krzywej dochodowości. Po pierwsze, kotwicy dolny punkt (początek krzywej dochodowości – wykres 2), czyli krótkoterminową stopę procentową (transakcji overnight), która bezpośrednio kontrolowana jest przez operacje otwartego rynku banku centralnego. Górny punkt (koniec krzywej dochodowości), czyli długoterminowa stopa jest wyznaczona przez oczekiwania inflacyjne, które

powinny być kształtowane przez sprawny i wiarygodny bank centralny.

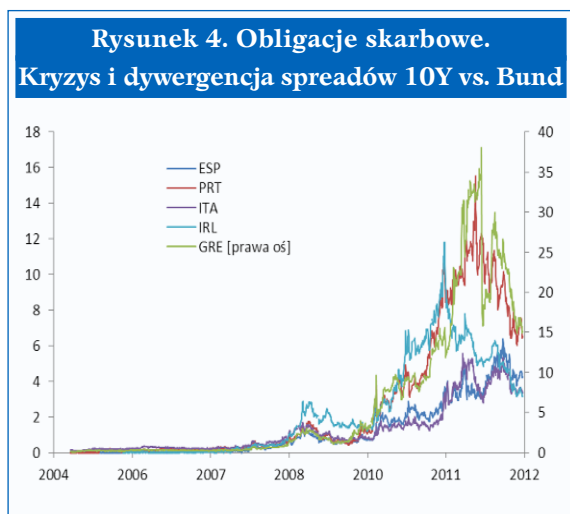
Monotoniczna krzywa rozpięta pomiędzy tymi dwoma punktami wyznaczona jest przez rentowności pozbawionych ryzyka skarbowych papierów wartościowych. Krzywa dochodowości stanowi benchmark dla wyceny pozostałych instrumentów finansowych. Rentowność każdego instrumentu, oprócz stopy bazowej z benchmarkowej krzywej dochodowości, zawiera premię za płynność i ryzyko kredytowe. Jeśli rynki finansowe funkcjonują prawidłowo, to znaczy są zintegrowane, działa mechanizm arbitrażowy, nie ma zawirowań płynności i rynek prawidłowo wycenia ryzyko kredytowe, to rentowność instrumentu finansowego reaguje na przesunięcia benchmarkowej krzywej dochodowości. Zatem polityka pieniężna, zmieniając krótkoterminową stopę procentową i wpływając na oczekiwania inflacyjne, jest w stanie dokonać stosownego przesunięcia krzywej benchmarkowej determinując poziom cen aktywów w skali całej gospodarki.

W przypadku wspólnej polityki pieniężnej krajów strefy euro bardzo ważną rolę odgrywały skarbowe papiery wartościowe. Były one absolutnie płynne, bo na żądanie wymieniano je na gotówkę w operacjach repo z EBC, dlatego premia za ich płynność praktycznie była równa zero. Brak widocznych ograniczeń i jednakowe zasady traktowania skarbowych papierów wartościowych w operacjach repo przez EBC spowodowały, że rynki finansowe praktycznie nie dostrzegały różnicy w ryzyku kredytowym skarbowych papierów wartościowych poszczególnych krajów strefy euro. Na wykresie 3 pokazano jak wyglądała rentowność obligacji skarbowych, a dokładniej jej różnica w stosunku do 10-letniej obligacji niemieckiej. Wyraźnie widać, że w praktyce znikły różnice w premii za ryzyko między obligacjami skarbowymi poszczególnych krajów strefy euro. W rezultacie krzywe rentowności były bardzo zbliżone dla różnych krajów strefy euro i tym samym koszt kredytu dla podmiotów gospodarczych o tej samej wiarygodności mógł niewiele się różnić we wszystkich krajach strefy euro. Wspólna polityka pieniężna

Rysunek 3. Obligacje skarbowe. Okres konwergencji spreadów 10Y vs. Bund



zmieniając dolny i górny punkt wpływała jednocześnie na wszystkie benchmarkowe krzywe dochodowości krajów eurolandu.



W czasie kryzysu rentowność obligacji niemieckich i pozostałych krajów strefy euro uległa zróżnicowaniu (wykres 4), ponieważ zaczęło gwałtownie rosnąć ryzyko kredytowe krajów południowej Europy i Irlandii (powszechnie określanych skrótem GIIPS). Dynamika ryzyka kredytowego jest skorelowana z ryzykiem płynności. Jeśli gwałtownie rośnie ryzyko kredytowe, to spada popyt na dany instrument finansowy i równocześnie rośnie jego podaż. Płynność na rynku tego instrumentu finansowego gwałtownie wysycha, co powoduje skokowy wzrost premii za płynność. W rezultacie, krzywe rentowności obligacji skarbowych krajów GIIPS przestały reagować na zmiany parametrów wyznaczanych przez EBC. Dywergencja od 2008 r. krzywych rentowności obligacji doprowadziła do zróżnicowania podstawy, na jakiej opiera się system wyceny instrumentów finansowych w poszczególnych krajach strefy euro. Udzielanie kredytów na tych samych warunkach osobom o po-

dobnej zdolności kredytowej z różnych krajów strefy euro przestało być możliwe.

Skutki kryzysu finansowego dla efektywności polityki pieniężnej

W jaki sposób można przywrócić efektywność polityki pieniężnej w strefie euro? Czy kluczowe jest tylko zróżnicowanie rentowności skarbowych papierów wartościowych? Poszukując odpowiedzi na to pytanie, warto zwrócić uwagę na dezintegrację europejskich rynków finansowych, jaką spowodował kryzys finansowy.

Przyczyną pierwszej fali dezintegracji europejskiego rynku finansowego był wpływ na Europę amerykańskiego kryzysu kredytów hipotecznych o podwyższonym ryzyku. Banki strefy euro posiadały znaczne portfele toksycznych aktywów amerykańskich i musiały pokryć straty związane z tymi aktywami. Trudności z pozyskaniem nowego kapitału zmusiły banki do zmniejszenia wartości aktywów tak, by zachować niezbędny poziom relacji aktywów do kapitału. Zmniejszanie sumy bilansowej poprzez wyprzedż aktywów (proces delewarowania) doprowadził do załamania rynku hurtowego refinansowania europejskich instytucji finansowych. Ten fakt miał istotne znaczenie, ponieważ hurtowy rynek stał się istotnym źródłem finansowania sektora bankowego. Rozwój rynku hurtowego przed kryzysem był animowany przez wprowadzenie indywidualnych ratingów w bankach (system taki dopuszczały rozwiązania Bazylei II). Manipulowanie ratingami pozwalało na faktyczne obniżenie wymogów kapitałowych. Banki zwiększały rentowność przez zwiększanie dźwigni

finansowej. Taka strategia była możliwa, dzięki bardzo niskim *haircutom*¹ i bardzo szerokiej gamie aktywów finansowych uznawanych za obciążone małym ryzykiem i które były używane w operacjach repo. W rezultacie europejski sektor bankowy operował przy bardzo wysokiej dźwigni finansowej. Delewarowanie sektora finansowego w takich warunkach zachwiało zarówno płynnością, jak i rentownością sektora bankowego. W zależności od segmentu rynku nastąpiło gwałtowne zróżnicowanie, a następnie fluktuacje premii za płynność. Skokowy wzrost premii za płynność zdeformował powiązanie rentowności poszczególnych instrumentów finansowych z benchmarkową krzywą dochodowości aktywów finansowych i osłabił oddziaływanie wspólnej polityki pieniężnej.

Negatywne skutki delewarowania wzmocnił kryzys budżetowy, który objął wszystkie kraje GIIPS. Efektem wzrostu spreadów skarbowych papierów wartościowych było załamanie się europejskiego rynku międzybankowego (szereg banków pochodzących z krajów GIIPS straciło zaufanie swoich partnerów w sektorze bankowym). Nastąpiła dezintegracja europejskiego sektora bankowego.

Dezintegracja rynków finansowych wywołała spiralę wzrostu ryzyka płynności i ryzyka kredytowego. Wysychająca na poszczególnych rynkach płynność instrumentów finansowych powodowała zwiększenie ryzyka płynności. Niska płynność zwiększała premię za płynność i wpływała na obniżenie cen instrumentów finansowych powodując ponowny wzrost ryzyka kredytowego. Nawet, gdyby nie nastąpiła dywergencja benchmarkowych krzywych dochodowości, to oddziaływanie polityki pieniężnej na rentowności instrumentów finansowych było-

by ograniczone w sytuacji gwałtownych zmian premii za ryzyko i płynność.

Przywracanie efektywności polityki pieniężnej

Przywrócenie efektywności polityce pieniężnej było istotnym wyzwaniem dla władz monetarnych strefy euro. Przede wszystkim podjęto próbę ograniczenia premii za płynność i zahamowania procesu dezintegracji rynków finansowych. EBC stopniowo przywracał płynność rynków dostosowując operacje otwartego rynku. Bank centralny podtrzymał operacje repo dla obligacji o obniżonym ratingu, poszerzył listę zabezpieczeń, wprowadził długoterminowe operacje zasilające, zastosował bezpośredni skup wybranych aktywów. EBC prowadził również operacje f/x swapowe² w celu przywrócenia równowagi walutowej naruszonej przez znaczną ekspozycję europejskiego systemu walutowego na dolarowe aktywa.

Władze monetarne podjęły również próbę ograniczenia rentowności obligacji skarbowych krajów GIIPS. Gotowość nieograniczonego zakupu wybranych skarbowych papierów wartościowych miała przywrócić płynność obrotów i tym samym zmniejszyć zarówno premię za płynność, jak i zmniejszyć rozdętą przez kryzys premię za ryzyko kredytowe. EBC interwencji na rynku skarbowych papierów wartościowych długoterminowo prowadzić nie może i nie powinien. Strukturalne problemy zadłużenia powinny zostać rozwiązane przez oddzielny europejski mechanizm pomocowy powiązany z programem reform gospodarczych. Utworzony po wielu kłopotach Europejski Me-

chanizm Stabilizacyjny stanowi zaczątek takiego mechanizmu ratunkowego. Przywracanie efektywności polityce pieniężnej przez EBC, realizowane przy pomocy niekonwencjonalnych instrumentów polityki pieniężnej, polegało na przywróceniu płynności rynków finansowych. Kryzys budżetowy i dywergencja stóp procentowych obligacji w strefie euro doprowadziły do zróżnicowania benchmarkowych krzywych rentowności w poszczególnych krajach. Biorąc pod uwagę intensywność kryzysu budżetowego odbudowa efektywności polityki pieniężnej wymaga nowych rozwiązań.

Wspólna dla strefy euro benchmarkowa krzywa rentowności wymaga substytucji obligacji skarbowych, przynajmniej częściowej, przez inne instrumenty finansowe. Możliwe jest wykorzystanie budowanego przez EBC poszerzonego portfela zabezpieczeń dla operacji repo uwzględniającego również obligacje komercyjne. Nowy model wykorzystujący obligacje zabezpieczone przyjmuje za możliwe stworzenie efektywnego systemu zabezpieczeń obligacji komercyjnych tak, by praktycznie sprowadzał on do zera ryzyko kredytowe tych instrumentów. Skala emisji obligacji zabezpieczonych jest jeszcze niewystarczająca i wymaga dalszej rozbudowy.

Problemu efektywności polityki pieniężnej nie można widzieć tylko z perspektywy kwestii substytucji obligacji skarbowych innymi instrumentami finansowymi o minimalnym ryzyku kredytowym. System wyceny ryzyka finansowego przyjmujący za podstawę wycenę ryzyka kraju ma głębsze znaczenie dla sektora finansowego. Po pierwsze, suwerenność kraju oznacza suwerenność polityki gospodarczej, w szczególności po-

datkowej, wyznaczającej rentowność inwestycji dokonywanych w danym kraju. Po drugie, suwerenność oznacza możliwość ustalania przez kraj własnych przepisów dla sektora gospodarczego i ich egzekwowania, na przykład w sprawie transferu zysków. Zatem wycena ryzyka kraju dla zagranicznego inwestora ma absolutny sens i stanowi punkt wyjścia do wyceny rentowności danej inwestycji. Jednak w Unii Europejskiej, a w strefie euro w szczególności, wymienione wyżej ryzyka zostały w znacznym stopniu wykluczone przez system prawa unijnego i zasady koordynacji polityki gospodarczej.

Ryzyko kraju w strefie euro jest przede wszystkim związane ze stabilnością sektora finansowego danego kraju. Stabilność sektora finansowego ma również związek z finansowaniem budżetu. Z jednej strony silny sektor finansowy pozwala na łatwiejsze finansowanie długu publicznego, z drugiej strony słaby sektor finansowy może być źródłem obciążenia dla finansów publicznych. Jeżeli zostaje naruszona stabilność finansowa krajowego systemu, to źródłem kapitału ostatniej szansy jest budżet. Właśnie tak stało się w przypadku Irlandii, kiedy dokapitalizowano banki z pieniędzy podatników chroniąc je przed bankructwem. Tak było w przypadku kryzysu szwedzkiego związanego z bankami hipotecznymi, kiedy państwo używając środków publicznych stworzyło „bad bank” i przejęło toksyczne aktywa z prywatnego sektora bankowego. Zatem stan finansów publicznych oceniany jest również z perspektywy tego, czy jest w stanie uratować, w razie potrzeby, sektor finansowy.

Trzeba jednak pamiętać, że skutki ratowania sektora finansowego za pośrednictwem finansów pu-

blicznych mogą być zgoła odmienne od zamierzonych. Przykładem jest Hiszpania. Europejskie władze postanowiły, że zastrzyk finansowy dla hiszpańskich banków nie będzie aplikowany bezpośrednio, ale za pośrednictwem państwowego budżetu. W rezultacie adresatem pomocy był hiszpański rząd, którego dług gwałtownie wzrósł. Rynki finansowe odpowiedziały głęboką przeceną hiszpańskich obligacji, stawiając ich rentowność na poziomie grożącym niewypłacalnością finansów publicznych.

Unia bankowa narzędziem przywracania efektywności polityki pieniężnej

Przykład Hiszpanii pokazuje, że w strefie euro obok mechanizmu pomagającego stabilizować finanse publiczne należy zbudować system, który zagwarantuje wspólne europejskie źródło kapitału ostatej szansy dla sektora finansowego. Mechanizm pozwoliłby oddzielić stabilność krajowego systemu finansowego od sytuacji budżetowej danego kraju. Gwarancja dokapitalizowania krajowego sektora finansowego ze wspólnych europejskich środków umożliwi zbudowanie benchmarkowej krzywej rentowności w oparciu o wspomniane obligacje zabezpieczone o bardzo niskim ryzyku kredytowym. Ryzyko kredytowe kraju zawarte w obligacjach skarbowych nie będzie już tak istotne dla prowadzenia skutecznej polityki pieniężnej w całej strefie euro.

Wspólne europejskie źródło kapitału ostatej szansy dla sektora finansowego ma szereg zalet. Można dowolnie dopasowywać wielkość środków

do skali potrzeb. Na przykład, dla Grecji ustabilizowanie własnego sektora finansowego jest niemożliwe, bo grecki rząd nie ma wystarczających środków, ale ewentualna akcja ratunkowa miałaby o wiele większe powodzenie, gdyby do dyspozycji były środki finansowe zgromadzone przez wszystkie kraje strefy euro. Niezbędne środki mogą być pozyskiwane za pośrednictwem instytucji lewarowanej na rynku finansowym. Zatem dla krajowych budżetów koszt pozyskania środków byłby zdecydowanie mniejszy niż wtedy, gdyby kraje o nie zabiegały indywidualnie. Warto również dodać, że pomoc finansowa możliwa byłaby do odzyskania po dokonaniu restrukturyzacji zagrożonych instytucji finansowych.

W październiku br. ministrowie finansów państw strefy euro zainaugurowali działalność Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (EMS), czyli stałego funduszu ratunkowego dla strefy euro. Instytucja ta powinna zgromadzić środki w kwocie 500 mld euro. Kapitał tej instytucji ma wynieść 80 mld euro i powstanie ze stopniowych wpłat krajów strefy euro (w ciągu kolejnych czterech lat).

EMS będzie źródłem środków finansowych przeznaczonych na ratowanie finansów publicznych poszczególnych krajów, jak i na bezpośrednią pomoc instytucjom finansowym. Co więcej oba pomocowe cele łączy wspólny program gospodarczy, który musi być najpierw zaakceptowany, zanim sektor finansowy lub budżet państwa otrzymają środki.

Efektywne zarządzanie wspólnym europejskim źródłem kapitału ostatej szansy wymaga spełnienia pewnych warunków. Po pierwsze, musi być zbudowany system efektywnego monitorowania

sektora finansowego z wyprzedzeniem sygnalizujący destabilizację instytucji finansowej. Po drugie, ważny jest system oceny zdolności instytucji finansowej do restrukturyzacji i mechanizm tworzenia planu sanacji. Po trzecie, musi funkcjonować mechanizm nadzoru zarządzania restrukturyzowaną instytucją finansową. Po czwarte, konieczny jest także mechanizm kontrolowanego wycofywania środków z instytucji finansowej podlegającej sanacji.

Jeśli instytucja nie jest warta ratowania, to wówczas musi zadziałać wspólny europejski mechanizm kontrolowanej upadłości. Jeśli dojdzie do kontrolowanej upadłości, to trzeba zapewnić funkcjonowanie mechanizmów, które pozwolą ograniczyć skutki upadłości instytucji finansowej w postaci ubezpieczenia części wierzycieli.

Warunki efektywnego zarządzania kapitałem ostatniej szansy tworzą właśnie elementy, z których ma składać się unia bankowa, to znaczy: wspólny europejski mechanizm nadzorczy, wspólny europejski mechanizm kontrolowanej upadłości i wspólny europejski system gwarantowania lokat w systemie bankowym.

Podsumowując, jeśli strefa euro ma gwarantować nie tylko niską inflację, ale także dostępność kredytu na zbliżonych warunkach dla wszystkich podmiotów gospodarczych o podobnej wiarygodności kredytowej, niezależnie od kraju w jakim podmioty te prowadzą działalność, to trzeba przywrócić efektywność prowadzenia polityki pieniężnej. Efektywna polityka pieniężna nie jest tylko uwarunkowana przez odpowiednią politykę fiskalną (choć w tej sprawie jest wiele do zrobienia), ale

także przez stabilność sektora finansowego. Do prawidłowego funkcjonowania sektora bankowego jest jednak potrzebna unia bankowa.

Przypisy

¹ *Haircut* w języku angielskim oznacza „cięcie włosów”; w świecie finansów odnosi się do wartości aktywów akceptowanej jako zabezpieczenie. Na przykład bank biorący pod zabezpieczenie kredytu nieruchomości o rynkowej wartości 100 tys. zł jako zabezpieczenie może zaakceptować jedynie 60 tys. zł, jeśli z nieruchomością wiąże się jakieś ryzyko. W tym przypadku *haircut* wyniósłby 40 proc.

² FX Swap to transakcja tzw. zwrotnej wymiany walut. Polega na zakupie / sprzedaży jednej waluty za drugą w danym dniu (standardowo „spot”) i odsprzedaży / odkupie tej waluty w innym dniu w przyszłości po z góry ustalonym kursie.

Skutki dla polskiego systemu bankowego i polskiej gospodarki po wprowadzeniu unii bankowej

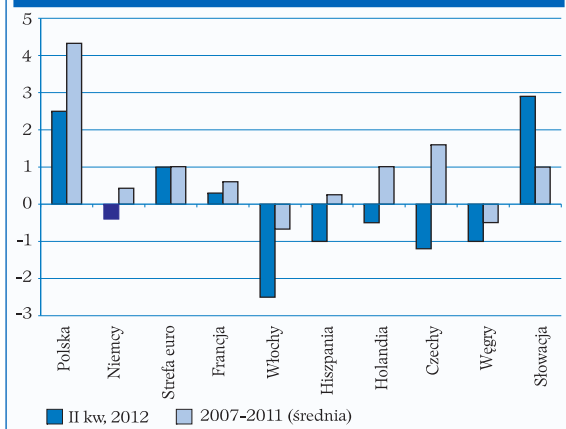
Czy uda się utworzyć unię bankową w Europie? Jaka będzie jej konstrukcja? Poszukiwanie odpowiedzi na te pytania emocjonuje nie tylko Europę, także Stany Zjednoczone. Polska stoi przed zgoła hamletowskim dylematem: wejść, czy nie wejść? Oczywiście, chodzi o udział we wszystkich instytucjach, które unia bankowa tworzy i które będą otwarte dla krajów spoza strefy euro. Zwolennicy unii bankowej argumentują, że unia bankowa to wielka, strategiczna zmiana w UE, która jednak może zagrażać sektorowi finansowemu krajów spoza strefy euro. Wszystkie sektory finansowe, które będą poza unią bankową, mogą być narażone na różne negatywne skutki faktu, że strefa euro będzie objęta szczególnym nadzorem i zaufaniem rynków. Chodzi m.in. o ewentualne ograniczenia transgranicznej działalności banków z krajów strefy euro w krajach, które znajdują się poza wspólnym nadzorem. Chodzi także o to, że zaufanie rynków przekłada się na rentowność papierów dłuż-

nych. To tworzy nie tylko dwie kategorie państw, ale także dwa sektory finansowe w UE. Zatem wejść, czy nie wejść? Wydaje się, że kluczowe dla podjęcia decyzji przez Polskę są uwarunkowania makroekonomiczne, sytuacja gospodarcza Polski w porównaniu z pozostałymi krajami UE i strefy euro, oraz skutki wprowadzenia unii bankowej dla polskiego systemu bankowego oraz polskiej gospodarki.

Uwarunkowania makroekonomiczne

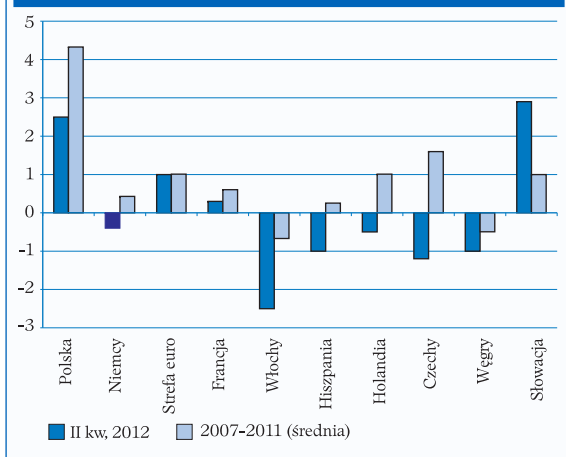
Od początku obecnego kryzysu najgorszą sytuację makroekonomiczną miały kraje strefy euro, natomiast o wiele mniej problemów dotknęło kraje naszego regionu. A co nas czeka w przyszłości? Prognozy dla wszystkich krajów UE są znacznie gorsze niż dokonania z poprzednich okresów.

Rysunek 1. Dynamika PKB w wybranych krajach



Miejsce polskiej gospodarki określa analiza poziomu deficytów budżetowych krajów strefy euro, pięciu największych gospodarek strefy oraz szóstej gospodarki w Europie, czyli polskiej.

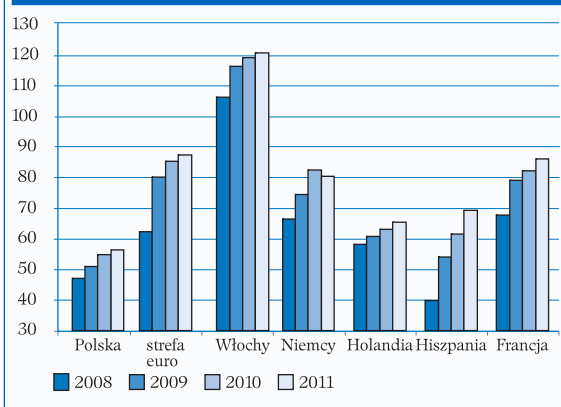
Rysunek 2. Deficyt budżetowy, % PKB



Wydaje się, że Polska dosyć dobrze odrobiła lekcję, którą w okresie transformacji, jako działanie konieczne, zalecały bardziej rozwinięte i zaawansowane gospodarczo kraje oraz Bank Światowy i MFW. Zatem uzdrowienie sytuacji makroekonomicznej państw strefy euro wydaje się proste. Po-

winny rozpocząć działania zalecane Polsce. To, niewątpliwie, najszybciej przyniosłoby właściwe efekty, w tym przywrócenie zaufania rynków finansowych.

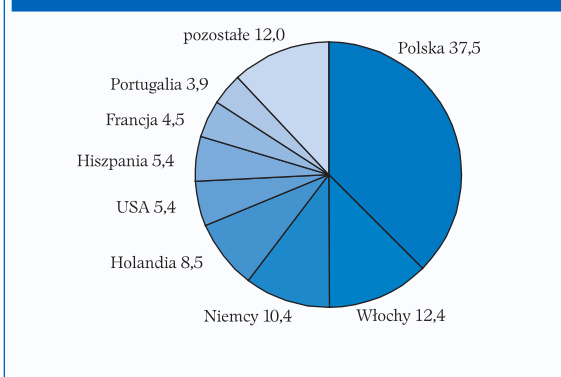
Rysunek 3. Dług publiczny, % PKB



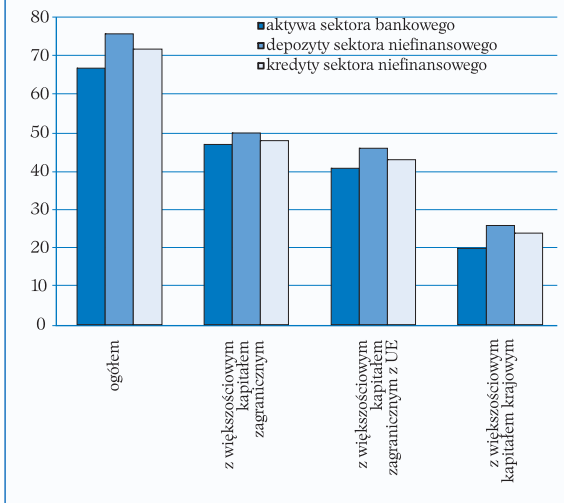
Polski sektor bankowy na tle UE

Inwestorzy polscy kontrolują około 38% aktywów systemu bankowego, a inwestorzy europejscy 57% aktywów. Wszyscy kluczowi inwestorzy europejscy pochodzą z krajów strefy euro.

Rysunek 4. Struktura sektora bankowego, stan na 30 września 2012 r.



Rysunek 5. Struktura sektora bankowego: udział banków giełdowych, stan na 30 września 2012 r.



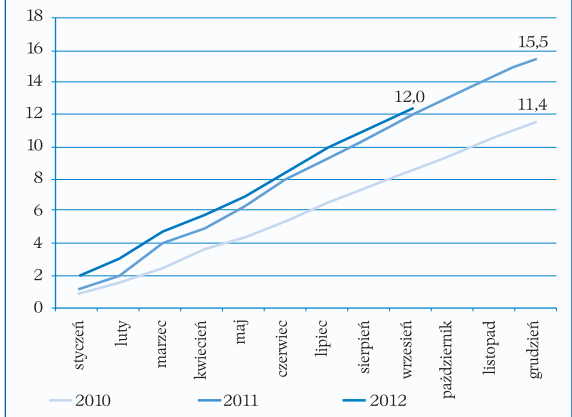
Od 2000 r. polski regulator dbał o to, aby kluczowe instytucje, na których opiera się stabilność i rozwój polskiego sektora bankowego były notowane na GPW ze względu na ich strukturę własności, w tym i potrzebę większej przejrzystości oraz większą dyscyplinę rykową. Udział banków giełdowych w polskim systemie bankowym (wykres 5) obrazuje miarę problemu nie tylko z punktu widzenia funkcjonowania sektora bankowego, ale także z punktu widzenia wpływu na rynek kapitałowy. To ważne zagadnienie zarówno w kontekście unii bankowej, jak i rozwiązań projektowanej dyrektywy CRD IV/CRR, także projektu wspólnego europejskiego systemu gwarantowania depozytów w systemie bankowym (*DGS, Deposit Guarantee Schemes*) i wspólnego europejskiego mechanizmu kontrolowania upadłości (*BRRP, Banking Recovery and Resolution Plan*).

Polski sektor bankowy pozostał stabilny i zyskowy w okresie ostatnich zawirowań na rynkach finansowych. Wynik finansowy netto sektora bankowego za 2012 r.

utrzymuje się w okolicach rekordowych zeszłorocznych wielkości, co pozwala optymistycznie patrzeć na problem stabilności sektora w kolejnych okresach.

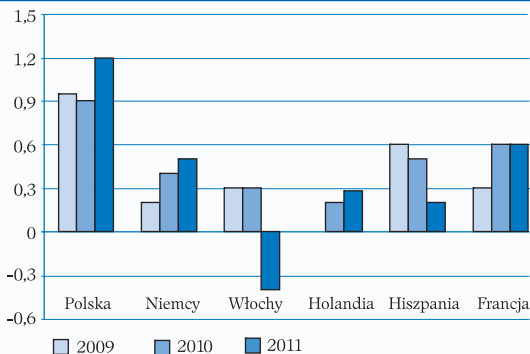
Wskaźniki efektywności polskiego sektora bankowego (mierzone wskaźnikami ROA i ROE) w porównaniu ze wskaźnikami sektorów bankowych dużych gospodarek również są na przyzwoitym poziomie; zarówno w zakresie zwrotu na aktywach, jak i zwrotu na kapitale. To oznacza, że banki polskie są nie tylko bezpieczne, ale się rozwijają i są efektywne w porównaniu z bankami innych europejskich państw.

Rysunek 6. Wynik finansowy polskiego sektora bankowego

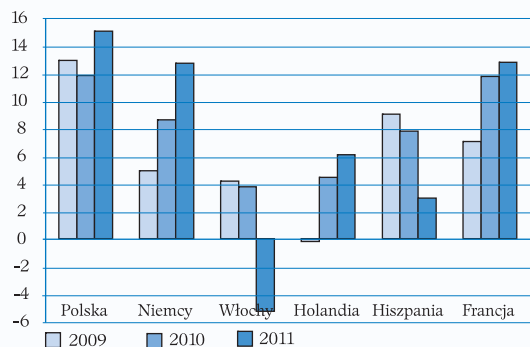


Polski sektor bankowy wyróżnia się na europejskim tle. Polskie banki sytuują się w czołówce pod względem takich parametrów jak współczynnik wypłacalności (trzecie miejsce w Europie po Niemczech i Holandii) oraz pilnie dzisiaj obserwowanego współczynnika Tier 1, bo to kapitał służący do realnego pokrywania strat w warunkach utrzymania przez bank wypłacalności i nieprzerwanej działalności (drugie miejsce w Europie, tuż po Niemczech).

Rysunek 7. Wskaźniki efektywności i ryzyka – ROA

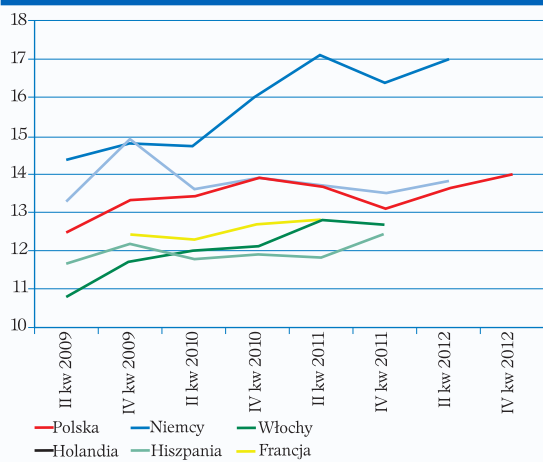


Rysunek 8. Wskaźniki efektywności i ryzyka – ROE

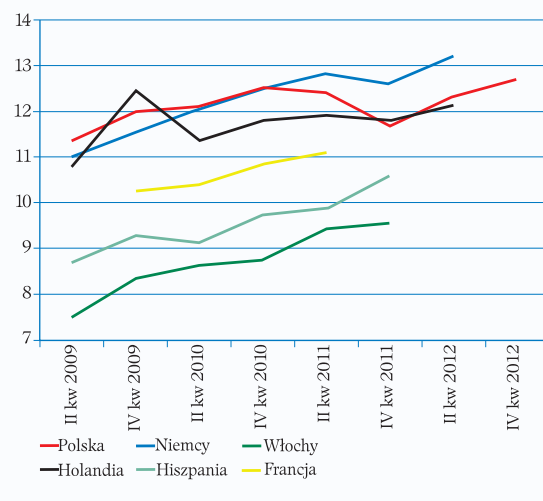


sce, a z punktu widzenia kapitalizacji giełdowej jest nawet na poziomie silnie lewarowanych europejskich grup bankowych, to aktywa polskiego sektora bankowego stanowią jedynie 1,03% aktywów sektora bankowego krajów strefy euro (przy czym trzeba pamiętać, że przeszło połowa aktywów polskiego sektora bankowego to podmioty zależne od instytucji ze strefy euro) i 0,73% aktywów unijnego sektora bankowego. To jest właściwa miara wielkości polskiego sektora bankowego w porównaniu z rozbudowanymi i silnie le-

Rysunek 9. Współczynniki wypłacalności



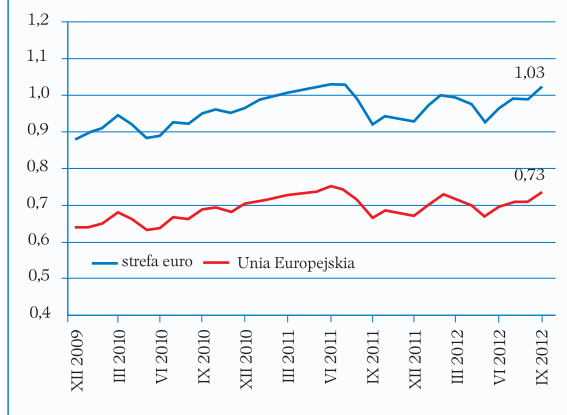
Rysunek 10. Współczynniki Tier 1



KNF jest przekonana, że ustalone przez nią kryteria wypłaty wyższych dywidend za rok 2012 niż za 2011 r. nie tylko utrzymają, ale poprawią wskaźniki, które w każdym scenariuszu, również szokowym, dają możliwości rozwoju, ale przede wszystkim gwarantują bezpieczeństwo sektora bankowego.

Polski sektor stanowi ponad 1/3 sektora bankowego Europy Środkowej. Choć polski sektor bankowy odnosi sukcesy, zwiększa swoją wartość i efektywność, mimo że 1/3, a nawet połowa wyników finansowych niektórych grup unijnych jest wypracowywana w Pol-

Rysunek 11. Polski sektor bankowy na tle UE



warowanymi sektorami bankowymi UE. Ta wielkość określa pozycję polskich władz w negocjacjach i dyskusjach dotyczących przywracania stabilności w UE.

Unia bankowa

Podstawowymi elementami unii bankowej jest jednolity europejski nadzór bankowy, mechanizm rezolucyjny (służący do restrukturyzacji banków, czyli mechanizm kontrolowanej ich upadłości) i system ubezpieczeń depozytów a także zasady działalności banków określonych standardem dyrektywy CRD IV i rozporządzeniem CRR. Ten pierwszy właśnie powstaje. Kiedy powstaną kolejne, i w jakim ostatecznie kształcie – nie wiadomo.

Na czym polega problem wspólnego europejskiego systemu nadzorczego? Niecałe cztery lata temu o sposobie nadzorowania europejskich banków wypowiedzieli się eksperci grupy pod przewodnictwem byłego szefa MFW Jacquesa de Larosiere'a. Projekt unii bankowej jest ważnym projektem politycznym, który dzisiaj eksperci próbują tak skonstruować, aby

mieścił się w formule europejskiego systemu nadzoru finansowego, stworzenie którego zaproponowała grupa de Larosiere'a. Nie jest to proces ani prosty, ani łatwy, jeśli dzieje się w ograniczonym czasie. Przy czym warto pamiętać, że ograniczeniem dla polityków są zapisy traktatowe. Kwestie te są niezwykle ważne z punktu widzenia rozstrzygnięć ostatecznych i jakości przyjętych rozwiązań. Rozważając, co ważniejsze: jakościowe elementy, czy szybkość działania, wydaje się, że kluczowe znaczenie ma analiza skutków dla strefy euro, Unii Europejskiej i poszczególnych państw.

Szczególnym wyzwaniem w projektowaniu nadzoru europejskiego jest kwestia udziału w nim państw spoza unii walutowej, które samodzielnie prowadzą swoją politykę monetarną. Dotyczy to w szczególności odpowiedzialności za decyzje podejmowane na szczeblu krajowym oraz europejskim. W trwającej dyskusji przeważają głosy, że ostatecznie kwestie nadzorcze to sprawy nadzoru mikro. Zatem w przypadku banków, których aktywa są większe niż PKB państw macierzystych, owo mikro jest chyba ważniejsze niż makro. Mimo to dzisiejsi dyskutanci proponują, aby regulować jedynie sprawy mikro, a spod jurysdykcji wyjąć sprawy makro.

Europejski nadzór to ogromne wyzwanie dla krajowego polskiego regulatora. Bowiem do wspólnego europejskiego mechanizmu zostaje wprowadzone państwo, które nie jest w strefie jednolitego pieniądza (czyli strefie euro) i samodzielnie prowadzi politykę monetarną. Porównując skalę problemu dla nadzoru krajowego, można by problem odnieść do polityki monetarnej, gdzie ostateczną decyzję monetarną np. dotyczącą stóp procentowych wypracowuje się wspólnie, zgodnie z odpowiednio

usytuowaną unijną formułą, a nie na poziomie krajowym. A jaki wpływ ma regulator krajowy na końcową decyzję? Jaka jest jego odpowiedzialność za skutki podjętej ostatecznej decyzji? To bardzo trudne problemy dla państw spoza strefy jednego pieniądza. Stąd w dyskusjach dotyczących szczegółowych rozwiązań europejskiego nadzoru tak wiele sporów toczy się nie tylko między państwami strefy euro, ale i tymi spoza strefy. Szukając konsensusu pomysłodawcy europejskiego nadzoru zaproponowali państwom spoza strefy euro formułę bliskiej współpracy z państwami strefy euro, czyli po prostu ostatecznymi decydentami.

Kolejna wątpliwość dotyczy relacji między wskazanym nowym europejskim organem nadzorczym, czyli EBC a dotychczasowym europejskim regulatorem, czyli Europejskim Organem Nadzoru Bankowego dla wszystkich 27 państw UE (*EBA, European Banking Authority*).

Projekt utworzenia europejskiego nadzoru bankowego dla banków eurolandu z centralną rolą EBC musi być jednogłośnie zatwierdzony przez Radę UE, czyli przedstawiciele 27 państw członkowskich. Nie obędzie się bez sporów, bo wszystkie kwestie to sprawy bardzo złożone. Jakie będą ostateczne zadania EBC? Jakie narzędzia i zadania będą przypisane nadzorowi makroostrożnościowemu na poziomie krajowym? Jaki będzie zakres współpracy między krajami w pełni objętymi mechanizmem wspólnego nadzoru a krajami spoza strefy euro? Jakie kompetencje będzie miała rada nadzorcza EBC? Czy przedstawiciele krajów spoza unii walutowej będą jedynie obserwatorami, bez prawa głosu, w radzie EBC? Jakie będą przepisy przejściowe i jakie okresy wyznaczone na ich implementację? Jak będą

wyglądały zmodyfikowane zasady głosowania w EBA? Wymienione kwestie są niezwykle ważne. Dopóki nie są znane ostateczne rozstrzygnięcia, trudno oszacować skutki projektowanego mechanizmu europejskiego nadzoru.

Czy unia bankowa zmniejszy ryzyko? Szanse nie są wcale małe, ale nie ma też pewności. Zatem percepcja rynków będzie pozytywna, czy negatywna? W perspektywie krótkoterminowej na pewno będzie pozytywna. A w perspektywie długoterminowej? Odpowiedź będzie zależeć od przyjętych rozwiązań i od determinacji w ich wprowadzaniu.

Obecność Polski w unii bankowej to wciąż jeszcze kwestia otwarta. Jednak wydaje się, że dla narodowego regulatora lepiej mieć kontakty z jednym regulatorem, czyli EBC, niż z wieloma z poszczególnych państw. Czy Polska powinna dobrowolnie podporządkować się nowemu nadzorowi? Opcja hybrydowa, owej „bliskiej współpracy” jest bardzo atrakcyjna dla polskiego regulatora. Ale podstawą decyzji powinna stać się pozycja polskiego regulatora w kształtowaniu nie tylko projektu europejskiego nadzoru, ale także w podejmowaniu ostatecznych decyzji przez europejski nadzór. Czy polski nadzór uznając decyzję europejskiego nadzorczy za szkodliwą, będzie mógł jej nie przyjąć? Czy będzie miał prawo publicznie wyjaśnić powody swojej decyzji? Czy też będzie sprowadzony jedynie do roli wykonawcy pozbawionego decyzyjności, bo Polska nie jest w strefie euro? Oczywiście, te pytania w jednakowym stopniu dotyczą wszystkich krajów spoza unii walutowej.

Zważywszy na wielkość polskiego sektora bankowego oraz jego powiązania kapitałowe z bankami

europijskimi odcięcie się Polski od „bliskiej współpracy” z europejskim nadzorem, przynajmniej w krótkim okresie skutkowałoby negatywnie. Zatem w interesie Polski, jeśli powstanie unia bankowa, jest wynegocjowanie dobrych warunków współpracy umożliwiających zachowanie efektywności nadzorczej i możliwości dalszego rozwoju polskich banków. Stanie się tak oczywiście pod warunkiem, że Polska będzie miała wpływ na kluczowe decyzje dotyczące kształtu unii bankowej. Również na decyzje, które będą skutkowały ewentualnymi kosztami fiskalnymi dla polskiego rynku.

Zwolennicy unii bankowej twierdzą, że unia poradzi sobie z bankami systemowymi, które dzisiaj generują duży poziom ryzyka dla wybranych państw i europejskiego rynku. Czy tak się stanie? Wątpliwie. Nie jest to zadanie łatwe a jego przeprowadzenie wymaga czasu, zwłaszcza, że nie ma procedur związanych z *resolution*. One szybko nie powstaną, ponieważ projekty zakładają, że banki będą likwidowane na koszt właścicieli jeszcze przed utratą wypłacalności. Kwestia ta długo jeszcze będzie ciążyła na ostatecznej praktyce nadzorowania banków, ale i również zewnętrznych ocenach efektywności nadzoru europejskiego. To zdecyduje również o stopniu otwartości sektora bankowego na kredytowanie. Dotyczy to zwłaszcza sektora europejskiego, w którym dominuje model bankowości uniwersalnej, i który głównie kredytem finansuje europejskie firmy. A przecież dostępność do kredytu, jego warunki i koszty wpływają na tempo rozwoju gospodarczego.

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. Pomiary 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
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
110	Kryzys fiskalny w Europie – Strategie wyjścia
111	Banki centralne w zarządzaniu kryzysem finansowym – Strategie wyjścia
112	Gospodarka niskoemisyjna – czy potrzebny jest Plan Marshalla?
113	Reformy emerytalne w Polsce i na świecie widziane z Paryża
114	Dostosowanie fiskalne w Polsce w świetle konstytucyjnych i ustawowych progów ostrożnościowych
115	Strefa euro – kryzys i drogi wyjścia
116	Zróżnicowanie polityki fiskalnej w trakcie kryzysu lat 2007–2009 i po kryzysie
117	Perspektywy polskiej gospodarki w latach 2012–2013
118	Problemy fiskalne w czasach malejącego popytu i obaw o wysokość długu publicznego
119	Kondycja banków w Europie i Polsce. Czy problemy finansowe inwestorów strategicznych wpłyną na zaostrzenie polityki kredytowej w spółkach-córkach w Polsce
120	Zmiany regulacji a rozwój sektora bankowego
121	Scenariusze energetyczne dla Polski
123	Unia bankowa – skutki dla UE, strefy euro i dla Polski