

Nr 1(70) 2018

ISSN 1429-2939

BEZPIECZNY BANK



BANKOWY
FUNDUSZ
GWARANCYJNY

Nr 1(70) 2018

ISSN 1429-2939

BEZPIECZNY BANK



BANKOWY
FUNDUSZ
GWARANCYJNY

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



KOMITET REDAKCYJNY

prof. Jan Szambelańczyk – redaktor naczelny
prof. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska
prof. Ryszard Kokoszczynski
prof. Monika Marcinkowska
prof. Ewa Miklaszewska
prof. Krzysztof Opolski
dr Ewa Kulińska-Sadłocha
Ewa Teleżyńska – sekretarz redakcji

RADA PROGRAMOWO-NAUKOWA

Piotr Nowak – przewodniczący
prof. Paola Bongini
prof. Santiago Carbo-Valverde
prof. Dariusz Filar
prof. Eugeniusz Gatnar
prof. Andrzej Gospodarowicz
prof. Leszek Pawłowicz
Krzysztof Pietraszkiewicz
Zdzisław Sokal
prof. Rafał Sura

Artykuły publikowane w BEZPIECZNYM BANKU są recenzowane.

Za publikację naukową w BEZPIECZNYM BANKU Minister Nauki i Szkolnictwa Wyższego przyznał trzynaście punktów. Od nr 2 (67) 2017 czasopismo BEZPIECZNY BANK wydawane jest wyłącznie w wersji elektronicznej.

REDAKCJA

Krystyna Kawerska

WYDAWCA

Bankowy Fundusz Gwarancyjny
ul. Ks. Ignacego Jana Skorupki 4
00-546 Warszawa

SEKRETARIAT REDAKCJI

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

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

W numerze



Jan Szambelańczyk – *Od Redakcji* 6

Problemy i poglądy

Monika Marcinkowska, *Dostępność danych sprawozdawczych banków – warunek sprawowania dyscypliny rynkowej i rozwoju badań naukowych nad bankami* 8

Antoni Chrzonstowski, *Scenariusze ewolucji Międzynarodowego Systemu Walutowego w świetle teorii pieniądza* 34

Anna Dobrzańska, *Kolegialne organy makroostrożnościowe w UE – analiza rozwiązań instytucjonalnych* 52

Marcin Borsuk, *Koncepcja wymogu bufora testów warunków skrajnych* 69

Tomasz Potocki, *Problem niestabilności finansowej na przykładzie gospodarstw domowych na obszarach wiejskich* 95

Michał Boda, *Analiza wrażliwości kosztów obsługi kredytów hipotecznych na zmiany stóp procentowych* 124

Contents



Jan Szambelańczyk – <i>A word from the Editor</i>	6
---	---

Problems and Opinions

Monika Marcinkowska, <i>Availability of bank reporting data – the condition for market discipline and development of research on banks</i>	8
Antoni Chrzonstowski, <i>Scenarios for the evolution of the International Monetary System in the light of the theories of money</i>	34
Anna Dobrzańska, <i>Macroprudential committees in the EU – an analysis of institutional arrangements</i>	52
Marcin Borsuk, <i>Concept of stress testing buffer requirement</i>	69
Tomasz Potocki, <i>Financial instability of households from rural regions</i>	95
Michał Boda, <i>Analysis of the sensitivity of mortgage servicing costs to changes in interest rates</i>	124

OD REDAKCJI

Kilkaset lat temu mistrz Jan Kochanowski w Pieśni V pisał:

*Ciesz się mi ten rym: 'Polak mądr po szkodzie';
Lecz jeśli prawda i z tego nas zbodzie,
Nową przypowieść Polak sobie kupi,
Że i przed szkodą, i po szkodzie głupi.*

Rozpoczynanie trzeciej dekady wydawania naszego Czasopisma cytatem Jana z Czarnolasu może wydać się kontrowersyjne. Jednak zanim osądzicie PT Czytelnicy ten pomysł, wspomnijcie wieszczą Adama i zasadę wygłaszaną przez Sędziego z „Pana Tadeusza” w brzmieniu:

Grzeczność wszystkim przystoi lecz każdemu inna [...],

a nadto wczytajcie się Państwo w inny fragment z tego dzieła:

*Dziś człowieka nie pytaj: co zacz?
Kto go rodzi? Z kim żył, co porabiał?
Każdy gdzie chce wchodzi [...].
Tak nie chcę znać człowieka, rodu, obyczajów!
Dość, że ważny i że się stempel na nim widzi.*

Te nawiązania do kanonu narodowej poezji w czasopiśmie poświęconym zagadnieniom stabilności systemu finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem systemu bankowego, są pokłosiem kolejnej przypowieści, jaką kupiło blisko dziesięć tysięcy Polaków lub firm. Kupiło – bo samodzielnie lub poprzez pośredników inwestowali w papiery wartościowe GetBack S.A. A warto wyeksponować, że były to inwestycje czynione w okresie, gdy środki masowego przekazu przypominały historię Amber Gold, nie dawała o sobie zapomnieć Sejmowa Komisja Śledcza ds. Amber Gold, trwa debata o winnych zaciąganiu kredytów frankowych. Wreszcie – nie zapomniano jeszcze upadłości SKOK Wołomin i Banku Spółdzielczego w Wołominie. O wcześniejszych, kosztownych dla inwestora i podatnika w kraju i zagranicą doświadczeniach już nie wspominając. We wszystkich tych przypadkach ważnym przyczynkiem do kłopotów była chciwość. I to nie tylko po stronie instytucji finansowych. Łatwo to zweryfikować zapoznając się z listą wierzycieli upadłych instytucji. W przyjętej wyżej konwencji można to podsumować przytaczając fragment monologu Gordona

Gekko, bohatera filmu „Wall Street”, który sarkastycznie mówi w swym odczycie do studentów: „Now, greed is good!!!”.

Jeszcze na długo przed globalnym kryzysem finansowym Joseph E. Stiglitz, późniejszy laureat Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii (2001 r.), pouczał banki, że nie mogą być nierozważne i chciwe. W 1998 r. na Międzynarodowym Kongresie Gwarantów Depozytów w Waszyngtonie ex-szefowa FDIC – amerykańskiego odpowiednika BFG – mówiła w swym wystąpieniu: *między wolnością a bezpieczeństwem nie ma żadnej sprzeczności, albo będziemy mieli oba te dobrodziejstwa, albo żadnego*. Konkretyzacją tej maksymy w działalności banków może być zasada optymalizacji efektywności i ryzyka. Niestety, do jej urzeczywistnienia potrzeba nie tylko nowoczesnych technik i technologii bankowych, ale także zaawansowanych metod kontroli ryzyka – i to nie tylko po stronie instytucji sieci bezpieczeństwa, lecz równocześnie po stronie interesariuszy. Niezbędna jest odpowiednia świadomość oraz wiedza klientów o zaletach i wadach instrumentów finansowych, w które inwestują swoje pieniądze. Im szybciej będziemy się zbliżać do takiego optimum, tym bardziej prawdopodobne będzie spełnienie projekcji J.E. Stiglitz, zgodnie z którą banki przetrwają na rynku finansowym.

Partycypując w tym procesie, Redakcja przedkłada PT Czytelnikom kolejny numer „Bezpiecznego Banku”, w którym prezentujemy sześć różnorodnych artykułów. Numer rozpoczyna artykuł, w którym Autorka postuluje szerszy dostęp do informacji o bankach, traktując to jako kluczowy czynnik sprawowania dyscypliny rynkowej i prowadzenia badań naukowych bez instytucjonalnej asymetrii informacji.

Na tle toczonych debat o systemach walutowych włączamy się do dyskusji zamieszczając artykuł o scenariuszach ewolucji międzynarodowego systemu walutowego.

Kontynuując wcześniejsze publikacje w „Bezpiecznym Banku” o problematyce stabilności finansowej, tym razem prezentujemy rozważania o kolegialnych organach makroostrożnościowych w Unii Europejskiej. Po nim można zapoznać się z koncepcją wymogu bufora testu warunków skrajnych.

Choć zasadniczo „Bezpieczny Bank” zajmuje się problematyką stabilności finansowej, to nie może unikać zagadnień niestabilności. To właśnie niestabilność finansowa gospodarstw domowych zamieszkujących obszary wiejskie jest treścią kolejnego artykułu.

Mając świadomość, że historycznie najniższe stopy procentowe nie są dane raz na zawsze, włączyliśmy do tego numeru artykuł traktujący o wrażliwości kosztów obsługi kredytów hipotecznych na zmiany wysokości stopy procentowej.

Licząc, że PT Czytelnicy znajdą w naszym czasopiśmie interesujące dla nich teksty, życzę udanej lektury.

Jan Szambelańczyk
Redaktor Naczelny

Problemy i poglądy

Monika Marcinkowska*

Dostępność danych sprawozdawczych banków – warunek sprawowania dyscypliny rynkowej i rozwoju badań naukowych nad bankami**

Wstęp

Specyfika i charakter działalności banków wymaga stałego monitorowania – tak wewnętrznego, jak i zewnętrznego. Struktura takiego monitoringu jest złożona zarówno co do podmiotów, celów, zakresu informacji i danych, stosowanych metod, częstotliwości itp. Taki monitoring, a także analizy zewnętrzne – wykorzystujące obligatoryjnie przekazywane dane sprawozdawcze, uzupełnione informacjami pozasprawozdawczymi – prowadzone są systematycznie przez instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego, z uwzględnieniem ich normatywnych funkcji. Segment ten można określić mianem monitoringu publicznego, wynikającego z funkcji nadzoru mikro- i makroostrożnościowego. Zagadnienie monitoringu instytucji kredytowych obejmuje także procesy wynikające z dyscypliny rynkowej, tzn. segment monitoringu prywatnego, sprawowanego m.in. przez właścicieli, wierzycieli i klientów, a także konkurentów banków. Osobną kategorią, przynależną z racji celów poznawczych zarówno do segmentu publicznego jak i prywatnego, są badania naukowe dotyczące

* Prof. dr hab. Monika Marcinkowska jest pracownikiem Katedry Bankowości Wydziału Ekonomiczno-Socjologicznego Uniwersytetu Łódzkiego.

** Autorka pragnie złożyć podziękowania prof. Janowi Szambelańczykowi z Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu oraz anonimowym Recenzentom za cenne uwagi i komentarze, które przyczyniły się do poprawy treści artykułu.

szeroko pojętej bankowości i finansów. Ten dualizm związany z publiczno-prywatnym charakterem badań naukowych stanowi swoiste ograniczenie w dostępie do informacji i danych o dostatecznie wysokim stopniu szczegółowości, umożliwiających analizy pozwalające formułować oceny lub wnioski porównywalne, jeżeli nie z analizami poszczególnych banków, to przynajmniej z instytucjami sieci bezpieczeństwa.

Celem artykułu jest ocena dostępności danych finansowych o bankach w kontekście możliwości prowadzenia rzetelnych badań naukowych nad sektorem bankowym oraz sprawowania dyscypliny rynkowej (prywatnego monitoringu banków). Rozwinięciem celu głównego jest charakterystyka komponentów przejrzystości działalności i sytuacji finansowej banków.

1. Dostęp do danych jako podstawa rozwoju badań naukowych nad sektorem bankowym

„Jednym z kluczowych kryteriów oceny stopnia rozwoju dyscypliny nauki jest konsens społeczności naukowej co do wyjaśnień procesów i zjawisk zaliczanych do jej zakresu merytorycznego, w danym okresie historycznym. W odniesieniu do dziedzin i dyscyplin typowych dla praktyki społecznej, jak np. socjologia, ekonomia czy finanse, taki konsens powinien oznaczać także spójność diagnoz formułowanych na podstawie dostępnych informacji oraz systematycznie gromadzonych danych. Sytuacja, w której indywidualne oceny formułowane przez akademików, polityków, praktyków czy publiczność różnią się zarówno pomiędzy sobą, jak i w ramach wyróżnionych grup, uprawdopodobnia, że te różnice wynikają z przesłanek aksjologicznych lub stosowanych metod analitycznych albo – co istotne – posługiwania się nietożsamymi informacjami i danymi. Przy czym istotną kwestią pozostaje dostęp do nich, a w pewnym stopniu pozycja *insidera* lub *outsidera* w stosunku do badanego systemu czy procesu”¹.

Fundamentalnym ograniczeniem większości badań w zakresie finansów jest dostępność i jakość danych. Jest to związane przede wszystkim z tym, że część danych, których wprowadzenie do hipotez i modeli można logicznie uzasadnić, nie jest dostępna (lub istnieje zbyt mało obserwacji, by możliwe były poprawne merytorycznie analizy statystyczne). Często zatem badacze stosują substytuty, które – w ich mniemaniu – mogą zastąpić te zmienne, które powinny być zastosowane w modelu (a często nie są dobrymi zamiennikami, a jedynie surogatami). Niestety, zdarza się, że w ten sposób niepostrzeżenie badania przesuwają się w kierunku analizy problemu innego niż zdefiniowano (tymczasem wnioski formułowane są w odniesieniu do tegoż właśnie!). Jednym z problemów może być także zagadnienie porównywalności danych (przykładem mogą być dane finansowe pochodzące

¹ J. Szambelańczyk, M. Marcinkowska, *Should the paradigms of the banking theory be redefined based on banking practice? (thoughts on the polarity of opinion concerning the Polish banking sector)*, „e-Finanse” 2016, vol. 12, nr 3, s. 1-26.

ze sprawozdań sporządzanych według odmiennych systemów i zasad rachunkowości²). Ten aspekt jest z reguły kompletnie pomijany, tymczasem bywa tak, że porównywane są ze sobą nietożsame kategorie finansowe³.

O ile dość łatwo można pozyskać zagregowane dane o sektorach krajowych w szeregu przekrojów (oferuje je większość banków centralnych i nadzorców, dostępne są także bazy międzynarodowe), o tyle niemal niemożliwe jest pozyskanie potrzebnych danych jednostkowych (tj. na poziomie poszczególnych instytucji). W tym drugim przypadku badania naukowe opierają się albo na danych pozyskanych bezpośrednio od banków, albo na danych zaczerpniętych z baz⁴. Trzecią możliwością jest pozyskanie danych ze zrzeseń lub związków czy stowarzyszeń banków.

Pozyskiwanie danych z poszczególnych instytucji jest żmudnym i pracochłonnym zadaniem, ale przede wszystkim narażonym na brak zgody na dostęp do odpowiednich danych czy informacji. Niewielkim pocieszeniem jest możliwość nabycia pewnych danych od komercyjnych dostawców informacji (choć i w tym przypadku nie ma gwarancji dostępności do informacji w potrzebnych przekrojach czy choćby aktualnych danych).

Bazy danych finansowych o bankach obarczone są wadami. Żadna z komercyjnych baz danych nie zawiera kompletnych informacji. Jedne nie obejmują danych sprawozdawczych wszystkich banków w danym sektorze⁵, inne nie zawierają wyczerpujących danych sprawozdawczych (w wielu przypadkach brakuje niektórych pozycji sprawozdań, co powoduje, że w analizach konieczne jest wykluczenie niekiedy sporej części podmiotów ze zbioru, bądź zastąpienie potrzebnych zmiennych innymi – niekiedy mniej adekwatnymi z punktu widzenia badanych zjawisk, ale zapewniającymi większą liczebność próby, co rzutuje na jakość modelowania lub istotność ustaleń). Nadto zdarza się, że dane w bazach zawierają błędy (np. suma poszczególnych pozycji aktywów lub pasywów nie jest zgodna z sumą bilansową lub odpowiednie pozycje przychodów i kosztów nie dają w rezultacie wyniku netto)⁶.

² Jako przykład mogą posłużyć należności nieregularne/nieobsługiwane i związane z nimi rezerwy celowe/odpisy aktualizujące wartość należności – kompletnie różnią się podejścia np. regulacji polskich, Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (przed rokiem 2018: MSR 39, od roku 2018: MSSF 9) czy US GAAP.

³ Łatwo to zweryfikować spoglądając na sprawozdanie finansowe sporządzone w roku, w którym zmieniono zasadę rachunkowości (bowiem wówczas podmiot jest zobowiązany do prezentacji konsekwencji tej zmiany, tzn. dostępne są dane finansowe sporządzone według obydwu zasad) lub na sprawozdanie finansowej jednostki, która jest zobowiązana do sporządzania sprawozdań według różnych przepisów (np. z powodu notowania jej papierów wartościowych na giełdach w krajach, w których obowiązują odmienne systemy rachunkowości).

⁴ Najpopularniejszymi są: BankScope/Orbis, SNL Financial, Datastream/Bloomberg.

⁵ Uznane bazy danych oferują dostęp do sprawozdań banków reprezentujących znaczącą część sektora bankowego danego kraju (np. nawet 90% aktywów), jednak okazuje się, że brakująca część może prowadzić do wypaczenia wyników i formułowania błędnych wniosków; patrz np. A. Cunningham, *Assessing the stability of emerging market economies' banking systems*, [w:] *Bank of England Financial Stability Review*, December 2001, s. 187–192, www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/financial-stability-report/2001/december-2001.

⁶ S.D. Tente, *Bank efficiency estimation. Methodology and the problem of adequation*, Westfälische Wilhelms-Universität Münster, November 2010, <https://d-nb.info/1017849137/34>.

Badania oparte na dostępnych danych sektorowych mają poważne ograniczenia poznawcze. Natomiast dedykowane badania na wybranej grupie podmiotów sektora⁷, w naturalny sposób są obciążone ryzykiem reprezentatywności wynikającym z selekcji (*selectivity bias*)⁸. Kolejnym ograniczeniem są problemy z liczebnością próby przy tzw. oczyszczaniu danych, prowadzące zwykle do eliminacji badanych podmiotów.

Ze względu na uregulowania prawne (w tym obowiązki sprawozdawcze banków oraz uprawnienia inspekcyjne), dostęp do danych i ich systemowe przetwarzanie, najlepsze jakościowo (prawdopodobnie obciążone najmniejszymi błędami) są analizy prowadzone w instytucjach sieci bezpieczeństwa finansowego (zwłaszcza bankach centralnych, instytucjach nadzoru bankowego oraz instytucjach będących organami *resolution*)⁹.

Restrykcje prawne powodują, że bardzo niewiele instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego decyduje się na udostępnienie danych jednostkowych o bankach, nawet w układzie zanonimizowanym. Chlubnym wyjątkiem są Federal Reserve System¹⁰ oraz Federal Financial Institutions Examination Council¹¹. Pewne dane jednostkowe są udostępniane (ze znacznymi ograniczeniami) np. przez Europejski Bank Centralny, Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, Bank of England¹² oraz Deutsche Bundesbank¹³. Niektórym badaczom udaje się pozyskać dane jednostkowe bezpośrednio od związków, stowarzyszeń lub zrzeszeń banków¹⁴. Wszystko to ma po-

⁷ Uwagę na to zwraca wielu autorów, np.: K. Jackowicz, O. Kowalewski, Ł. Kozłowski, *Indeksy dyscypliny rynkowej. Propozycja nowego podejścia do pomiaru sily dyscypliny rynkowej w bankowości*, „Bezpieczny Bank” 2014, nr 3 (56), s. 7–49.

⁸ K. Bhattacharya, *How good is the BankScope database? A cross-validation exercise with correction factors for market concentration measures*, BIS Working Papers No. 133, September 2003, www.bis.org/publ/work133.htm; O. De Bandt, E.P. Davis, *A cross-country comparison of market structures in European banking*, European Central Bank Working Paper No. 7, September 1999, www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp007.pdf?14e04cc5febe813648551a4836f7ead1; S. Corvoisier, R. Gropp, *Bank concentration and retail interest rates*, European Central Bank Working Paper No. 72, July 2001, www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp72.pdf?9a66c6493abd792fe1ac0f0b233b1ac3

⁹ Przykłady można zaobserwować np. na warsztatach naukowych organizowanych corocznie przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego: <http://www.eba.europa.eu/about-us/eba-research-workshops>

¹⁰ <https://www.federalreserve.gov/datadownload/>

¹¹ <https://cdr.ffiec.gov/public/>

¹² Patrz: S.J.A. de Ramon, W.B. Francis, K. Milonas, *An overview of the UK banking sector since Basel Accord: insights from a new regulatory database*, Bank of England Staff Working Paper No. 652, March 2017, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2017/an-overview-of-the-uk-banking-sector-since-the-basel-accord-insights-from-a-new-regulatory-database.pdf>

¹³ Patrz: M. Koetter, T. Poghosyan, *The identification of technology regimes in banking: Implications for the market power-fragility nexus*, „Journal of Banking & Finance” 2009, vol. 33, Issue 8, s. 1413–1422.

¹⁴ W przypadku polskiego sektora można wskazać przykładowe badania realizowane na danych pochodzących z jednego zrzeszenia banków spółdzielczych: K. Jackowicz, Ł. Kozłowski, *Which came first, the chicken or the egg? Banks and firms on local banking markets*, „Czech Journal of Economics and Finance” 2016, vol. 66, issue 3, s. 182–206; Ł. Kozłowski, *Cooperative banks, the internet and market discipline*, „Journal of Co-operative Organization and Management” 2016, vol. 4, issue 2, s. 76–84; I. Hasan, K. Jackowicz, O. Kowalewski, Ł. Kozłowski, *Do local banking market structures matter for*

ważne konsekwencje dla prowadzenia zaawansowanych badań nad bankami oraz możliwości wykorzystywania zaawansowanych metod ilościowych. Jednocześnie utrudnia, a nawet uniemożliwia rozwój badań porównawczych, co mogłoby być domeną nauki w odróżnieniu od podmiotów tworzących sieć bezpieczeństwa finansowego czy samych banków.

2. Dyscyplina rynkowa – prywatny monitoring sytuacji banków

Aby zniechęcić banki do podejmowania nadmiernego ryzyka, instytucje sieci bezpieczeństwa korzystają z dwóch typów oddziaływania: regulacji¹⁵ i dyscypliny rynkowej¹⁶. Dyscyplina rynkowa jest instrumentem komplementarnym wobec nadzoru instytucjonalnego. Dyscyplina rynkowa oznacza głównie, że podmiot posiada interesariuszy z sektora prywatnego, którzy mogą ponieść straty finansowe na skutek jego działalności, i którzy mogą „dyscyplinować” ów podmiot, czyli różnorodnie wpływać na jego postępowanie¹⁷. Celem dyscypliny rynkowej jest zniechęcenie banków do podejmowania nadmiernego ryzyka, ochrona przed manipulacjami oraz niedoszacowaniem ryzyka¹⁸.

Najpełniejsza i najbardziej rozpowszechniona definicja dyscypliny rynkowej obejmuje¹⁹:

- rynkowe monitorowanie – oznaczające możliwości uczestników rynku do właściwej oceny kondycji banku i generowania na tej podstawie sygnałów (np. zmian ceny instrumentów bankowych), na które hipotetycznie zareaguje kierownictwo banku;
- rynkowe oddziaływanie (wpływ) – będące procesem, w ramach którego sygnały generowane przez uczestników rynku wywołują reakcję banku, czyli kształtują decyzje kierownictwa w taki sposób, aby były one zgodne z oczekiwaniami (interesami) podmiotów dyscyplinujących.

SME financing and performance? New evidence from an emerging economy, „Journal of Banking & Finance” June 2017, Vol. 79, s. 142–158; O. Kowalski, R. Balina, J. Różyński, *Czynniki warunkujące zysk netto banków spółdzielczych*, „Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie. Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej” 2013, nr 103, s. 153–160; S. Juszczyk, R. Balina, O. Kowalski, *Determinanty efektywności banków spółdzielczych w Polsce w latach 2005–2012*, „Zeszyty Naukowe / Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie” 2014, nr 10 (934), s. 35–50.

¹⁵ Oraz nadzoru nad ich przestrzeganiem.

¹⁶ A. Demirgüç-Kunt, H. Huizinga, *Market Discipline and Financial Safety Net Design*, World Bank Policy Research Working Paper 2183, September 1999.

¹⁷ FRS Study Group on Disclosure, *Improving Public Disclosure in Banking*, Staff Study 173, Federal Reserve System, March 2000.

¹⁸ H. Benink, C. Wihlborg, *The New Basel Capital Accord: Making it Effective with Stronger Market Discipline*, „European Financial Management” 2002, Vol. 8, Issue 1, s. 103–115.

¹⁹ R.R. Bliss, M.J. Flannery, *Market Discipline in the Governance of U.S. Bank Holding Companies: Monitoring versus Influencing*, [w:] F.S. Mishkin (red.), *Prudential Supervision: What Works and What Doesn't*, University of Chicago Press, Chicago 2001, p. 107–146.

Zapewnienie skutecznej dyscypliny rynkowej wymaga spełnienia czterech warunków wstępnych – uczestnicy rynków muszą²⁰:

- 1) mieć odpowiednie informacje, aby dokonać adekwatnej oceny kondycji banku (konieczne jest ujawnianie przez banki informacji posiadających wymagane cechy jakościowe),
- 2) umieć poprawnie zinterpretować informacje (niezbędna jest umiejętność właściwej oceny ryzyka i wycen dokonanych w sprawozdaniach) i racjonalnie na nie reagować,
- 3) mieć motywację do przeprowadzenia analiz (ważne jest, aby interesariusze banków chcieli samodzielnie sprawować monitoring, zamiast zdawać się na zachowania innych uczestników rynku),
- 4) mieć odpowiednie instrumentarium, aby wywierać wpływ (dyscyplina jest w szczególności sprawowana poprzez ograniczenie bankowi zakresu finansowania – lub szerzej: zmniejszenie wolumenu transakcji albo wzrost ceny użyczanego kapitału).

Dyscyplina rynkowa realizowana jest przez tych uczestników rynku, którzy mogą ponieść straty, a zatem są zainteresowani ograniczaniem ryzyka ponoszonego przez bank (a wskutek wzajemnych relacji – ryzyka własnego). Jest ona zatem sprawowana przede wszystkim przez kapitałodawców²¹, choć – w mniejszym zakresie – może być realizowana także przez kapitałobiorców²². Negatywna ocena banku może skutkować zwiększeniem kosztu kapitału oraz ograniczeniem (lub nawet odmową) finansowania²³.

Istnieje wiele studiów empirycznych poświęconych analizie dyscypliny rynkowej²⁴. Część z nich dowodzi jej skuteczności, inne obnażają jej mankamenty. Na ich podstawie można sformułować warunki funkcjonowania efektywnego monitoringu prywatnego działalności banków. Jednym z absolutnie podstawowych (poza wymienionymi wcześniej warunkami wstępnymi) jest przestrzeganie standardów rachunkowości i nadzoru nad wiarygodnością sporządzanych sprawozdań. Istotne znaczenie ma: poziom rozwoju sektora bankowego oraz rynku finansowego (w tym jego efektywność informacyjna), emitowanie przez banki notowanych na giełdzie podporządkowanych papierów wartościowych, występowanie reakcji banków na sygnały rynkowe, skala zasięgu sieci bezpieczeństwa i brak założenia o istnieniu mechanizmów ochronnych ze strony państwa.

²⁰ A. Crockett, *Market discipline and financial stability*, Banks and systemic risk conference, Bank of England, London, 23–25 May 2001, <https://www.bis.org/speeches/sp010523.htm>

²¹ Posiadaczy jego kapitałowych i dłużnych papierów wartościowych, pożyczkodawców – w szczególności niezabezpieczonych i podporządkowanych, a także deponentów, zwłaszcza tych, których wkłady nie są objęte systemem gwarantowania depozytów.

²² Szerzej: K. Jackowicz, *Dyscyplina rynkowa w bankowości. Rodzaje i możliwości zastosowania*, Wydawnictwo WSPiZ im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2004.

²³ Mowa tu o bezpośredniej dyscyplinie rynkowej. Można wszelako wskazać także tzw. dyscyplinę rynkową pośrednią, realizowaną przez instytucje nadzorcze na podstawie obserwacji sygnałów rynkowych. K. Jackowicz, *Dyscyplina rynkowa w bankowości...*, op. cit.

²⁴ Ich szeroki przegląd przedstawia Ł. Kozłowski, *Banki spółdzielcze a deponenci. Empiryczna analiza oddziaływań dyscyplinujących*, Poltext, Warszawa 2016.

Doceniając rolę prywatnego monitoringu w kształtowaniu działalności banków, regulacje i rekomendacje nadzorcze nakładają na banki wymogi informacyjne (aby zapewnić pierwszy czynnik warunkujący możliwość zadziałania dyscypliny rynkowej). Zostały one szczególnie uwypuklone w bazylejskich konkordatach kapitałowych: wymogi ujawniania informacji (głównie z zakresu ryzyka i sposobu zarządzania nim oraz adekwatności kapitałowej banków) stanowią trzeci filar Bazylei II²⁵. Jak jednak słusznie podkreśla K. Jackowicz²⁶, zatytułowanie trzeciego filaru Nowej Umowy Kapitałowej „dyscypliną rynkową” jest nieprecyzyjne. Formułuje on bowiem wymogi informacyjne wobec banków, natomiast nie wpływa na proces dyscypliny.

Prowadzi to do konstatacji, że aby wzmocnić dyscyplinę rynkową regulatorzy i nadzorcy bankowi powinni z jednej strony ustanawiać wymogi informacyjne oraz egzekwować ich realizację, ale z drugiej – motywować uczestników rynków do sprawowania prywatnego monitoringu. Odnosząc się do warunków wstępnych działania dyscypliny rynkowej, można wskazać, że najprostszym mechanizmem motywacji jest stworzenie sytuacji, w której interesariusze bankowi mogliby ponieść stratę wskutek upadłości banku (lub choćby istotnego pogorszenia jego kondycji finansowej). Oznaczałoby to eliminację gwarancji i ubezpieczeń, którymi objęte są środki lokowane lub inwestowane w instrumenty bankowe (od depozytów, po papiery wartościowe i instrumenty pochodne), jak również wszelkich mechanizmów ochronnych ze strony państwa. Osłabienie (a tym bardziej całkowita rezygnacja) zakresu działań ochronnych sieci bezpieczeństwa finansowego (brak gwarancji depozytów, brak wsparcia płynnościowego i pożyczkodawcy ostatniej instancji) w imię wsparcia prywatnego monitoringu byłoby decyzją wysoce kontrowersyjną. Jakkolwiek istnienie silnej sieci bezpieczeństwa istotnie ogranicza skuteczność dyscypliny rynkowej (osłabia motywację prywatnych interesariuszy do monitorowania banków) oraz rodzi pokusę nadużyć (może motywować – zarówno banki, jak i ich interesariuszy – do podejmowania wyższego ryzyka), to jednak stabilizuje ona rynek bankowy i zwiększa zaufanie doń. Natomiast warto podkreślić, że w ostatnich latach są wdrażane normy, które mają uniemożliwiać lub choćby ograniczać ratowanie banków ze środków publicznych (*bail-out*). Dyrektywa BRR, wprowadzająca mechanizmy przymusowej restrukturyzacji (*resolution*), nakłada na banki m.in. wymóg w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowanych²⁷, które – w przypadku konieczności przeprowadzenia przymusowej restrukturyzacji banku – służyłyby pokryciu strat lub dokapitalizowania banku²⁸. W pewnym wymiarze wciela to w życie zgłaszany od dawna postulat, żeby banki były zobowiązane do emitowania długu podporządkowanego, będącego szczególnie wrażliwym instru-

²⁵ Wraz z reformą tych standardów, w Bazylei III konsekwentnie wzmocniano także i ten filar.

²⁶ K. Jackowicz, *Trzeci filar Nowej Umowy Kapitałowej – prezentacja i ocena*, „Bezpieczny Bank” 2005, nr 3 (28), s. 109–123.

²⁷ MREL – *minimum requirement for own funds and eligible liabilities*.

²⁸ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, Dz. Urz. UE, L 173/190.

mentem ułatwiającym dyscyplinowanie banków²⁹. Rozszerza to istotnie grupę uczestników rynku, którzy potencjalnie powinni być zainteresowani monitorowaniem kondycji finansowej banku.

W takim kontekście tym bardziej należy zaznaczyć drugi istotny aspekt motywowania interesariuszy bankowych do sprawowania dyscypliny rynkowej, a mianowicie kwestię świadomości i edukacji finansowej. Ten aspekt dyscypliny rynkowej rzadko jest podnoszony³⁰, a wydaje się co najmniej równie ważny. Jak bowiem wspomniano, prywatny monitoring może zadziałać tylko wówczas, jeśli uczestnicy rynków nie tylko mają możliwość zapoznania się z informacjami finansowymi o banku, ale też potrafią odpowiednio je zinterpretować (właściwie ocenić bank na ich podstawie). Zważywszy na fakt, że dyscyplina rynkowa jest (lub może być) sprawowana nie tylko przez profesjonalnych inwestorów giełdowych, ale także inwestorów indywidualnych oraz klientów banków, ważne jest, by podmioty te miały co najmniej podstawową wiedzę i świadomość ekonomiczną. Rolą m.in. regulatorów i nadzorców rynku jest zatem edukowanie interesariuszy bankowych oraz skłanianie ich do badania rynku, aby nie podejmowali niewłaściwych lub nadmiernie ryzykownych decyzji.

3. Komponenty przejrzystości banków. Wymogi informacyjne

Banki uznawane są za podmioty mało przejrzyste (*opaque*)³¹. Wynika to z charakteru ich działalności i trudności odpowiedniego uwzględnienia wszystkich istotnych aspektów w sprawozdawczości. Szczególnie dotyczy to problemu oszacowania ryzyka, jakie wiąże się z bankowymi aktywami, a w jeszcze większym stopniu – zobowiązaniami pozabilansowymi. Po pierwsze jest to związane z udzielanymi przez bank kredytami i asymetrią informacji (nieznajomości warunków dotyczących poszczególnych umów oraz skali koncentracji akcji kredytowej) i wynikającą stąd niemożnością oceny ryzyka, a tym samym – adekwatności wycen portfela kredytowego. Drugi istotny aspekt dotyczy działalności handlowej banków i trudnego do monitorowania ryzyka związanego z instrumentami w księdze handlowej (w szczególności dotyczy skomplikowanych produktów inżynierii finansowej). Trzeba też

²⁹ Zobowiązania kwalifikowane obejmują depozyty nie objęte gwarancjami, dług główny uprzywilejowany i nieuprzywilejowany oraz zobowiązania podporządkowane.

³⁰ Jednym z rzadkich przykładów jest przemówienie: T. Fiennes. *Regulation and the importance of market discipline*, 4.02.2016, <https://www.rbnz.govt.nz/research-and-publications/speeches/2016/speech2016-02-04-2>

³¹ Patrz np.: D.P. Morgan, *Rating banks: Risk and uncertainty in an opaque industry*, „American Economic Review” 2002, Vol. 92, Issue 4, s. 874–888; M.J. Flannery, S.H. Kwan, M. Nimalendran, *The 2007–2009 financial crisis and bank opacity*, „Journal of Financial Intermediation” 2013, Vol. 22, Issue 1, s. 55–84; G. Petrella, A. Resti, *Supervisors as information producers: Do stress tests reduce bank opacity?*, „Journal of Banking & Finance” 2013, Vol. 37, Issue 12, s. 5406–5420; S. Fosu, C.G. Ntim, W. Coffie, V. Murinde, *Bank opacity and risk-taking: Evidence from analysts' forecasts*, „Journal of Financial Stability” 2017, Vol. 33, s. 81–95; F. Spargoli, Ch. Upper, *Are banks opaque? Evidence from insider trading*, BIS Working Papers No. 697, February 2018.

mieć na względzie, że regulacje rachunkowości (np. dotyczące rezerw na straty kredytowe) pozostawiają dużą dowolność, przez co w praktyce z zewnątrz trudno zweryfikować poprawność wycen. Do tego, niestety, należy liczyć się z tym, że banki niekiedy starają się ukryć faktyczny poziom ryzyka³² stosując techniki rachunkowości kreatywnej lub nawet fałszując sprawozdania. Jedną z przesłanek problemów z należytą wyceną ryzyka, a w konsekwencji – ze skutecznością dyscypliny rynkowej, jest brak przejrzystości co do faktycznego poziomu ekspozycji i praktyk zarządzania ryzykiem³³.

Zarówno regulatorzy, jak i organizacje środowiskowe (głównie z obszaru rachunkowości), starają się skłonić banki do dbałości o przejrzystość. Wyrazem tego są m.in. ustanawiane zasady, standardy, dobre praktyki, a także dokonywane przez nadzór przeglądy i oceny publikowanych przez banki raportów finansowych (z raportowaną publicznie uogólnioną analizą błędów i uchybień) oraz organizowane konkursy na najlepsze raporty lub w szerszym wymiarze – relacje inwestorskie. Szczególnie cenną inicjatywą jest wspieranie transparentności przez giełdy papierów wartościowych, np. poprzez ustanawianie standardów i ułatwianie upubliczniania raportów (w tym – w różnych formatach, zwłaszcza interaktywnych), tworzenie hurtowni danych³⁴. Transparentność jest także jednym z elementów władztwa korporacyjnego³⁵. Ujawnienia mogą być oczywiście mniej szczegółowe dla banków, które nie są notowane na giełdzie (zwłaszcza tych, które mają tylko jednego właściciela, także niebędącego podmiotem giełdowym), ale z racji tego, iż banki te mogą generować ryzyko dla systemu, ważne jest, by także one ujawniały odpowiednie informacje umożliwiając w ten sposób udziałowcom, klientom i innym interesariuszom monitorowanie ich działalności, a ponadto być przyczynkiem dla rozliczenia kierownictwa³⁶.

³² Edward Altman stwierdził nawet dosadnie, że: „Banki i finansisci to eksperci w ukrywaniu ryzyka. Ukrywają je przed inwestorami i przed regulatorami, nie ma więc wiarygodnych danych, na których model szacowania upadłości mógłby bazować”. S. Stodolak, *Można przewidzieć bankructwo firmy i państwa, ale nie banku*, „Obserwator Finansowy”, 11.11.2015, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/bankowosc/mozna-przewidziec-bankructwo-firmy-i-panstwa-ale-nie-banku/?k=debata>

³³ C. Stephanou, *Rethinking Market Discipline in Banking. Lessons from the Financial Crisis*, The World Bank Policy Research Working Paper 5227, March 2010. Pomimo że regulacje wymagają od banków ujawniania informacji na temat ryzyka, wciąż nie ma optymalnego modelu raportowania umożliwiającego pełną ocenę tego obszaru. Nowoczesne technologie umożliwiają już stosowanie dynamicznych modeli raportowania; warto rozważyć ich zastosowanie także w obszarze raportowania ryzyka.

³⁴ Porównaj: SEC, *Toward Greater Transparency: Modernizing the Securities and Exchange Commission's Disclosure System*, 21st Century Disclosure Initiative: Staff Report, January 2009, <https://www.sec.gov/spotlight/disclosureinitiative/report.pdf>

³⁵ Szerzej: M. Marcinkowska, *Corporate governance w bankach – teoria i praktyka*, Wyd. UŁ, Łódź 2014. Wprowadzone przez KNF *Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych* (Dz. Urz. KNF 2014, poz. 17) wymagają, by banki prowadziły przejrzystą politykę informacyjną, uwzględniającą potrzeby jej udziałowców i klientów i cechującą się łatwością dostępu do informacji. Także *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW* zawierają rekomendacje i zasady odnoszące się do polityki informacyjnej.

³⁶ Basel Committee in Banking Supervision, *Guidelines. Corporate governance principles for banks*, BIS, July 2015, s. 36.

Jak już wspomniano, uwzględnienie wszystkich – także mniejszych – banków w analizach dotyczących sektora jest istotne, gdyż wnioski wyciągane na podstawie tylko wybranej grupy podmiotów mogą być błędne.

Poziom przejrzystości banku jest konsekwencją z jednej strony wymogów prawnych, a z drugiej – polityki banku w zakresie ich realizacji. Podmioty zainteresowane analizami sytuacji banków (dla celów inwestycyjnych lub naukowych) mogą korzystać m.in.: z raportów publikowanych przez banki (wymaganych prawnie lub dobrowolnych ujawnień), innych informacji pozyskanych od banków i nadzorców (oficjalnych prezentacji i innych dokumentów) lub z „białego wywiadu” (z prasy, Internetu, publikacji naukowych, kontaktów osobistych), a także od pracowników tych instytucji, jak również od podmiotów wspierających funkcjonowanie rynków finansowych (audytorów, agencji ratingowych, analityków rynkowych, mediów itp.). Źródła te – wraz z kanałami upubliczniania takich danych i informacji – stanowią o poziomie przejrzystości (transparentności) banków³⁷.

Dla wielu interesariuszy podstawowym źródłem wiedzy o wynikach działalności banków są ich **sprawozdania finansowe**. Trzeba przy tym podkreślić, że – z uwagi na wspomnianą specyfikę banków – dla ich właściwej oceny niezbędne jest posiadanie pełnego sprawozdania, a zatem nie tylko jego podstawowych elementów (bilansu, rachunku zysków i strat), ale także informacji dodatkowej (obejmującej wprowadzenie do sprawozdania finansowego oraz dodatkowe informacje i objaśnienia)³⁸. Cennym źródłem informacji (zwłaszcza dla interesariuszy o mniejszej wiedzy finansowej) jest sprawozdanie z działalności banku. Zgodnie z przepisami sprawozdanie finansowe (oraz sprawozdanie z jego badania) i sprawozdanie z działalności banku winny być dostępne publicznie. Dodatkowo banki zobowiązane są do przekazywania do NBP wielu szczegółowych danych służących analizom statystycznym i ostrożnościowym (dane te nie są udostępniane zewnętrznym)³⁹.

³⁷ Szerzej: R.M. Bushman, J.D. Piotroski, A.J. Smith, *What Determines Corporate Transparency?*, „Journal of Accounting Research” 2004, vol. 42, No. 2, s. 207–252; C. Stephanou, *Rethinking Market Discipline...*, *op. cit.*; M. Marcinkowska, *Rachunkowość a stabilność finansowa*, „Bank i Kredyt” 2012, vol. 43, nr 4, dodatek.

³⁸ Z uwagi na specyfikę działalności banków, do oceny wielu aspektów kondycji finansowej tych podmiotów niezbędne są dane z informacji dodatkowej (w tym szczególnie istotne są noty dotyczące wyceny instrumentów finansowych, a także zarządzania ryzykiem). Szerzej patrz np.: M. Iwanicz-Drozdowska, *Metody oceny działalności banku*, Poltext, Warszawa 1999; A. Kopiński, *Analiza finansowa banku*, PWE, Warszawa 2008; M. Marcinkowska, *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa 2007.

³⁹ W zakresie informacji przekazywanych przez banki do NBP jako najważniejsze należy wskazać: (a) sprawozdawczość ostrożnościową, zawierającą w szczególności dane: w zakresie informacji finansowych (FINREP), dotyczące funduszy własnych oraz wymogów w zakresie funduszy własnych (COREP) oraz związanych z innymi normami ostrożnościowymi (w tym dotyczącymi płynności, wskaźnika dźwigni finansowej, znaczących zaangażowań, dużych ekspozycji, obciążenia aktywów itd.), (b) sprawozdawczość na potrzeby bilansu płatniczego, (c) pozostałe informacje, w tym związane ze statystyką obrotu gotówkowego oraz informacje do Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. Patrz: www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/sprawozdawczosc/form/formularze.html

Od marca 2018 r. – dzięki wdrożeniu wymogów Unii Europejskiej⁴⁰ – sprawozdania finansowe składane są do KRS w wersji elektronicznej, a Centralna Informacja będzie je nieodpłatnie udostępniać wszystkim zainteresowanym⁴¹. Wdrożenie unijnych regulacji przywraca zatem interesariuszom możliwość łatwego, nieodpłatnego zapoznania się ze sprawozdaniami finansowymi⁴².

W pewnym zakresie ograniczenia związane z dostępnością sprawozdań mogą być zmniejszone dzięki zapisom Prawa bankowego⁴³. Ich przesłanką jest w szczególności ochrona klientów banków. Zgodnie z zapisami art. 111 Pb bank obowiązany jest ogłaszać w miejscu wykonywania czynności, w sposób ogólnie dostępny **bilans ze sprawozdaniem z badania** za ostatni okres podlegający badaniu. Warto zauważyć niespójność regulacji: w cytowanym przepisie ustawodawca wymaga ujawniania wyłącznie bilansu, będącego jednym z pięciu elementów składających się na sprawozdanie finansowe (kolejne przepisy wymagają także informowania o sytuacji ekonomiczno-finansowej banku). Należy zaznaczyć, że bilans nie jest wystarczającą podstawą do dokonania oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej podmiotu gospodarczego, w szczególności banku. A zatem spełnienie tego wymogu przez bank nie daje jego interesariuszom możliwości dokonania jego pogłębionej oceny, a tym samym nie wzmacnia dyscypliny rynkowej⁴⁴.

⁴⁰ Patrz: Rozporządzenie Wykonawcze Komisji (UE) 2015/884 z dn. 8.06.2015 r. ustanawiające specyfikacje techniczne i procedury niezbędne dla systemu integracji rejestrów, OJ L 144, p. 1–9. Regulacje te mają na celu „zapewnienie ochrony interesów zarówno współników, jak i osób trzecich” (oraz umożliwić integrację rejestrów państw członkowskich). Pozwola one zatem przywrócić dostęp do informacji ograniczony w Polsce ustawą deregulacyjną.

⁴¹ Zgodnie z nowelizacją ustawy o KRS sprawozdania finansowe (i inne dokumenty wymagane ustawą o rachunkowości) składane są w KRS w wersji elektronicznej, dla każdego podmiotu prowadzi się repozytorium dokumentów finansowych. Ustawa daje każdemu prawo do nieodpłatnego przeglądania tego repozytorium. Ustawa z dn. 20.08.1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym, t.j.: Dz.U. 2017, poz. 700 ze zm., art. 9a.

⁴² Do końca 2012 roku banki w formie spółek akcyjnych miały obowiązek publikacji sprawozdań w „Monitorze Polskim B”. Został on zniesiony tzw. drugą ustawą deregulacyjną („deregulacją Gowina” – Ustawa z dn. 16.09.2011 r. o redukcji niektórych obowiązków obywateli i przedsiębiorców, Dz.U. nr 232, poz. 1378; obowiązek publikacji sprawozdań finansowych banków spółdzielczych w „Monitorze Spółdzielczym B” zniesiono w 2015 roku). Zlikwidowano konieczność zgłaszania sprawozdań do publikacji w powszechnie dostępnych rejestrach, zając się jedynie na dobrą wolę banków w prezentowaniu sprawozdań na ich stronach internetowych, a w przypadku braku teże – skazując zainteresowanych użytkowników sprawozdań na ponoszenie znacznych kosztów ich pozyskania. Zmniejszono zatem nieznacznie obciążenia administracyjne ponoszone przez banki, istotnie ograniczając przy tym szerokiemu gremium interesariuszy banków (inwestorom, klientom, wierzycielom itd.) dostęp do ich sprawozdań lub zmuszono ich do poniesienia kosztów dostępu do tych sprawozdań. Warto podkreślić, że opiniując projekt ustawy deregulacyjnej, kilka instytucji zgłaszało zastrzeżenia: w szczególności KNF wnioskowała o to, by zniesienie obowiązku publikacji sprawozdania finansowego nie dotyczyło jednostek zainteresowania publicznego.

⁴³ Ustawa z dn. 29.08.1997 r. prawo bankowe, t.j.: Dz.U. 2017, poz. 1876.

⁴⁴ Kolejny artykuł Prawa bankowego (111a) formułuje dodatkowe wymogi informacyjne, wskazując kolejne ujawnienia, które winny znaleźć się w sprawozdaniu z działalności. Uwzględniają one m.in.: informację o stopie zwrotu z aktywów (obliczonej jako iloraz zysku netto i sumy bilansowej), dane o obrocie w danym roku wykazywanym w sprawozdaniu finansowym (jednakże bez zdefiniowania nieistniejącego w ustawie o rachunkowości pojęcia: „obrót”), kwotę zysku lub straty przed opodatkowaniem.

Brak ten częściowo kompensuje ustawa o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, która nakazuje bankom (objętym systemem gwarantowania depozytów) informowania osób korzystających oraz zainteresowanych korzystaniem z ich usług m.in. o swojej **sytuacji ekonomiczno-finansowej**⁴⁵. Jest to dość ogólnikowy zapis, który może zostać dowolnie zinterpretowany (w tym jego realizacja może nastąpić poprzez publikację wybranych wielkości ze sprawozdania finansowego lub jedynie wybranych wskaźników obliczonych na jego podstawie). Ustawa nie stawia jednoznacznego wymogu odnoszącego się do miejsca i formy prezentowania tych informacji, ale można interpretować, że jeśli bank ma stronę internetową, na której podaje informacje o świadczonych usługach, to również tam powinny znaleźć się informacje o przynależności do systemu gwarantowania depozytów oraz o sytuacji ekonomiczno-finansowej.

Odrębny wymóg informacyjny wiąże się z ryzykiem i **adekwatnością kapitałową banku**. Wspomagając funkcjonowanie dyscypliny rynkowej, nadzorcy bankowi – oprócz ustalenia norm kapitałowych – nakładają na banki obowiązek udostępniania informacji na temat ich wypełnienia (III filar Nowej Umowy Kapitałowej). Szczegółowe wytyczne odnośnie do zasad i sposobu ujawniania przez banki tych informacji oraz zakresu informacji podlegających ogłaszaniu określa obecnie Rozporządzenie CRR⁴⁶, które pozostawia kwestię sposobu dostępu do raportu w gestii polityki informacyjnej banku.

W czasach tak dużej złożoności i skali ponoszonego przez banki ryzyka, a jednocześnie tak silnej presji regulacyjnej i nadzorczej na wzmocnienie pozycji kapitałowej i płynnościowej banków, informacje, o których mowa w Rozporządzeniu CRR, są szczególnie cenne dla wszystkich interesariuszy bankowych. Raport ten – z racji rodzaju i zakresu informacji, jakie winny być w nim ujawnione – stanowi podstawowy dokument umożliwiający dokonanie oceny kondycji ekonomiczno-finansowej banku, głównie w kontekście podejmowanego ryzyka.

waniem i podatku dochodowego. Ponadto bank jest obowiązany ogłaszać opis systemu zarządzania, w tym systemu zarządzania ryzykiem i systemu kontroli wewnętrznej oraz polityki wynagrodzeń, informację o powołaniu komitetu do spraw wynagrodzeń, a także informację o spełnianiu przez członków rady nadzorczej i zarządu wymogów dotyczących ich odpowiedzialności (*suitability*). W przypadku tych ujawnień ustawodawca wskazał, że bank prowadzący stronę internetową winien na niej ogłaszać te informacje.

⁴⁵ Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, t.j. Dz.U. 2017, poz. 1937, ze zm., art. 318, ust. 1.

⁴⁶ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, OJ L 176.1.

4. Przejrzystość polskich banków – dostępność informacji finansowych

Chcąc poznać, czy regulacje i praktyka bankowa umożliwiają naukowcom prowadzenie badań, a interesariuszom (m.in. inwestorom, udziałowcom, wierzycielom, klientom) – sprawowanie dyscypliny rynkowej, poddano analizie zakres udostępnianych przez polskie banki raportów i danych finansowych⁴⁷. Analizą objęto wszystkie polskie banki⁴⁸. Badanie przeprowadzono analizując zawartość stron internetowych banków. W pierwszym rzędzie analizowano oświadczenia na temat stosowania *Zasad ładu korporacyjnego*, by sprawdzić, czy banki potwierdzają stosowanie zasad odnoszących się do przejrzystości (a w przypadku odstąpienia od nich – czym to uzasadniają). Następnie sprawdzano, czy dostępny jest raport roczny (tj. sprawozdanie finansowe wraz ze sprawozdaniem z badania oraz sprawozdanie z działalności) lub wybrane jego elementy, bądź choćby wybrane dane finansowe pozwalające ocenić sytuację ekonomiczno-finansową banku. Kolejnymi poszukiwanymi dokumentami były polityka informacyjna oraz raport na temat adekwatności kapitałowej. Jeśli instytucja nie udostępniała raportu na stronie internetowej, a była zobowiązana do jego sporządzania, kontaktowano się z nią (mejlowo lub telefonicznie), prosząc o udostępnienie dokumentu.

Poniżej prezentowane są wyniki analizy dotyczącej raportów i danych za rok 2016 (publikowanych w roku 2017)⁴⁹.

4.1. Przejrzystość banków komercyjnych i banku państwowego

Z przeprowadzonych analiz wynika, że przejrzystość banków komercyjnych i banku państwowego są relatywnie wysokie, choć dość zróżnicowane. Najwyższy zakres dostępności danych stwierdzono w bankach, które emitują papiery wartościowe notowane na regulowanym rynku (zarówno w bankach komercyjnych, jak i w banku państwowym).

Wszystkie banki komercyjne oraz bank państwowy mają strony internetowe i prezentują na nich swoje **oświadczenia na temat stosowania *Zasad ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych*** (żaden nie wskazywał na odstąpienie od stosowania zasad odnoszących się do ujawniania informacji). Ponadto bank państwowy i 30 banków w formie spółki akcyjnej udostępniają na swej witrynie sprawozdanie finansowe za rok 2016. Bankami, które nie udostępniały sprawozdań za 2016 r. były:

- Plus Bank SA – udostępnia jedynie wybrane dane z bilansu na koniec 2016 r. oraz raporty roczne za lata 2011–2013;

⁴⁷ Ocena jakości ujawnień zostanie przedstawiona w odrębnym opracowaniu.

⁴⁸ Listę banków (w formie spółek akcyjnych, państwowych i spółdzielczych) pobierano z zestawień KNF: www.knf.gov.pl/podmioty/Podmioty_sektora_bankowego.

⁴⁹ Dla porównania przedstawiono dane dotyczące wybranych lat wcześniejszych (badanie było przeprowadzane cyklicznie w latach 2011–2017).

- Bank BPH – udostępnił sprawozdania finansowe do 3. kwartału 2016 r. (w listopadzie 2016 r. dokonano podziału banku – obsługuje on wyłącznie klientów spłacających kredyty hipoteczne; w grudniu 2016 r. akcje banku zostały wyłączone z publicznego obrotu);
- HSBC Bank Polska SA – nie udostępnił sprawozdań finansowych;
- RBS BANK (Polska) SA – nie udostępnił sprawozdań finansowych (od 2015 r. bank nie dostarcza usług poza Wielką Brytanią i Irlandią);
- Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (Polska) SA – w maju 2017 r. został przekształcony w oddział MUFG Bank (Europe) N.V.

Dwie trzecie banków (23) udostępniało pełny raport roczny, tj. pełne **sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności**. Kolejne dwa banki udostępniały co prawda pełne sprawozdanie, ale nie publikowały sprawozdania z działalności. Co czwarty bank nie udostępniał informacji dodatkowej (czyli wprowadzenia, przedstawiającego m.in. stosowane zasady rachunkowości oraz not umożliwiających lepsze poznanie kondycji ekonomiczno-finansowej banku, w tym jego ryzyka). Spośród banków, które publikowały sprawozdanie, jedynie dwa nie przedstawiły opinii biegłego rewidenta, kolejnych 6 zamieszczało opinię, ale nie udostępniało raportu audytora. Spośród banków, które publikowały aktualne sprawozdanie finansowe, zaledwie jeden ograniczył się do przedstawienia sprawozdania tylko za jeden rok (zgodnie z wymogami uwzględniało ono dane porównawcze za rok poprzedni); pozostałe publikowały dodatkowo także wcześniejsze sprawozdania.

Jak należało się spodziewać, pod względem transparentności najlepiej wypadają banki giełdowe (tj. te, których akcje lub papiery dłużne są notowane na regulowanym rynku). Na nie bowiem nałożone są wyższe wymogi, ale i można ocenić, że starają się one kształtować swój wizerunek jako banków transparentnych⁵⁰.

Każdy bank przedstawił na swej stronie internetowej **politykę informacyjną** odnoszącą się do adekwatności kapitałowej, a wszystkie banki zobowiązane do sporządzania raportów na temat adekwatności kapitałowej publikowały je na swych stronach. W przypadku jednostek zależnych od unijnych instytucji finansowych na stronie dostępne były raporty spółki dominującej, zawierające wymagane dane jednostkowe lub skonsolidowane⁵¹. Na podkreślenie zasługuje, że od dwóch lat mBank Hipoteczny, pomimo że nie ma obowiązku sporządzania własnego raportu (jako jednostka zależna od unijnej jednostki dominującej, nie spełniająca kryteriów banku istotnego), dobrowolnie sporządza i publikuje ten dokument.

Spośród dwudziestu ośmiu banków, które opublikowały na stronie **raport na temat adekwatności kapitałowej** za 2016 rok, cztery podmioty ograniczyły się do publikacji wyłącznie aktualnego raportu (Credit Agricole, Idea Bank, Plus Bank SA

⁵⁰ W szczególności warto wskazać te banki, które od lat uczestniczą w konkursie The Best Annual Report organizowanym przez Instytut Rachunkowości i Podatków pod auspicjami GPW i zyskują wyróżnienia lub nagrody za jakość raportów: mBank, PKO BP, ING Bank Śląski, Bank Poczty, BZ WBK, Pekao SA (<http://www.irip.pl/konkurs-the-best-annual-report>).

⁵¹ Skonsolidowane przez bank, który nie jest ostateczną jednostką dominującą.

i SGB Bank). Dość częstą praktyką jest udostępnianie kilku raportów za lata ubiegłe⁵², przy czym 7 banków oferuje raporty za wszystkie okresy (tj. od 2007 roku). Warto odnotować, że dwa banki publikują także raporty półroczne (BZ WBK od 2016 roku i Pekao od 2017 roku), zaś Bank Gospodarstwa Krajowego udostępnia wybrane kwartalne dane na temat adekwatności kapitałowej. W przypadku banków zrzeszających dostrzegalna jest odmienna polityka informacyjna: Bank Polskiej Spółdzielczości SA udostępnia na swej witrynie raporty na temat adekwatności kapitałowej za lata 2007–2016, natomiast SGB Bank SA – tylko ostatni raport (co więcej, jest to pierwszy raport tego banku, który jest dostępny w Internecie – w poprzednich latach polityka informacyjna zakładała, że raporty te były dostępne wyłącznie w centrali i placówkach banku).

Podsumowując można stwierdzić, że dostępność danych i informacji sprawozdawczych banków komercyjnych jest zróżnicowana, ale ogólnie dość dobra. W niemal wszystkich przypadkach dostępne są zarówno historyczne jak i aktualne dane finansowe; w wielu przypadkach, gdy nie są publikowane pełne sprawozdania finansowe, część danych potrzebnych do podstawowej oceny banku może być zaczerpnięta ze sprawozdania z działalności, opinii lub sprawozdania biegłego rewidenta, czy wreszcie raportu na temat adekwatności kapitałowej.

4.2. Przejrzystość banków spółdzielczych

W roku 2017 spośród 558 funkcjonujących wówczas banków spółdzielczych 97% miało własną witrynę (przy czym w siedmiu przypadkach była to jedynie strona transakcyjna). Sytuacja ta uległa dość znacznej poprawie w ciągu ostatnich lat (jeszcze w roku 2011 odsetek ten nie sięgał nawet 90%).

Jako pozytyw należy odnotować, że w 2017 roku 94% banków mających stronę internetową⁵³ publikowało na niej **oświadczenia dotyczące stosowania Zasad Ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych** (podobnie jak w przypadku banków komercyjnych, banki spółdzielcze nie wskazywały na odstępianie od stosowania zasad odnoszących się do ujawniania informacji). Jest to zatem niemal powszechna praktyka. Niestety – wbrew deklaracjom – przejrzystość banków spółdzielczych jest dość niska.

Jako pierwszy aspekt transparentności przeanalizowano dostępność **sprawozdań finansowych** (lub choćby wybranych danych) na stronach internetowych banków. W roku 2017 ok. 57% banków spółdzielczych udostępniało aktualne informacje fi-

⁵² Dostępność dokumentów historycznych jest o tyle ważna, że w przypadku raportów o adekwatności kapitałowej nie są z reguły uwzględniane dane porównawcze (jak to jest wymagane w sprawozdaniach finansowych), a jeśli użytkownik dysponuje danymi wyłącznie za jeden okres sprawozdawczy, ma bardzo ograniczone możliwości dokonania oceny (nie może ocenić tendencji i trendów kształtowania się określonych zjawisk).

⁵³ Jeśli uwzględnić informacyjne strony internetowe (tj. wykluczyć strony wyłącznie transakcyjne) odsetek ten wyniósł 95% banków.

nansowe. Natomiast od aż 39% banków nie można było pozyskać żadnych informacji finansowych. W pozostałych przypadkach (5%) na stronie internetowej widniały jedynie historyczne sprawozdania lub wybrane dane finansowe (niekiedy sprzed wielu lat). Owe 57% może się wydawać odsetkiem dość wysokim, jednak należy zaznaczyć, że w większości przypadków publikowane były jedynie wybrane dane finansowe (15%) lub wybrane elementy sprawozdań⁵⁴, zdarzały się też przypadki publikacji jedynie opinii biegłego rewidenta (lub opinii i sprawozdania z badania) – bez samych sprawozdań. Około 15% banków umieściło na swej stronie internetowej tylko podstawowe sprawozdania finansowe (bez informacji dodatkowej, tak istotnej dla analizy banku). Zaledwie 22 banki (4%) udostępniły pełne sprawozdanie finansowe za 2016 rok, zaś tylko 15 z nich (3% ogółu) do sprawozdania finansowego dołączyło sprawozdanie z działalności⁵⁵.

Należy odnotować, że choć dostępność sprawozdań (lub danych) finansowych o bankach spółdzielczych jest dość niska, to jednak sukcesywnie poprawia się⁵⁶.

W analizie przejrzystości banków spółdzielczych szczególnie dużą uwagę poświęcono **raportom na temat adekwatności kapitałowej**, gdyż są one najlepszym źródłem dla oceny ryzyka i wypłacalności banku. W pierwszych latach badania bardzo niewielki odsetek banków spółdzielczych udostępniał te raporty – na swoich stronach www lub przesyłając je pocztą elektroniczną (za rok 2010 dokument ten został przekazany jedynie przez 11% banków spółdzielczych). Dostępność raportów stopniowo rosła, w 2017 roku było to już 54% BS-ów. Dostępność raportów istotnie wzrosła w latach 2015–2016, co można wiązać z wejściem w życie unijnego rozporządzenia CRR.

W przypadku banków spółdzielczych dość częstą praktyką jest udostępnianie wyłącznie raportu za ostatni rok. Tylko 1/3 banków publikujących raport za 2016 r. pozostawiła na stronie internetowej raporty za okresy wcześniejsze (w poprzednich latach wskaźnik ten był znacznie niższy, np. w roku 2016 – zaledwie 12%). Warto odnotować, że w 2017 roku 16 banków spółdzielczych udostępniało raporty za co najmniej 5 lat; rekordziści udostępniali na stronie 7 lub 8 raportów historycznych⁵⁷. Zdarzają się przypadki, że banki robią krok wstecz w aspekcie transpa-

⁵⁴ Szczególnie rażący jest przypadek literalnego wykonania wymogów prawa bankowego i opublikowanie wyłącznie bilansu banku (lub bilansu wraz z opinią biegłego rewidenta) – w roku 2017 miało to miejsce w 10 bankach.

⁵⁵ Łącznie 42 banki spółdzielcze (8%) opublikowały sprawozdanie z działalności za rok 2017. Szkoda, że ten istotny element komunikacji podmiotu z interesariuszami jest niedoceniany. Jest on szczególnie ważny dla osób, które mają ograniczoną wiedzę w zakresie rachunkowości i analizy finansowej, a także dla osób, które nie znają działalności danego podmiotu.

⁵⁶ Przykładowo, w 2015 roku 43% BSów ujawniało jakieś aktualne dane finansowe, a 54% – żadnych; w ciągu dwóch lat odsetek banków przejrzystych choć w najmniejszym stopniu wzrósł o 13 p.proc., a odsetek banków nie dostarczających żadnych danych spadł o 25 p.proc. Skala zmian jest jeszcze większa, jeśli cofniemy się do roku 2011: wówczas jedynie co piąty bank udostępniał jakiegokolwiek informacje finansowe.

⁵⁷ 7 raportów: BS w Szczekocinach; 8 raportów: BS w Nowym Dworze Mazowieckim, BS w Gliwicach oraz BS w Tarnogrodzie (ten ostatni jednak zaprzestał publikacji raportów w Internecie w 2015 roku; raport za rok 2015 uzyskano od banku drogą mejlową).

rentności i zaprzestają publikacji raportów. Niestety w przypadku kilku banków na stronie umieszczone są wyłącznie raporty historyczne (np. za 2013 rok), co pokazuje dość niskie zainteresowanie tworzeniem wizerunku podmiotu transparentnego, aktualizującego informacje o jego wynikach.

Spośród banków, które nie udostępniły raportu na temat adekwatności kapitałowej za 2016 rok, 16 zamieściło na stronie tylko informacje jakościowe na temat zarządzania ryzykiem, zaś 66 – wyłącznie informacje wymagane art. 111a prawa bankowego⁵⁸.

Dwie trzecie banków spółdzielczych zamieszcza w Internecie **politykę informacyjną w zakresie adekwatności kapitałowej**. Banki, które nie udostępniły raportu na swej witrynie internetowej, wskazywały w polityce informacyjnej, że dokument ten jest dostępny w ich siedzibie, przy czym w niektórych przypadkach można odnieść wrażenie, że bank raczej zniechęca do zapoznania się z raportem⁵⁹.

Ciekawe może być spojrzenie na transparentność różnych grup BS-ów (por. rysunek 1). W roku 2017 oba banki niezrzeszone publikowały na swych stronach internetowych raporty na temat adekwatności kapitałowej, obydwa publikowały też aktualne dane finansowe⁶⁰. W przypadku zrzeszeń wskaźniki przejrzystości są wyższe w bankach zrzeszonych z SGB: 62% z nich udostępniło na stronie internetowej raport na temat adekwatności kapitałowej, a 64% – co najmniej część aktualnych danych finansowych, 5% – pełne sprawozdanie finansowe. Każdy z tych wskaźników był niższy w odniesieniu do banków zrzeszonych z BPS – było to odpowiednio: 46%, 54% i 3%.

Niemal co czwarty bank spółdzielczy nie opublikował w 2017 roku na swej stronie **żadnych aktualnych danych** (ani ze sprawozdań finansowych, ani raportu na temat adekwatności kapitałowej); w przypadku banków zrzeszonych z SGB odsetek ten był znacznie niższy: 12%, podczas gdy w bankach zrzeszonych z BPS wskaźnik banków kompletnie nietransparentnych wyniósł aż 27%. Wart odnotowania jest fakt, że banki zrzeszone zachowują się odmiennie niż banki zrzeszające (Bank SGB dopiero od 2017 roku publikuje w Internecie raport o adekwatności kapitałowej, zaś w raporcie rocznym nie udostępnia informacji dodatkowej; BPS natomiast publikuje pełne raporty, a na stronie internetowej zamieszcza pełną historię raportów o adekwatności) co jest godne naśladownictwa.

Co zaskakujące, banki spółdzielcze, które emitują obligacje notowane na Catalyst (czyli w największym stopniu mogłyby być poddane prywatnemu monitoringowi)

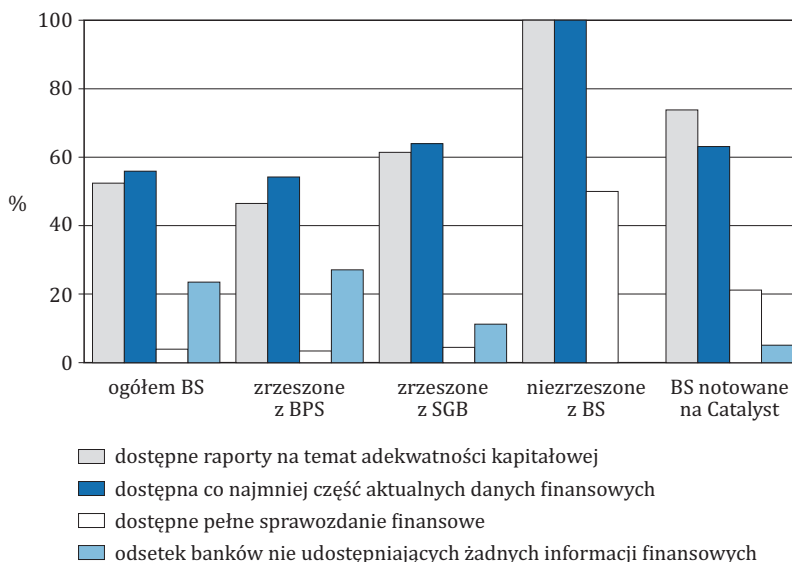
⁵⁸ Szczególnie ciekawy jest przypadek Banku Spółdzielczego w Kamiennej Górze, który zamieszcza na stronie dokument zahasłowany (www.bskamgora.pl/druki/sytuacja_fin/2015/Informacja_dodatkowa_prawo_bankowe.pdf). Można się domyślać, że hasło udostępniane jest członkom banku – to dość istotne dalsze ograniczenie dostępności danych np. osobom dopiero zainteresowanym skorzystaniem z usług banku lub nabyciem udziałów.

⁵⁹ W dość licznych przypadkach po dokument należy się zgłosić do prezesa lub głównego księgowego banku. Zdarzało się, że znacząco limitowany był czas, w którym możliwy był wgląd w raport (np. „w dni robocze, w godz. 9–11” lub nawet „w poniedziałki, w godz. 12–14”).

⁶⁰ Krakowski Bank Spółdzielczy zapewnił cały raport roczny, wraz z opinią i raportem biegłego rewidenta, natomiast Bank Spółdzielczy w Brodnicy dał jedynie podstawowe sprawozdania – bez informacji dodatkowej oraz opinii biegłego rewidenta i sprawozdanie z działalności.

nie są wzorem przejrzystości. W odniesieniu do tej grupy można było się spodziewać największej skłonności do ujawniania informacji, to bowiem w ich przypadku występuje największe zainteresowanie danymi pozwalającymi ocenić kondycję ekonomiczno-finansową. Tymczasem raptem 3/4 z nich opublikowało na stronie internetowej raport na temat adekwatności kapitałowej za 2016 rok⁶¹, niespełna 2/3 publikowało na swych stronach aktualne dane ze sprawozdań finansowych, przy czym tylko co piąty udostępnił pełne sprawozdanie finansowe⁶².

Rysunek 1. Odsetek banków spółdzielczych udostępniających na swojej stronie internetowej informacje finansowe za rok 2016



Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzona analiza dowodzi, że banki spółdzielcze w bardzo ograniczonym stopniu oferują swym interesariuszom aktualne informacje o swej kondycji finansowej oraz ponoszonym ryzyku. Co prawda w ciągu badanych lat następowała poprawa, nie zmienia to jednak faktu, że dokonanie pogłębionych analiz finansowych jest możliwe tylko w odniesieniu do bardzo wąskiego grona podmiotów (4% populacji), a aż 24% podmiotów nie udostępnia aktualnych danych. Taka sytuacja nie sprzyja ani sprawowaniu dyscypliny rynkowej, ani prowadzeniu rzetelnych badań naukowych. Brak publikacji raportów lub udostępnianie tylko wybranych lub nie-

⁶¹ To i tak odsetek najwyższy w całym badanym okresie: raport za 2010 rok opublikował zaledwie co czwarty bank z grupy notowanych na Catalyst, zatem proporcje odwróciły się.

⁶² Sprawozdania wszystkich emitentów są dostępne na stronie Catalyst, co mogło przyczynić się do decyzji banków o niepublikowaniu tych dokumentów na własnych stronach internetowych.

aktualnych danych uniemożliwiają lub znacząco utrudniają prywatny monitoring, a w przypadku badań sektorowych rodzą ryzyko zniekształceń wskutek ograniczeń wynikających z selektywności⁶³.

Razi przy tym fakt, że niemal wszystkie banki spółdzielcze spełniają obowiązek publikacji oświadczeń na temat stosowania *Zasad ładu korporacyjnego*, a przy tym sugerują, że respektują zasady związane z ujawnianiem informacji (z przejrzystością dla interesariuszy).

Podsumowanie

Na podstawie analizy przepisów można wskazać, że regulacje w obszarze wymogów informacyjnych dla banków są niespójne, a usunięcie wymogu publikacji sprawozdań w Monitorach (Polskim B i Spółdzielczym B) znacząco utrudniło dostęp do informacji sprawozdawczych banków⁶⁴. Dodatkowo, analiza dostępności sprawozdań finansowych i raportów na temat adekwatności kapitałowej, przeprowadzona wśród banków komercyjnych i spółdzielczych, wskazuje, że bardzo wąska grupa instytucji prowadzi otwartą politykę informacyjną sprzyjającą przejrzystości, co powoduje, że sprawowanie dyscypliny rynkowej w Polsce oraz prowadzenie rzetelnych badań naukowych, nie obarczonych błędem braku danych, są wysoce utrudnione.

Konstatacje te prowadzą do sformułowania następujących postulatów⁶⁵:

- 1) Konieczne jest stałe doskonalenie standardów sprawozdawczości na temat ryzyka i ich popularyzacja w środowisku bankowym. W szczególności warto uwzględnić model raportowania dynamicznego. Wzbogacenie sprawozdawczości o aspekt szeregow czasowych winno istotnie poprawić jakość analiz kondycji finansowej banków.
- 2) Należy skorygować zapis w prawie bankowym, aby wymagać publikacji sprawozdania finansowego (wraz ze sprawozdaniem z badania), a nie jedynie bilansu; pożądane jest przy tym, by jednoznacznie doprecyzować, że wymogi informacyjne wskazane w art. 111 pb winny być spełnione nie tylko „w miejscu wykonywania czynności, w sposób ogólnie dostępny”, ale także na stronie internetowej banku. Wobec zmian w ustawie o KRS wystarczające wydaje się, aby na stronie banku znalazło się co najmniej odwołanie do zasobów Centralnej Informacji KRS.
- 3) W odniesieniu do zapisu w ustawie o BFG dotyczącego prezentacji aktualnej sytuacji ekonomiczno-finansowej banków, wskazane byłoby określenie minimum

⁶³ Rodzi to ryzyko, że nasza wiedza o sektorze bankowym i zachodzących w nim procesach jest zniekształcona. A jeśli na takiej wypaczonej wiedzy opierane są decyzje (np. o kształcie regulacji, strategiach rynkowych, inwestycjach itd.) wybory owe mogą mieć konsekwencje odmienne od zamierzonych.

⁶⁴ Ułatwienia przyniosą dopiero kolejne okresy, jednak pozostaje luka w dostępie do danych za okres „deregulacji”.

⁶⁵ Realizacja niektórych postulatów wymaga modyfikacji regulacji unijnych.

- informacji i sposobu ich prezentacji. Przydatne byłoby opatrzenie informacji liczbowych opisem; ułatwi to skorzystanie z tych informacji przez nieprofesjonalnych interesariuszy banków.
- 4) Niezależnie od określenia w przepisach wymogów informacyjnych, niezbędne jest zdyscyplinowanie banków, by je rzetelnie wypełniały. Jak wskazały przeprowadzone badania, niemal wszystkie banki zapewniają wymagane przez KNF ujawnienia dotyczące ładu korporacyjnego (mimo że wymóg ten nie jest wprowadzony ustawą), co dowodzi, że banki znacznie bardziej liczą się z regresem nadzorcy.
 - 5) Pożądane jest, by Ministerstwo Sprawiedliwości zapewniło elektroniczny, bezpłatny dostęp do sprawozdań finansowych składanych w KRS, z uwzględnieniem danych historycznych⁶⁶; pożądane byłoby stworzenie nie tylko repozytorium sprawozdań, ale – co bardziej użyteczne – repozytorium danych (w formie wygodnym do bezpośredniego użycia analitycznego). Alternatywnie NBP powinien udostępniać bazę danych z zakresu wymaganego regulacjami rachunkowości, gromadzonych w sprawozdawczości FINREP.
 - 6) Pożądane jest, by Komisja Nadzoru Finansowego zorganizowała repozytorium raportów na temat adekwatności kapitałowej banków albo repozytorium kluczowych danych z tego zakresu, obejmujące wszystkie polskie banki⁶⁷. W odniesieniu do mniejszych banków uzasadniony wydaje się także postulat standaryzacji tego raportu. Alternatywnie NBP powinien udostępniać bazę określonych danych (jedynie z zakresu wymaganego rozporządzeniem CRR), gromadzonych w sprawozdawczości COREP⁶⁸.
 - 7) Wszystkie instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego, jak również instytucje związane z zapewnieniem jakości informacji i szerzej – jakością rynku kapitałowego (Komisja Nadzoru Audytowego, Polska Izba Biegłych Rewidentów, Biuro Informacji Kredytowej, stowarzyszenia inwestorów itp.) oraz naukowcy – powinni podjąć działania mające na celu zwiększenie świadomości znaczenia przejrzystości banków dla funkcjonowania rynku i stabilności systemu finansowego.

⁶⁶ Ponieważ sprawozdania finansowe były publikowane w Monitorach Polski B do roku 2012, a w Monitorach Spółdzielczych B – do roku 2015, a nowe przepisy weszły w życie w marcu 2018 r., pozostaje nieciągłość dostępu do danych. Pożądane byłoby uwzględnienie w systemie także historycznych sprawozdań (dotyczących okresów, w których zaniechano w Polsce udostępniania ich interesariuszom). Postulat ten jest szczególnie istotny w przypadku banków spółdzielczych, bowiem – jak wskazano – zakres udostępniania przez nie same informacji finansowych jest znacznie ograniczony. To o tyle ważne, że dla wielu analiz kluczowe znaczenie mają dłuższe szeregi czasowe, a udostępnianie danych dopiero od pewnego momentu (np. w tym przypadku za rok 2016 – jako dane porównawcze w sprawozdaniu za 2017 r.) spowoduje, że wymierne korzyści z dostępu ujawnią się dopiero za kilka – kilkanaście lat, gdy zostanie zbudowana odpowiednia baza danych historycznych.

⁶⁷ Z punktu widzenia interesów klientów i kontrahentów zasadne byłoby uwzględnienie w repozytorium także raportów lub danych banków zagranicznych i instytucji kredytowych, które prowadzą swoją działalność w Polsce (jako działalność transgraniczną lub poprzez oddział – vide art. 2 Prawa bankowego).

⁶⁸ Sprawozdanie finansowe banku nie obejmuje wszystkich informacji istotnych dla jego oceny – stąd uzupełnienie regulacji kapitałowych o III filar, czyli wymogi informacyjne z zakresu ryzyka i kapitałów. Nawet zatem szerokie udostępnienie sprawozdań finansowych nie zastąpi posiadania szczegółowych danych z zakresu adekwatności kapitałowej.

wego⁶⁹. Warto też popularyzować dobre praktyki w tym zakresie. Pożądana jest także szersza aktywność KNF i KNA w ocenianiu jakości sprawozdań banków (i publikacja głównych uwag) oraz jakości badania sprawozdań banków przez biegłych rewidentów (warto rozważyć publikację nazw firm audytorskich lub nazwisk biegłych rewidentów dopuszczających się szczególnie istotnych lub powtarzających się błędów lub uchybień).

- 8) Wszystkie instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego oraz samorząd bankowy powinni podjąć działania mające na celu zwiększenie świadomości klientów, obligatariuszy, członków banków spółdzielczych i akcjonariuszy banków komercyjnych, w zakresie konieczności sprawdzania kondycji ekonomiczno-finansowej banków. Zagadnienie to jest szczególnie (choć nie wyłącznie) istotne dla deponentów, których wkłady nie są objęte gwarancjami, jak i inwestorów – zwłaszcza w kontekście przepisów o przymusowej restrukturyzacji⁷⁰.

Pomimo kontrowersji związanych z ujawnianiem informacji o bankach, kluczowym argumentem pozostaje fakt, że niepewność powoduje niestabilność finansową⁷¹, a transparentność wzmacnia stabilność finansową⁷². Co szczególnie cenne, w obliczu kryzysu finansowego banki na świecie same dostrzegły znaczenie transparentności i starały się zmniejszyć typową dla tych podmiotów nieprzejrzystość sprawozdań⁷³; na zmniejszenie nieprzejrzystości wpływa też konkurencja między bankami⁷⁴ (są one zmuszone do zwiększania jakości swych sprawozdań, by móc konkurować m.in. o kapitał). Warto, aby i polskie banki – które szczęśliwie globalny kryzys ominął – podążyły tą drogą oraz by zyskały wsparcie instytucji regulujących i nadzorujących rynek finansowy.

⁶⁹ Szeroki przegląd badań nad kosztami i korzyściami większej przejrzystości przedstawiają np.: M. Marcinkowska, *Roczny raport z działań i wyników przedsiębiorstwa. Współczesne trendy w sprawozdawczości*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004; D. Jędrzejka, *Rozszerzona sprawozdawczość biznesowa spółek giełdowych*, Wyd. UŁ, Łódź 2016.

⁷⁰ Wiedza na temat przymusowej restrukturyzacji jest bardzo ograniczona i często budowana na nierzetelnych publikacjach prasowych lub internetowych. Znacznie bardziej zasadne wydaje się edukowanie klientów i inwestorów aniżeli wprowadzanie ograniczeń czy zakazów w oferowaniu np. obligacji podporządkowanych inwestorom indywidualnym (prace zmierzające w tym właśnie kierunku, niestety, podejmuje KNF – patrz: *Komunikat KNF w sprawie rekomendacji podwyższenia wartości nominalnej obligacji podporządkowanej do kwoty co najmniej 400 000 zł*, 24.10.2017 r., www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat_KNF_ws_obligacji_podporz%C4%85dkowanej_24_10_2017_59811.pdf; podobnie, BFG oczekuje, że dłużne instrumenty zaliczane do MREL nie będą kierowane do klientów detalicznych: <https://www.bfg.pl/2017/07/21/metodologia-wyznaczenia-poziomu-mrel-dla-bankow-komercyjnych/>).

⁷¹ Powodem niepewności są między innymi brak lub złej jakości informacje. Szerzej: X. F. Zhang, *Information Uncertainty and Stock Returns*, „The Journal of Finance” 2006, Vol. 61, Issue 1, p. 105–137.

⁷² E.W. Nier, *Bank stability and transparency*, „Journal of Financial Stability” 2005, Vol. 1, Issue 3, s. 342–354; H.F. de Mendonça, D.J.C. Galvão, R.F.V. Loures, *Credit and bank opaqueness: How to avoid financial crises?*, „Economic Modelling” 2013, Vol. 33, s. 605–612.

⁷³ P. Manganaris, E. Beccalli, P. Dimitropoulos, *Bank transparency and the crisis*, „The British Accounting Review” 2017, Vol. 49, Issue 2, s. 121–137.

⁷⁴ L. Jiang, R. Levine, Ch. Lin, *Competition and Bank Opacity*, „The Review of Financial Studies” 2016, Vol. 29, Issue 7, s. 1911–1942.

Dzięki zwiększeniu dostępności danych finansowych (oraz zapewnieniu ich wysokiej jakości) możliwe będzie ułatwienie funkcjonowania na szerszą skalę dyscypliny rynkowej, jak i wzmocnione będą badania naukowe. Obydwa te czynniki powinny przełożyć się na lepsze poznanie sektora bankowego i znalezienie odpowiedzi na wiele wciąż otwartych pytań.

Streszczenie

Artykuł traktuje o dostępności wiarygodnych danych i informacji finansowych o bankach dla możliwości sprawowania dyscypliny rynkowej oraz prowadzenia rzetelnych badań naukowych nad sektorem bankowym. Syntetycznie scharakteryzowano wymogi informacyjne nakładane na banki oraz zmiany regulacyjne zachodzące w ostatnich latach. Na podstawie przeprowadzonych badań oceniono dostępność sprawozdań finansowych oraz raportów na temat adekwatności kapitałowej prezentowanych przez polskie banki. O ile dostępność ta jest dość dobra w przypadku banków komercyjnych (najlepsza w bankach giełdowych) i banku państwowego, o tyle w przypadku banków spółdzielczych jest bardzo niska (aż co czwarty bank – wbrew regulacjom – nie udostępnia żadnych aktualnych danych o swojej kondycji finansowej). Wnioski z analizy regulacji i stanu faktycznego są podstawą dla sformułowania postulatów, których realizacja powinna przyczynić się do poprawy jakości diagnoz i wzmocnienia dyscypliny rynkowej w stosunku do działalności banków.

Słowa kluczowe: dyscyplina rynkowa, przejrzystość banków, sprawozdawczość finansowa, III filar umowy kapitałowej

Abstract

The article underlines the importance of the availability of reliable financial data and information about banks in order to ensure market discipline and to conduct reliable scientific research on banking sector. Therefore, information requirements and regulatory changes, which have taken place in recent years, have been briefly characterized. The availability of financial reports and reports on Capital Adequacy published by Polish banks have been evaluated on the basis of empirical research. While the data availability is quite good in the case of commercial banks (the best in the case of listed banks) and the State bank, in the case of cooperative banks the data availability is very low (as many as every fourth bank – contrary to the regulations – does not provide any current data on its financial condition). Conclusions from the analysis of the regulations and from the material status are the basis for formulating proposals, the implementation of which should contribute to the strengthening of market discipline and the quality of scientific research on banks.

Key words: market discipline, banks' transparency, financial statements, Pillar III of capital accord

Bibliografia

Basel Committee in Banking Supervision, *Guidelines. Corporate governance principles for banks*, BIS, July 2015.

Benink H., Wihlborg C., *The New Basel Capital Accord: Making it Effective with Stronger Market Discipline*, „European Financial Management” 2002, Vol. 8, Issue 1.

Bhattacharya K., *How good is the BankScope database? A cross-validation exercise with correction factors for market concentration measures*, BIS Working Papers No. 133, September 2003, www.bis.org/publ/work133.htm.

Bliss R.R., Flannery M.J., *Market Discipline in the Governance of U.S. Bank Holding Companies: Monitoring versus Influencing*, [in:] F.S. Mishkin (ed.), *Prudential Supervision: What Works and What Doesn't*, University of Chicago Press, Chicago 2001.

Bushman R.M., Piotroski J.D., Smith A.J., *What Determines Corporate Transparency?*, „Journal of Accounting Research” 2004, vol. 42, No. 2.

Corvoisier S., Gropp R., *Bank concentration and retail interest rates*, European Central Bank Working Paper No. 72, July 2001, www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp72.pdf?9a66c6493abd792fe1ac0f0b233b1ac3

de Bandt O., Davis E.P., *A cross-country comparison of market structures in European banking*, European Central Bank Working Paper No. 7, September 1999, www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp007.pdf?14e04cc5febe813648551a4836f7ead1

de Mendonça H.F., Galvão D.J.C., Loures R.F.V., *Credit and bank opaqueness: How to avoid financial crises?*, „Economic Modelling” 2013, Vol. 33.

de Ramon S.J.A., Francis W.B., Milonas K., *An overview of the UK banking sector since Basel Accord: insights from a new regulatory database*, Bank of England Staff Working Paper No. 652, March 2017, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2017/an-overview-of-the-uk-banking-sector-since-the-basel-accord-insights-from-a-new-regulatory-database.pdf>

Demirgüç-Kunt A., Huizinga H., *Market Discipline and Financial Safety Net Design*, „World Bank Policy Research Working Paper” nr WPS 2183, September 1999.

Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016, <https://www.gpw.pl/dobre-praktyki>

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dn. 15.05.2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, Dz. Urz. UE, L 173/190.

Flannery M.J., Kwan S.H., Nimalendran M., *The 2007–2009 financial crisis and bank opaqueness*, „Journal of Financial Intermediation” 2013, Vol. 22, Issue 1.

Fosu S., Ntim C. G., Coffie W., Murinde V., *Bank opacity and risk-taking: Evidence from analysts' forecasts*, „Journal of Financial Stability” 2017, Vol. 33.

FRS Study Group on Disclosure, *Improving Public Disclosure in Banking*, Staff Study 173, Federal Reserve System, March 2000.

Hasan I., Jackowicz K., Kowalewski O., Kozłowski Ł., *Do local banking market structures matter for SME financing and performance? New evidence from an emerging economy*, „Journal of Banking & Finance”, June 2017, Vol. 79.

<http://www.eba.europa.eu/about-us/eba-research-workshops>

<http://www.irip.pl/konkurs-the-best-annual-report>

<http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/sprawozdawczosc/form/formularze.html>

<https://cdr.ffiec.gov/public/>

<https://www.federalreserve.gov/datadownload/>

Iwanicz-Drozdowska M., *Metody oceny działalności banku*, Poltext, Warszawa 1999.

Jackowicz K., *Dyscyplina rynkowa w bankowości. Rodzaje i możliwości zastosowania*, Wydawnictwo WSPiZ im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2004.

Jackowicz K., Kowalewski O., Kozłowski Ł., *Indeksy dyscypliny rynkowej. Propozycja nowego podejścia do pomiaru siły dyscypliny rynkowej w bankowości*, „Bezpieczny Bank” 2014, nr 3 (56).

Jackowicz K., Kozłowski Ł., *Which came first, the chicken or the egg? Banks and firms on local banking markets*, „Czech Journal of Economics and Finance” 2016, vol. 66, issue 3.

Jackowicz K., *Trzeci filar Nowej Umowy Kapitałowej – prezentacja i ocena*, „Bezpieczny Bank” 2005, nr 3 (28).

Jędrzejka D., *Rozszerzona sprawozdawczość biznesowa spółek giełdowych*, Wyd. UŁ, Łódź 2016.

Jiang L., Levine R., Lin Ch., *Competition and Bank Opacity*, „The Review of Financial Studies” 2016, Vol. 29, Issue 7.

Juszczyk S., Balina R., Kowalski O., *Determinanty efektywności banków spółdzielczych w Polsce w latach 2005–2012*, „Zeszyty Naukowe / Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie” 2014, nr 10 (934).

Koetter M., Poghosyan T., *The identification of technology regimes in banking: Implications for the market power-fragility nexus*, „Journal of Banking & Finance” 2009, vol. 33, Issue 8.

Komunikat KNF w sprawie rekomendacji podwyższenia wartości nominalnej obligacji podporządkowanej do kwoty co najmniej 400 000 zł, 24.10.2017 r., https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat_KNF_ws_obligacji_podporz%C4%85dkowanej_24_10_2017_59811.pdf.

Kopiński A., *Analiza finansowa banku*, PWE, Warszawa 2008.

Kowalski O., Balina R., Różyński J., *Czynniki warunkujące zysk netto banków spółdzielczych*, „Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie. Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej” 2013, nr 103.

Kozłowski Ł., *Banki spółdzielcze a deponenci. Empiryczna analiza oddziaływań dyscyplinujących*, Poltext, Warszawa 2016.

Kozłowski Ł., *Cooperative banks, the internet and market discipline*, „Journal of Co-operative Organization and Management” 2016, Vol. 4, issue 2.

Manganaris P., Beccalli E., Dimitropoulos P., *Bank transparency and the crisis*, „The British Accounting Review” 2017, Vol. 49, Issue 2.

Marcinkowska M., *Corporate governance w bankach – teoria i praktyka*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2014.

Marcinkowska M., *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa 2007.

Marcinkowska M., *Rachunkowość a stabilność finansowa*, „Bank i Kredyt” 2012, vol. 43, nr 4, dodatek *Stabilność finansowa od A do Z*.

Marcinkowska M., *Roczny raport z działań i wyników przedsiębiorstwa. Współczesne trendy w sprawozdawczości*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.

Morgan D.P., *Rating banks: Risk and uncertainty in an opaque industry*, „American Economic Review” 2002, Vol. 92, Issue 4.

Nier E.W., *Bank stability and transparency*, „Journal of Financial Stability” 2005, Vol. 1, Issue 3.

Petrella G., Resti A., *Supervisors as information producers: Do stress tests reduce bank opacity?*, „Journal of Banking & Finance” 2013, Vol. 37, Issue 12.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dn. 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, OJ L 176.1

Rozporządzenie Wykonawcze Komisji (UE) 2015/884 z dn. 8.06.2015 r. ustanawiające specyfikacje techniczne i procedury niezbędne dla systemu integracji rejestrów, OJ L 144, 10.6.2015.

SEC, *Toward Greater Transparency: Modernizing the Securities and Exchange Commission's Disclosure System*, 21st Century Disclosure Initiative: Staff Report, January 2009, <https://www.sec.gov/spotlight/disclosureinitiative/report.pdf>.

Sowerbutts R., Zimmerman P., *Market Discipline, Public Disclosure and Financial Stability*, [in:] E. Haven, P. Molyneux, J.O.S. Wilson, S. Fedotov, M. Duygun (eds.), *The Handbook of Post Crisis Financial Modeling*, Palgrave Macmillan, London 2016.

Spargoli F., Upper Ch., *Are banks opaque? Evidence from insider trading*, BIS Working Papers No. 697, February 2018.

Stephanou C., *Rethinking Market Discipline in Banking. Lessons from the Financial Crisis*, The World Bank Policy Research Working Paper 5227, March 2010.

Stodolak S., *Mozna przewidzieć bankructwo firmy i państwa, ale nie banku*, „Obserwator Finansowy”, 11.11.2015, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/bankowosc/mozna-przewidziec-bankructwo-firmy-i-panstwa-ale-nie-banku/?k=debata>

Szambelańczyk J., Marcinkowska M., *Should the paradigms of the banking theory be redefined based on banking practice? (thoughts on the polarity of opinion concerning the Polish banking sector)*, „e-Finanse” 2016, vol. 12, nr 3.

Tente S.D., *Bank efficiency estimation. Methodology and the problem of adequation*, Westfälische Wilhelms-Universität Münster, November 2010, <https://d-nb.info/1017849137/34>

Ustawa z dn. 10.06.2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, t.j. Dz.U. 2017, poz. 1937 ze zm.

Ustawa z dn. 16.09.2011 r. o redukcji niektórych obowiązków obywateli i przedsiębiorców, Dz.U. nr 232, poz. 1378.

Ustawa z dn. 20.08.1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym, t.j.: Dz.U. 2017, poz. 700 ze zm.

Ustawa z dn. 29.08.1997 r. Prawo bankowe, t.j.: Dz.U. 2017, poz. 1876.

Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych, Dz. Urz. KNF 2014, poz. 17.

Zhang X. F., *Information Uncertainty and Stock Returns*, „The Journal of Finance” 2006, Vol. 61, Issue 1.

Antoni Chrzonstowski*

Scenariusze ewolucji Międzynarodowego Systemu Walutowego w świetle teorii pieniądza

Wstęp

Celem artykułu jest ocena trzech przewidywanych scenariuszy zmian Międzynarodowego Systemu Walutowego z punktu widzenia kilku teorii pieniądza. Możliwe scenariusze transformacji obecnego MSW w nadchodzącej dekadzie zasugerował specjalny zespół ekonomistów z dwóch centrów badawczych w Europie w raporcie dla Dyrekcji Generalnej do Spraw Gospodarczych i Finansowych Komisji Europejskiej¹.

Przedstawione w raporcie zespołu scenariusze rozwoju systemu międzynarodowych finansów nie tworzą – zgodnie z intencją autorów – podziału o charakterze wyczerpującym wszystkie możliwe warianty zmian. Pierwszy scenariusz przewiduje utrzymanie się dolara amerykańskiego w roli światowej jednostki monetarnej; drugi – to sytuacja, gdzie pieniądzem światowym będą trzy albo dwie waluty o równorzędnym zasięgu i sile oddziaływania w skali globalnej; scenariusz trzeci podkreśla wzrost znaczenia umownej jednostki pieniężnej MFW – specjalnych praw ciągnięcia (SDR) podniesionych do rangi pieniądza światowego.

Wskazane przez przywołanych autorów scenariusze stanowią trzy całkiem odrębne klasyfikacje możliwych przeobrażeń, na które warto zwrócić uwagę i ocenić je w świetle teorii odpowiadających na pytanie, czym pieniądz jest (lub czym być powinien), a nie tylko, jakie pełni funkcje. Tego typu podejście rzuca dodatkowe światło na możliwą ewolucję całego systemu pieniężnego, a dla zwolenników takiej czy innej teorii pieniądza może wskazać kolejne przesłanki decydujące o tym, ku któremu scenariuszowi zmian warto się skłaniać i który popierać.

* Antoni Chrzonstowski jest doktorantem III roku studiów doktoranckich na Wydziale Ekonomicznym Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej.

¹ I. Angeloni, A. Bénassy-Quéré, B. Carton, Z. Darvas, Ch. Destais, J. Pisani-Ferry, A. Sapir, S. Vallée, *Global currencies for tomorrow: A European perspective*, Economic Papers 444, July 2011, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2011/pdf/ecp444_en.pdf, s. 36–42.

Artykuł składa się z trzech części. W pierwszej przedstawiono kryteria przydatne do oceny różnych proponowanych rozwiązań w obrębie MSW z punktu widzenia wzrostu efektywności przepływów gospodarczych w skali międzynarodowej. W części drugiej zarysowano trzy teorie pieniądza: pierwszą, wychodzącą z założenia, że pośrednikiem wymiany (pieniądzem) w sposób naturalny stały się niektóre towary (metale szlachetne); drugą, postulującą, by symboliczna jednostka monetarna miała zakotwiczenie w czymś realnym, umożliwiając równocześnie w maksymalnym stopniu pomiar wartości wszystkich wytwarzanych w gospodarce dóbr i usług, i trzecią, która akcentuje, że to, co pełni funkcję pieniądza, swą wartość zawdzięcza władzy i sile państwa. Ostatnia część artykułu ukazuje możliwe scenariusze przyszłego systemu walutowego gospodarki światowej w świetle zarysowanych teorii. Zakończenie natomiast zbiera ustalenia i wnioski, jakie nasuwają się w odniesieniu do potencjalnych ścieżek rozwoju MSW.

1. Gospodarcze kryteria oceny systemu walutowego

Zanim w świetle wskazanych teorii pieniądza poddamy analizie Międzynarodowy System Walutowy – już to oceniając całość lub elementy systemu obecnie funkcjonującego, już to analizując proponowane lub możliwe warianty zmian – trzeba postawić kluczowe pytanie o kryteria oceny MSW. Kryteria takie powinny być wspólne dla każdego z możliwych rozwiązań i dla każdej z rozpatrywanych teorii, określającej „naturę” środków pieniężnych, sposób ich kreacji oraz funkcjonowania.

W odniesieniu do gospodarki światowej postulatory efektywności Międzynarodowego Systemu Walutowego możemy przedstawić następująco: MSW zwiększający efektywność gospodarczą w skali globalnej powinien prowadzić do unikania: 1) nadmiernych odchyień i wahań wzajemnych kursów walutowych w stosunku do kursów równowagi; powinien umożliwiać 2) unikanie destabilizujących skutków przepływu kapitałów i 3) nadmiernej akumulacji rezerw walutowych w kilku krajach (w tym w gospodarkach „wschodzących”); powinien eliminować 4) brak międzynarodowego, efektywnego zarządzania w obszarze pieniężnym i 5) asymetrię powodowaną dominacją jednej waluty w warunkach występowania kilku centrów gospodarczych².

Projektowanie i wdrażanie rozwiązań czyniących zadość wskazanym postulatом, odpowiadające na problemy związane z ostatnim kryzysem finansowym, dotyczy przemian o charakterze strukturalnym.³ Wśród analityków finansowych dominuje pogląd, że zażegnany w pewien sposób kryzys finansowy z lat 2008–2011 miał charakter czę-

² Por. B. Mucha-Leszko, M. Kąkol, *Globalizacja i zmiany w układzie sił gospodarczych a międzynarodowy system walutowy*, [w:] E. Molendowski (red.), *Globalizacja i regionalizacja we współczesnym świecie. Księga jubileuszowa dedykowana Profesor Irenie Pietrzyk*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012, s. 320.

³ Por. W. Małecki, *Czy „nowa ortodoksja” wystarczy, aby naprawić współczesny kapitalizm?*, [w:] M. Bałtowski (red.), *Ekonomia przyszłości. Wokół nowego pragmatyzmu Grzegorza W. Kołodko*, Wydawnictwo Naukowe PWN, 2016, s. 276–277.

ściowo strukturalny, a częściowo cykliczny⁴. Podejście i proponowanie zmian w obszarze sektora bankowego i rynków finansowych, wywodzące się z głównego nurtu nauk ekonomicznych, określane nazwą „nowa ortodoksja”, wydaje się niewystarczające⁵. Pomimo zalet nowej ortodoksji, do których „zaliczyć należy zarówno prawidłową diagnozę przynajmniej niektórych ze źródeł współczesnego kryzysu i, szerszej, problemów współczesnej gospodarki, jak i w wielu przypadkach trafne wskazanie recept na rozwiązanie tych problemów”⁶ – to podejście spotyka się m. in. z zarzutem o „pomijanie wielu kwestii kluczowych dla naprawy współczesnego kapitalizmu”⁷.

Do zażegnania kryzysu z lat 2008–2011 użyto wybitnie monetarnych rozwiązań w oddziaływaniu na gospodarkę i wobec sektora finansowego⁸. W nowej ortodoksji, poszukującej odpowiedzi na współczesny, globalny kryzys i pożądane zmiany w sektorze finansowym, „abstrahuje się prawie całkowicie od uwarunkowań zewnętrznych wobec tego sektora, takich jak uwarunkowania społeczne (...) lub uwarunkowania o charakterze globalnym (...)”⁹. „Tymczasem te zewnętrzne uwarunkowania niewątpliwie miały wpływ na procesy finansjalizacji i bez reform również w tych dziedzinach naprawa współczesnego kapitalizmu raczej się nie powiedzie”¹⁰. Konieczna jest zatem modyfikacja keynesowskiego modelu oddziaływania rządu na gospodarkę, uwzględniająca finansjalizację gospodarki w wymiarze krajowym, regionalnym i globalnym (zob. rysunek 1).

Wskazując zatem na rolę pośrednictwa finansowego, trudną dziś do pominięcia, zastąpienia czy wyeliminowania w strukturze międzynarodowych, krajowych i regionalnych układów i powiązań gospodarczych oraz związanych z nimi działań politycznych, warto wrócić do fundamentalnych zagadnień z zakresu teorii pieniądza¹¹, odpowiadających na pytania – czym pieniądz jest (z punktu widzenia takiej czy innej teorii) i, czy uwzględnienie tego faktu będzie miało wpływ na projektowanie i wdrażanie odpowiednich zmian w światowym systemie pieniężnym, które przyczynią się do zrealizowania w maksymalnym zakresie przytoczonych wyżej postulatów efektywności.

⁴ James Rickards omawia tę kwestię w kontekście wizji chińskiego analityka Zhu Mina, mogącego się „pochwalić najwyższą pozycją zajmowaną kiedykolwiek przez obywatela Chin w Międzynarodowym Funduszu Walutowym”: J. Rickards, *Śmierć pieniądza – nadchodzący upadek międzynarodowego systemu walutowego*, tłum. M. Lipa, Helion S.A., Gliwice 2015, s. 173–180.

⁵ Por. W. Małecki, *Czy „nowa ortodoksja” wystarczy...*, *op. cit.*, s. 273–274.

⁶ *Ibidem*, s. 270.

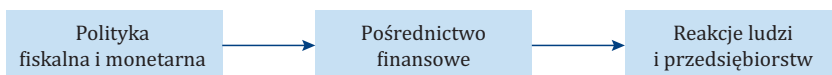
⁷ *Ibidem*, s. 273.

⁸ M. Monkiewicz, *Globalny kryzys finansowy – przyczyny, działania naprawcze, ochrona konsumentów*, Rozprawy Ubezpieczeniowe nr 5 (2/2008); https://rf.gov.pl/publikacje/artykuly-pracownikowi-wspolpracownikow/Marek_Monkiewicz_Globalny_kryzys_f finansowy_przyczyny_dzialania_naprawcze_ochrona_konsumentow Rozprawy Ubezpieczeniowe 2255.

⁹ Cyt. W. Małecki, *Czy „nowa ortodoksja” wystarczy...*, *op. cit.*, s. 275.

¹⁰ *Ibidem*, s. 275.

¹¹ Więcej na temat roli we współczesnej gospodarce sektora finansów, bankowości i rynków finansowych każdy zainteresowany czytelnik może znaleźć w pracy E. Pietrzak (red.), M. Markiewicz (red.), *Finanse, bankowość i rynki finansowe*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2010.

Rysunek 1. Keynesowski i współczesny model oddziaływania polityki rządu na gospodarkę**a) Model keynesowski****b) Model współczesny**

Źródło: J. Rickards, *Śmierć pieniądza...*, op. cit., s. 176.

2. Trzy podstawowe teorie pieniądza

Każdy system finansowy, kształtowany przez polityków gospodarczych w ramach kraju, czy też w ramach regionalnego ugrupowania kilku państw, czy w skali globalnej – wyrasta, z jednej strony, z historycznych doświadczeń, z drugiej zaś opiera się w sposób mniej lub bardziej widoczny na określonego rodzaju teoretycznych podstawach. Nie chodzi przy tym o definiowanie pieniądza poprzez tradycyjne funkcje jakie pełni, tj. cyrkulacji, tezauryzacji, miernika wartości, jednostki obrachunkowej i środka płatniczego, ale o bardziej fundamentalne pytanie – mianowicie, „co” w danym czasie i miejscu, wyrastając z gospodarki oraz tradycji historycznej i kulturowej, podlega monetaryzacji, i czy to „coś” jest w sposób optymalny, wiarygodny i powszechnie akceptowalny wypełniać postulatory efektywności postawione przed systemem walutowym zbudowanym na tym „czymś”?

Katalog teorii pieniądza, operujących na takim fundamentalnym poziomie, sprowadza się do trzech, które – ze względu na udzieloną odpowiedź na pytanie, „co” podlega (lub „co” powinno podlegać) monetaryzacji – można przedstawić następująco:

- 1) metalizm,
- 2) teoria zaczepu,
- 3) nowoczesna teoria monetarna.

Ad. 1) Metalizm

Według tej teorii pieniądz wyłonił się w drodze ewolucji, zastępując barterową wymianę towarów typem wymiany, w której rolę pośrednika obrotu towarowego zaczął w sposób naturalny pełnić pewien określony towar, spełniający postulat doskonałej podzielności, łatwości przechowywania i przenoszenia z miejsca na miejsce, pozwalający zachowywać wartość przez lata. Towarem takim, który dostąpił pełnej i powszechnie akceptowanej monetaryzacji, stały się metale szlachetne typu srebro i złoto. Z tego względu teorię towarową pieniądza nazywa się „metalizmem”, a gdy obok siebie w formie pieniądza funkcjonowały dwa metale szlachetne (sre-

bro i złoto) – „bimetalizmem”¹². Metalizm z wykorzystaniem złota, zmodyfikowany koncepcją parytetu kruszcowego, w latach 1870–1914 dostąpił rangi międzynarodowego systemu walutowego pod nazwą „system waluty złotej”.

W dzisiejszej dobie, zwłaszcza po ostatnich zawirowaniach finansowych i wywołanym z tego powodu kryzysie gospodarczym, nie brakuje zwolenników nawołujących do powrotu systemu waluty złotej w skali międzynarodowej lub do systemu pośrednio (poprzez wybraną walutę) opartego na złocie, jak mieliśmy do czynienia w porozumieniu z Bertton Woods. Wymownym przykładem w tym zakresie mogą być opinie wykorzystujące autorytet Alana Greenspana, byłego szefa Systemu Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych, jak też poglądy samego autora¹³ głoszone wcześniej oraz ostatnio¹⁴. Innym przykładem na rzecz opowiadania się za powrotem szlachetnych metali w finansach światowych, a zwłaszcza chińskich, są publikacje książkowe autorstwa Hongbinga¹⁵. W podobnym duchu, analizując np. „wojnę finansową” USA z Iranem, wypowiada się Rickards, stwierdzając, że w wyniku tej „wojny” „Stany Zjednoczone po cichu przyznały, że złoto jest pieniądzem”¹⁶.

Ad. 2) Teoria zaczeput

Pieniądz kruszcowy, który był bardzo dobrym pośrednikiem wymiany i tezauryzacji, w warunkach komplikowania się gospodarki i jej procesów, tworzących z czasem mocno złożony system wielu naczyń połączonych, okazał się słabym miernikiem wartości. Szukając tego przyczyny, dotykamy kluczowego zagadnienia ekonomii: wartość towaru a rzadkości jego występowania. Metale szlachetne, będąc towarami, mimo odciskania w nich pieczęci władcy politycznego, podlegają – podobnie jak inne towary – tym samym prawom wyceny związanej z rzadkością występowania. Posiadają zatem swoją wartość użytkową i wartość wymienną, które mogą mocno zmieniać się w czasie i odbiegać od siebie za sprawą zmian czynników wytwórczych, uczestniczących w produkcji, oraz za sprawą sił popytu i podaży.

Teoria pieniądza, nazwana „teorią zaczeput”, została wcześniej wyprzedzona przez praktykę gospodarczą. W europejskim obszarze gospodarczym zdawał się niepodzielnie panować metalizm (lub bimetalizm), a szlachetne kruszce doświadczały pełnej monetaryzacji, gdy – począwszy od XVII w. – pojawił się instrument w postaci świadectw bankowych (banknotów), pełniących stopniowo coraz większą rolę go-

¹² Legendarny bankier J.P. Morgan w sprawie istoty pieniądza opowiedział się za metalizmem w postaci złota w sposób bezkompromisowy i jednoznaczny: „pieniądzem jest złoto i nic innego” (J. Rickards, *Śmierć pieniądza* *Śmierć pieniądza...*, op. cit., s. 199).

¹³ A. Greenspan, *Gold and Economic Freedom*, Ayn Rand's „Objectivist” newsletter, 1966, and reprinted in her book, *Capitalism: The Unknown Ideal*, 1967, http://www.constitution.org/mon/greenspan_gold.htm

¹⁴ A. Greenspan, *Golden rule*, Foreign Affairs, September 2014, <http://www.foreignaffairs.com/articles/142114/alan-greenspan/golden-rule>

¹⁵ S. Hongbing, *Wojna o pieniądz. Prawdziwe źródła kryzysów finansowych*, t. 1, tłum. T. Sierakowski, Wydawnictwo Wektory, Bielany Wrocławskie 2009; S. Hongbing, *Wojna o pieniądz. Świat władzy pieniądza*, t. 2, tłum. T. Sierakowski, Wydawnictwo Wektory, Bielany Wrocławskie 2011.

¹⁶ Cyt. J. Rickards, *Śmierć pieniądza* *Śmierć pieniądza...*, op. cit., s. 57.

spodarczego środka wymiany¹⁷. Banknoty początkowo były w pełni wymienne na monety kruszcowe. Z czasem jednak, za sprawą przedsiębiorczych bankierów, pełna wymiennieść świadectw bankowych okazywała się jedynie teoretyczną. Za każdym razem boleśnie obnażały ten fakt paniki, objawiające się szturmami na kasy banków¹⁸.

Pełna monetaryzacja świadectw bankowych nastąpiła w wyniku interwencji państw, które w drodze ustawowych regulacji uporządkowały trzy zagadnienia: sprawę emisji banknotów (nadając przywilej emisyjny wybranej jednostce bankowej), sprawę dopuszczalnych rezerw kruszcu przechowywanych w skarbcach banków oraz sprawę ilości metalu szlachetnego, wyrażonego w jednostkach masy, której odpowiadała jednostka pieniężna, nabierająca już charakteru bardziej abstrakcyjnego i symbolicznego, choć wciąż jeszcze bita w postaci monet kruszczowych, ale też w dużym stopniu drukowana na nośniku papierowym. Pojawił się więc pierwszy realny zaczep pieniądza będącego symbolicznym znakiem wartości – parytet kruszczowy. Kursy wymiany walut krajowych odzwierciedlały ilościowe parytety złota, z którymi zostały związane jednostki pieniężne poszczególnych krajów¹⁹.

Dzięki tego typu rozwiązaniu opierającemu waluty krajowe na parytecie jednego rodzaju kruszcu, tj. złota, mógł w sposób naturalny pojawić się w skali światowej międzynarodowy system walutowy, zwany „systemem waluty złotej”, który odznaczał się wysoką stabilnością kursów wymiany, gdyż – jeśli drożało lub taniało złoto, jako towar podlegający prawom produkcji i obrotu – to w takim samym stopniu drożały lub taniały w stosunku do złota jednostki monetarne poszczególnych krajów, zatem ich wzajemne relacje mogły pozostawać niezmiennione. Problemy z utrzyma-

¹⁷ W Chinach, jak wiemy z opisów włoskiego podróżnika Marco Polo, tego typu instrument finansowy występował już w XIII w. Zob. A. Sopoćko, *Mit pieniądza. Świat realny wobec iluzji polityki pieniężnej*, Wydawnictwo Naukowe PWN S.A., Warszawa 2015, s. 53–59.

¹⁸ Szerzej o różnych przesileniach związanych z systemem bankowym i kształtującymi się rynkami finansowymi w Europie można np. przeczytać w: E. Chancellor, *Historia spekulacji finansowych*, tłum. L. Stawowy, WWL MUZA S.A., Warszawa 2001.

¹⁹ Zaczep symbolicznej jednostki monetarnej w czymś realnym przyjmuje postać parytetu. Pierwszym, najwcześniej zastosowanym rodzajem zaczepu dla symbolicznej jednostki pieniężnej (banknotu) był parytet kruszczowy (parytet złota, ang. *gold standard* – GS). Odzwierciedlał on stosunek między jednostkami monetarnymi różnych państw (ustalał kurs wymiany) według ilości kruszcu przypisanego do poszczególnych jednostek pieniężnych. Kolejny rodzaj parytetu, jaki wskazuje teoria ekonomii oraz praktyka, to „parytet gospodarczy”, zwany inaczej „parytetem siły nabywczej” (ang. *purchasing-power parity* – PPP), „zgodnie z którym kurs wymienny walut dwóch dowolnych krajów musi być równy relacji cen dóbr w tych krajach” (R.J. Barro, *Makroekonomia*, tłum. zbiorowe, PWE, Warszawa 1997, s. 645), a ściślej – relacji cen wybranego i ustandaryzowanego koszyka dóbr wytwarzanych w obydwu krajach. Jeszcze innym parytetem, który pozwala na zaczep jednej waluty względem drugiej, jest „parytet stopy procentowej” (ang. *interest rate parity* – IRP) – tzn. „tendencja do wyrównywania się poziomów stóp procentowych w poszczególnych krajach; odchylenia od niej wynikają z różnic przewidywań co do zmian kursów walutowych” (R.J. Barro, *Makroekonomia... op. cit.*, s. 645). Ponieważ wszystkie wymienione rodzaje parytetów odzwierciedlające kursy wymiany walut mogą zmieniać się w czasie (dotyczy to zwłaszcza PPP i IRP, ale także GS, gdy jakiś kraj obniżał ilościowe odniesienie kruszcu w relacji do swojej jednostki monetarnej) – możemy mówić o „zmiennym parytecie” w przypadku wszystkich wymienionych rodzajów, czyli o parytecie dającym (siłą rzeczy) ruchomy zaczep dla walut. Dlatego – w teorii zaczepu – możemy postulować kombinację różnych parytetów w celu maksymalizowania stabilności waluty, godząc się równocześnie na ich możliwą zmienność.

niem w skali świata tego typu systemu pojawiły się po I Wojnie Światowej, w wyniku której większość rezerw złota będącego w posiadaniu państw europejskich (zwłaszcza Wielkiej Brytanii i Francji) odpłynęło za Atlantyk, do Stanów Zjednoczonych, które, angażując się w wojnę w Europie, wsparły państwa Ententy, lecz za pomoc militarną, a przede wszystkim za dostawy zaopatrzeniowe, trzeba było zapłacić. USA z dłużnika Europy stało się po I Wojnie Światowej jej wierzycielem.

Dlatego pieniądź symboliczny, mający fizyczną postać banknotu, musiał szukać jeszcze innych, dodatkowych kotwic, pozwalających na stabilizowanie jego kursu, by mógł wiarygodnie wypełniać funkcję miernika wartości wszystkich dóbr i usług wytwarzanych w gospodarce. Problemy z ponownym ustanowieniem i utrzymaniem standardu złota w skali świata na wzór systemu sprzed I Wojny Światowej, gdy w jej wyniku niektóre kraje miały tego kruszcu wystarczającą ilość, a inne niedobór, pomimo posiadania dużego potencjału wytwórczego w postaci zasobów pracy i kapitału fizycznego (np. Niemcy, doświadczające w połowie lat 20. XX w. hiperinflacji) – zmusiły polityków i ekonomistów w latach 30. XX w. do poszukiwania dodatkowego oparcia dla swoich walut²⁰. Oparcie to znalazło się w tzw. parytecie gospodarczym, inaczej mówiąc – w parytecie siły nabywczej, który mógł posłużyć za drugą kotwicę dla jednostki monetarnej dewaluowanej w stosunku do wartości złota na poziomie, w którym relacje cenowe tego kruszcu, jako stosunkowo rzadkiego towaru w stosunku do innych towarów, osiągały wartość równowagi rynkowej²¹.

Ad. 3) Nowoczesna teoria monetarna

Teoria ta akcentuje fakt, że jednostka monetarna występująca oficjalnie w obiegu to przede wszystkim „prawny środek płatniczy”. Pieniądź swój status zawdzięcza przede wszystkim sile państwa i jego mocy sprawczej w nadawaniu obligatoryjnego charakteru czemukolwiek, by to „coś” zaczęło pełnić funkcję jednostki monetarnej w danym kraju. Decydujące jest to, że państwo (rząd i każdy jego szczebel władzy) życzy sobie, aby obywatele za pomocą wskazanego środka uiszczali obowiązujące podatki. W literaturze powyższe stanowisko otrzymało m.in. nazwę chartalizmu²².

²⁰ Jerzy Zdziechowski, cytując fragment z obrad Akademii Nauk Politycznych w Nowym Yorku z 1936 r., prezentuje polskiemu czytelnikowi taką oto opinię o systemie waluty złotej: „Co w tym wszystkim może robić złoty miernik, narzędzie międzynarodowego współdziałania, które legło w gruzach? «Był to w pewnym stopniu arystokrata, który musi być otoczony pomyślnymi warunkami. Jego przeznaczeniem było raczej utrzymywanie pomyślnych warunków, wtedy, kiedy już istniały, niż odtworzenie ich, gdy przekształciły się na niekorzystne». Cyt. J. Zdziechowski, *Mit Złotej Waluty*, Dom Wydawniczy „Ostoja”, Krzeszowice 2005, s. 73. Ponieważ złoto jest towarem najbardziej ustandaryzowanym w skali świata, można zaryzykować twierdzenie, że parytet gospodarczy waluty to dopuszczenie zmiennego parytetu złota.

²¹ Niemcy np. w okresie międzywojennym, już pod rządami nazistów, uruchomiły parytet gospodarczy na swoim rynku wewnętrznym dzięki wprowadzonej innowacji finansowej w postaci „wexli zatrudnieniowych”. Pomogło to im, z drugiej strony, ukryć przed aliantami zachodnimi informacje gospodarcze o nakładach przeznaczanych na zbrojenia; zob. S. Hongbing, *Wojna o pieniądź...*, op. cit., s. 218–220.

²² *Charta (z łaciny)* – papier. Zob. P. Umiński, *Modern Monetary Theory jako alternatywne podejście do pieniądza i polityki pieniężnej*, „Acta Universitatis Lodzianis, Folia Oeconomica” 2014, 1 (299), s. 314.

W szkole ekonomicznej postkeynesowskiej idea sprawczej roli państwa w kreowaniu pieniądza i polityki pieniężnej była rozwijana m.in. w ślad za Abby Lernerem jako koncepcja finansów funkcjonalnych (*Functional Finance*), przed którymi stawiane jest głównie zadanie podnoszenia efektywności w makroskali. Efektywność tę rozumie się w kategoriach niskiego bezrobocia i niskiej inflacji oraz utrzymania nominalnego wzrostu PKB. Instrumentem zaś, który ma do tego prowadzić, jest odpowiedni poziom globalnych wydatków konsumentów, przedsiębiorstw i rządu. W przypadku rządu, dokładającego się poprzez swoje zakupy do wzrostu globalnego popytu, korygowanie nieefektywności popytowej rynku odbywa się z wykorzystaniem polityki fiskalnej i pieniężnej skutkującej deficytami budżetowymi, które to deficyty państwo powinno finansować z długu, emitując i sprzedając obligacje rządowe²³.

Tego typu polityka pieniężna i wpływ państwa (poprzez emisję i dystrybucję obligacji) na kreację pieniądza fiducyjnego, którego emisja odbywa się pod zastaw obligacji rządowych (w ten sposób funkcjonuje w USA System Rezerwy Federalnej oraz wiele innych gospodarek z emisyjnym bankiem centralnym), prowadzi w konsekwencji do monetaryzacji długu publicznego.

Koncepcje teoretyczne szkoły postkeynesowskiej, akcentujące przede wszystkim obrachunkową i płatniczą (w sensie regulowania danin publicznych) funkcję pieniądza w gospodarce, zaowocowały powstaniem tzw. Nowoczesnej Teorii Monetarniej (*Modern Monetary Theory – MMT*)²⁴. Z punktu widzenia tej teorii – w przypadku krajów posiadających własną, państwową, suwerenną jednostkę monetarną, będącą prawnym środkiem płatniczym (przede wszystkim w odniesieniu do podatków państwowych) i która to jednostka walutowa nie jest związana z jakimś rzadkim towarem typu metal szlachetny albo do takiego towaru nie jest odnoszona poprzez pewien parytet – żaden poziom długu państwowego (krajowego) nie jest groźny, gdy społeczeństwo poprzez rząd pożycza samo sobie²⁵. Dług bowiem jest monetaryzowany – państwu nie grozi niewypłacalność: zawsze przecież – rolując dług i stopniowo zwiększając jego wolumen – rząd może przyczynić się do tworzenia dowolnej ilości pieniądza praktycznie z niczego²⁶. Najważniejsze, aby w taki sposób poruszać się w obrębie różnych instrumentów finansowych (banknoty, bony, obligacje), by nie wywoływać nadmiernego wzrostu inflacji²⁷.

Podstawowa formuła Nowoczesnej Teorii Monetarniej wygląda następująco:

$$S = D + NX, \quad (1)$$

gdzie: S – oszczędności prywatne netto, D – dług publiczny, NX – wartość obrotów zagranicznych.

²³ O finansach funkcjonalnych, deficycie i długu jako narzędziach postulowanych przez Abby Lenera zob. np. P. Skott, *Public debt, secular stagnation and functional finance*, University of Massachusetts Amherst, Working paper 2015, August 5 (http://www.boeckler.de/pdf/v_2015_10_22_paper_skott.pdf), s. 4–18.

²⁴ Nowoczesna teoria monetarna bywa nazywana „państwową teorią pieniądza”, por. J. Rickards, *Śmierć pieniądza...*, *op. cit.*, s. 153.

²⁵ A. Sopoćko, *Mit pieniądza...*, *op. cit.*, s. 79–86.

²⁶ R. Szewczyk, *Prawdziwe oblicze długu publicznego*, Zeszyty Naukowe PTE nr 10, Kraków 2011, s. 25.

²⁷ A. Sopoćko, *Mit pieniądza...*, *op. cit.*, s. 245–260.

Zależność powyższa, będąca podstawą Nowoczesnej Teorii Monetarnej, realizowana poprzez pieniądź fiducyjny i denominowane w nim bony oraz obligacje skarbowe, zawierając w sobie element gospodarki otwartej (światowej), stanowi podstawę tworzenia międzynarodowego systemu walutowego opartego na kreacji długu²⁸.

3. Scenariusze rozwoju MSW i teorie pieniądza

Ostatni globalny kryzys finansowy był powodem wielu analiz i krytycznych ocen kierowanych pod adresem współczesnego międzynarodowego systemu walutowego²⁹. Klub Rzymski w roku 2012 w odniesieniu do zagadnień monetarnych wydał również specjalny raport: „Money and Sustainability – The Missing Link”³⁰. W trzecim rozdziale tego dokumentu znajduje się syntetyczny opis stanu światowych finansów po odejściu gospodarek zachodnich od systemu z Bretton Woods: „Zgodnie z danymi MFW, 145 krajów doświadczyło kryzysów bankowych. W dodatku, między 1970 r. a 2010 r. było 208 załamień pieniężnych i 72 niezależne kryzysy zadłużenia. To daje łączną sumę 425 systemowych kryzysów, tj. przeciętnie więcej niż dziesięć krajów w kryzysie każdego roku!”³¹.

Raport zespołu ekonomistów sporządzony dla Dyrekcji Generalnej do Spraw Gospodarczych i Finansowych Komisji Europejskiej wskazuje na trzy scenariusze rozwoju sytuacji, możliwe do ujawnienia się w okresie najbliższych 15 lat. Zostały one ujęte kolejno w rozdziałach zatytułowanych: 1. „Naprawa i ulepszenie”; 2. „Przesunięcie w stronę wielobiegunowości”; 3. „Odnowiona wielostronność”³².

²⁸ Np. na korzyści z przywileju emitowania fiducyjnego pieniądza międzynarodowego (możliwość uzyskiwania dużej renty emisyjnej, zawieszenie twardego budżetowego ograniczenia) w kontekście aspiracji euro do statusu waluty międzynarodowej, zwrócił uwagę Ryszard Michalski: zob. R. Michalski, *Przyszłość finansowo-gospodarcza i polityczna Unii Europejskiej*, Zeszyty Naukowe Akademii Finansów i Biznesu Vistula – Warszawa 2014, nr 36, s. 59–60.

²⁹ Jeszcze w trakcie trwania kryzysu dwaj amerykańscy autorzy, wykorzystując stworzony przez siebie model i niepełne dane statystyczne ze 107 krajów (postępowanie badawcze utrwalone i ciągle powielane w ekonomii ortodoksyjnej), podjęli próbę oceny i wyjaśnienia przyczyn zaistniałych zjawisk w sektorze bankowym i na rynkach finansowych; por. A.K. Rose, M.M. Spiegel, *Cross-Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: Early Warning*, Working Paper 2009-17, Federal Reserve Bank of San Francisco, July 2009. Spośród polskich autorów odnoszących się krytycznie do kryzysu, Stanisław Owsiak zwrócił trafnie uwagę na jawną i ukrytą redystrybucję majątku i dochodów, związaną z kryzysami finansowymi; por. S. Owsiak, *Społeczny wymiar kryzysu – lekcja dla przyszłości*, Biuletyn PTE, nr 2 (56), luty 2012.

³⁰ W Internecie dostępne jest streszczenie raportu: „Executive Summary from Money and Sustainability”: <http://www.clubofrome.org/cms/wp-content/uploads/2012/05/Money-and-Sustainability-the-missing-link-Executive-Summary.pdf>, a cały raport: <http://www.money-sustainability.net/read-the-book/>.

³¹ Cyt. B. Lietaer, Ch. Arnsperger, S. Goerner, S. Brunnhuber, *Money and Sustainability – The Missing Link*, A Report from The Club of Rome – EU Chapter, Triarchy Press 2012, s. 51.

³² I. Angeloni, A. Bénassy-Quéré, B. Carton, Z. Darvas, Ch. Destais, J. Pisani-Ferry, A. Sapir, S. Vallée, *Global currencies...*, *op. cit.*, s. 36–41.

3.1. „Naprawa i ulepszenie”

To scenariusz, w którym dominacja dolara amerykańskiego w Międzynarodowym Systemie Walutowym zostanie utrzymana, zaś rola wspólnej europejskiej waluty pozostanie zasadniczo niezmienną, choć możliwe jest jej osłabienie w związku z kryzysami zadłużenia kilku państw należących do strefy euro³³. Chiny będą w dalszym ciągu wspierać procesy umiędzynarodowienia swojej waluty, wiążąc ją stopniowo z systemami pieniężnymi pozostałych gospodarek wschodzących, które charakteryzują się ograniczoną kontrolą przepływów kapitału i stosują płynne kierowane kursy walut.

Ten scenariusz koresponduje najpełniej z nowoczesną teorią pieniądza (MMT): największa i dominująca aktualnie w świecie gospodarka, mocą swoich władz państwowych i monetarnych, nadaje wartość swojemu fiducjarnemu pieniądzu, który uznawany jest za międzynarodowy środek płatniczy, a inne gospodarki, chcące mieć dostęp do amerykańskiego rynku, posługują się walutą USA i godzą się w swojej praktyce ekonomicznej z eksportem do nich inflacji z obszaru Stanów Zjednoczonych. Mimo bowiem ciągłego wzrostu podaży dolarów w USA – inflacja w gospodarce amerykańskiej nadal znajduje się na niegroźnym poziomie. Główny postulat nowoczesnej teorii monetarnej pozostaje zatem spełniony: instrumentami finansowymi o charakterze dłużnym należy posługiwać się w sposób, który pozwala utrzymywać niską inflację.

Dzieje się tak dlatego, że światowe otoczenie, zwłaszcza inne prężne gospodarki krajowe, czy to z dalekiego wschodu (chińska, japońska), czy z obszaru Ameryki Południowej (brazylijska), czy z Ameryki Środkowej – chcąc ciągle być konkurencyjnymi i pomagać własnym podmiotom gospodarczym, by osiągały zyski na eksporcie do USA – muszą proporcjonalnie bardziej dewaluować swoją własną walutę, znajdując się w obliczu słabnącej waluty amerykańskiej w wyniku jej podaży na masową skalę. Dlatego dolar USA, zamiast ulegać trwałemu osłabieniu, mimo wielkiej jego emisji, może nawet umacniać się w stosunku do innych walut z krajów silnie uzależnionych od eksportu na rynek amerykański. Zatem polityka łatwego pieniądza, realizowana ostatnimi czasy przez FED, może prowadzić paradoksalnie do deflacji w gospodarce USA³⁴.

Jeśli więc zależność (1), leżąca u podstaw nowoczesnej teorii monetarnej, traktującej pieniądz jako przede wszystkim jednostkę rozrachunkową opartą na sile i przy-
musie państwowym, pozostaje słuszna w przypadku USA, to przy znanej powszech-

³³ Wnikliwą analizę wszelkich sprzeczności i słabości, rzutujących na osłabienie nadziei związanych ze wspólną walutą europejską, ujawniających się wewnątrz Unii Gospodarczej i Walutowej (a szerzej – w ramach UE) po globalnym kryzysie finansowym i gospodarczym z lat 2008–2009 oraz po kryzysie strefy euro z lat 2010–2013 przedstawił Ryszard Michalski. Jego ustalenia dokładnie korespondują z wnioskami, jakie w stosunku do wspólnej waluty europejskiej w dwóch pierwszych scenariuszach przedstawił w swym raporcie dla DG SGiF KE zespoły ekonomistów z Europy. Zob. R. Michalski, *Przyszłość finansowo-gospodarcza...*, *op. cit.*, s. 55–69.

³⁴ Por. J. Rickards, *Śmierć pieniądza...*, *op. cit.*, s. 230–237.

nie niskiej skłonności do oszczędzania społeczeństwa amerykańskiego nasuwa się niepokojące pytanie o wypłacalność Stanów Zjednoczonych. Niemniej jednak wielu ekonomistów, zwłaszcza ze szkoły postkeynesowskiej, rozumując w duchu nowoczesnej teorii monetarnej, jest zdania, że długiem państwowym nie należy się zbytnio przejmować³⁵, jeśli tylko spełniony zostanie warunek, że całkowity poziom zadłużenia pozostaje stabilny³⁶.

„Do pewnego stopnia ważny jest nie tyle *poziom* zadłużenia i deficytu, ile *trend* zmian jego procentowego udziału w PKB. Jeżeli trend jest malejący, sytuację można opanować, a rynki papierów dłużnych pozwolą mu utrzymać się na tej ścieżce. Stabilność nie oznacza, że deficyty muszą zniknąć. W rzeczywistości mogą nawet rosnąć. Ważne jest, żeby dług całkowity *malał* w stosunku do PKB, co jest możliwe wtedy, gdy nominalny PKB rośnie szybciej niż deficyty powiększone o odsetki”³⁷. Zatem, jeśli w przypadku największej gospodarki spośród wszystkich krajów świata będziemy mieli do czynienia ze stabilnością jej długu publicznego, to Międzynarodowy System Walutowy może funkcjonować opierając się na walucie tej gospodarki, będącej dominującym środkiem rozrachunkowym i płatniczym w skali globalnej. Monetaryzacji w skali globalnej będzie nadal podlegał dług publiczny tej największej gospodarki świata³⁸.

3.2. „Przesunięcie w stronę wielobiegunowości”

Ten scenariusz przewiduje, że w perspektywie najbliższych 10–15 lat Międzynarodowy System Walutowy będzie się opierał przynajmniej na trzech walutach o równorzędnym zasięgu i wpływie: dolarze, euro oraz chińskim renminbi. Jeśli jednak w strefie euro nie zostaną opanowane kryzysy zadłużenia poszczególnych państw, a wśród zarządzających UE nie będzie wystarczającej determinacji, by uczynić euro nie tylko walutą regionalną, ale również światową, to system może ewoluować w stronę dwubiegunowego z dolarem i renminbi. Wówczas euro, podobnie jak kilka innych walut, tworzących lokalne porozumienia lub skupiających się wokół hegemonia w regionie, pełnić będzie funkcje bardziej regionalnego niż globalnego środka wymiany³⁹.

³⁵ Zob. np. A. Sopoćko, *Mit pieniądza...*, *op. cit.*, s. 79–86.

³⁶ Stabilność całkowitego poziomu zadłużenia jest rozumiana jako utrzymywanie się w czasie stałej wartości ilorazu: długu publicznego do PKB ($D/Y = \text{constans}$).

³⁷ Cyt. J. Rickards, *Śmierć pieniądza...*, *op. cit.*, s. 162. Wskazany wniosek wynika m.in. z modelu matematycznego, w którym równanie różniczkowe jednej zmiennej, jaką jest wielkość deficytu budżetowego w stosunku do PKB, posiada jedno stabilne rozwiązanie. Zob. P. Skott, *Public debt...*, *op. cit.*, s. 19–20.

³⁸ W raporcie wskazanego zespołu ekonomistów, pracujących dla instytucji UE, stale jest podnoszone, że zagadnieniem kluczowym w każdym z trzech scenariuszy będzie zapewnienie bezpieczeństwa, płynności i stabilności całego systemu. Jeśli MSW wciąż będzie oparty na dolarze – największa odpowiedzialność zapewnienia wskazanych warunków dotyczy wtedy władz politycznych i monetarnych USA. Z tym jednak może być problem, gdyż – jak podkreśla Hongbing – „Skoro waluta USA już raz «popęłniła przestępstwo» i posiada na swoim koncie złamanie umowy, to nietrudno wyobrazić sobie podobne postępowanie w przyszłości” (cyt. S. Hongbing, *Wojna o pieniądź. Świat...*, *op. cit.*, s. 311).

³⁹ Na początku pierwszej dekady XXI w., kiedy zaczęła funkcjonować wspólna europejska waluta euro, eksperci i analitycy finansowi (np. Edmund Pietrzak) przewidywali systematyczny, szybki wzrost

System wielobiegunowy z trzema lub dwoma równorzędnymi walutami o randze światowych środków wymiany i gromadzenia rezerw może odpowiadać teoretycznym założeniom z obszaru teorii MMT i może być zbudowany na pieniądzu fiducjarnym. Wówczas – przy pojawieniu się innej niż dolar waluty o podobnej randze w skali świata – presja na dolara amerykańskiego i powstający dług, związany z jego emisją, zostanie znacznie zmniejszona, co powinno skutkować pożądaną stabilizacją, a nawet stałym zmniejszaniem się wolumenu długu.

Wielobiegunowy system walutowy, zmuszając do większej konkurencji graczy gospodarczych, których waluty awansują do rangi pieniądza światowego, może prowadzić do odrodzenia się koncepcji parytetu złota. Rywalizujące ze sobą potęgi gospodarcze poprzez wiązanie swojej jednostki monetarnej z metalami szlachetnymi, mogą poszukiwać przewagi konkurencyjnej w skali globalnej, uwiarygodniając w ten sposób swoją walutę wobec świata przez nadawanie jej większej stabilizacji oraz trwałej wartości.

Chiny, promując renminbi, żeby w końcu mógł stać się równorzędną z dolarem amerykańskim jednostką monetarną w międzynarodowych rozliczeniach, skupują równocześnie (oficjalnie i po cichu) złoto, by zwiększyć swoje rezerwy w tym metalu⁴⁰. Bowiem oficjalne statystyki nominalnej wartości rezerw złota do nominalnej wartości PKB pozostają w Państwie Środka daleko za innymi, potencjalnymi konkurentami, których waluty mogą w przyszłości odgrywać większą rolę w wielobiegunowym systemie walutowym⁴¹. Takie działanie Chin wiąże się – z jednej strony – z taktyką, by nie wywoływać niepotrzebnie gwałtownej zwyżki cen złota na rynkach światowych, z drugiej zaś oznacza dbałość o to, by nie pozbywać się nagle rezerw dolarowych na rzecz złota, gdyż spowodowałoby to wzrost stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych i odbiłoby się negatywnie na gospodarce Chin, w dużej mierze zależnej od amerykańskiego popytu konsumpcyjnego na chińskie towary.

Koncepcja pieniądza zakotwiczonego (parytet) – najpierw w gospodarce, co wyrażać się będzie, jak dotychczas, poprzez płynne kursy walutowe, a następnie w kruszcu, co będzie można określać stosunkiem rynkowych wartości rezerw złota do PKB lub płynnym związaniem wartości rynkowej złota z daną walutą – ma szansę zaistnieć w wielobiegunowym systemie monetarnym świata, poddanym (przez fakt swej wielobiegunowości) większej konkurencji w obrębie walut pełniących funkcję pieniądza

znaczenia wspólnego środka wymiany w Europie i – w odniesieniu do Polski – postulowali, że – choć nie należy się z tym nadmiernie spieszyć – to jednak uczestnictwo naszego kraju w strefie euro jest strategicznym interesem Polski i powinno nastąpić pod koniec pierwszej dekady XXI w. Zob. E. Pietrzak, *Kiedy euro zastąpi złotego?*, „Bank i Kredyt” nr 11–12, 2001, s. 66–77. Po kryzysie finansowym z końca pierwszej dekady XXI w. w drugiej dekadzie zapanowały odwrotne nastroje, czego wyrazem może być publikacja książkowa: S. Kawalec, E. Pytlarczyk, *Paradoks euro. Jak wyjść z pułapki wspólnej waluty?*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2016, s. 237–283.

⁴⁰ Por. J. Rickards, *Śmierć pieniądza...*, *op. cit.*, s. 252–258.

⁴¹ Według oficjalnych danych – stosunek rezerw złota do PKB w strefie euro wynosi 4,6%, w Stanach Zjednoczonych – 2,7%, zaś w przypadku gospodarki chińskiej – 0,7%. Por. J. Rickards, *Śmierć pieniądza...*, *op. cit.*, s. 251.

światowego. „W tym scenariuszu problemem jest jednak nie ilość złota, lecz jego *ce-
na*”⁴². Zmienny parytet złota w stosunku do walut, mających – z jednej strony – od-
zwierciedlać dynamikę danej gospodarki, a z drugiej – stabilizować wartość pieniędzy
i ich kursy wzajemnej wymiany, w obrębie jakiegoś węża odchylenia i wahań, oznacza
odwrócenie ról: to złoto jest jednostką obrachunkową, a wszystkie waluty „powinny
być traktowane jako aktywa o zmiennej wartości”⁴³.

Mogący zmieniać się parytet złota, polegający w praktyce na okresowych rewalu-
acjach i dewaluacjach walut w stosunku do tego kruszcu, czego zabrakło w systemie
z Bretton Woods w przypadku dolara, w połączeniu z parytetem gospodarczym, od-
zwierciedlonym w płynnych kursach wymiany walut, miałyby jeszcze jedną zaletę.
Dawałyby mianowicie politykom i władzom monetarnym poszczególnych, wiodą-
cych gospodarczo krajów i obszarów, kształtujących wielobiegunowy system wa-
lutowy, dodatkowe możliwości manewru, by system ten spełniał wskazane na po-
czątku artykułu postulaty efektywności. Zmienny parytet kruszcowy, podobnie jak
płynne kursy wymiany, może dotyczyć zarówno pieniądza mającego postać bank-
notów, jak i pieniądza w postaci elektronicznych zapisów w systemie bankowym.

3.3. „Odnowiona wielostronność”

Ten scenariusz przewiduje w przyszłości zwiększoną rolę w finansach międzynaro-
dowych waluty umownej MFW jaką tworzą SDR-y, tzw. specjalne prawa ciągnięcia.
Powinny one być wykorzystywane w większym stopniu jako światowa jednostka pie-
niężna, pełniąca funkcje zaczepu dla innych walut oraz funkcje rozrachunkowe, rozli-
czeniowe oraz gromadzenia rezerw. Aktualnie oficjalne rezerwy, utrzymywane głównie
w dolarach amerykańskich i w euro, stopniowo zostałyby przekonwertowane na SDR-y,
zmniejszając w ten sposób znaczenie dolara i euro jako dotychczasowych walut rezer-
wowych i rozliczeniowych. Nie przewiduje się w tym scenariuszu, że SDR-om zostanie
nadany status waluty zewnętrznej, jak postulował to już w 1944 r. J.M. Keynes w odnie-
sieniu do proponowanej przezeń jednostki monetarnej pod nazwą *bancor*.

Rickards podobnie zapatruje się na przyszłą, możliwą rolę MFW jako banku świa-
towego z jego umowną walutą – specjalnymi prawami ciągnięcia (SDR), będącymi
główną jednostką obrachunkową w międzynarodowych finansach, służącą do roz-
liczeń oraz do tworzenia i utrzymywania rezerw⁴⁴. System ten byłby pewnego ro-
dzaju analogią do powojennego z Bretton Woods, gdyby SDR-y zostały dodatkowo
zabezpieczone złotem poprzez pewien parytet, zaś pozostałe waluty (regionalne
i krajowe wiodących gospodarek) odnosiły się tylko do SDR-ów⁴⁵.

⁴² *Ibidem*, s. 200.

⁴³ *Ibidem*, s. 199.

⁴⁴ Według J. Rickarda (*Śmierć pieniądza...*, *op. cit.*, s. 180–194) jest to jeden z możliwych wariantów
rozwoju sytuacji w międzynarodowych finansach, zaś S. Hongbing (*Wojna o pieniądź. Świat...*, *op. cit.*,
s. 321) w swojej publikacji posunął się nawet do wskazania daty na rok 2024, kiedy nastąpi start
nowej światowej waluty.

⁴⁵ Por. J. Rickards, *Śmierć pieniądza...*, *op. cit.*, s. 213–217.

Ukształtowany w taki sposób model międzynarodowego systemu walutowego współgrałby z teorią pieniądza określaną tu jako teoria zaczepu. Zabezpieczanie pieniędzy metalem szlachetnym nie oznacza w takim przypadku bicia monet z danego metalu, np. ze złota, lecz ustalenie jakiegoś prawnie zagwarantowanego przelicznika formy papierowego znaku pieniężnego, a nawet elektronicznej jego postaci, na złoto według mogącego zmieniać się kursu, w zależności od popytu i podaży na złoty kruszec i nowych możliwości pozyskiwania go na świecie.

Pełne zastosowanie się międzynarodowych finansów do teorii zaczepu wymaga oparcia jednostki pieniężnej nie tylko na przeliczniku kruszczowym, zmiennym w pewnym ściśle określonym przedziale wartości, ale wymaga dodatkowych poszukiwań równowagi na gruncie gospodarki realnej. Opieranie SDR-ów jedynie na koszyku walut krajowych nie do końca odzwierciedla dynamikę zmian w gospodarce realnej w skali całego globu. Inaczej bowiem wygląda polityka monetarna w poszczególnych krajach, w strefie euro i w innych mniej lub bardziej zintegrowanych walutowo obszarach⁴⁶, i różnie odnosi się ona do gospodarki realnej.

Jedna z możliwych propozycji w tym zakresie polega np. na ustaleniu w skali globalnej limitów na emisję do ziemskiej atmosfery dwutlenku węgla⁴⁷. Szkodliwe ekologicznie efekty zewnętrzne występujące w rozwiniętych gospodarkach przemysłowych poszczególnych krajów, związane z emitowaniem do ziemskiej atmosfery dwutlenku węgla, znalazłyby w takim rozwiązaniu swój konkretny wyraz pieniężny. Byłoby to rozwiązanie dające pewnego rodzaju parytet gospodarczy, tzn. odniesienie do gospodarki globalnej w aspekcie ochrony środowiska, dotyczącym – z jednej strony – rozmiarów produkcji, a z drugiej – stopnia rozwoju i zaawansowania technologicznego poszczególnych gospodarek krajowych.

Odniesienie waluty światowej jedynie do standardu złota, nawet z możliwością okresowych zmian jego parytetu, tworzy zaczep o charakterze dosyć sztywnym. Uzupełnieniem takiego sztywnego zaczepu będzie komponent całkowicie elastyczny. Prawa poszczególnych krajów do emisji dwutlenku węgla mogą w prosty sposób zostać zamienione w globalne instrumenty finansowe podlegające obrotowi na rynkach światowych. Jeśli jakiś kraj nie będzie w stanie przeprowadzić skutecznej redukcji emisji CO₂, to będzie mógł zakupić za walutę światową lub złoto niewykorzystane limity emisyjne od innych krajów.

Rozwiązanie wiążące się z podniesieniem SDR-ów do rangi waluty światowej, opartej na parytecie kruszczowym z dopuszczonymi jego wahaniami oraz odnoszącej się do prostej, globalnej relacji handlowej związanej z limitami emisji dwutlenku węgla – wymaga nowej konferencji światowej w sprawie powołania do życia takiego MSW. Posiadanie przez SDR-y parytetu złota z dopuszczonymi jego zmianami miałyby na celu uwiarygod-

⁴⁶ Jeśli w coraz większym stopniu zacznie się uwzględniać w międzynarodowych stosunkach gospodarczych Afrykę, to na obszarze tego kontynentu występuje najwięcej unii monetarnych (E. Oziewicz, T. Michałowski (red.), *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 2013, s. 235–238) i uwzględnianie tego w MSW powinno w przyszłości znaleźć swoje większe odzwierciedlenie.

⁴⁷ Por. S. Hongbing, *Wojna o pieniądź. Świat...*, op. cit., s. 340–342.

nienie tej waluty wobec państw na zasadzie, że jej kreacja będzie elastycznie reagować na zmiany w gospodarce światowej, ale równocześnie z ograniczeniami, by siła nowej światowej waluty była odpowiednio zachowywana, ponieważ wszystkie inne jednostki monetarne (krajowe i regionalne) będą odnoszone do SDR⁴⁸. Z drugiej zaś strony – komponent całkowicie elastyczny w postaci obrotu limitami emisji dwutlenku węgla, rozliczanymi w SDR lub złocie, chroniłby niekorzystne zmiany waluty światowej w stosunku do walut krajowych lub regionalnych możliwościami szybkiej i elastycznej reakcji w razie potrzeby. W taki sposób można zarysować rozwiązanie w dziedzinie MSW, które byłoby nie tylko „nowym Bretton Woods”, ale rozwiązaniem faktycznie globalnym.

Podsumowanie

W artykule przeanalizowano trzy potencjalne scenariusze rozwoju międzynarodowego systemu walutowego w odniesieniu do trzech teorii pieniądza – metalizmu, teorii zaczepu oraz nowoczesnej teorii monetarnej.

Scenariusz pierwszy rozwoju MSW w najbliższej dekadzie – „naprawa i ulepszenie” – przewiduje utrzymanie się dolara amerykańskiego w roli waluty światowej, niezmiennie zasadniczo znaczenie wspólnej waluty europejskiej – euro i dalsze działania Chin, zmierzające do umiędzynarodowienia renminbi, zwłaszcza wśród pozostałych gospodarek wschodzących.

Scenariusz drugi – „przesunięcie w stronę wielobiegowości” – przewiduje, że w najbliższej, nadchodzącej dekadzie MSW oparty zostanie przynajmniej na trzech o równorzędnym zasięgu i wpływie walutach: USD, euro oraz renminbi, a jeśli euro nie wybije się z waluty regionalnej na międzynarodową, to system pozostanie dwubiegowy z USD i chińskim renminbi.

Scenariusz trzeci – „odnowiona wielostronność” – przewiduje w przyszłości zwiększoną rolę w finansach międzynarodowych SDR – waluty umownej Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Specjalne prawa ciągnięcia (SDR-y) powinny być wykorzystywane w większym stopniu jako światowa jednostka pieniężna, pełniąca funkcje zaczepu dla innych walut, a także funkcje rozrachunkowe i rozliczeniowe oraz gromadzenia rezerw.

W świetle przeprowadzonych rozważań optymalnym rozwiązaniem w sytuacji wielobiegowości lub odnowionej wielostronności – jawi się koncepcja (scenariusz trzeci) utworzenia odrębnej, niezależnej od poszczególnych gospodarek krajowych waluty międzynarodowej, posiadającej parytet gospodarczy poprzez odniesienie jej do ustalonych ilości kruszcu z możliwością zmian takiego powiązania (zależnie od obrotów wymiany tego pieniądza na kruszec) oraz odniesienie do gospodarki

⁴⁸ Posługując się klasyfikacją polityki pieniężnej zarysowaną w książce Andrzeja Sopoćko (*Mit pieniądza...*, *op. cit.*, s. 27–61) możemy powiedzieć, że polityka taka w przypadku SDR jako waluty światowej miała by endogeniczny charakter z ograniczeniami, zaś w przypadku walut krajowych i regionalnych byłaby egzogeniczna.

realnej w wymiarze globalnym poprzez aspekt możliwy do uchwycenia na światową skalę – obrót limitami emisji CO₂.

Scenariusz trzeci w zaprezentowanej koncepcji pieniądza opartego na sferze realnej, nadający wartość walucie bez konieczności odwoływania się do siły państwa, najlepiej może spełnić wskazane wcześniej postulaty efektywności systemu. Podwójny zaczep światowej jednostki monetarnej, będącej walutą odniesienia dla wszystkich pozostałych, regionalnych i krajowych jednostek pieniężnych, przyczyni się do wyeliminowania „nadmiernych wahań i odchyłeń kursów walutowych od kursów równowagi”⁴⁹. Brak większych wahań i odchyłeń kursów w znacznym stopniu ogranicza spekulacyjne i – w konsekwencji – destabilizujące przepływy kapitałowe.

Wyeliminowanie natomiast ryzyka ataków spekulacyjnych oraz występująca stale możliwość otrzymywania wsparcia finansowego od uznanej międzynarodowej instytucji finansowej typu MFW, posiadającej akceptowaną powszechnie walutę światową, zachęci władze monetarne poszczególnych gospodarek, zwłaszcza „wschodzących”, najbardziej wrażliwych na skutki destabilizujących przepływów kapitału, do ograniczania „nadmiernej akumulacji rezerw walutowych”⁵⁰. W takim międzynarodowym systemie pieniężnym, traktującym MFW jako „bank centralny”, posiadający swoją mocną walutę (SDR) o podwójnym, globalnym zaczepieniu, zostanie także wyeliminowana obecna słabość MSW, polegająca na „braku efektywnego międzynarodowego zarządzania”⁵¹.

System z odrębną, światową walutą, która do wypełniania swojej funkcji nie potrzebuje siły państwa, bo swoją moc i stabilność zawdzięcza parytetowi gospodarczemu w skali globalnej, pozwoli na unikanie asymetrii MSW powodowanej dominacją jakiejś jednej waluty w warunkach występowania kilku centrów gospodarczych. Będzie to możliwe, ponieważ bardziej niezależny od rządów poszczególnych państw „bank centralny” świata z własną, silną i niezależną od władz krajowych walutą, w większym stopniu może unikać wskazanej asymetrii poprzez uwzględniane sił poszczególnych centrów gospodarczych dzięki ich automatycznemu wpływowi na podwójny zaczep konstytuujący światową walutę (limity dwutlenku węgla, wymuszające zmiany w obszarze produkcji, a także ich zakupy i sprzedaż za pomocą światowej waluty i złota przy mogącym zmieniać się parytecie kruszcowym).

Streszczenie

W artykule zostały przeanalizowane trzy scenariusze rozwoju międzynarodowego systemu walutowego z punktu widzenia trzech teorii pieniądza – metalizmu, teorii zaczepu oraz nowoczesnej teorii monetarnej. Najbardziej obiecujący scenariusz z punktu widzenia efektywności MSW wiąże się z wprowadzeniem odrębnej waluty światowej na bazie umownej

⁴⁹ Cyt. B. Mucha-Leszko, M. Kąkol, *Globalizacja i zmiany...*, op. cit., s. 320.

⁵⁰ *Ibidem*, s. 320.

⁵¹ *Ibidem*.

jednostki monetarnej Międzynarodowego Funduszu Walutowego, jaką stanowią specjalne prawa ciągnięcia – SDR. Odrębna waluta światowa swojej wartości i stabilności nie może czerpać z siły władz monetarnych jakiegokolwiek państwa. Może swoją siłę budować na podwójnym zaczepie: np. z parytetu kruszcowego, który mógłby podlegać okresowym zmianom oraz z parytetu gospodarczego, który mógłby odnosić się do wszystkich gospodarek krajowych poprzez wycenę ustanowionych limitów emisji dwutlenku węgla.

Słowa kluczowe: Międzynarodowy System Walutowy, MSW, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, MFW, specjalne prawa ciągnięcia, SDR, standard złota, parytet gospodarczy

Abstract

The article analysed three scenarios for the development of the International Monetary System (IMS) in light of the three theories of money – precious metals as money, theory of hitch and modern monetary theory. The most promising scenario in view of effectiveness of the IMS involves the introduction of a separate global currency based on the contractual monetary unit of the International Monetary Fund, which are the Special Drawing Rights – SDR. The value and the stability of the newly introduced world currency cannot derive from the strength of the monetary authorities of any sovereign country. Its strength, however, could be built upon a double hitch: e.g. from the gold standard, which could be subject to periodic change and the economic parity, which would apply to all national economies by introducing of the valuation of carbon dioxide emission limits.

Key words: The International Monetary System, IMS, the International Monetary Fund, IMF, special drawing rights, SDR, the gold standard, the economic parity

Bibliografia

Angeloni I., Bénassy-Quéré A., Carton B., Darvas Z., Destais Ch., Pisani-Ferry J., Sapir A., and Vallée S., *Global currencies for tomorrow: A European perspective*, Economic Papers 444, July 2011, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2011/pdf/ecp444_en.pdf

Barro R.J., *Makroekonomia*, tłum. zbiorowe, PWE, Warszawa 1997.

Chancellor E., *Historia spekulacji finansowych*, tłum. L. Stawowy, WWL MUZA S.A., Warszawa 2001.

Greenspan A., *Gold and Economic Freedom*, Ayn Rand's „Objectivist” newsletter, 1966, and reprinted in her book, *Capitalism: The Unknown Ideal*, 1967, http://www.constitution.org/mon/greenspan_gold.htm

Greenspan A., *Golden rule*, Foreign Affairs, September 2014, <http://www.foreignaffairs.com/articles/142114/alan-greenspan/golden-rule>

Hongbing S., *Wojna o pieniądź. Prawdziwe źródła kryzysów finansowych*, t. 1, tłum. T. Sierakowski, Wydawnictwo Wektory, Bielany Wrocławskie 2009.

Hongbing S., *Wojna o pieniądź. Świat władzy pieniądza*, t. 2, tłum. T. Sierakowski, Wydawnictwo Wektory, Bielany Wrocławskie 2011.

Kawalec S., Pytlarczyk E., *Paradoks euro. Jak wyjść z pułapki wspólnej waluty?*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2016.

Lietaer B., Arnsperger Ch., Goerner S., Brunnhuber S., *Money and Sustainability – The Missing Link*, A Report from The Club of Rome – EU Chapter, Triarchy Press 2012.

Małecki W., *Czy „nowa ortodoksja” wystarczy, aby naprawić współczesny kapitalizm?*, [w:] M. Bałtowski (red.), *Ekonomia przyszłości. Wokół nowego pragmatyzmu Grzegorza W. Kołodko*, Wydawnictwo Naukowe PWN, 2016.

Michalski R., *Przyszłość finansowo-gospodarcza i polityczna Unii Europejskiej*, Zeszyty Naukowe Akademii Finansów i Biznesu Vistula – Warszawa 2014, nr 36.

Monkiewicz M., *Globalny kryzys finansowy – przyczyny, działania naprawcze, ochrona konsumentów*, Rozprawy Ubezpieczeniowe nr 5 (2/2008); https://rf.gov.pl/publikacje/artykuly-pracownikow-i-wspolpracownikow/Marek_Monkiewicz_Globalny_kryzys_f finansowy_przyczyny_dzialania_naprawcze_ochrona_konsumentow_Rozprawy_Ubezpieczeniowe_2255.

Mucha-Leszko B., Kąkol M., *Globalizacja i zmiany w układzie sił gospodarczych a międzynarodowy system walutowy* [w:] E. Molendowski (red.), *Globalizacja i regionalizacja we współczesnym świecie, Księga jubileuszowa dedykowana Profesor Irenie Pietrzyk*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012.

Owsiak S., *Społeczny wymiar kryzysu – lekcja dla przyszłości*, Biuletyn PTE, nr 2 (56), luty 2012.

Oziewicz E., Michałowski T. (red.), *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 2013.

Pietrzak E., *Kiedy euro zastąpi złotego?*, „Bank i Kredyt” 2001, nr 11–12.

Pietrzak E. (red.), Markiewicz M. (red.), *Finanse, bankowość i rynki finansowe*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2010.

Rickards J., *Śmierć pieniądza – nadchodzący upadek międzynarodowego systemu walutowego*, tłum. M. Lipa, Helion S.A., Gliwice 2015.

Rose A.K., Spiegel M.M., *Cross-Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: Early Warning*, Working Paper 2009-17, Federal Reserve Bank of San Francisco, July 2009.

Skott P., *Public debt, secular stagnation and functional finance*, University of Massachusetts Amherst, Working Paper 2015, August 5 (http://www.boeckler.de/pdf/v_2015_10_22_paper_skott.pdf).

Sopoćko A., *Mit pieniądza. Świat realny wobec iluzji polityki pieniężnej*, Wydawnictwo Naukowe PWN S.A., Warszawa 2015.

Sulmicki J., *Nadmierne zadłużenie krajów rozwiniętych gospodarczo*, „Gospodarka Narodowa”, nr 4, lipiec–sierpień 2014.

Szewczyk R., *Prawdziwe oblicze długu publicznego*, Zeszyty Naukowe PTE, nr 10, Kraków 2011.

Umiński P., *Modern Monetary Theory jako alternatywne podejście do pieniądza i polityki pieniężnej*, „Acta Universitatis Lodziensis, Folia Oeconomica” 2014, 1 (299).

Zdziechowski J., *Mit Złotej Waluty*, Dom Wydawniczy „Ostoja”, Krzeszowice 2005.

Anna Dobrzańska*

Kolegialne organy makroostrożnościowe w UE – analiza rozwiązań instytucjonalnych¹

Wstęp

Jednym z głównych wniosków, jakie zostały wyciągnięte z globalnego kryzysu finansowego, była konieczność zwiększenia wysiłków zarówno krajowych, jak i międzynarodowych instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego na rzecz wzmocnienia systemu finansowego, w celu lepszego monitorowania zjawisk zachodzących w nim i przeciwdziałania ryzyku systemowemu. Ryzyko systemowe znalazło się w centrum zainteresowania badaczy oraz regulatorów ze względu na dotkliwe i poważne negatywne skutki, jakie przynosi jego materializacja, nie tylko dla sfery finansowej, ale także realnej. Realizacją powyższych postulatów było uzupełnienie polityki finansowej o wymiar makroostrożnościowy. Nadzędnym celem nadzoru makroostrożnościowego jest analizowanie i ocena ryzyka w systemie finansowym oraz podejmowanie działań mających na celu zapobieganie i ograniczanie ryzyka systemowego.

Wraz z rozwojem polityki makroostrożnościowej powstaje coraz więcej badań i opracowań dotyczących modeli i narzędzi analizy ryzyka systemowego, instrumentów makroostrożnościowych, metod ich kalibracji, kanałów ich oddziaływania oraz skuteczności, a także relacji polityki makroostrożnościowej z innymi politykami, w szczególności z polityką pieniężną i nadzorczą (mikroostrożnościową). Stosunkowo niewiele uwagi w literaturze przedmiotu poświęcono zagadnieniom instytucjonalnym

* Anna Dobrzańska jest doktorem nauk ekonomicznych. Zawodowo związana z Narodowym Bankiem Polskim. Artykuł wyraża wyłącznie poglądy autorki.

¹ Artykuł powstał na podstawie rozprawy doktorskiej pt. *Rola polityki makroostrożnościowej w zapewnieniu stabilności finansowej*, nagrodzonej w 2017 r. w konkursie Bankowego Funduszu Gwarancyjnego na najlepsze prace doktorskie. Jednocześnie artykuł stanowi aktualizację i pogłębienie badania Autorki na temat instytucjonalnej organizacji polityki makroostrożnościowej w UE, którego wstępne wyniki zostały opublikowane w artykule A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa – zagadnienia instytucjonalne. Teoria i dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej*, Materiały i Studia nr 307, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014.

polityki makroostrożnościowej². Celem niniejszego artykułu jest pogłębiona analiza rozwiązań instytucjonalnych zastosowanych przy tworzeniu makroostrożnościowych organów kolegialnych w krajach UE. Analiza obejmuje 12 krajów Unii Europejskiej³, w których odpowiednie akty prawne ustanawiające ramy organizacyjne polityki makroostrożnościowej zostały już przyjęte. Analizowane kolegialne organy makroostrożnościowe zostały ustanowione w latach 2008–2017⁴.

Struktura opracowania jest następująca. W części pierwszej przedstawiono ogólne informacje na temat organów makroostrożnościowych w UE. W części drugiej poddano analizie tylko organy makroostrożnościowe w formie kolegialnej. Artykuł kończą wnioski z badania.

1. Organy makroostrożnościowe w UE

Instytucjami odpowiedzialnymi za prowadzenie polityki makroostrożnościowej są tzw. **organy makroostrożnościowe**, przy czym mogą one przybierać różne formy. Dotychczasowe doświadczenia w zakresie instytucjonalnej organizacji nadzoru makroostrożnościowego pozwalają wyróżnić 4 modele, w których instytucją odpowiedzialną za politykę makroostrożnościową jest⁵:

- 1) bank centralny,
- 2) komitet makroostrożnościowy funkcjonujący w strukturze banku centralnego,
- 3) komitet makroostrożnościowy będący odrębnym ciałem, nienależący do struktury organizacyjnej banku centralnego,
- 4) organ nadzoru finansowego (zintegrowany).

W krajach Unii Europejskiej można spotkać wszystkie powyższe rozwiązania (patrz tabela 1). Różnorodność form krajowych organów makroostrożnościowych w UE wynika ze znacznej swobody, jaką pozostawiono w tym zakresie. Ustawodawca europejski nie wydał bowiem żadnych wiążących regulacji odnośnie do instytucjonalnej organizacji nadzoru makroostrożnościowego.

² Zagadnienia instytucjonalne polityki makroostrożnościowej zostały poruszono m.in. w: E. Egawa, A. Otani, T. Sakiyama, *What Determines Institutional Arrangements for Macroprudential Policy*, Discussion Paper, No. 2015-E-3, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 2015; E.W. Nier, J. Osiński, L.I. Jacome, P. Madrid, *Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models*, IMF Working Paper, WP/11/250, International Monetary Fund, 2011; C.H. Lim, R. Ramchand, H. Wang, X. Wu, *Institutional Arrangements for Macroprudential Policy in Asia*, IMF Working Paper, WP/13/2165, International Monetary Fund, 2013; C.H. Lim, I. Krznar, F. Lipinsky, A. Otani, X. Wu, *The Macroprudential Framework: Policy Responsiveness and Institutional Arrangements*, IMF Working Paper, WP/13/166, International Monetary Fund, 2013; A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa banku centralnego*, Difin, Warszawa 2016, s. 76–133.

³ Z badania wyłączone Hiszpanię i Włochy, gdyż w tych krajach nie powstały jeszcze organy makroostrożnościowe.

⁴ W Bułgarii Doradcza Rada ds. Stabilności Finansowej powstała już w 2003 r.

⁵ Charakterystykę poszczególnych modeli instytucjonalnych polityki makroostrożnościowej przedstawiła: A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa banku...*, op. cit., s. 119–124.

Tabela 1. Modele organizacji polityki makroostrożnościowej w UE

Organ makroostrożnościowy	Organ kolegialny	Pojedyncza instytucja	
		Bank centralny	Organ nadzoru
	Austria, Bułgaria, Chorwacja, Dania, Francja, Holandia, Luksemburg, Niemcy, Polska, Rumunia, Słowenia, Wielka Brytania	Belgia, Cypr, Czechy, Estonia, Grecja, Irlandia, Litwa, Łotwa, Malta, Portugalia, Słowacja, Węgry	Finlandia, Szwecja
Łącznie	12	12	2
		14	

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *European Systemic Risk Board, List of national macroprudential authorities and national designated authorities in EU Member States*, 2017, https://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html (dostęp: 09.02.2018).

Jedynie Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) skierowała do państw członkowskich ogólne wytyczne w *Zaleceniu w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych* (ERRS/2011/3)⁶. Głównym celem tej rekomendacji było zmobilizowanie krajów unijnych do tworzenia organów odpowiedzialnych za politykę makroostrożnościową na szczeblu krajowym. Tym samym ERRS wyznaczyła pewien pożądany kierunek działań, pozostawiając jednocześnie dużą swobodę państwom członkowskim w kształtowaniu rozwiązań instytucyjnych polityki makroostrożnościowej. Głównym postulatem, który wielokrotnie powtarzała nie tylko ERRS, ale także inne organizacje międzynarodowe, np. Międzynarodowy Fundusz Walutowy, było **przyznanie wiodącej roli w polityce makroostrożnościowej bankom centralnym**. Po 6 latach od publikacji Zalecenia ERRS/2011/3 ramy instytucjonalne polityki makroostrożnościowej w krajach unijnych są już ugruntowane⁷, wobec czego można podjąć próbę ich oceny.

W zaleceniu ERRS/2011/3 Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego wskazała, że polityka makroostrożnościowa może być prowadzona przez pojedynczą instytucję albo grupę instytucji tworzących ciało kolegialne. Analiza informacji przedstawionych w tabeli 1 pokazuje, że żadne z tych rozwiązań nie jest dominujące. Nadzór makroostrożnościowy został powierzony jednej instytucji w 14 krajach, przy czym w 12 jest to bank centralny, a w 2 organ nadzoru finansowego. W pozostałych 12 krajach zdecydowano się na specjalny organ makroostrożnościowy w formie ko-

⁶ Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych (ERRS/2011/3), Dz.U. UE C 41/1 z dnia 14.02.2012.

⁷ Wyjątkiem są Hiszpania i Włochy, które wciąż nie ustanowiły formalnych organów makroostrożnościowych. W tych krajach za implementację instrumentów makroostrożnościowych odpowiada bank centralny będący również nadzorcą sektora bankowego.

legalnej. Należy także zauważyć, że w 2 krajach (Hiszpania, Włochy) wciąż toczą się prace w tym zakresie, przy czym w obydwu przypadkach pojawiły się informacje, iż organy makroostrożnościowe będą mieć postać kolegialną⁸.

Wydaje się, że głównym czynnikiem decydującym o wyborze danego rozwiązania instytucjonalnego była dotychczasowa organizacja sieci bezpieczeństwa finansowego. Silna rola banku centralnego w *safety net*, a szczególnie jego zaangażowanie w działania regulacyjno-nadzorcze, sprzyjały dalszemu wzmocnieniu tej instytucji poprzez powierzenie jej także mandatu makroostrożnościowego. Potwierdzeniem tego są w szczególności przykłady: Czech, Irlandii, Litwy, Słowacji i Węgier, czyli krajów, w których bank centralny sprawuje nadzór nad całym sektorem finansowym (model zintegrowany). W przypadku, gdy odpowiedzialność za stabilność finansową jest współdzielona przez kilka instytucji, wówczas częściej decydowano się na utworzenie komitetu makroostrożnościowego, w którym reprezentowane są wszystkie instytucje *safety net*. Należy zauważyć, że w tej grupie znajduje się także Polska, w której organem makroostrożnościowym jest Komitet Stabilności Finansowej (KSF), składający się z szefów 4 instytucji tworzących polską sieć bezpieczeństwa finansowego, tj. Narodowego Banku Polskiego (NBP), Komisji Nadzoru Finansowego (KNF), Ministra Finansów oraz Bankowego Funduszu Gwarancyjnego (BFG).

2. Pogłębiona analiza kolegialnych organów makroostrożnościowych

Zaangażowanie kilku instytucji w politykę makroostrożnościową wymaga precyzyjnego podziału zadań i określenia roli, jaką każda z tych instytucji odgrywa w organie kolegialnym. Istotną zaletą takiego rozwiązania instytucjonalnego jest połączenie zasobów, wiedzy i doświadczenia poszczególnych instytucji z różnych obszarów, co powinno sprzyjać kompleksowej analizie ryzyka w systemie finansowym. Podobnie, katalog instrumentów, jakie można zastosować w odpowiedzi na zidentyfikowane ryzyko systemowe, jest także szerszy, gdyż obejmuje narzędzia pozostające w dyspozycji poszczególnych instytucji reprezentowanych w komitecie makroostrożnościowym. Należy zauważyć, że w literaturze nie zostały precyzyjnie zdefiniowane instrumenty makroostrożnościowe. W zasadzie określa się tak instrumenty zastosowane w celu oddziaływania na ryzyko systemowe⁹. Tak szeroka definicja pozwala zakwalifikować jako makroostrożnościowe nie tylko dotychczasowe instrumenty nadzorcze (np. wymogi kapitałowe, LTV (ang. *loan-to-value*), DTI (ang. *debt-to-income*), wagi ryzyka), ale także rezerwę obowiązkową banku centralnego czy narzędzia polityki fiskalnej, o ile są kalibrowane z perspektywy systemowej¹⁰.

⁸ Por. *European Systemic Risk Board, ESRB Recommendation on the macroprudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3), Follow-up Report Overall assessment*, June 2014, s. 16.

⁹ International Monetary Fund, *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*, March 2011, s. 22–23.

¹⁰ Przeglądu instrumentów makroostrożnościowych dokonał: S. Claessens, *An Overview of Macroprudential Policy Tools*, IMF Working Paper, WP/14/214, International Monetary Fund, 2014.

Pewną słabością komitetów makroostrożnościowych jest istniejący rozdział pomiędzy decyzjami dotyczącymi konieczności przeciwdziałania zidentyfikowanemu ryzyku a faktycznym podjęciem działań poprzez wdrożenie instrumentów makroostrożnościowych¹¹. Konsekwencją tego jest dwuetapowy proces stosowania instrumentów, tzn. najpierw kolegialny organ makroostrożnościowy wydaje zalecenie skierowane do konkretnego adresata, a następnie adresat podejmuje (lub nie) konkretne działania. Wydłuża to jednak czas reakcji na ryzyko systemowe. Dlatego też w przypadku struktur kolegialnych bardzo ważne jest zapewnienie odpowiednich mechanizmów współpracy i koordynacji działań, w tym również w ramach polityki komunikacyjnej¹².

Innym zagrożeniem jest przyznanie zbyt dużej roli w polityce makroostrożnościowej ministrowi finansów, który może mieć skłonność do procyklicznych zachowań. Tymczasem jedną z kluczowych zasad polityki makroostrożnościowej jest prowadzenie jej w sposób antycykliczny¹³. Polityka makroostrożnościowa ma charakter prewencyjny, co oznacza, że służy ona do zapobiegania zjawiskom kryzysowym. Udział ministra finansów jest bez wątpienia pożądany, w szczególności ze względu na jego uprawnienia prawotwórcze i dostępne instrumenty w ramach polityki podatkowej. Jednak nie powinien on mieć głosu dominującego.

Skuteczność działań makroostrożnościowych zależy od prawidłowej oceny ryzyka, jego źródła, a także fazy cyklu finansowego oraz doboru odpowiedniego instrumentu makroostrożnościowego, jego kalibracji i momentu wprowadzenia. Wynika z tego, że organ makroostrożnościowy powinien być wyposażony nie tylko w odpowiednią wiedzę na temat sytuacji w systemie finansowym i w zestaw instrumentów makroostrożnościowych, ale także powinien prezentować wysoki poziom niezależności i wiarygodności. Dlatego też w analizie starano się uwzględnić również aspekty jakościowe działania organu makroostrożnościowego, tj. niezależność, odpowiedzialność demokratyczną i politykę komunikacyjną¹⁴.

Listę kolegialnych organów makroostrożnościowych zawiera tabela 2. Organy te przeanalizowano w czterech obszarach:

- 1) skład i liczebność,
- 2) przewodnictwo,
- 3) zakres zadań oraz uprawnień, w tym dostępne instrumenty,
- 4) aspekty jakościowe, tj. niezależność, obowiązek sprawozdawania się przed parlamentem i prowadzona polityka komunikacyjna.

¹¹ E.W. Nier, J. Osiński, L.I. Jacome, P. Madrid, *Towards Effective...*, *op. cit.*, s. 24.

¹² E. Egawa, A. Otani, T. Sakiyama, *What Determines Institutional Arrangements...*, *op. cit.*, s. 2.

¹³ Por. V. Constancio, *Principles of Macroprudential Policy*, przemówienie z okazji konferencji ECB-IMF Conference on Macroprudential Policy, 26.04.2016, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160426.en.html> (dostęp: 09.02.2018).

¹⁴ Więcej na ten temat A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa banku...*, *op. cit.*, s. 100–118.

Tabela 2. Analizowane kolegialne organy makroostrożnościowe

Kraj	Nazwa kolegialnego organu makroostrożnościowego
1. Austria	Rada Stabilności Rynku Finansowego (<i>Financial Market Stability Board</i>)
2. Bułgaria	Doradcza Rada ds. Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Advisory Council</i>)
3. Chorwacja	Rada Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Council</i>)
4. Dania	Rada Ryzyka Systemowego (<i>Systemic Risk Council</i>)
5. Francja	Wysoka Rada ds. Stabilności Finansowej (<i>High Council for Financial Stability</i>)
6. Holandia	Komitet Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Committee</i>)
7. Luksemburg	Komitet Ryzyka Systemowego (<i>Systemic Risk Committee</i>)
8. Niemcy	Komitet Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Committee</i>)
9. Polska	Komitet Stabilności Finansowej
10. Rumunia	Narodowy Komitet ds. Nadzoru Makroostrożnościowego (<i>National Committee for Macroprudential Oversight</i>)
11. Słowenia	Rada Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Board</i>)
12. Wielka Brytania	Komitet ds. Polityki Finansowej (<i>Financial Policy Committee</i>)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *European Systemic Risk Board, List of national macroprudential authorities...*, *op. cit.*

Ad. 1. Skład i liczebność

Analizując **skład kolegialnych organów makroostrożnościowych**, można zauważyć, że stałymi jego członkami występującymi w każdym badanym kraju są przedstawiciele banku centralnego, organu nadzorczego oraz ministerstwa finansów (patrz tabela 3). Odzwierciedla to współodpowiedzialność instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego za stabilność finansową. W większości przypadków w prace komitetu makroostrożnościowego nie zaangażowano funduszy gwarantowania depozytów. Na rozwiązanie takie zdecydowano się jedynie w Chorwacji, Polsce i Rumunii, co wynika z faktu, że organy kolegialne w tych krajach realizują cele w dwóch obszarach, tj. nadzór makroostrożnościowy oraz koordynacja działań w ramach zarządzania kryzysowego. Obecność przedstawicieli funduszy gwarancyjnych jest zatem umotywowana tym bardziej, że pełnią one w wymienionych krajach także funkcje związane z uporządkowaną restrukturyzacją banków (ang. *resolution*). Ponadto w analizowanych

kolegialnych organach makroostrożnościowych uczestniczą także inne instytucje publiczne. W krajach, w których funkcjonuje model *twin peaks* (Francja, Holandia, Wielka Brytania), członkiem organu makroostrożnościowego jest także instytucja odpowiedzialna za regulację i nadzór nad przeprowadzanymi operacjami finansowymi (ang. *conduct of business*). W zależności od konstrukcji krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego, w prace organu makroostrożnościowego zostały włączone także inne instytucje, np. w Austrii – Doradcza Rada Fiskalna, we Francji – Urząd Standardów Rachunkowości, w Niemczech – Federalna Agencja Stabilizacji Rynku Finansowego.

Tabela 3. Instytucje uczestniczące w kolegialnych organach makroostrożnościowych

Kraj	Bank centralny	Organ/y nadzoru	Ministerstwo finansów	Inne (jakie?)
1. Austria	X	X	X	Doradcza Rada Fiskalna
2. Bułgaria	X	X	X	
3. Chorwacja	X	X	X	Fundusz Gwarantowania Depozytów
4. Dania	X	X	X	Ministerstwo Przedsiębiorczości i Wzrostu, Ministerstwo Spraw Gospodarczych i Wewnętrznych
5. Francja	X	X	X	Urząd Rynków Finansowych, Urząd Standardów Rachunkowości
6. Holandia	X	X	X	Urząd ds. Rynku Finansowego
7. Luksemburg	X	X	X	
8. Niemcy	X	X	X	Federalna Agencja Stabilizacji Rynku Finansowego
9. Polska	X	X	X	Bankowy Fundusz Gwarancyjny
10. Rumunia	X	X	X	Fundusz Gwarantowania Depozytów
11. Słowenia	X	X	X	
12. Wielka Brytania	X	X	X	Organ Nadzoru nad Operacjami Finansowymi
Łącznie	12	12	12	

Legenda: X oznacza, że dana instytucja jest reprezentowana w kolegialnym organie makroostrożnościowym.

Źródło: opracowanie własne na podstawie krajowych aktów prawnych.

W skład kolejalnych organów makroostrożnościowych wchodzi także zewnętrzni eksperci, czego przykładem są: Dania, Francja i Wielka Brytania. Głównym argumentem za ich uczestnictwem jest możliwość wniesienia innego spojrzenia na zagadnienia systemowe niż to, które mają instytucje *safety net*. Osoby z szeroką i ugruntowaną wiedzą teoretyczną mogą także wnieść istotny wkład w badanie ryzyka systemowego oraz sposoby przeciwdziałania jemu.

Tabela 4. Liczebność kolejalnych organów makroostrożnościowych

Kraj	Liczba wszystkich członków organu makroostrożnościowego*	Liczba członków organu makroostrożnościowego reprezentujących bank centralny
1. Austria	6	1
2. Bułgaria	3	1
3. Chorwacja	10	4
4. Dania	10	2
5. Francja	8	1
6. Holandia	7	3
7. Luksemburg	4	1
8. Niemcy	11	3
9. Polska	4	1
10. Rumunia	10	3
11. Słowenia	8	2
12. Wielka Brytania	13	6
Średnio	~8	~2

* Liczba ta obejmuje członków organu makroostrożnościowego zarówno z prawem głosu, jak i bez prawa głosu.

Źródło: opracowanie własne na podstawie krajowych aktów prawnych oraz informacji na stronach internetowych organów makroostrożnościowych.

Liczebność kolejalnych organów makroostrożnościowych jest dość zróżnicowana, od 3 członków w Bułgarii do 13 w Wielkiej Brytanii, przy czym średnio składają się one z 8 członków (patrz tabela 4). Warto zauważyć, że o ile postuluje się dominującą rolę banku centralnego w polityce makroostrożnościowej, to przez pryzmat kryterium liczby reprezentantów banku centralnego nie można uznać, iż jest to postulat spełniony. Liczba przedstawicieli banku centralnego także istotnie się różni w poszczególnych organach, od 1 do 6. Średnia wynosi 2 przedstawicieli, co przy uwzględnieniu średniej liczby członków organu makroostrożnościowego oznacza, że przedstawiciele banku centralnego stanowią w przybliżeniu zaledwie 25% jego członków.

Liczebność organu makroostrożnościowego w oczywisty sposób determinuje sprawność jego działania, w szczególności proces podejmowania decyzji – im więcej członków organu makroostrożnościowego, tym jest bardziej prawdopodobne, że wydłużeniu ulegnie proces decyzyjny oraz czas reakcji na zidentyfikowane ryzyko systemowe. Decyzje makroostrożnościowe mogą być podejmowane w wyniku głosowania lub poprzez osiągnięcie jednomyślności (Bułgaria, Luksemburg, Niemcy). Ponadto, mając na względzie rekomendacje dotyczące niezależności organu makroostrożnościowego, w niektórych krajach przedstawiciele ministerstwa finansów zostali pozbawieni prawa głosu w głosowaniach nad wszystkimi – bądź wybranymi – sprawami (Dania, Holandia, Słowenia, Wielka Brytania). Innym rozwiązaniem jest przyznanie głosu rozstrzygającego przewodniczącemu. To rozwiązanie zastosowano wyłącznie tam, gdzie przewodniczy prezes banku centralnego (Chorwacja, Dania, Polska).

Ad. 2. Przewodnictwo

Przechodząc do kwestii **przewodnictwa w kolegialnym organie makroostrożnościowym**, w UE wykształciły się dwa rozwiązania: powierzenie przewodnictwa prezesowi banku centralnego lub ministrowi finansów, przy czym w większości przypadków to prezes banku centralnego przewodniczy pracom komitetu makroostrożnościowego (patrz tabela 5). Ciekawym przykładem jest luksemburski Komitet Ryzyka Systemowego, w którym, zgodnie z ustawą, poza przewodniczącym, którym jest minister finansów, ustalono także jego zastępcę – prezesa banku centralnego.

Unikatowym rozwiązaniem, które zastosowano przy konstrukcji polskiego KSF, jest także wyznaczenie dwóch przewodniczących. Pracom komitetu w zakresie polityki makroostrożnościowej przewodniczy Prezes NBP, a pracom w zakresie zarządzania kryzysowego Minister Finansów. Równocześnie rozdzielono obowiązki w zakresie obsługi KSF (tzw. funkcja sekretariatu). Organizacją posiedzeń komitetu obradującego nad zagadnieniami makroostrożnościowymi zajmuje się bank centralny, natomiast spotkania dotyczące zarządzania kryzysowego są organizowane przez Ministerstwo Finansów. Taka dwudzielna formuła działania ma swoje plusy, ale też i minusy. Niewątpliwie zaletą takiego rozwiązania jest wyraźny podział obowiązków i zasygnalizowanie, że działania prewencyjne i kryzysowe są rozpatrywane i dyskutowane odrębnie. W praktyce jednak mogą się pojawić wątpliwości, jak zakwalifikować dany temat posiedzenia.

Tabela 5. Przewodnictwo w kolejalnym organie makroostrożnościowym

Kraj	Przewodnictwo w organie makroostrożnościowym	
	prezes banku centralnego	minister finansów
1. Austria		X*
2. Bułgaria		X
3. Chorwacja	X	
4. Dania	X	
5. Francja		X
6. Holandia	X	
7. Luksemburg		X
8. Niemcy		X
9. Polska	X	
10. Rumunia	X	
11. Słowenia	X	
12. Wielka Brytania	X	
Łącznie	7	5

* W przypadku Austrii przewodniczącym nie jest minister finansów we własnej osobie, ale przedstawiciel ministerstwa finansów.

Legenda: X oznacza, że dana cecha występuje.

Źródło: opracowanie własne na podstawie krajowych aktów prawnych.

Ad. 3. Zadania, uprawnienia i instrumenty

Największą spójność pomiędzy analizowanymi kolejalnymi organami makroostrożnościowymi można zaobserwować w **zakresie realizowanych przez nie zadań**. We wszystkich przypadkach są to: identyfikacja i ocena ryzyka systemowego oraz podejmowanie działań zaradczych w celu zapewnienia stabilności systemu finansowego. Ważną obserwacją jest, że kolejalne organy makroostrożnościowe posiadają głównie instrumenty w postaci miękkich form oddziaływania, tj. ostrzeżenia, zalecenia, bądź opinie. Kluczowym ich **uprawnieniem** jest możliwość wydawania zaleceń zawierających wskazanie podjęcia działań w reakcji na zidentyfikowane ryzyko systemowe (patrz tabela 6). Na uwagę zasługuje Francja, w której kolejalnemu organowi makroostrożnościowemu przyznano uprawnienia do wydawania aktów prawnie wiążących. W ramach tych kompetencji Wysoka Rada ds. Stabilności Finansowej może m.in. aktywować bufor antycykliczny oraz bufor ryzyka systemowego, a także wprowadzać instrumenty makroostrożnościowe w trybie art. 458 CRR¹⁵. Z kolei brytyjski Komitet ds. Polityki Finansowej może także wydawać prawnie

¹⁵ Skrót CRR (*Capital Requirements Regulation*) oznacza Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych.

wiążące instrukcje (ang. *power of direction*), które są kierowane tylko do organu nadzoru (ang. *Prudential Regulation Authority*), bądź instytucji odpowiedzialnej za regulację i nadzór nad przeprowadzanymi operacjami finansowymi (ang. *Financial Conduct Authority*). W ramach tych uprawnień Komitet ds. Polityki Finansowej decyduje o poziomie bufora antycyklicznego, sektorowych wymogach kapitałowych, wskaźniku dźwigni oraz wysokości wskaźników LTV i DTI.

Tabela 6. Zalecenia kolegiacyjnych organów makroostrożnościowych

Kraj	Zalecenia	Zasada „zastosuj się lub wyjaśnij”	Adresaci			
			organ nadzoru	minister finansów	bank centralny	inne instytucje
1. Austria	X	X	X			
2. Bułgaria	X		X	X	X	
3. Chorwacja	X	X	X	X	X	X
4. Dania	X	X	X	X		
5. Francja	X	X	X			
6. Holandia	X	X	X		X	
7. Luksemburg	X	X	X	X	X	X
8. Niemcy	X	X	X	X		X
9. Polska	X	X	X	X	X	X
10. Rumunia	X	X	X	X	X	
11. Słowenia	X	X	X		X	
12. Wielka Brytania	X	X	X	X	X	X
Łącznie	12	11	12	8	8	5

Legenda: X oznacza, że dana cecha występuje.

Źródło: opracowanie własne na podstawie krajowych aktów prawnych.

W znacznej większości przypadków (11 krajów) zalecenia są wsparte zasadą *zastosuj się lub wyjaśnij*¹⁶ (ang. *act or explain*), która wzmacnia pozycję organu makroostrożnościowego i przesuwa odpowiedzialność na adresata¹⁷. Tabela 6 przedstawia katalog możliwych adresatów. Organ makroostrożnościowy kieruje swoje zalecenie przede wszystkim do organów nadzorczych, gdyż to one dysponują odpowiednimi instrumentami makroostrożnościowymi, a więc są *de facto* wykonawcami polityki

¹⁶ Zgodnie z zasadą *zastosuj się lub wyjaśnij* adresat zalecenia wydanego przez komitet makroostrożnościowy powinien podjąć rekomendowane działania lub przedstawić wyjaśnienia, jeśli nie zamierza on działać zgodnie z zaleceniem lub podejmuje działania inne niż zalecane.

¹⁷ A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa – zagadnienia instytucjonalne...*, op. cit., s. 22.

makroostrożnościowej. Ważnym adresatem jest także minister finansów, szczególnie ze względu na jego kompetencje w zakresie tworzenia regulacji dla sektora finansowego. Zalecenia formułowane dla banku centralnego nie dotyczą obszarów, w których instytucja ta ma traktatowo zagwarantowaną niezależność. Najczęściej zatem bank centralny jest adresatem, gdyż jest także zaangażowany w nadzór bankowy i ma uprawnienia do stosowania instrumentów makroostrożnościowych.

Ad. 4. Aspekty jakościowe

Analiza aktów prawnych pozwala jedynie w ograniczonym zakresie na ocenę kwestii jakościowych. Dostępne materiały pozwoliły na weryfikację **odpowiedzialności demokratycznej organu makroostrożnościowego**, co wyraża zapisany w ustawach obowiązek sprawozdawania się przed narodowym parlamentem. Spośród analizowanych organów makroostrożnościowych 10 z nich ma ustawy obowiązek przedstawiania parlamentowi rocznego sprawozdania ze swojej działalności (patrz tabela 7).

Tabela 7. Obowiązek sprawozdawczy kolegialnego organu makroostrożnościowego

Kraj	Roczne sprawozdanie przed parlamentem
1. Austria	X
2. Bułgaria	
3. Chorwacja	X
4. Dania	
5. Francja	X
6. Holandia	X (za pośrednictwem ministra finansów)
7. Luksemburg	X
8. Niemcy	X
9. Polska	X
10. Rumunia	X
11. Słowenia	X
12. Wielka Brytania	X (za pośrednictwem ministra skarbu)
Łącznie	10

Źródło: opracowanie własne na podstawie krajowych aktów prawnych.

W dwóch przypadkach (Holandia, Wielka Brytania) kontrola ma charakter pośredni, gdyż raport roczny jest przekazywany właściwemu ministrowi ds. instytucji finansowych. W dwóch krajach (Bułgaria, Dania) nie zapewniono żadnych mechani-

zmów kontroli. Argumentowano to tak, że kolegialne organy makroostrożnościowe w tych krajach nie mają uprawnień decyzyjnych, a jedynie pełnią funkcję doradczą i koordynacyjną. W związku z tym trudno rozliczać je z prowadzenia polityki makroostrożnościowej, na którą *de facto* mają ograniczony wpływ.

Niezależność organu makroostrożnościowego w formie kolegialnej jest z definicji niższa niż niezależność banku centralnego, gdyż na forum tego ciała ścierają się poglądy i interesy różnych instytucji, w tym ministerstwa finansów¹⁸. Można dokonać pośredniej oceny niezależności organu kolegialnego przez pryzmat roli, jaką odgrywa w niej bank centralny. Należy też wskazać na różnorodność rozwiązań zmierzających do zapewnienia bankowi centralnemu ważnej funkcji w polityce makroostrożnościowej i jednocześnie większej niezależności organu makroostrożnościowego. Analiza niezależności uwzględni 7 następujących kryteriów (patrz tabela 8)¹⁹:

- 1) przewaga głosów przedstawicieli banku centralnego,
- 2) pozbawienie prawa głosu przedstawicieli ministerstwa finansów (w głosowaniach nad wszystkimi, bądź określonymi sprawami),
- 3) powierzenie funkcji przewodniczącego prezesowi banku centralnego lub/i przyznanie mu głosu rozstrzygającego,
- 4) konieczność uzyskania zgody przedstawicieli banku centralnego do podjęcia decyzji,
- 5) wyłączne prawo banku centralnego do przedstawienia propozycji działań makroostrożnościowych,
- 6) przygotowywanie analiz i materiałów merytorycznych, w tym raportu rocznego, przez bank centralny,
- 7) prowadzenie sekretariatu organu makroostrożnościowego przez bank centralny.

Spełnienie większości warunków oznacza wyższy poziom niezależności kolegialnego organu makroostrożnościowego. Na podstawie tabeli 8 można stwierdzić, że organy makroostrożnościowe w formie kolegialnej mają średni poziom niezależności. Najniższym poziomem autonomii charakteryzują się organy z dominującą rolą ministra finansów oraz organów rządowych (Austria, Bułgaria i Luksemburg). Z kolei najwyższy poziom niezależności ma komitet brytyjski znajdujący się w strukturze Banku Anglii, co potwierdza słuszność tezy, że większy wpływ banku centralnego pozytywnie oddziałuje na niezależność polityki makroostrożnościowej. Zaangażowanie banków centralnych polega głównie na prowadzeniu prac analityczno-badawczych i wsparciu administracyjno-organizacyjnym (tzw. funkcja sekretariatu) oraz, w mniejszym zakresie, przewodniczeniu posiedzeniom organu makroostrożnościowego. Dodatkowym argumentem przemawiającym za niską niezależnością kolegialnych organów makroostrożnościowych jest także brak bezpośredniej kontroli nad instrumentami makroostrożnościowymi.

¹⁸ Por. E.W. Nier, J. Osiński, L.I. Jacome, P. Madrid, *Towards Effective...*, *op. cit.*, s. 24–25.

¹⁹ Zastosowane kryteria zostały wskazane jako wyniki badania przedstawionego w artykule: A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa – zagadnienia instytucjonalne...*, *op. cit.*, s. 61–62.

Tabela 8. Poziom niezależności kolegialnych organów makroostrożnościowych

Kraj	Kryterium oceny niezależności							Prosty wskaźnik
	1	2	3	4	5	6	7	
1. Austria						X	X	2
2. Bułgaria				X		X		2
3. Chorwacja	X		X			X	X	4
4. Dania		X	X			X	X	4
5. Francja					X	X	X	3
6. Holandia		X	X			X	X	4
7. Luksemburg				X			X	2
8. Niemcy				X		X	X	3
9. Polska			X			X	X	3
10. Rumunia			X			X	X	3
11. Słowenia		X	X			X	X	4
12. Wielka Brytania	X	X	X	X		X	X	6
Łącznie	2	4	7	4	1	11	11	

Legenda: X oznacza, że dane kryterium jest spełnione.

Źródło: opracowanie własne na podstawie krajowych aktów prawnych.

Pełna ocena **przejrzystości i polityki komunikacyjnej** kolegialnych organów makroostrożnościowych nie jest na obecnym etapie możliwa, z powodu stosunkowo krótkiego okresu funkcjonowania tych ciał oraz początkowego stadium stosowania instrumentów makroostrożnościowych. Mimo że organy kolegialne mają swoje strony internetowe, bądź zakładki na stronach instytucji odpowiedzialnych za ich wsparcie organizacyjne, to zawartość tych stron jest ograniczona, szczególnie jeśli chodzi o publikację informacji w języku angielskim. Najczęściej są to komunikaty po posiedzeniu organu makroostrożnościowego oraz podsumowanie dyskusji. Wraz z rozwojem polityki makroostrożnościowej zostały także zdefiniowane cele dodatkowe, tzw. pośrednie, które ułatwiają operacjonalizację tej polityki, w szczególności w zakresie wyboru odpowiedniego instrumentu makroostrożnościowego. Niektóre organy przygotowały także dokumenty opisujące ramy instytucjonalno-funkcjonalne lub stanowiące strategię makroostrożnościową. Poziom przejrzystości i jakości polityki komunikacyjnej jest zróżnicowany, ale widać w tym zakresie pewien postęp. Niemniej jednak istnieje znaczny potencjał do rozwijania tego obszaru działalności, co powinno sprzyjać budowaniu wiarygodności i reputacji tych – wciąż jeszcze mało znanych – organów makroostrożnościowych.

3. Podsumowanie

Dotychczasowe doświadczenia związane z tworzeniem organów makroostrożnościowych w UE wskazują, że nie ma jednego dominującego modelu. Niemal połowa krajów unijnych powierzyła mandat makroostrożnościowy organowi kolegialnemu. W tej grupie jest także Polska, w której zadania te spełnia Komitet Stabilności Finansowej działający pod przewodnictwem Prezesa NBP. Na podstawie przeprowadzonej analizy należy stwierdzić, że rozwiązania przyjęte w Polsce w zakresie instytucjonalnej organizacji polityki makroostrożnościowej są spójne z unijną praktyką w tym zakresie.

Kolegialne organy makroostrożnościowe są przykładem współpracy instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego na rzecz zapewnienia stabilnego i bezpiecznego systemu finansowego. Poszczególne instytucje łączą swoje zasoby, wiedzę, ekspertyzę i doświadczenie z różnych dziedzin i obszarów, co pozwala na lepszą identyfikację zagrożeń dla stabilności finansowej. Uczestnictwo kilku instytucji w prowadzeniu polityki makroostrożnościowej oznacza także większy wachlarz możliwych do zastosowania instrumentów. Instrumenty te nie są jednak stosowane bezpośrednio przez organ kolegialny, gdyż on z reguły nie ma takich uprawnień. To instytucje reprezentowane w Komitecie są odpowiedzialne za wdrożenie odpowiednich środków makroostrożnościowych zgodnie z zaleceniami organu makroostrożnościowego. Takie rozdzielenie funkcji decyzyjnych od kontroli nad instrumentami i skutkujący tym dwuetapowy mechanizm stosowania instrumentów makroostrożnościowych jest, z teoretycznego punktu widzenia, pewną słabością tego modelu instytucjonalnego. Każda z instytucji jest bowiem niezależna i nie ma obowiązku stosować się do zaleceń takiego ciała, co kreuje niepewność, czy rekomendacje makroostrożnościowe będą realizowane, a to *de facto* wpływa na skuteczność polityki makroostrożnościowej.

Na podstawie analizy krajowych przepisów prawnych można stwierdzić, że rola banków centralnych w kolegialnych organach makroostrożnościowych nie jest tak wyraźna i dominująca jak mogło się wydawać na podstawie formułowanych ogólnych opinii w tym zakresie. W związku z powyższym, należy rozważyć ewentualne zmiany w konstrukcji mandatu kolegialnych organów makroostrożnościowych, mające na celu ich dalsze wzmocnienie i zwiększenie niezależności, w szczególności w zakresie bezpośredniego stosowania instrumentów makroostrożnościowych.

Streszczenie

Kolegialne organy makroostrożnościowe stanowią jeden z modeli instytucjonalnej organizacji polityki makroostrożnościowej. W Unii Europejskiej jest to rozwiązanie równie popularne, jak powierzenie polityki makroostrożnościowej wyłącznie bankowi centralnemu. Niemniej jednak ze względu na zróżnicowaną konstrukcję krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego, kolegialne organy makroostrożnościowe także przyjmują różne formuły. W niniejszym artykule dokonano pogłębionej analizy 12 komitetów makroostrożnościowych występujących w krajach unijnych. Komitety takie stanowią dobry przykład współpracy instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego na rzecz zapewnienia stabilnego i bezpiecznego systemu finansowego. Poszczególne instytucje łączą swoje zasoby, wiedzę, ekspertyzę i doświadczenie z różnych dziedzin i obszarów, co pozwala na lepszą identyfikację zagrożeń dla stabilności finansowej oraz podjęcie odpowiedniej reakcji. W artykule wskazano zarówno zalety, jak i słabości tego modelu instytucjonalnego.

Słowa kluczowe: polityka makroostrożnościowa, organ makroostrożnościowy, komitet makroostrożnościowy, sieć bezpieczeństwa finansowego, stabilność finansowa

Abstract

Macroprudential committees constitute one of the possible institutional models used in conducting macroprudential policy. In the European Union they are as popular as another solution which consists of conferring macroprudential policy on a central bank. Nevertheless, as domestic financial safety net arrangements differ across countries, so do the macroprudential committees. The article presents an in-depth analysis of 12 macroprudential committees functioning in the EU countries. These committees are good examples of cooperation between financial safety net institutions aiming at ensuring stable and safe financial system. These institutions pool their resources, knowledge, expertise and experience from different areas which allows for better identification of threats to financial stability and appropriate reaction. The article identifies both advantages and weaknesses of this institutional model.

Key words: macroprudential policy, macroprudential authority, macroprudential committee, financial safety net, financial stability

Bibliografia

Claessens S., *An Overview of Macroprudential Policy Tools*, IMF Working Paper, WP/14/214, International Monetary Fund, 2014.

Constancio V., *Principles of Macroprudential Policy*, przemówienie z okazji konferencji EC-B-IMF Conference on Macroprudential Policy, 26.04.2016.

Dobrzańska A., *Polityka makroostrożnościowa – zagadnienia instytucjonalne. Teoria i dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej*, Materiały i Studia nr 307, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014.

Dobrzańska A., *Polityka makroostrożnościowa banku centralnego*, Difin, Warszawa 2016.

Egawa E., Otani A., Sakiyama T., *What Determines Institutional Arrangements for Macroprudential Policy*, Discussion Paper, No. 2015-E-3, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 2015.

European Systemic Risk Board, *ESRB Recommendation on the macroprudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3), Follow-up Report Overall assessment*, June 2014.

European Systemic Risk Board, *List of national macroprudential authorities and national designated authorities in EU Member States*, 2017.

International Monetary Fund, *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*, March 2011.

Lim C.H., Krznar I., Lipinsky F., Otani A., Wu X., *The Macroprudential Framework: Policy Responsiveness and Institutional Arrangements*, IMF Working Paper, WP/13/166, International Monetary Fund, 2013.

Lim C.H., Ramchand R., Wang H., Wu X., *Institutional Arrangements for Macroprudential Policy in Asia*, IMF Working Paper, WP/13/2165, International Monetary Fund, 2013.

Nier E.W., Osiński J., Jacome L.L., Madrid P., *Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models*, IMF Working Paper, WP/11/250, International Monetary Fund, 2011.

Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych (ERRS/2011/3), Dz.U. UE C 41/1 z dnia 14.02.2012.

Akty prawne ustanawiające kolegialne organy makroostrożnościowe i informacje na temat ich funkcjonowania są dostępne na następujących stronach internetowych:

Financial Market Stability Board (AT), <https://www.fmsg.at/en/>

Financial Stability Council (HR), <http://www.vfs.hr/eindex.html>

Systemic Risk Council (DK), <http://www.risikoraad.dk/english/>

High Council for Financial Stability (FR), <https://www.economie.gouv.fr/hcsf-en>

Financial Stability Committee (NL), <http://www.financieelstabiliteitscomite.nl/en>

Systemic Risk Committee (LU), <http://www.bcl.lu/en/Financial-Stability-and-Prudential-supervision/CRS/index.html>

Financial Stability Committee (DE), https://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Tasks/Financial_and_monetary_system/Stability/Surveillance/macroprudential_surveillance.html

Komitet Stabilności Finansowej (PL), <http://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/index.aspx>

National Committee for Macroprudential Oversight (RO), <http://www.cnsmro.ro/en/>

Financial Stability Board (SI), <https://www.bsi.si/en/financial-stability/macroprudential-supervision/financial-stability-board>

Financial Policy Committee (UK), <https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability>

Marcin Borsuk*

Koncepcja wymogu bufora testów warunków skrajnych

Wstęp

Od czasu kryzysu finansowego w latach 2007–2008 testy warunków skrajnych (TWS) stały się wiodącym elementem zestawu narzędzi nadzorczych. W przypadku większości dużych globalnych banków w USA i w Europie, spełnienie wymogów w zakresie progów kapitałowych w cyklicznie przeprowadzanych nadzorczych testach warunków skrajnych stało się wiążącym ograniczeniem regulacyjnym. Wyniki testów warunków skrajnych banków są obecnie głęboko analizowane zarówno przez organy nadzoru jak i uczestników rynku. Niezwykły postęp w zakresie stosowania tego narzędzia jest godny uwagi, biorąc pod uwagę fakt, że jeszcze dziesięć lat temu było one mało popularne, poza wąskim środowiskiem bankowym, specjalizującym się w modelowaniu ryzyka.

Testy warunków skrajnych można określić jako zestaw różnych technik badawczych stosowanych głównie w sektorze finansowym w celu identyfikacji czynników ryzyka oraz oceny stabilności banków¹. Najnowsze prace nad testami warunków skrajnych są głównie ukierunkowane na projektowanie spójnych, wiarygodnych oraz dotkliwych scenariuszy skrajnych. Widoczny jest również trend polegający na jednoczesnym integrowaniu kilku elementów ryzyka oraz uwzględnianiu interakcji pomiędzy nimi. W ostatnim czasie powstało wiele prac w zakresie makroostrożnościowych testów warunków skrajnych, które uwzględniają cykle finansowe, czynniki amplifikujące pierwotne szoki, wstrząsy zwrotne oraz dynamiczną strukturę bilansów banków². Po stronie regulacyjnej podjęto wysiłki na rzecz integracji testów warunków skrajnych z działaniami prowadzonymi w ramach polityki nadzor-

* Marcin Borsuk jest doktorem nauk ekonomicznych oraz pracownikiem Narodowego Banku Polskiego. Artykuł wyraża wyłącznie poglądy autora.

¹ C. Borio, M. Drehmann, K. Tsatsaronis, *Stress-testing macro stress testing: Does it live up to expectations?*, „Journal of Financial Stability”, Volume 12, June 2014, s. 3–15.

² S. Dees, J. Henry, R. Martin (red.), *STAMPÉ: Stress-Test Analytics for Macroprudential Purposes in the euro area*, Frankfurt: ECB, 2017, s. 8.

czej nad bankami³. **Wciąż jednak stopień zharmonizowania polityki nadzorczej w zakresie wymogów wynikających z Bazylei III a cyklicznie przeprowadzanymi testami warunków skrajnych wydaje się niewystarczający.**

W niniejszym artykule autor stawia pytanie, dlaczego obecne koncepcje nakładania ostrożnościowych buforów kapitałowych tylko w niewielkim stopniu odwołują się do TWS, które co do zasady pozwalają określić niezbędną wartość kapitałów umożliwiających sprostanie dotkliwym szokom finansowym.

Główna teza zakłada, że obecnie obowiązujące normy adekwatności kapitałowej (np. w postaci wymogu połączonego bufora) powinny w większym stopniu uwzględniać wyniki cyklicznie przeprowadzanych ostrożnościowych testów warunków skrajnych.

Celem pracy jest przedstawienie koncepcji wdrożenia nowego wymogu kapitałowego w postaci bufora testów warunków skrajnych (BTWS) wraz z przykładowym sposobem jego kalibracji. Bufor ten stanowiłby dodatkową wymaganą warstwę kapitału, którą banki musiałyby utrzymywać ponad minimalne wymogi kapitałowe oraz wymóg połączonego bufora. Jego głównym celem byłaby absorpcja strat spowodowanych nagłym pogorszeniem się warunków zewnętrznych lub/i zmateriałizowania się czynników ryzyka o charakterze systemowym. Jego dynamiczny charakter stanowiłby dopełnienie do obecnie funkcjonujących wymogów kapitałowych wynikających z Bazylei III.

Artykuł składa się z dwóch części. W pierwszej zaprezentowano autorską koncepcję bufora testów warunków skrajnych, z uwzględnieniem obecnie obowiązujących norm kapitałowych oraz propozycji nadzorczych w tym zakresie; w drugiej części zilustrowano przykładowy sposób kalibracji bufora testów warunków skrajnych. Całość zamyka podsumowanie.

1. Koncepcja bufora testów warunków skrajnych

1.1. Nadzorcze normy kapitałowe

Po tym jak globalny kryzys finansowy (GKF) ujawnił słabości w obowiązujących standardach, w 2010 r. Komitet Bazylejski (BCBS) przedstawił propozycję nowych norm kapitałowych i płynnościowych⁴. Celem Bazylei III jest wzmocnienie zdolności absorpcji przez sektor bankowy szoków wynikających z gwałtownego pogorszenia się sytuacji ekonomicznej – bez względu na przyczynę – i redukcja ryzyka rozprzestrzeniania się efektów z sektora bankowego na realną gospodarkę.

³ R. Bookstaber, J. Cetina, G. Feldberg, M. Flood, P. Glasserman, *Stress Tests to Promote Financial Stability: Assessing Progress and Looking to the Future*, „Journal of Risk Management in Financial Institutions” 2014, 7(1), s. 16–25.

⁴ BCBS, *Strengthening the resilience of the banking sector*, BIS, December 2009, <https://www.bis.org/publ/bcbs164.pdf> (dostęp: 25.04.2018).

Odświeżone spojrzenie Komitetu Bazylejskiego na dotychczasowe regulacje kapitałowe przyczyniło się do ich modyfikacji i wzbogacenia o nowe rozwiązania, zwłaszcza w zakresie potrzeby budowy buforów kapitałowych oraz poprawy jakości kapitałów. W efekcie znalazły one wyraz w zmienionej definicji kapitału, surowszych wagach ryzyka oraz zestawie wskaźników adekwatności kapitałowej odnoszących się zarówno do funkcjonowania pojedynczych banków jak i całych sektorów.

Zgodnie z nowymi standardami kapitałowymi banki działające w Polsce zobowiązane są przestrzegać norm kapitałowych i buforów kapitałowych określonych w regulacjach (pakiet CDRIV⁵/CRR⁶) oraz kierować się zaleceniami nadzorczymi Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) dotyczącymi poziomów współczynników kapitałowych. Minimalne wartości współczynników kapitałowych zostały ustalone na tym samym poziomie dla wszystkich banków w UE (tzw. filar I). Dodatkowo właściwe organy krajowe mają możliwość nałożenia tzw. domiarów kapitałowych, które podnoszą minimalne poziomy współczynników kapitałowych, jakich banki muszą przestrzegać (tzw. filar II)⁷.

Banki zobowiązane są również do utrzymywania odpowiednich buforów kapitałowych. Wielkość wymaganej nadwyżki kapitałowej ponad normy współczynników kapitałowych (tzn. łącznie ponad filary I i II) jest jednak istotnie zróżnicowana. Jej ostateczny poziom tworzy tzw. wymóg połączonego bufora, który stanowi łączny kapitał podstawowy Tier 1, wymagany do pokrycia buforu zabezpieczającego, buforu antycyklicznego (CCyB) oraz wprowadzanego przez CRDIV buforu ryzyka globalnej instytucji o znaczeniu systemowym (GSII), buforu ryzyka innej instytucji o znaczeniu systemowym (OSII) oraz buforu ryzyka systemowego (SRB).

Powyzsze bufory kapitałowe zostały przewidziane z myślą o zapobieganiu narastaniu niestabilności w gospodarce (np. m.in. w czasach boomu kredytowego) oraz zapewnieniu odpowiedniej nadwyżki kapitałowej na czas kryzysu. Bufory kapitałowe nie są z pewnością instrumentami uniwersalnymi i powinny być stosowane do ograniczenia konkretnego ryzyka narastającego w sektorze finansowym, w tym ryzyka o charakterze strukturalnym (ryzyka wynikającego z dystrybucji ryzyka w systemie

⁵ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywę 2006/48/WE oraz 2006/49/WE, OJ L 176.338 (CRD IV).

⁶ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, OJ L 176.1 (CRR).

⁷ W ramach filaru II banki mają obowiązek dotwarzania kapitału wewnętrznego na istotne ryzyka zidentyfikowane w swojej działalności nie w pełni pokryte w filarze I w procesie wewnętrznej oceny adekwatności kapitałowej (*Internal Capital Adequacy Assessment Process, ICAAP*), a organy nadzorcze mogą nakładać na banki dodatkowe wymogi kapitałowe (indywidualnie w odniesieniu do poszczególnych instytucji) w celu przeciwdziałania ryzykom zdiagnozowanym w ramach procesu przeglądu i oceny nadzorczej (*Supervisory Review and Evaluation Process, SREP*).

EBA, *Guidelines on common procedures and methodologies for the supervisory review and evaluation process (SREP)*, December 2014, <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/935249/EBA-GL-2014-13+%28Guidelines+on+SREP+methodologies+and+processes%29.pdf> (dostęp: 25.04.2018).

finansowym, koncentracji etc.) i ryzyka cykliczne (związanego z cyklem kredytowym i – szerzej – koniunkturalnym)⁸. O ile ogólne przesłanki do ich zastosowania oraz maksymalne poziomy zostały sprecyzowane w regulacjach, to sposób ich oszacowania nie jest w pełni zharmonizowany. Jak wskazuje raport ESRB, państwa członkowskie stosują różne metody, a także ocenę nadzorczą w zakresie ich kalibracji⁹.

Warto zwrócić uwagę, że niespełnienie wymogu połączonego bufora różni się konsekwencjami od niespełniania wymogów w zakresie minimalnych współczynników kapitałowych. Bufory kapitałowe, w przeciwieństwie do norm filarów I i II, są zaprojektowane jako tzw. miękkie wymogi, gdzie bank, mimo ich niespełnienia, zachowuje relatywnie dużą autonomię w swoim działaniu¹⁰.

1.2. Testy warunków skrajnych oraz propozycja P2G

Kolejnym „nowym” elementem wchodzącym w skład polityki ostrożnościowej banków są systemowe testy warunków skrajnych przeprowadzane regularnie przez większość organów nadzoru (np. FED w USA, EBA w UE i BOE w Wielkiej Brytanii). Testy warunków skrajnych umożliwiają ocenę odporności pojedynczych banków na niekorzystne zmiany makroekonomiczne i z tego względu odgrywają ważną rolę w nadzorczej ocenie adekwatności kapitałowej banków. Co ważne, są one również postrzegane jako narzędzie o charakterze makroostrożnościowym, gdyż pozwalają ocenić odporność całego systemu bankowego, dzięki możliwości uwzględnienia systemowych efektów zewnętrznych (ryzyko zarażania, ryzyka wynikającego ze wzajemnych powiązań) i efektów zwrotnych pomiędzy sektorem bankowym a gospodarką w trakcie kryzysu¹¹.

Najczęściej w powyższych testach definiowany jest próg kapitałowy (*hardle rate*), do którego odnoszone są wyniki banków. Jeżeli współczynnik wypłacalności danego banku spadnie poniżej dolnej granicy, bank musi przedstawić plan uzupełnienia niedoboru kapitału i go zrealizować w określonym czasie. Wyniki testów mogą

⁸ P. Szpunar, *Rola polityki makroostrożnościowej w zapobieganiu kryzysom finansowym*, „Materiały i Studia”, Nr 278, NBP, Warszawa 2012, s. 6; P. Bańbuła, *Polityka makroostrożnościowa: przesłanki, cele, instrumenty i wyzwania*, „Materiały i Studia”, Nr 298, NBP, Warszawa 2013, s. 71.

⁹ Patrz: ESRB, *Final report on the use of structural macroprudential instruments in the EU*, December 2017, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report180227_finalreportmacroprudentialinstruments.en.pdf (dostęp: 25.04.2018).

¹⁰ Zgodnie z przepisami pakietu CRDIV/CRR, banki nieposiadające buforów kapitałowych (niespełniające wymogu połączonego bufora) muszą przygotować plan ochrony kapitału, prezentujący sposób uzupełnienia niedoboru kapitału na bufory kapitałowe, który podlega akceptacji przez organ nadzoru i spotykają się z sankcjami w postaci: automatycznego ograniczenia wypłat dywidendy, automatycznego ograniczenia płatności odsetek od obligacji podporządkowanych zaliczanych do kapitału dodatkowego Tier I, ograniczenia dotyczącego wypłacania zmiennych składników wynagrodzeń (np. premii). NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego*, czerwiec 2017, s. 27, <http://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf062017.pdf> (dostęp: 25.04.2018).

¹¹ D. Demekas, *Designing Effective Macroprudential Stress Tests: Progress So Far and the Way Forward*, IMF Working Paper WP/15/146, 2015, s. 4.

również posłużyć organom nadzorczym w trakcie procesu SREP i być podstawą do nałożenia wymogów kapitałowych w filarze II lub wystosowania zaleceń nadzorczych (*capital guidelines*) określających pożądany poziom bufora kapitałowego danego banku ponad wymogi filarów I i II oraz wymogu połączonego bufora. W przypadku makroostrożnościowych TWS odpowiednie organy nadzorcze mogą nałożyć bufor systemowy na cały sektor bankowy danego kraju lub jego część, jeśli uznają, że ryzyko zmaterializowania się zagrożeń o charakterze systemowym jest podwyższone. Niektóre organy makroostrożnościowe wykorzystują również wyniki TWS do kalibracji innych buforów, jak np. Bank Anglii kalibruje na ich podstawie bufor antycykliczny¹².

Nadrzędnym celem buforów kapitałowych jest zakumulowanie dostatecznej ilości i jakości kapitałów, aby zabezpieczyć instytucje przed nieoczekiwanymi stratami zagrażającymi ich wypłacalności i, w konsekwencji, stabilności całego sektora bankowego. Dzięki możliwości kształtowania siły i kanałów oddziaływania szoku oraz różnych parametrów ryzyka, testy warunków skrajnych mogą stanowić efektywne i komplementarne narzędzie wobec norm ostrożnościowych wynikających m.in. z Bazylei III i CRDIV. Dodatkowo bufony kapitałowe szacowane na ich podstawie pozwalają uwzględnić elementy ryzyka systemowego, czyli ryzyka generowanego wewnątrz systemu bankowego, które tylko w bardzo ograniczonym stopniu są uchwycone przez obecnie obowiązujące normy adekwatności kapitałowej.

W konsekwencji, efektywne wykorzystanie zestawu instrumentów makroostrożnościowych i mikroostrożnościowych wymaga opracowania spójnych ram uwzględniających wzajemne ich oddziaływanie. Spójne ramy powinny więc odnosić się do integracji wymogów kapitałowych wynikających z CRR (filar I, filar II i wymóg połączonego bufora) z nadzorczymi TWS o charakterze systemowym. Obecna praktyka nadzorcza pokazuje, że istnieje jeszcze spora przestrzeń do uporządkowania powyższej zależności.

W Europie próbę harmonizacji i uspołnienia przepisów podjął Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EBA), który w kwietniu 2017 r. opublikował harmonogram działań mający na celu aktualizację wytycznych SREP, w tym wytycznych dotyczących ryzyka stopy procentowej w księdze bankowej oraz wytycznych w zakresie testów warunków skrajnych dla banków¹³. Kluczowe zmiany obejmują powiązanie nadzorczych TWS z wytycznymi w sprawie kapitału w ramach filara II („P2G”), a właściwie sposób wyznaczenia bufora na podstawie wyników nadzorczych testów warunków skrajnych. W tym sensie środki dostępne w ramach filara II mogą być zastosowane po wyciągnięciu wniosków z SREP, który zawiera ocenę ICAAP, przy jednoczesnym uwzględnieniu wyników nadzorczych testów warunków skrajnych.

¹² BOE, *Stress testing the UK banking system: key elements of the 2017 stress test*, March 2017, <https://www.bankofengland.co.uk/stress-testing> (dostęp: 25.04.2018).

¹³ EBA, *EBA Pillar 2 Roadmap*, April 2017, <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1814098/EBA+Pillar+2+roadmap.pdf> (dostęp: 25.04.2018).

P2G stanowi narzędzie pozwalające formułować niewiążące prawnie oczekiwania nadzorcze na podstawie ustaleń SREP, co do poziomu kapitałów utrzymywanych przez banki na poziomie przekraczającym całkowite wymagania kapitałowe (*overall capital requirements, OCR*). W szczególności, przy formułowaniu wytycznych powinna być brana pod uwagę zdolność instytucji do spełnienia wymogów kapitałowych w warunkach stresowych oraz jej wrażliwość na zakładane scenariusze. Z racji faktu, że P2G pozycjonowany jest powyżej łącznego wymogu w zakresie buforów i nie jest wiążący prawnie, jego naruszenie nie prowadzi do konieczności wstrzymania wypłaty dywidendy, a jedynie wzmaga czujność organów nadzoru. EBA zakłada, że jego kalibracja powinna odbywać się na podstawie ilościowych wyników nadzorczych testów warunków skrajnych, co ma zapewnić poziom kapitałów w wysokości pozwalającej zaabsorbować maksymalną wartość możliwych strat. Ponadto EBA wskazuje, że P2G może być skorygowany na podstawie oceny rozważanych działań zarządczych w banku oraz zredukowany w sytuacji, kiedy przesłanki do jego nałożenia są takie same jak przesłanki do nałożenia obowiązujących buforów kapitałowych.

1.3. Bufor testów warunków skrajnych – proponowane podejście

Jedną z podstawowych funkcji kapitału jest ochrona wierzycieli przed stratami. Wymaganie utrzymywania przez banki pewnego minimalnego poziomu kapitałów może być interpretowane jako wymaganie prowadzenia działalności z zachowaniem wystarczającego poziomu odporności¹⁴. Poziom wyposażenia kapitałowego powinien gwarantować, że bank lub cały sektor finansowy jest w stanie sprostać scenariuszowi warunków skrajnych o odpowiedniej surowości, przy danym położeniu w cyklu finansowym. Tylko przy takim założeniu banki są w stanie wspierać realną gospodarkę poprzez świadczenie usług pośrednictwa finansowego¹⁵.

Makroostrożnościowe TWS stanowią narzędzie dające wiele informacji dotyczących tego, ile kapitału jest niezbędne, aby wytrzymać scenariusz nagłego pogorszenia się warunków zewnętrznych oraz przetrwać potencjalne straty wynikające z efektu zarażania na skutek amplifikacji ryzyka systemowego. Z tego powodu TWS mogą być użyteczne do celów kalibracji buforów kapitałowych.

Pomimo że intencje EBA w zakresie harmonizacji praktyk nakładania buforów kapitałowych przy wykorzystaniu TWS należy uznać za krok w dobrym kierunku, to inicjatywa ta ma pewne słabości. Po pierwsze, należy zwrócić uwagę, że proces SREP ma głównie charakter oceny mikroostrożnościowej i nie stanowi najbardziej

¹⁴ P. Bologna, A. Segura, *Integrating Stress Tests within the Basel III Capital Framework: A Macroprudentially Coherent Approach*, „Journal of Financial Regulation”, Volume 3, Issue 2, 1 September 2017, s. 159–186.

¹⁵ SRC, *Macroprudential stress tests and policies: searching for robust and implementable frameworks*, LSE, February 2018, <http://www.systemicrisk.ac.uk/sites/default/files/downloads/publications/Macroprudential%20Stress%20Tests%20and%20Policies%20Stretching%20for%20Robust%20and%20Implementable%20Frameworks%20%282018%29.pdf> (dostęp: 25.04.2018).

odpowiedniego narzędzia do zaadresowania problemów o naturze makroostrożnościowej. Po drugie, wymogi filaru II są postrzegane jako mało transparentne gdyż nie zawsze są podawane do publicznej informacji. Po trzecie, proponowane przez EBA wytyczne w zakresie filaru II (P2G) mają głównie charakter monitorujący i nie wiążą się automatycznie z żadnymi sankcjami, które mogłyby zostać nałożone na bank. Po czwarte, nadal, pomimo zharmonizowanych zasad, istnieje ogromna różnorodność w zakresie tego, w jaki sposób właściwe organy włączają wyniki TWS do procesu przeglądu i oceny nadzorczej. Ponadto, zgodnie z CRDIV, właściwy organ nie ma regulacyjnych uprawnień do skłonienia instytucji do upublicznienia P2G. W efekcie powoduje to, że uczestnicy rynku nie są w pełni świadomi poziomu ryzyka jaki generuje dany bank, a już na pewno nie są w stanie ocenić jego kontrybucji do ryzyka systemowego. **Uwzględniając powyższe fakty, wydaje się, że bufor testów warunków skrajnych (BTWS) powinien być nakładany z zachowaniem zasady pełnej transparentności oraz w sposób podobny jak w przypadku składowych wymogu połączonego bufora.**

Docelowo BTWS byłyby ustalany indywidualnie dla każdego banku raz w roku na bazie ilościowych nadzorczych testów warunków skrajnych. Jego wysokość wyznaczana byłaby według oszacowanej skali spadku współczynnika wypłacalności w warunkach stresowych. Z jednej strony jego poziom byłby adekwatny do pokrycia maksymalnych wartości możliwych strat w sytuacji szokowej, co znacząco zmniejszałoby ryzyko bankructwa banku oraz ryzyko nagłego zahamowania akcji kredytowej przez banki w trakcie napięć na rynkach finansowych. Z drugiej strony pozwalałoby na utrzymanie miar kapitałowych banków powyżej wartości wymaganych przez nadzór finansowy w sytuacji skrajnej. Zwiększałoby to zaufanie rynku wobec banków, które zazwyczaj spada wraz z rosnącym ryzykiem sankcji wynikających z przekroczenia minimalnych wymogów kapitałowych.

Optymalnie testy te powinny uwzględniać jak największą liczbę możliwych czynników ryzyka zarówno o charakterze idiosynkratycznym jak i systemowym. Dzięki wysokiemu poziomowi elastyczności TWS władze nadzorcze miałyby narzędzie, które może być dostosowywane do bieżącej oceny sytuacji rynkowej, w tym dominujących czynników ryzyka na dzień przeprowadzania analizy. Ze względu na swój dynamiczny charakter miara ta mitygowałaby słabości przepisów wynikających z Bazylei III i ograniczała możliwe pole działania bankom w zakresie arbitrażu regulacyjnego¹⁶.

W przypadku gdy uregulowania dotyczące kapitału opierają się na kilku instrumentach mających zapewnić odpowiedni poziom kapitałów w każdym banku, ważne jest, aby każdy z tych instrumentów był skalibrowany na poziomie spójnym z poziomem odporności banku w ramach całościowego podejścia nadzorczego. W konsekwencji, wysokość makroostrożnościowego BTWS powinna przede wszystkim odzwierciedlać poziom ryzyka systemowego oraz brać pod uwagę, w jakim stopniu

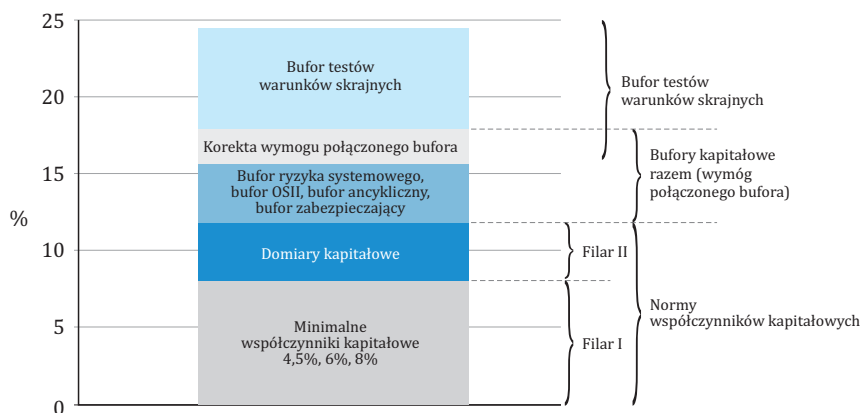
¹⁶ M. Borsuk, K. Klupa, *Testy warunków skrajnych jako metoda pomiaru ryzyka banków*, „Bezpieczny Bank” 2016, Nr 3 (64), s. 29–46.

poszczególne elementy ryzyka systemowego są odzwierciedlone przez wymogi kapitałowe nałożone w filarze II oraz wymogi na pokrycie buforów kapitałowych.

Jeżeli wyniki TWS sugerowałyby, że cały system bankowy jest niewystarczająco skapitalizowany przy obowiązujących wymogach kapitałowych, wówczas organy makroostrożnościowe mogłyby zdecydować na nałożenie dodatkowego BTWS o charakterze systemowym. Natomiast w przypadku kiedy ćwiczenie ujawniłoby, że ilość kapitału w pojedynczych bankach nie wystarczyłaby na pokrycie strat w scenariuszu stresowym lub byłaby niewystarczająca, aby wspierać gospodarkę realną w okresach przedłużających się napięć na rynkach finansowych, wówczas bufor byłby nakładany na poziomie indywidualnym. Bufor ten mógłby być okresowo korygowany w górę jak i w dół, w zależności od warunków ekonomicznych i stabilności finansowej.

Aby BTWS zachował komplementarny charakter wobec obecnie obowiązujących wymogów kapitałowych, jego ostateczna wartość mogłaby być skorygowana o wartość pewnych składowych wymogu połączonego bufora, w celu uniknięcia problemu podwójnego liczenia domiarów kapitałowych z tytułu tego samego ryzyka. Takie podejście uzasadnione jest również faktem, że w zamyśle buforu skonstruowane zostały po to, aby mogły zostać wykorzystane w warunkach skrajnych. Oznacza to, że BTWS powinna brać pod uwagę nie tylko poziom bufora zabezpieczającego oraz CCyB, ale również instrumenty strukturalne określone w CRDIV, do których można zaliczyć buforu względem G-SII i O-SII wraz z SRB.

Rysunek 1. Stylizowana struktura regulacyjnych wymagań kapitałowych wraz z buforem testów warunków skrajnych



Uwaga: Zasadniczą różnicą w stosunku do propozycji EBA (*EBA Pillar 2 Roadmap*) jest to, że bufor TWS skrajnych pozycjonowany byłby na równi z obecnym wymogiem połączonego bufora, a nie jak w przypadku P2G stanowiłby niewiążące prawnie oczekiwania nadzorcze.

Źródło: opracowanie własne.

Korekta wskazana na rysunku 1 dotyczyłaby zwłaszcza bufora zabezpieczającego, który ma chronić instytucje przed naruszeniem minimalnych wymogów kapitałowych w warunkach stresowych. Poza tym, dopuszczona byłaby również korekta uwzględniająca wysokość obowiązującego bufora antycyklicznego, w sytuacji kiedy zaprojektowany scenariusz skrajny uwzględniałby czynniki ryzyka, które były przesłanką do jego nałożenia. Makroostrożnościowy BTWS mógłby zastąpić CCyB w momencie kiedy jego kalibracja pozwalałaby na połączenie stopnia surowości scenariusza stresowego ze stanem cyklu finansowego. Wówczas scenariusz stresowy musiałby mieć charakter antycykliczny, i być zaprojektowany w taki sposób, że stopień nasilenia kryzysu wzrasta wraz z przesuwaniami się gospodarki „w górę” cyklu finansowego.

Nadzorcza korekta BTWS mogłaby również brać pod uwagę przesłanki do nałożenia bufora ryzyka systemowego, który służy zapobieganiu i ograniczaniu długoterminowego niecyklicznego ryzyka systemowego o charakterze strukturalnym, które może spowodować negatywne konsekwencje dla systemu finansowego i gospodarki kraju. Dotychczasowe doświadczenia pokazują, że państwa członkowskie najczęściej stosują SRB w celu przeciwdziałaniu ryzyku wynikającego z SII oraz w celu zwiększenia odporności sektora bankowego na niespodziewane szoki lub na poszczególne rodzaje ryzyka, jak chociażby skorelowane ekspozycje w niektórych sektorach (głównie nieruchomości)¹⁷. Jeżeli więc założenia TWS przewidują pomiar np. ryzyka wynikającego z koncentracji ekspozycji lub wspólnych aktywów lub negatywnego sprzężenia zwrotnego między bilansem banków a zmiennymi makrofinansowymi, wówczas nie istniałoby powody do nakładania SRB z tytułu wymienionych czynników ryzyka.

2. Kalibracja bufora testów warunków skrajnych w polskim sektorze bankowym – przykładowe podejście

2.1. Zakres i dane

Praktyczne doświadczenia wskazują, że nie istnieje jedna perfekcyjna metoda przeprowadzania TWS, którą można zastosować dla każdego systemu bankowego. Ważne jest, aby model był w stanie adekwatnie uchwycić złożoność, unikatowość i specyficzność systemu, w zależności od dostępności danych¹⁸. Rekomendacje wydawane przez instytucje międzynarodowe pokazują, że istnieje wiele uniwersalnych czynników, które są kluczowe, aby uznać wyniki TWS za wiarygodne. Należą do nich m.in. wybór scenariuszy skrajnych zarówno w odniesieniu do istotnych czynników ryzyka, jak i ich dotkliwości, zaprojektowanie metodologii testów w taki sposób, aby uwzględniały wszystkie istotne kanały transmisji i zawierały realistyczne założenia dotyczące buforów oraz wybór maksymalnego poziomu akceptowalnej straty.

¹⁷ Patrz: ESRB, *Final...*, *op. cit.*

¹⁸ L. Jobst, C. Ong, C. Schmieder, *A Framework for Macroprudential Bank Solvency Stress Testing: Application to S-25 and Other G-20 Country FSAPs*, IMF WP/13/68, March 2013, s. 37.

Model przyjęty w analizie opiera się na podejściu top-down. Głównymi kryteriami wyboru modelu była jego transparentność oraz adekwatność względem: cech charakterystycznych polskiego sektora bankowego, dostępności danych, możliwości praktycznego wykorzystania.

Należy zaznaczyć, że trafność i dokładność każdego TWS jest ściśle zależna od danych wejściowych modelu. Dostępność danych definiuje również możliwy zakres pomiaru różnych aspektów profilu ryzyka banków, dlatego metodologia przeprowadzonego testu została dopasowana do dostępności i jakości danych oraz ich granularności. Z uwagi na ograniczoną dostępność wspólnego zbioru niezbędnych parametrów ryzyka kredytowego dla wiarygodnie statystycznej próby banków, test warunków skrajnych został przeprowadzony na danych zagregowanych polskiego sektora bankowego¹⁹.

Zaprojektowany TWS zakłada statyczność struktury bilansu, co oznacza zerowe tempo wzrostu sumy bilansowej oraz to, że aktywa i pasywa, których zapadalność przypada w okresie projekcji, zastępowane są instrumentami finansowymi o podobnych cechach (pod względem typu, jakości oraz zapadalności). Powyższe założenie obejmuje również aktywa ze stwierdzoną utratą wartości, wobec których dokonuje się reklasyfikacji polegającej na zmianie klasyfikacji danego aktywa z aktywów pracujących na niepracujące, przy zachowaniu wartości ekspozycji na niezmiennym poziomie. Co więcej, zakłada się stabilność modelu biznesowego (pod kątem operacji, produktów, obecności geograficznej), co wyklucza możliwość przeprowadzania działań mitygujących ryzyko.

Test warunków skrajnych przeprowadzono z uwzględnieniem dwóch scenariuszy makroekonomicznych (bazowego, szokowego) zakładając 3-letni okres projekcji na lata 2017–2019. Do konstrukcji scenariuszy wybrano zmienne rynkowe i makroekonomiczne, które są najbardziej narażone na wahania i które mają istotny wpływ na sytuację finansową instytucji kredytowych. Konstrukcję scenariusza szokowego należy traktować jako alternatywę względem ścieżek zmiennych makroekonomicznych i finansowych w projekcji bazowej.

Kierunek prognoz scenariusza bazowego został oparty na projekcjach NBP, prognozach KE, Wieloletnim Planie Finansowym Państwa na lata 2017–2020 przygotowanym przez MF oraz prognozach OECD²⁰. Konstrukcja scenariusza szokowego została sporządzona na podstawie sekwencji zdarzeń historycznych i hipotetycznych. Analiza historycznych kryzysów bankowych oraz dotkliwości historycznych recesji pozwoliła zdefiniować główne kanały transmisji szoków oraz uwzględnić ryzyko tkwiące w grubych ogonach rozkładu prawdopodobieństwa. Najwyższą wagę przyznano kanałom transmisji szoków zaistniałych podczas globalnego kryzysu finansowego z lat 2007–2009, który przyczynił się do wystąpienia globalnej recesji, a następnie kryzysu zadłużeniowego w strefie euro w latach 2011–2012.

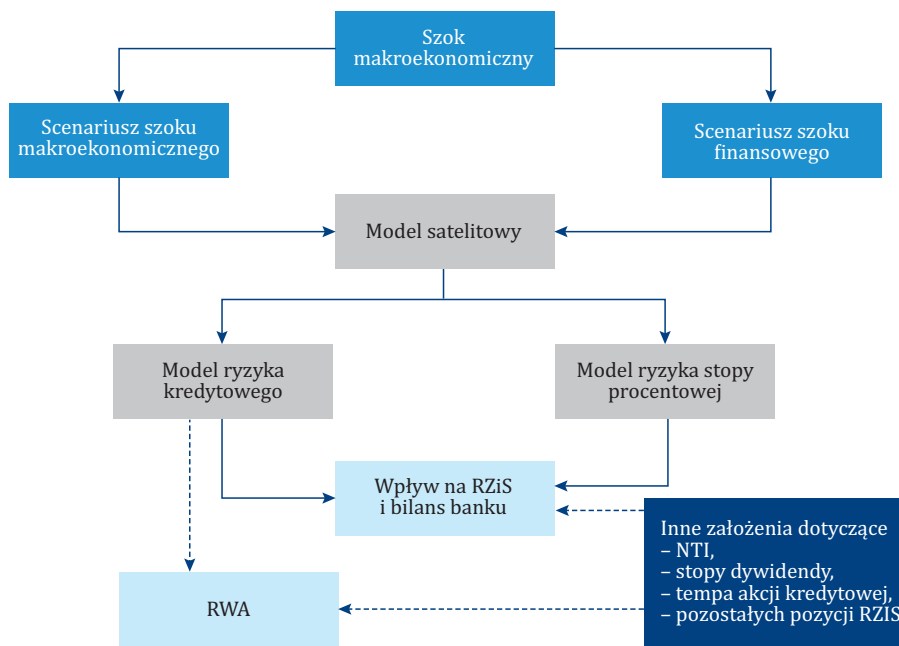
¹⁹ Optymalnie powinien zostać przeprowadzony na danych indywidualnych banków.

²⁰ W badaniu przyjęto również wiele założeń eksperckich związanych z kształtowaniem się zmiennych makroekonomicznych i rynkowych, które nie były ujęte w powyżej wymienionych opracowaniach.

2.2. Metodologia

Po wypracowaniu scenariuszy makroekonomicznych dokonano kwantyfikacji wpływu realizacji ścieżki zmiennych makroekonomicznych i rynkowych dla scenariusza bazowego i skrajnego na poszczególne pozycje rachunku zyski i straty oraz aktywa ważone ryzykiem (zob. rysunek 2). Ze względu na specyfikę polskiego sektora bankowego, największą uwagę poświęcono zarówno czynnikom ryzyka kredytowego, jak również rynkowego. Ryzyko kredytowe obejmuje wszystkich kontrahentów (m.in. państwa, instytucje, sektor niefinansowy) oraz wszystkie aktywa narażone na ryzyko niedotrzymania przez kontrahentów warunków umowy (m.in. kredyty i pożyczki, papiery wartościowe dostępne do sprzedaży oraz utrzymywane do terminu zapadalności). Z definicji są to wszystkie aktywa w księdze bankowej narażone na ryzyko kredytowe wynikające z niedotrzymania umowy przez kontrahenta. W ryzyku rynkowym uwzględniono wysoką zmienność wyniku odsetkowego, wynikającą z ogólnego ryzyka stopy procentowej (księga bankowa), jak również ryzyka zmiany cen instrumentów finansowych (księga handlowa). Ramy analizy łączą elementy modelowania statystycznego/ekonometrycznego z oceną ekspercką.

Rysunek 2. Schemat makroekonomicznego testu warunków skrajnych zastosowanego w badaniu



Źródło: opracowanie własne.

2.2.1. Kapitalizacja w warunkach stresowych

Główną miarą ryzyka stosowaną w TWS jest zazwyczaj współczynnik wypłacalności stanowiący relację pomiędzy funduszami własnymi a aktywami ważonymi ryzykiem. Zazwyczaj stopę graniczną współczynnika wypłacalności ustala się na poziomie minimalnych wymogów kapitałowych lub oczekiwań nadzorczych. Zakłada się jednocześnie, że taki próg graniczny powinien gwarantować bankom pozyskanie finansowania po stabilnym i akceptowalnym (rynkowym) koszcie. Ze względu na to, że jednym z celów pracy jest przykładowe ustalenie bufora kapitałowego pozwalającego zaabsorbować straty wynikające z materializacji scenariusza skrajnego, nie zaszła konieczność ustalania prognozy kapitałowej.

Punktem wyjścia była rzeczywista kapitalizacja sektora bankowego w okresie bazowym t_0 . Następnie, uwzględniając empiryczne wyniki badania, dokonano symulacji poziomu wypłacalności banków (po zmaterializowaniu się scenariusza szokowego) w horyzoncie projekcji. Postszokowy poziom współczynnika wypłacalności (w okresie $t_1 - t_3$) odzwierciedla wpływ strat na poziomie wyniku finansowego oraz wzrost aktywów ważonych ryzykiem.

Współczynnik wypłacalności w warunkach stresowych można przedstawić następująco:

$$\text{Współczynnik wypłacalności}_{(t+1)} = [\text{Kapitał}_{(t)} + \text{zysk netto}_{(t+1)}] / \text{RWA}_{(t+1)} \quad (1)$$

Do głównych czynników wpływających na poziom zysku netto, które są ważne z punktu widzenia przeprowadzenia testów wypłacalności, zalicza się²¹:

- (i) poziom rezerw na pokrycie strat kredytowych (*loan loss provisions*), który zależy od prawdopodobieństwa niewykonania zobowiązania (*aprobability of default*, PD) oraz straty z tytułu niewykonania zobowiązania (*loss given default*, LGD), bądź innej zasady tworzenia rezerw na kredyty zagrożone,
- (ii) zysk netto przed uwzględnieniem odpisów z tytułu utraty wartości aktywów, zawierający wynik z tytułu odsetek, wynik z tytułu prowizji, wynik z działalności handlowej (NTI), wynik z innej działalności operacyjnej oraz koszty działania,
- (iii) stopę dywidendy i stopę podatkową.

Jeśli zysk netto osiągnie wartości ujemne w scenariuszu stresowym, to kapitał własny ulegnie zmniejszeniu, w przeciwnym razie dodatni wynik finansowy zostanie przeznaczony na wzrost funduszy własnych banku z uwzględnieniem stopy podatkowej i stopy dywidendy²².

²¹ D. Hardy, C. Schmieder, *Rules of Thumb for Bank Solvency Stress Testing*, IMF Working Paper, WP/13/232, November 2013, s. 9.

²² W celu określenia możliwej do zastosowania stopy dywidendy zastosowano podejście opierające się na założeniu, że banki wypłacają 50% wygenerowanego zysku za dany rok obrotowy, jeśli w scenariuszu stresowym współczynnik wypłacalności wyniesie ponad 12%.

W przypadku gdy horyzont projekcji TWS jest dłuższy niż rok, ważne jest uwzględnienie zmian zarówno w liczniku, jak i mianowniku współczynnika wypłacalności. W dłuższym okresie RWA mogą kształtować się w sposób, który silnie wpływa na potrzeby kapitałowe i zdolność banku do spełnienia regulacyjnych norm ostrożnościowych. Na wartość RWA wpływają głównie trzy czynniki:

- (i) tempo wzrostu sumy bilansowej (głównie kredytów),
- (ii) struktura aktywów,
- (iii) profil ryzyka aktywów (zwłaszcza dla banków stosujących metodę IRB).

2.2.2. Założenia dotyczące wybranych pozycji rachunku zysków i strat

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

Pozycje dochodowe i kosztowe RZiS banków są w różny sposób wrażliwe wobec zmieniających się uwarunkowań zewnętrznych. Zmiana zysku netto w warunkach stresowych jest w dużym stopniu pochodną zmienności wyniku z tytułu odsetek, głównie z powodu utraconych odsetek od kredytów nieobsługiwanych i wzrostu kosztów finansowania. W sytuacji głębokiego szoku rynkowego instytucje kredytowe znacząco obniżają koszty działania z uwagi na niski popyt na produkty bankowe, co umożliwi im łagodzenie skutków spadającego popytu na produkty bankowe (oraz ograniczoną podaż dostępnego finansowania). Zmienność wyniku z tytułu prowizji utrzymuje się na względnie stałym i wysokim poziomie, niezależnie od panującej sytuacji rynkowej²⁴.

Punktem wyjściowym analizy jest zysk netto przed uwzględnieniem odpisów z tytułu utraty wartości aktywów oraz wyniku z działalności handlowej, który nazywamy **dochodem operacyjnym (DO)**:

$$DO_{(t_0)} = \text{zysk netto}_{(t_0)} \quad (2)$$

$$+ \text{odpisy z tytułu utraty wartości aktywów}_{(t_0)}$$

$$- \text{wynik z działalności handlowej}_{(t_0)}$$

W kolejnych latach projekcji $DO_{(t_0)}$ na podstawie m.in. modeli satelitowych jest korygowany o zmiany wyniku z tytułu odsetek, zmiany wyniku z tytułu prowizji, zmiany wyniku z działalności handlowej oraz ewentualne inne zmiany w pozostałych komponentach rachunku zysków i strat:

²³ E. Cade, *Managing Banking Risks: Reducing Uncertainty to Improve Bank Performance*, ISBN: 1-888998-63-6, 1999, s. 88.

²⁴ D. Hardy, C. Schmieder, *Rules of..., op. cit.*

$$DO_{(t1)} = DO_{(t0)} \quad (3)$$

$$\begin{aligned}
 &+ \Delta \text{wyniku z tytułu odsetek}_{(t1)} \\
 &+ \Delta \text{wyniku z tytułu prowizji}_{(t1)} \\
 &+ \Delta \text{ewentualnie innych komponentów RZiS}^{25}_{(t1)}
 \end{aligned}$$

Tabela 1. Główne założenia dotyczące sposobu wyliczania poszczególnych pozycji RZiS w horyzoncie projekcji

RZiS	Metoda kalkulacji / założenia
Wynik z tytułu odsetek	Dynamiczny model panelowy
Wynik z tyt. opłat i prowizji	Stały na poziomie z końca 2016 r.
Wynik z działalności handlowej	Obliczony na podstawie oczekiwanej straty wyliczanej za pomocą metod statystycznych (scenariusz skrajny) / Stały na poziomie z końca 2016 r. (scenariusz bazowy)
Koszty działania i amortyzacja	Stałe na poziomie z końca 2016 r.
Odpisy aktualizujące z tytułu kredytów i pożyczek	Dynamiczny model panelowy
Pozostałe przychody oraz koszty	Stałe na poziomie z końca 2016 r.
Zysk brutto	Obliczany na podstawie założeń powyżej
Podatek dochodowy	Zysk brutto pomnożony przez efektywną stopę podatkową / zero w przypadku straty na poziomie zysku brutto
Zysk netto	Zysk brutto odjąć podatek dochodowy
Zmiana w kapitałach	Równa zyskowi netto z uwzględnieniem założeń o dywidendzie

Źródło: założenia własne.

W polskim sektorze bankowym **wynik z tytułu odsetek** jest najbardziej istotnym elementem wpływającym na kształtowanie się wyniku z działalności bankowej. Wykazuje on bardzo dużą wrażliwość na zmieniające się warunki makroekonomiczne oraz rynkowe, gdyż oddziałują na niego wszystkie aktywa i pasywa oprocentowane w bilansie banku. Presja na wynik odsetkowy jest zazwyczaj pochodną wzrostu kosztów finansowania (zarówno rynkowego, jak i sektora niefinansowego) oraz spadku

²⁵ Z wyjątkiem wcześniej wyłączonych odpisów z tytułu utraty wartości aktywów oraz wyniku z działalności handlowej.

przychodów odsetkowych z uwagi na obniżony popyt na produkty finansowe. Dlatego, aby oszacować efekt wystąpienia sytuacji skrajnej na poziom oprocentowania danych pozycji bilansowych, należy dysponować metodą (modelem) pozwalającą na kwantyfikowanie wrażliwości wyniku odsetkowego na zmiany zachodzące w makrootoczeniu. Z tego względu wynik odsetkowy w horyzoncie projekcji skrajnej i bazowej został oszacowany na podstawie dynamicznego modelu ekonometrycznego²⁶.

Z uwagi na to, że **wynik z działalności prowizyjnej** stanowi potencjalny kanał odbudowy dochodowości banków w świetle utrzymujących się niskich stóp procentowych, natomiast ograniczanie **kosztów działania i amortyzacji** jest najczęściej stosowanym instrumentem łagodzącym skutki pogarszającej się sytuacji ekonomiczno-finansowej banków, powyższe dwie zmienne ustalono na stałym poziomie. Podejście to będzie zgodne ze wstępnie przyjętym założeniem dotyczącym wykluczenia działań mitygujących straty finansowe.

Pozostałe pozycje RZiS również zostały ustalone na stałym poziomie w horyzoncie projekcji ze względu na to, że: (i) oszacowanie ich wartości obarczone byłoby zbyt wysokim ryzykiem błędu ze względu na swój mało powtarzalny charakter, (ii) w ujęciu sektorowym wartość tych pozycji ma marginalne znaczenie, (iii) pozycje te nie są stabilnym elementem budowy bazy kapitałowej.

Ostatnim krokiem w analizie wpływu sytuacji szokowej na poziom zysku netto jest uwzględnienie ryzyka rynkowego na poziom generowanego **wyniku z działalności handlowej**. Wynik z działalności handlowej (m.in. obejmujący wynik operacji finansowych, wynik z pozycji wymiany) jest ważnym źródłem dochodu głównie dla banków inwestycyjnych. W wielu pracach wskazuje się, że wynik z działalności handlowej jest tylko nieznacznie skorelowany z cyklem gospodarczym, co można uznać za prawdziwe stwierdzenie, z wyjątkiem sytuacji wystąpienia wyjątkowo dotkliwych szoków rynkowych.

Z uwagi na to, że polski rynek finansowy klasyfikowany jest jako rynek rozwijający się o wciąż umiarkowanie zaawansowanym rynku kapitałowym, występuje na nim mniejsze ryzyko rynkowe wynikające ze zmiany cen aktywów. Głównym źródłem ryzyka rynkowego w polskim sektorze bankowym jest długa bilansowa pozycja walutowa oraz portfel stałokuponowych papierów wartościowych, w tym przede wszystkim obligacji skarbowych. Niemniej jednak ryzyko walutowe i ryzyko stopy procentowej wynikające z tych aktywów jest zabezpieczane przez banki przy wykorzystaniu instrumentów pochodnych. Ponadto polskie banki nabywają akcje spółek publicznych na własny rachunek tylko sporadycznie. W konsekwencji ekspozycja banków na ryzyko rynkowe z tytułu zmian ich cen jest niewielka, dlatego, aby zbadać wpływ ryzyka rynkowego na działalność banków, w scenariuszu skrajnym zastosowano podejście uproszczone (*simplified approach*) zgodnie z metodyką EBA²⁷.

²⁶ Szerzej patrz: M. Borsuk, *Wpływ czynników makroekonomicznych na poziom marży odsetkowej banków*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, Nr 151, 2016, s. 91–106.

²⁷ EBA, *Methodological note EU-wide Stress Test 2014*, Version 2.0, 2013, s. 38, <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/669262/Methodological+Note.pdf> (dostęp: 25.04.2018).

Punktem wyjścia analizy jest wynik z tytułu aktywów i zobowiązań finansowych przeznaczonych do obrotu oraz wynik z tytułu różnic kursowych netto (rewaluacja) z końca roku 2016, zwany dalej wynikiem działalności handlowej (*net trading income*, NTI). Parametr zmienności wyniku z działalności handlowej posłuży do aproksymacji wrażliwości banku na niesprzyjające zewnętrzne warunki rynkowe. Proces kalibracji odpowiada założeniu, że wyższa zmienność wyniku z działalności handlowej przekłada się na wyższe straty banku w scenariuszu skrajnym.

W scenariuszu bazowym przyjęto założenie, że w horyzoncie projekcji NTI pozostanie na niezmiennym poziomie. W scenariuszu skrajnym całkowita strata z tytułu ryzyka rynkowego będzie stanowiła dwa odchylenia standardowe od średniej NTI z pięciu ostatnich lat (2012–2016). W celu uwzględnienia efektu „wygaszania” czynnika rynkowego i na tej podstawie oszacowania straty w danym roku 3-letniego scenariusza bazowego, bazowy poziom NTI został zredukowany o 50% w 2018 r. i 25% w 2019 r. o kwotę całkowitej straty w scenariuszu skrajnym.

Sformalizowany opis zastosowanego podejścia uproszczonego można przedstawić następująco:

$$\text{Strata}_{\text{skrajna}} = 2 \times \text{SD}(\text{av.NTI}_{2012-2016}) \quad (4)$$

$$\text{NTI}_{2017(\text{skrajny})} = \text{NTI}_{2016} - \text{Strata}_{(\text{skrajny})} \quad (5)$$

$$\text{NTI}_{2018(\text{skrajny})} = \text{NTI}_{2016} - 0,5 \times \text{Strata}_{(\text{skrajny})} \quad (6)$$

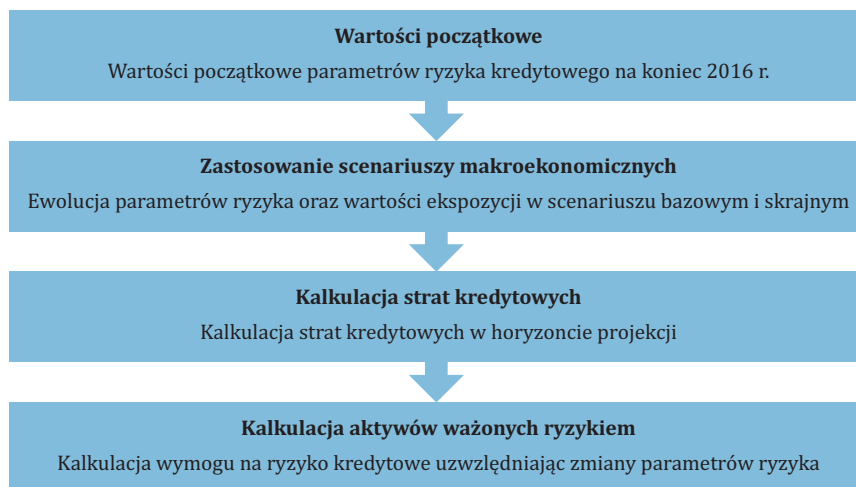
$$\text{NTI}_{2019(\text{skrajny})} = \text{NTI}_{2016} - 0,25 \times \text{Strata}_{(\text{skrajny})} \quad (7)$$

gdzie: $\text{Strata}_{(\text{skrajny})}$ – kwota całkowitej straty w scenariuszu skrajnym wyliczona według wzoru nr 4, av.NTI – średnia arytmetyczna NTI z poszczególnych lat, $\text{SD}(\text{NTI})$ – odchylenie standardowe NTI w latach 2012–2016, $\text{NTI}_{\text{rok}(\text{skrajny})}$ – NTI w danym roku scenariusza skrajnego.

Ponadto przyjęto założenie, że zmiana NTI nie może być większa od zera. Oznacza to, że wynik na działalności handlowej sektora nie może przekroczyć poziomu wyjściowego (NTI z 2016 roku).

Kolejnym etapem analizy jest oszacowanie parametrów ryzyka kredytowego w celu kwantyfikacji strat oczekiwanych w scenariuszu skrajnym. Symulacja ryzyka kredytowego została oparta na metodzie wewnętrznych ratingów (IRB) zgodnie z koncepcją Bazylea II/III. Obliczenie kwot ekspozycji ważonych ryzykiem z tytułu ryzyka kredytowego nastąpiło na podstawie zastosowania odpowiednich parametrów związanych z rozpatrywaną klasą ekspozycji. Należą do nich: prawdopodobieństwo niewykonania zobowiązania, strata z tytułu niewykonania zobowiązania, termin zapadalności (*Maturity*, M), oraz wartość ekspozycji (ang. *Exposure Value*, EV).

W niniejszym badaniu wymienione parametry z jednej strony posłużą do estymacji strat kredytowych w warunkach stresowych (pośredni wpływ na licznik współczynnika wypłacalności), a z drugiej będą determinowały zmiany poziomu aktywów ważonych ryzykiem. Ramy metodologiczne testu dotyczącego ryzyka kredytowego w syntetyczny sposób zostały przedstawione na rysunku 3.

Rysunek 3. Podsumowanie metodologii dotyczącej ryzyka kredytowego

Źródło: opracowanie własne.

Oczekiwaną stratę (EL) oblicza się według następującego wzoru:

$$EL = PD \times LGD, \quad (8)$$

gdzie: kwota oczekiwanej straty = EL x wartość ekspozycji.

Z powodu braku dostępnych danych dotyczących parametrów PD i LGD przyjęto założenia upraszczające – szeroko wykorzystywane w literaturze – pozwalające w przybliżeniu oszacować współczynnik oczekiwanej straty²⁸. EBA (2013) dla instytucji kredytowych niestosujących metod opartych na wewnętrznych ratingach zaleca aproksymację parametrów PD i LGD na podstawie wskaźnika obrazującego rzeczywiste straty kredytowe²⁹. Jednym z możliwych rozwiązań służących oszacowaniu wskaźnika prawdopodobieństwa niewykonania zobowiązania, który w przybliżony sposób będzie odzwierciedlał poziom parametru PD, jest posłużenie się danymi dotyczącymi odpisów aktualizacyjnych z tytułu utraty wartości aktywów³⁰. Zaletą tej metody jest fakt, że rozpoznane straty w RZiS bezpośrednio pokazują rzeczywiste straty kredytowe, a parametry PD i LGD nie muszą być szacowane oddzielnie. Prawdopodobieństwo niewykonania zobowiązania (PD) zostało oszacowane jako relacja wartości nowo rozpoznanych kredytów ze stwierdzoną utratą wartości do wartości danego portfela kredytów. Za to oczekiwaną stratę z tytułu niewyko-

²⁸ W metodach zaawansowanych banki w większości samodzielnie estymują wartości tych parametrów na podstawie posiadanych baz danych za pomocą metod statystyczno-ekonometrycznych.

²⁹ EBA, *Methodological...*, op. cit., 2013.

³⁰ C. Schmieler, C. Pühr, M. Hasan, *Next Generation Balance Sheet Stress Testing*, IMF Working Paper (WP/11/83), April 2011, s. 11.

kania zobowiązania (LGD) obliczono przy wykorzystaniu wskaźnika pokrycia kredytów zagrożonych rezerwami. Takie podejście wynika z faktu, że pozycje w RZiS mogą posłużyć do aproksymacji potencjalnych przyszłych zdarzeń kredytowych, gdyż są ewidencjonowane w momencie, kiedy prawdopodobne staje się niewykonanie zobowiązania przez dłużnika, a wartość rezerwy odzwierciedla oczekiwany poziom straty³¹.

Z uwagi na to, że proces pomiaru wpływu zmiennych makroekonomicznych na parametry ryzyka kredytowego cechuje się dużym poziomem dyskrecjonalności, w celu zapewnienia pożądanej spójności pomiędzy obserwacjami historycznymi, danymi wyjściowymi modelu oraz samymi wynikami pomiaru, posłużono się danymi historycznymi oraz licznymi benchmarkami. Wartości początkowe wskaźnika strat kredytowych oraz poszczególnych pozycji aktywów uszeregowano zgodnie z metodą wewnętrznych ratingów korzystając z dostępnych danych sektorowych. Następnie tak zgrupowane dane poddano walidacji pod kątem ich zgodności z rzeczywistą strukturą aktywów ważonych ryzykiem piętnastu czołowych banków w Polsce pokrywających ok. 70% aktywów sektora banków komercyjnych na koniec 2016 r.

Dane w tabeli 2 posłużą jako punkt wyjściowy do aproksymacji strat kredytowych w kolejnych okresach projekcji bazowej oraz szokowej. W celu oszacowania wpływu danego scenariusza makroekonomicznego na potencjalne straty kredytowe posłużono się dynamicznym modelem panelowym³².

Tabela 2. Przegląd ekspozycji polskiego sektora bankowego według metody proxy IRB (w %)

Kategoria ekspozycji	Udział w strukturze aktywów	Oczekiwana strata (EL)
Rządy centralne i banki centralne	20	0,0
Instytucje	9	0,1
Detaliczne (mieszkaniowe)	25	0,5
Przedsiębiorstwa	17	0,7
MŚP	12	2,1
Detaliczne (konsumpcyjne)	13	1,8
Kapitałowe	0	0,4
Inne	4	n.d.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: danych KNF (*Dane miesięczne sektora bankowego – grudzień 2016*), NBP (*Dane finansowe sektora bankowego*), EBA (*2017 EU-wide transparency exercise*).

³¹ D. Hardy, C. Schmieder, *Rules of...*, *op. cit.*

³² Szerzej patrz: M. Borsuk, *Wpływ czynników...*, *op. cit.*, s. 49–62.

2.2.3. Założenia dotyczące wymogów kapitałowych

Zmaterializowanie się ryzyka kredytowego w scenariuszu skrajnym może oddziaływać na poziom wypłacalności banku dwoma kanałami: (i) rosnący poziom strat oczekiwanych, niepokrytych rezerwami, wywołuje straty na poziomie wyniku netto i tym samym obniża poziom kapitałów, (ii) nieoczekiwany wzrost ryzyka portfela kredytowego prowadzi do wzrostu RWA.

Zastosowanie wrażliwej miary ryzyka powinno być nieodzownym elementem w trakcie przeprowadzania testów warunków skrajnych, gdyż w przeciwnym razie proces ewolucji ryzyka w scenariuszu szokowym oraz rzeczywisty poziom ryzyka mogłyby generować fałszywe sygnały (poziom ryzyka mógłby być niedoszacowany). Pomimo że RWA stanowią mianownik współczynnika wypłacalności, ich wpływ na poziom ryzyka kapitałowego jest często niedoceniany. Kwantyfikowanie zmian parametrów ryzyka kredytowego w relacji do zmieniającego się otoczenia powinno być kluczowym warunkiem estymacji aktywów ważonych ryzykiem. Należy jednak pamiętać, że prawidłowa ocena pozycji kapitałowej, a w szczególności wyników TWS, musi odbywać się przy pełnym zrozumieniu nadzorczych ram metodologicznych oraz relacji pomiędzy zmieniającymi się parametrami ryzyka a sytuacją makroekonomiczną³³.

W metodzie standardowej (Bazylea I/II/III) z jednej strony początkowa wartość RWA jest zredukowana o kwotę ekspozycji straconych z powodu zaistniałego scenariusza szokowego, ale z drugiej wartość RWA rośnie z tytułu rozwijającej się akcji kredytowej. Wymóg na ryzyko kredytowe stanowi 8% aktywów ważonych ryzykiem, przy czym relacja ta jest stała w czasie, co oznacza, że poziom ryzyka aktywów jest nieelastyczny względem zmieniającego się profilu ryzyka danej klasy aktywów³⁴. Dla banków stosujących metodę IRB aktywa ważone ryzykiem uwzględniają zarówno zmieniający się poziom strat nieoczekiwanych, jak również rzeczywiste straty kredytowe³⁵.

W przypadku obu metod na poziom RWA oddziałują zarówno zmiany w strukturze, jak i dynamice aktywów. Powyższe zależności można opisać w postaci wzoru:

$$\text{CAR}_{(t+1)} = \frac{[(\text{fundusze własne} + \text{zysk/strata netto}) / (\text{RWA} - \text{rezerwy} +/\text{-} \Delta \text{RWA})]}{\quad} \quad (9)$$

Współczynnik wypłacalności wyliczany na bazie metody StA (CAR_{StA}) jest mniej wrażliwy na zmieniające się uwarunkowania zewnętrzne (pozytywne i negatywne) niż współczynnik wypłacalności obliczany na podstawie podejścia IRB (CAR_{IRB}). Z tego względu nawet niewielka zmiana aktywów ważonych ryzykiem szacowa-

³³ D. Hardy, C. Schmieder, *Rules...*, *op. cit.*

³⁴ Istnieją pewne wyjątki od tej reguły w postaci wpływu zmian zewnętrznych ocen ratingowych oraz pewnych technik redukcji ryzyka kredytowego. Niemniej jednak, dla większości banków zmiany te będą miały bardzo ograniczony skutek.

³⁵ Dla metody wewnętrznych ratingów wymóg na ryzyko kredytowe jest funkcją wymienionych parametrów ryzyka kredytowego, które w większości ulegają ciągłym fluktuacjom, a więc są wrażliwą miarą ryzyka obrazującą najbardziej aktualny poziom ryzyka danej klasy aktywów.

nym na podstawie metody standardowej może mieć duże znaczenie ekonomiczne. W praktyce banki stosujące metodę IRB powinny utrzymywać relatywnie wyższe bufora kapitałowe, gdyż zmaterializowanie się szoku makroekonomicznego w szybkim i gwałtownym tempie wpływa na wrażliwe miary ryzyka kredytowego (poziomy wskaźników PD i LGD), przez co wysoki CAR_{IRB} w okresach korzystnej koniunktury gospodarczej może dawać bankom fałszywe poczucie bezpieczeństwa.

W celu „uwrażliwienia” aktywów ważonych ryzykiem w polskim sektorze bankowym posłużono się metodą opisaną w literaturze przedmiotu³⁶, która dzięki zastosowaniu wskaźnika skalującego pozwala przeliczyć RWA_{StA} na RWA_{IRB} , przy skorzystaniu z wcześniej aproksymowanych parametrów ryzyka kredytowego. Kwoty ekspozycji ważonych ryzykiem (RWA) dla poszczególnych klas ekspozycji obliczono według wzoru:

$$RWA_{QIRB} = RW \times EV, \quad (10)$$

gdzie: RWA_{QIRB} odpowiada przeskalowanym aktywom ważonym ryzykiem, RW oznacza wagę ryzyka dla danej klasy ekspozycji, która jest funkcją parametrów PD, LGD, EV, korelacji (R), terminów zapadalności (M).

Podczas gdy proces kalkulacji strat oczekiwanych w metodzie StA jest względnie liniowy, to z uwagi m.in. na występujące korelacje pomiędzy aktywami w metodzie IRB wzrost RWA jest nieliniowy³⁷. W celu uwzględnienia tego czynnika wprowadzono pewne korekty do modelu IRB, które adresują problem wzrostu grubości ogona rozkładu strat w warunkach stresowych i tym samym pozwalają w bardziej wrażliwy sposób mierzyć wieloczynnikowy wpływ warunków stresowych na poziom RWA³⁸.

Na potrzeby niniejszej pracy przyjęto dodatkowo dwa założenia wynikające z potrzeby uniknięcia sytuacji spadku aktywów ważonych ryzykiem tylko z uwagi na zmianę metodologii wyliczania wymogów kapitałowych: (i) nominalny poziom RWA w roku bazowym t_0 (punkt wyjściowy analizy) ustanowiono na poziomie rzeczywistego poziomu RWA dla sektora bankowego na koniec 2016 r. (ii) poziom RWA z końca 2016 r. ustanowiono jako dolną granicę dla RWA poddanego testom stresowym w horyzoncie projekcji.

Ze względu na bardzo ograniczoną alokację kapitału na ryzyko rynkowe w polskim sektorze bankowym, niską wartość portfela handlowego oraz otwartych pozycji walutowych uznano, że efekt wzrostu wymogu na ryzyko rynkowe na współczynnik wypłacalności w warunkach stresowych jest nieistotny i celowo pominięto ten aspekt w badaniu. Podobne założenie przyjęto wobec ryzyka operacyjnego, które ze względu na swój charakter wynika głównie ze zdarzeń operacyjnych niepowiązanych ze zmieniającymi się warunkami makroekonomicznymi.

³⁶ C. Schmieder, C. Pühr, M. Hasan, *Next..., op. cit.*

³⁷ Wzrost kredytów ze stwierdzoną utratą wartości prowadzi do utworzenia określonej wartości rezerw celowych.

³⁸ Szerzej patrz: C. Schmieder, C. Pühr, M. Hasan, *Next..., op. cit.*

Należy zaznaczyć, że końcowe wyliczenia zostały poddane kilkakrotnej kalibracji oraz testom odporności na błędy w celu uniknięcia sformułowania błędnych wniosków na podstawie nienależycie zdefiniowanych parametrów oraz założeń.

2.3. Wyniki

Wyniki przeprowadzonego TWS pokazują, że polski sektor bankowy jest odporny na wstrząsy makroekonomiczne. Średnio banki posiadają odpowiednie bufory kapitałowe pozwalające zaobserwować istotny spadek wyniku z działalności bankowej (wywołany głównie spadkiem NIM) oraz straty wynikające z materializacji ryzyka kredytowego. Wpływ scenariusza szokowego na główne pozycje RZiS polskiego sektora bankowego przedstawia tabela 3.

Tabela 3. Główne czynniki ryzyka w scenariuszu skrajnym (w mln PLN)

Wyszczególnienie	2016	2017	2018	2019
Dochód operacyjny	14 183	13 606	11 743	9 838
Straty kredytowe	-7 665	-23 241	-30 688	-34 518
Wynik z działalności handlowej (NTI)	7 390	3 943	5 667	6 550
Zysk / strata netto	13 908	-2 519	-10 409	-6 801
Suma RWA	990 255	1 132 127	1 166 486	1 176 423

Źródło: opracowanie własne.

Oprócz strat na poziomie wyniku finansowego netto obniżających poziom kapitałów, na średni współczynnik wypłacalności sektora bankowego oddziaływał również poziom łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko. Przy sztywnym poziomie wymogu kapitałowego na ryzyko rynkowe i operacyjne w horyzoncie projekcji dominujący wpływ na tę pozycję miała kwota ekspozycji ważonych ryzykiem dla ryzyka kredytowego. Nieoczekiwany wzrost ryzyka portfela kredytowego doprowadził do wzrostu RWA, co przyczyniło się do spadku CAR o ok. 2,5 p.proc. w latach 2017–2019 (por. rysunek 4).

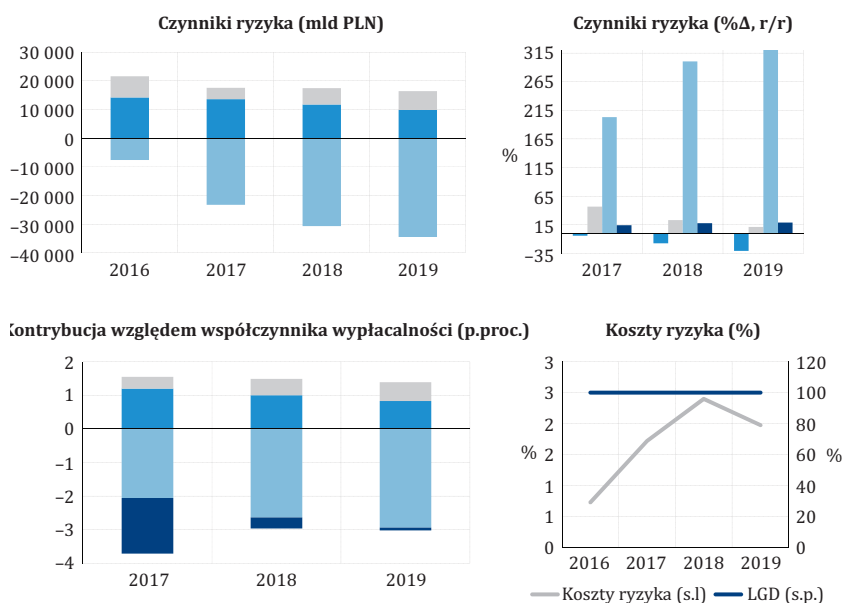
Zmaterializowanie się ryzyka w scenariuszu szokowym doprowadziło do spadku łącznego współczynnika wypłacalności o 5,0% i współczynnika kapitału podstawowego o 4,8% (por. rysunek 5). Wyniki te są nieco bardziej konserwatywne niż opublikowane rezultaty testów warunków skrajnych przeprowadzanych przez EBA³⁹ czy NBP⁴⁰ na koniec 2016 r., w których CET1 polskiego sektora bankowego w scenariuszu szokowym spadły kolejno o 3,8. p.proc. i o 3,7. p.proc. Należy jed-

³⁹ EBA, 2016 EU-Wide..., op. cit.

⁴⁰ NBP, Raport..., op. cit.

nak zaznaczyć, że wymienione badania, choć opierały się na zbliżonej metodologii, to występowało pomiędzy nimi wiele istotnych różnic, jak np. wielkość i sposób agregacji próby, założenia dotyczące scenariusza bazowego i skrajnego, przyjęte założenia przy wyliczaniu strat kredytowych, odmienne podejście do ryzyka stopy procentowej i pokrycia innych rodzajów ryzyka. Pokazuje to, że wyniki TWS mogą różnić się w zależności od surowości przyjętych scenariuszy, kanałów ryzyka czy też sposobu ich modelowania. Dlatego też władze nadzorcze dużą wagę przywiązują do transparentności metodyki oraz wyników przeprowadzonego ćwiczenia.

Rysunek 4. Czynniki ryzyka w ujęciu zagregowanym (% , mld PLN)

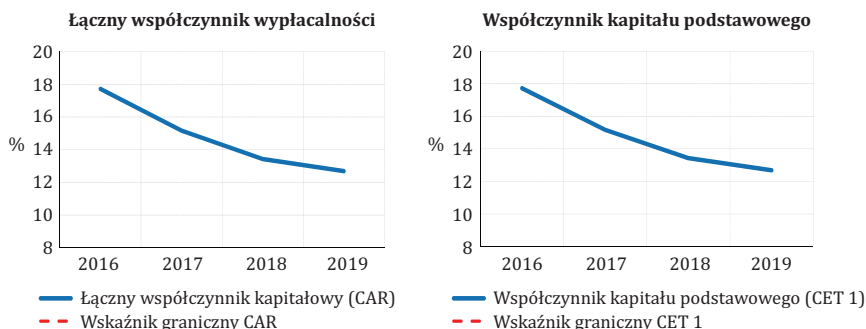


Źródło: opracowanie własne.

Podsumowując, powyższa analiza obrazuje przykładowy sposób, w jaki można dokonać kalibracji bufora testów warunków skrajnych dla polskiego sektora bankowego. Przeprowadzone szacunki pokazują, że poziom BTWS mógłby wahać się w okolicach 5% ponad minimalne wymogi kapitałowe filarów I i II oraz wymogu połączonego bufora z uwzględnieniem korekty bufora zabezpieczającego oraz ewentualnie bufora antycyklicznego. Z racji tego, że metodyka na bazie której przeprowadzono ćwiczenie, nie uwzględniała czynników ryzyka o charakterze systemowym, amplifikujących skutki szoku zewnętrznego (np. efektu zarażania kanałem bezpośrednim i pośrednim, efektu interakcji między poszczególnymi rodzajami ryzyka, efektów zwrotnych) nie ma przesłanek do korekty bufora ryzyka systemowego oraz G-SII/O-SII. Należy również pamiętać, że wyniki badania zostały przeprowadzone na danych zagregowanych, a więc nałożenie BTWS, np. na pozio-

mie 5% nie oznacza, że poziom ten jest optymalny z punktu widzenia pojedynczego banku⁴¹, nawet jeżeli uznać, że metodyka pokrywa najistotniejsze czynniki ryzyka w polskim sektorze bankowym.

Rysunek 5. Kapitalizacja w warunkach stresowych (% mld PLN)



Źródło: opracowanie własne.

Podsumowanie

Testy warunków skrajnych są narzędziem, których podstawowym zadaniem, w tradycyjnym ujęciu, była próba odpowiedzi na pytanie, jak wrażliwy jest portfel instytucji finansowej w odpowiedzi na założone, wyjątkowe, lecz prawdopodobne zmiany warunków działania instytucji finansowej. W miarę wpływu czasu zastosowanie testów warunków skrajnych rozszerzało się, pokrywając coraz szersze obszary. Dzięki dużej elastyczności w doborze scenariuszy oraz parametrów ryzyka pozwalają one zidentyfikować systemowe słabości sektora bankowego oraz dokonać oceny pozycji kapitałowej i płynnościowej poszczególnych banków.

Polityka nadzorcza w zakresie ustanawiania potrzeb kapitałowych banków na bazie testów warunków skrajnych jest obecnie bardzo zróżnicowana. Kluczowa w tym obszarze wydaje się potrzeba jej zharmonizowania z obecnie obowiązującymi normami adekwatności kapitałowej. W tym celu zaproponowano koncepcje wdrożenia nowego bufora kapitałowego, które banki powinny utrzymywać na wypadek zmaterializowania się zewnętrznych czynników ryzyka. Bufor testów warunków skrajnych stanowiłby indywidualny dla każdego banku narzut mierzący wrażliwość banku na niekorzystny scenariusz makroekonomiczny definiowany jako różnica pomiędzy współczynnikiem kapitałowym na moment bazowy i współczynnikiem

⁴¹ Użycie danych zagregowanych może prowadzić do nieznacznego niedoszacowania poziomu ryzyka, gdyż słabe i silne strony polskiego sektora bankowego nie zawsze muszą pokrywać się z cechami indywidualnych banków. Poza tym bankructwo pojedynczego banku może uruchomić tzw. efekt domina, a więc transmisję na cały sektor szoku asymetrycznego, który dotyka częściej jednego lub rzadziej grupy banków.

kapitałowym w scenariuszu skrajnym. Bufor ten nakładany byłby przez odpowiednie organy nadzoru, raz w roku, na podstawie przeprowadzonych ostrożnościowych testów warunków skrajnych o charakterze systemowym. Wchodziłby on w skład obecnie obowiązującego wymogu połączonego bufora. Z racji uniknięcia tzw. problemu *double-counting*, istniałaby możliwość dostosowania (korekty w dół) wysokości obecnych składowych tego bufora lub nie nakładania BTWS w pełnej wysokości. W momencie uwzględnienia wszystkich istotnych czynników ryzyka w TWS (w tym systemowych) bufor ten mógłby ostatecznie całkowicie zastąpić obowiązujące narzuty kapitałowe (bufor zabezpieczający, antycykliczny i ryzyka systemowego, z wyłączeniem bufora G-SIII i O-SII) lub stanowić maksymalną wartość z tych dwóch, tzn. wymogu połączonego bufora lub wymogu bufora testów warunków skrajnych:

$$\begin{aligned} & \text{max bufor kapitałowy} = \\ & = \text{max}(\text{skorygowany wymóg połączonego bufora, wymóg BTWS}) \end{aligned}$$

W artykule przedstawiono również autorską koncepcję jego kalibracji na bazie zagregowanych danych polskiego sektora bankowego. Przedstawiona koncepcja kalibracji ostrożnościowego bufora testów warunków skrajnych została w głównej mierze oparta na bazie metodyki o charakterze mikroostrożnościowym, w której nie uwzględnia się czynników ryzyka o charakterze systemowym. Optymalny sposób wyznaczenia bufora powinien zawierać te czynniki ryzyka, gdyż, jak pokazał to globalny kryzys finansowy, ryzyko często ma charakter endogeniczny⁴².

Podsumowując, należy zwrócić również uwagę, że testy warunków skrajnych mają swoje ograniczenia⁴³ i nie stanowią odpowiedzi na wszystkie problemy, które można napotkać przy określaniu odpowiedniego poziomu kapitałów jakie banki powinny utrzymywać, aby w sposób bezpieczny i stabilny (dla siebie i społeczeństwa) prowadzić swoją działalność. Natomiast wydaje się, że obecnie obowiązujące normy adekwatności kapitałowej powinny w większym stopniu uwzględniać ich wyniki, gdyż TWS stanowią jedną z najbardziej kompleksowych miar oceny ryzyka banków i stabilności całego sektora finansowego.

⁴² Szerzej patrz: J. Danielsson, H.S. Shin, J.P. Zigrand, *Endogenous and Systemic Risk*, Quantifying Systemic Risk, 2012.

⁴³ Szerzej patrz: C. Borio, M. Drehmann, K. Tsatsaronis, *Stress-testing...*, *op. cit.*, June 2014.

Streszczenie

Po kryzysie finansowym adekwatność kapitałowa banków jest ustalana według standardów kapitałowych Bazylei III, a w wielu jurysdykcjach również przez nadzorcze testy warunków skrajnych. W przypadku większości dużych globalnych banków w USA i w Europie spełnienie wymogów w zakresie progów kapitałowych w cyklicznie przeprowadzanych nadzorczych testach warunków skrajnych stało się wiążącym ograniczeniem regulacyjnym. Efektywne wykorzystanie testów warunków skrajnych wymaga opracowania spójnych ram ostrożnościowych, uwzględniających ich wzajemną interakcję z istniejącymi instrumentami mikro i makroostrożnościowymi. Celem artykułu jest przedstawienie koncepcji wymogu bufora testów warunków skrajnych, który uzupełniałby normy ostrożnościowe wynikające z Bazylei III.

Słowa kluczowe: testy warunków skrajnych, wymogi kapitałowe, normy ostrożnościowe

Abstract

In the post-crisis era banks' capital adequacy is established by the Basel III capital standards and, in many jurisdictions, also by supervisory stress tests. For most of the large global banks in the US and Europe, meeting the standard to pass their annual supervisory stress tests is the binding regulatory constraint. The efficient use of stress tests requires developing a coherent framework that takes into account how they interact with the existing micro and macroprudential instruments. This paper describes the ways in which supervisory stress tests can supplement the risk-based capital framework of Basel III and how this could be codified with a stress test buffer.

Key words: stress test, capital regulation, prudential regulations

Bibliografia

Bańbuła P., *Polityka makroostrożnościowa: przesłanki, cele, instrumenty i wyzwania*, „Materiały i Studia”, Nr 298, NBP, Warszawa 2013.

BCBS, *Strengthening the resilience of the banking sector*, BIS, December 2009.

BOE, *Stress testing the UK banking system: key elements of the 2017 stress test*, March 2017.

Bologna P., Segura A., *Integrating Stress Tests within the Basel III Capital Framework: A Macroprudentially Coherent Approach*, „Journal of Financial Regulation”, Volume 3, Issue 2, 1 September 2017.

Bookstaber, R., Cetina J., Feldberg G., Flood M., Glasserman P., *Stress Tests to Promote Financial Stability: Assessing Progress and Looking to the Future*, „Journal of Risk Management in Financial Institutions” 2014, 7(1).

Borio C., Drehmann M., Tsatsaronis K., *Stress-testing macro stress testing: Does it live up to expectations?*, „Journal of Financial Stability”, Volume 12, June 2014.

Borsuk M., Klupa K., *Testy warunków skrajnych jako metoda pomiaru ryzyka banków*, „Bezpieczny Bank” 2016, Nr 3 (64).

Borsuk M., *Wpływ czynników makroekonomicznych na poziom kosztów ryzyka kredytowego banków*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2017, Nr 153.

Borsuk M., *Wpływ czynników makroekonomicznych na poziom marży odsetkowej banków*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2016, Nr 151.

Cade E., *Managing Banking Risks: Reducing Uncertainty to Improve Bank Performance*, ISBN: 1-888998-63-6, 1999.

Danielsson J., Shin H.S., Zigrand J.P., *Endogenous and Systemic Risk*, Quantifying Systemic Risk, 2012.

Dees S., Henry J., Martin R., *STAMP€: Stress-Test Analytics for Macroprudential Purposes in the euro area*, Frankfurt: ECB, 2017.

Demekas D., *Designing Effective Macroprudential Stress Tests: Progress So Far and the Way Forward*, IMF Working Paper WP/15/146, 2015.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE, OJ L 176.338 (CRD IV).

EBA, *EBA Pillar 2 Roadmap*, April 2017.

EBA, *2016 EU-Wide Stress Test Results*, July 2016.

EBA, *Guidelines on common procedures and methodologies for the supervisory review and evaluation process (SREP)*, December 2014.

EBA, *Methodological note EU-wide Stress Test 2014*, Version 2.0, 2013.

ESRB, *Final report on the use of structural macroprudential instruments in the EU*, December 2017.

Hardy D., Schmieder C., *Rules of Thumb for Bank Solvency Stress Testing*, IMF Working Paper, WP/13/232, November 2013.

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

NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego*, czerwiec 2017.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, OJ L 176.1 (CRR).

Schmieder Ch., Puhf C., Hasan M., *Next Generation Balance Sheet Stress Testing*, IMF Working Paper (WP/11/83), April 2011.

SRC, *Macroprudential stress tests and policies: searching for robust and implementable frameworks*, LSE, February 2018.

Szpunar P., *Rola polityki makroostrożnościowej w zapobieganiu kryzysom finansowym*, „Materiały i Studia”, Nr 278, NBP, Warszawa 2012.

Tomasz Potocki*

Problem niestabilności finansowej na przykładzie gospodarstw domowych na obszarach wiejskich

Wstęp

Gospodarstwa domowe na obszarach wiejskich z powodu zacofania edukacyjnego i dochodowego są szczególnie podatne na ubóstwo¹. Wśród tych gospodarstw znaczącą grupę stanowią gospodarstwa posiadające niskie dochody, żyjące na granicy lub poniżej progu ubóstwa. Szczególnie dla tych gospodarstw i jej członków znacząca część wyborów finansowych może być obciążona dużo wyższym ryzykiem aniżeli dla gospodarstw lepiej sytuowanych finansowo. Wynika to z tego, że każdy niespodziewany wydatek finansowy przy niskich dochodach jest potencjalnym źródłem niestabilności finansowej². Oprócz tego sytuacja finansowa gospodarstw o niskich dochodach powoduje, że nie są one w stanie rozpocząć procesu oszczędzania, bo to także może oznaczać niemożność zaspokojenia potrzeb podstawowych.

Gospodarstwa domowe na obszarach wiejskich dużo częściej zmagają się z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi (ang. *cope with unexpected financial*

* Tomasz Potocki jest doktorem nauk ekonomicznych, pracownikiem Katedry Polityki Gospodarczej Uniwersytetu Rzeszowskiego.

¹ Zob. GUS, *Obszary wiejskie*, Narodowy Spis Rolny 2010, GUS, Warszawa 2013; GUS, *Jakość życia, kapitał społeczny, ubóstwo i wykluczenie społeczne w Polsce*; GUS, Warszawa 2013; GUS, *Sytuacja społeczno ekonomiczna gospodarstw domowych w latach 2000–2011, zróżnicowanie wieś–miasto*, GUS, Warszawa 2013; GUS, *Ubóstwo w Polsce w świetle badań GUS*, GUS, Warszawa 2013.

² Zob. A.V. Banerjee, E. Duflo, *Poor economics*. Penguin books, London 2011; S. Mullainathan, *Better choices to reduce poverty*, [w:] A.B. Banerjee, R. Benabou, D. Mookherjee (red.), *Understanding poverty*, Oxford University Press, Oxford 2006, s. 379 i n.; S. Mullainathan, *Psychology and Development Economics*, [w:] P. Diamond, H. Vartiainen (red.), *Behavioral Economics and its Applications*, Princeton University Press, Princeton i Oxford 2007, s. 85 i n.; S. Mullainathan, E. Shafir, *Scarcity. The true cost of not having enough*, Penguin books, London 2014; M. Bertrand, S. Mullainathan, E. Shafir, *A behavioral-economics view of poverty*, „American Economic Review” 2004, 94(2), s. 419 i n.; M. Bertrand, S. Mullainathan, E. Shafir, *Behavioral economics and marketing in aid of decision making among the poor*, „Journal of Public Policy & Marketing” 2006, 25, s. 8 i n.

shocks)³, aniżeli gospodarstwa domowe zamieszkujące aglomeracje miejskie⁴. Ponadto, w przypadku gospodarstw domowych o niskim poziomie dochodów na tych obszarach, zarówno poziom wiedzy finansowej, jak również zakres inkluzji finansowej⁵ wciąż pozostają na płytkim poziomie⁶. Oba te czynniki mogą odgrywać znaczącą rolę w skutecznym radzeniu sobie z problemem niestabilności finansowej.

W obliczu przywołanej argumentacji autor stawia następującą tezę badawczą: „Gospodarstwa domowe na obszarach wiejskich, szczególnie te o niskich dochodach, w sytuacji niestabilności finansowej polegają najczęściej na nieformalnych źródłach finansowych”. Weryfikacja postawionej w artykule tezy zostanie przeprowadzona poprzez analizę strategii radzenia sobie z problemem niestabilności finansowej wśród gospodarstw domowych na obszarach wiejskich o niskich dochodach, na podstawie wyników badań własnych.

Wnioski z badań autora oprócz waloru naukowego mogą mieć także charakter aplikacyjny. Dzięki zrozumieniu strategii radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi, banki i organy nadzoru bankowego są w stanie przebudować lub lepiej dostosować narzędzia i regulacje finansowe do sytuacji finansowej gospodarstw domowych na obszarach wiejskich. Zwłaszcza, że dyskusja nad słabą adekwatnością obecnie stosowanych narzędzi finansowych dla tej grupy społecznej, stanowi istotny element badań nad finansami gospodarstw domowych na obszarach wiejskich (szczególnie o niskich dochodach)⁷.

Struktura opracowania jest podporządkowana jego celowi. W części pierwszej znajduje się przegląd literatury poświęcony roli stabilności finansowej gospodarstw domowych na obszarach wiejskich. Część druga daje przegląd metod stosowanych do oceny strategii radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi. Kolejna część zawiera wyniki i wnioski z badań własnych. Zakończenie jest próbą podsumowania badań, jak również zawiera wnioski o charakterze aplikacyjnym.

³ W *Słowniku Poprawnej Polszczyzny* słowo *shocks* w odniesieniu do problematyki finansów tłumaczy się jako wstrząs (A. Markowski, *Wielki słownik poprawnej polszczyzny PWN*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s. 1332).

⁴ R.J. Shiller, *Finance and the Good Society*, Princeton University Press, Princeton i Oxford 2012, s. 139.

⁵ D. Maison wyróżnia dwa zakresy inkluzji: płytka (inkluza finansowa poziomu I i II, tzn. korzystanie jedynie z rachunku bankowego i karty płatniczej) oraz głęboka (inkluza finansowa płytka wraz z poziomem III i IV inkluzji finansowej, tzn. aktywne korzystanie z szerokiej gamy produktów bankowych, także przez Internet. Zob. D. Maison, *Polak w świecie finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2013; I. Kuchciak, M. Świeszczak, K. Świeszczak, M. Marcinkowska, *Edukacja finansowa i inkluzja bankowa w realizacji koncepcji silver economy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2014.

⁶ Zob. A.V. Banerjee, E. Duflo, *Poor economics...*, *op. cit.*, s. 204. G.A. Akerlof, R.J. Shiller, *Phishing for Phools: The Economics of manipulation and Deception*, Princeton University Press, New York 2015, s. XIII; E. Kempson, V. Perotti, K. Scott, *Measuring financial capability: a new instrument and results from low- and middle-income countries*, Russia Trust Fund, World Bank, New York 2013, s. 15–16, <http://documents.worldbank.org/curated/en/391291468152086725/Main-report> (dostęp: 01.01.2014); J.-L. Dubois, S. Rousseau, *Reinforcing Households' Capabilities as a Way to Reduce Vulnerability and Prevent Poverty in Equitable Terms*, [w:] F. Comim, M. Qizilbash, S. Alkire (red.), *The Capability Approach: Concepts, measures and Applications*. Cambridge University Press, Cambridge 2008, s. 421 i n.

⁷ S. Mullainathan, *Better choices to reduce...*, *op. cit.*, s. 386.

1. Problem niestabilności finansowej gospodarstw domowych na obszarach wiejskich – przegląd literatury

Badania poświęcone problemowi ubóstwa w Unii Europejskiej coraz częściej koncentrują się na problemach braku stabilności finansowej gospodarstw domowych, pośrednio na zwiększaniu odporności tych gospodarstw na nieoczekiwane wstrząsy finansowe (dochodowe i kredytowe)⁸. Na ważność tej tematyki zwracał uwagę A. Sen, podkreślając, że: „Dostęp i inkluzja finansowa mogą mieć kluczowe znaczenie dla sytuacji ekonomicznej, którą jednostka chce zabezpieczyć (...). Wstrząs kredytowy, przykładowo, może radykalnie naruszyć stabilność ekonomiczną tych, którzy je posiadają”⁹. W podobnym tonie wypowiadał się T. Panek pisząc: „podatność na ubóstwo może wpływać na zachowania, przede wszystkim finansowe, gospodarstw domowych, a tym samym stanowić ważną przesłankę formułowania polityk nakierowanych na przeciwdziałanie ubóstwu”¹⁰. Z tego powodu stabilność finansowa może zmniejszać jego podatność na wstrząsy finansowe, konsekwentnie – podatność na ubóstwo (ang. *vulnerability to poverty*)¹¹. Ch. Arndt i J. Voklert uważają wręcz, że stabilność finansowa powinna zostać dodana do głównych determinant wielowymiarowej analizy ubóstwa gospodarstw domowych w Unii Europejskiej¹².

Wstrząs finansowy drastycznie obniża szanse gospodarstw domowych, aby przezwyciężyć problem ubóstwa, a dodatkowo tym, którym się udało tego dokonać, zagraża ponownym znalezieniem się w jego zasięgu¹³. Problem ten w dużej mierze wynika ze specyfiki obszarów wiejskich, szczególnie peryferyjnych. Cechują się one bowiem największym zakresem przeobrażeń społeczno-ekonomicznych na tle aglomeracji miejskich, które zaszły w ich funkcjonowaniu w ostatnich 25 latach, co wpływa na brak stabilności finansowej gospodarstw domowych¹⁴.

Podnoszenie stabilności finansowej jest pojęciem dużo bardziej obszernym aniżeli tworzenie jedynie oszczędności buforowych lub poszerzanie dostępu do produktów kredytowych. Wynika to z faktu, że jeśli gospodarstwo domowe zamieszkujące obszary wiejskie o niskich dochodach nie może pokryć niespodziewanych i dużych wydatków finansowych, to, niezależnie od tego, jak wysoki ma poziom wiedzy finansowej, bez dostępu do właściwych narzędzi finansowych (możliwości korzy-

⁸ Ch. Arndt, J. Voklert, *A Capability Approach for Official German Poverty and Wealth Reports: Conceptual Background and First Empirical Results*. „IAW Diskussionspapiere” 2007, nr 27, s. 7, econpapers.repec.org/RePEc:iaw:iawdip:27 (dostęp: 05.01.2016).

⁹ A. Sen, *Development As Freedom*, Oxford University Press, Oxford 1999, s. 3.

¹⁰ T. Panek, *Ubóstwo i nierówności społeczne. Teoria i praktyka pomiaru*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2011, s. 157.

¹¹ Por. J.-L. Dubois, S. Rousseau, *Reinforcing Households’...*, *op. cit.*, s. 421 i n.

¹² Ch. Arndt, J. Voklert, *A Capability Approach...*, *op. cit.*

¹³ A. V. Banerjee, E. Duflo, *Poor economics...*, *op. cit.*, s. 134.

¹⁴ Zob. I. Bukraba-Rylska, *Socjologia wsi polskiej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2013; M. Drygasa, A. Rosner (red.), *Polska wieś i rolnictwo w Unii Europejskiej. Dylematy i kierunki przemian*, Instytut Rozwoju Wsi i Rolnictwa PAN, Warszawa 2008; J. Wilkin (red.), *Wielofunkcyjność rolnictwa. Kierunki badań, podstawy metodologiczne i implikacje praktyczne*, Instytut Rozwoju Wsi i Rolnictwa PAN, Warszawa 2010.

stania z produktów kredytowych) oraz bez istnienia zabezpieczeń finansowych (możliwości korzystania z oszczędności buforowych), jak również bez właściwych umiejętności finansowych, nie będzie mogło poradzić sobie z wstrząsami finansowymi. Konsekwentnie wymagany zakres do analizy stabilności finansowej staje się znacznie szerszym pojęciem od poziomu dochodu netto i zakresu inkluzji finansowej danego gospodarstwa domowego¹⁵. Obejmuje on także umiejętności radzenia sobie członków tych gospodarstw domowych z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi (ang. *capacity to cope*), których nie są w stanie pokryć z bieżących dochodów, jak również ze zbyt niskiego poziomu oszczędności buforowych¹⁶.

Niestety, w przypadku gospodarstw domowych na obszarach wiejskich pomoc państwa i instytucji finansowych, której celem jest podniesienie dochodów gospodarstw domowych (np. poprzez pomoc socjalną) oraz pogłębianie zakresu inkluzji finansowej (np. poprzez zwiększony dostęp do usług finansowych) może być niewystarczająca. Wynika to z przynajmniej trzech barier, które mogą utrudniać efektywność oddziaływania tych rozwiązań instytucjonalnych.

Po pierwsze, gospodarstwa domowe na obszarach wiejskich bardzo często polegają na nieformalnych źródłach finansowania, korzystając z pomocy rodziny, najbliższych znajomych, ewentualnie z ofert instytucji parabankowych. Popularność tej formy pomocy może wynikać z uproszczenia procesu kredytowania, dostosowania przekazu do potrzeb gospodarstw domowych, jak również być spowodowana wygodą i szybkością dostępu do środków finansowych. Niestety, rosnący popyt na te usługi prowadzi do sytuacji, w której wzrost popytu na pożyczki wśród tych gospodarstw powoduje, że stają się one jeszcze droższe. Powoduje to – jak wskazują V. Banerjee i E. Duflo – tworzenie się tzw. efektu mnożnikowego, czyli sytuacji, w której rosnące stopy procentowe pożyczki wymuszają na instytucji parabankowej jeszcze wyższe koszty operacyjne monitorowania jej spłacalności, a to z kolei prowadzi do jeszcze wyższych stóp procentowych¹⁷. Z drugiej strony rosnąca częstotliwość korzystania z ofert instytucji parabankowych może stanowić dodatkową barierę dostępu do bankowych źródeł finansowania. R. Shiller wskazuje na ten problem, pisząc: „Niepiśmienny farmer z odległej, małej miejscowości odczuwa duży dyskomfort, wchodząc do oddziału bankowego w dużym mieście. Stanowi to dużą barierę w dostępie do kapitału, a literatura przedmiotu pokazuje znaczące różnice w kosztach kredytu ponoszonych przez takie osoby, w zależności od regionu i kategorii produktu”¹⁸. Poczucie wstydu wynikające z niezrozumienia języka finansowego, brak chęci zrozumienia potrzeb gospodarstwa domowego na obszarach wiejskich przez pracowników banków powodują, że członkowie tych gospodarstw mogą nie ufać bankom i mogą woleć korzystać z nieformalnych lub niebankowych źródeł finansowania.

¹⁵ Por. A. Sen, *The Idea of Justice*. Penguin Books, London 2009; W. Adams, L. Einav, J. Levin, *Liquidity Constraints and Imperfect Information in Subprime Lending*, „American Economic Review” 2009, 99(1), s. 49 i n.; A. Lusardi, D.L. Schneider, P. Tufano, *Financially fragile households: evidence and implications*, „NBER Working Paper” 2011, nr 17072, www.nber.org/papers/17072 (dostęp: 11.02.2017), s. 7.

¹⁶ Zob. A. Lusardi, D.L. Schneider, P. Tufano, *Financially...*, *op. cit.*

¹⁷ V. Banerjee, E. Duflo, *Poor economics...*, *op. cit.*, s. 160–163.

¹⁸ R.J. Shiller, *Finance and the Good...*, *op. cit.*, s. 5.

Po drugie, gospodarstwa domowe na obszarach wiejskich mają duży problem z kumulacją oszczędności buforowych. Jest to zjawisko, które przez wiele lat było uznawane przez badaczy za „anomalie”¹⁹. Rozszerzenie zakresu determinant wpływających na procesy oszczędzania, szczególnie na te o charakterze psychologicznym i instytucjonalnym, pozwala lepiej zrozumieć akt oszczędzania. Pokazują to prowadzone w Polsce badania S. Białowąsa, którego model konfirmacyjny zachowań oszczędnościowych składa się głównie z takich komponentów psychologicznych, jak: wstrzeźliwość, motywacja, przekonanie, optymizm, kontrola, a także wiedza²⁰. Jak wskazują Bertrand i inni, brak oszczędności wśród gospodarstw na obszarach wiejskich jest ściśle związany z problemem samokontroli i brakiem motywacji do oszczędzania²¹. Przykładowo, nawet jeśli te gospodarstwa domowe mają dostęp do buforowych produktów oszczędnościowych, będących jednym z ważniejszych sposobów stabilizacji finansów i zmniejszenia podatności na ubóstwo, to nie będą z nich korzystać, nie widząc szybkich efektów oszczędzania²². Wynika to z dominującej w społeczeństwach wiejskich tzw. krótkowzroczności czasowej, czyli orientacji na to, co dzieje się tu i teraz, a nie na to, co będzie w nawet niedalekiej przyszłości²³.

Po trzecie, gospodarstwa domowe na obszarach wiejskich nie mają wielu bodźców instytucjonalnych, aby oszczędzać. Jak pisał J. Elster: „jeśli ludzie nie mają motywacji, to nie mogą być motywowani, aby ją zdobywać”²⁴. Przykładem jest tutaj edukacja dzieci, uznawana za jeden z bardziej efektywnych sposobów wydostania się z ubóstwa²⁵. Jeśli nawet gospodarstwa domowe na obszarach wiejskich mają dostęp do powszechnej edukacji, to nie będą cenić jej wpływu, nie widząc szybkich efektów, jakie ona przyniesie ich członkom²⁶. Trudno winić członków tych gospodarstw za ten sposób myślenia. Wybory finansowe tych gospodarstw domowych często podejmowane są na podstawie tego, co dla jej członków ma sens w danym momencie. W powyższym przykładzie właściwym rozwiązaniem byłaby osoba w gospodarstwie domowym, która by otrzymywała stałe wynagrodzenie, zamiast przez kolejne lata być na utrzymaniu rodziny²⁷.

¹⁹ S.G. Beverly, M. Sherraden, *Institutional determinants of saving: implications for low-income households and public policy*, „Journal of Socio-Economics” 1999, 28, s. 463.

²⁰ S. Białowąs, *Zachowania oszczędnościowe w polskich gospodarstwach domowych. Postawy, determinanty, model*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2013, s. 119; por. z: J. Harasim (red.), *Oszczędzanie i inwestowanie indywidualne w Polsce*, PTE, Katowice 2007.

²¹ M. Bertrand, S. Mullainathan, E. Shafir, *Behavioral economics...*, *op. cit.*, s. 15.

²² Por. S. Mullainathan, *Psychology and Development...*, *op. cit.*, s. 85 i n.; A.V. Banerjee, S. Mullainathan, *The Shape of Temptation: Implications for the Economic Lives of the Poor*. „NBER Working Paper” 2010, nr 15973, <http://www.nber.org/papers/w15973> (dostęp: 03.07.2014).

²³ J. Kochanowicz, S. Mandera, M. Marody, *Kulturowe aspekty transformacji ekonomicznej*, Instytut Spraw Publicznych PAN, Warszawa 2007, s. 37.

²⁴ J. Elster, *Ulysses Unbound*, Cambridge University Press, Cambridge 2000, s. 28.

²⁵ A. Sen, *Development As...*, *op. cit.*

²⁶ Por. A.V. Banerjee, S. Mullainathan, *The Shape of Temptation...*, *op. cit.*; P. Anand, S. Lea, *The psychology and behavioural economics of poverty*, „Journal of Economic Psychology” 2011, 32, s. 284–293.

²⁷ Zob. A. Sen. *Rationality and freedom*, The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge–London 2002, s. 47; por.: M. Jarosz (red.), *Wykluczeni. Wymiar społeczny, materialny i etniczny*, Instytut Spraw Publicznych PAN, Warszawa 2008; J. Elster, *Sour Grapes. Studies in the Subversion of Rationali-*

2. Metody oceny strategii radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi – przegląd literatury

W badaniach poświęconych problematyce finansów gospodarstw domowych coraz częściej rozszerza się listę determinant mogących mieć wpływ na wybory finansowe dokonywane przez jej członków. Wynika to z faktu, że badania oparte jedynie na determinantach o charakterze ekonomicznym i demograficznym (jak dochód, wiek, wykształcenie, struktura gospodarstwa domowego, miejsce zamieszkania) w niewystarczający sposób wyjaśniają wybory finansowe członków tych gospodarstw²⁸. Badacze poszukują innych determinant, szczególnie wywodzących się z psychologii, socjologii i antropologii, poprzez analizę tzw. determinant pozaekonomicznych, które C. Bywalec definiuje jako determinanty kulturowe, czyli: „takie czynniki, które mają – w sensie socjologicznym – genezę kulturową”²⁹. Z tego powodu rośnie rola badań poświęconych nowym determinantom wyborów finansowych (m.in. wiedzy finansowej, umiejętnościom finansowym, aktywności na rynkach finansowych, odporności na wstrząsy finansowe, potencjałowi finansowemu, czy też postawom finansowym), zwanych łącznie świadomością finansową, ewentualnie zdolnościami finansowymi, jak również często wiedzą finansową (ang. *financial capabilities*)³⁰.

Większość z przedstawionych tu determinant wyborów finansowych nie jest analizowana w najbardziej popularnych w Polsce badaniach panelowych (przykładowo: *Diagnoza Społeczna; Badanie kondycji i budżetów gospodarstw domowych; Badanie nastrojów ekonomicznych ludności*). Zmusza to badaczy do budowania własnych narzędzi badawczych lub wykorzystywania narzędzi utworzonych przez zagranicznych badaczy. W przypadku oceny strategii radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi sytuacja jest korzystna, ponieważ istnieją powszechnie uznane i zaakceptowane narzędzia ich pomiaru³¹. Należy podkreślić, że ocena spo-

ty, Cambridge University Press, Cambridge 1983; J. Elster, *Reason and Rationality*, Princeton University Press, Princeton 2009.

²⁸ Zob. S.G. Beverly, M. Sherraden, *Institutional determinants...*, *op. cit.*, s. 457 i n.; M. Bertrand, S. Mullainathan, E. Shafir, *A behavioral-economics...*, *op. cit.*, s. 419 i n.; M. Bertrand, S. Mullainathan, E. Shafir, *Behavioral economics...*, *op. cit.*, s. 8 i n.

²⁹ C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s. 119.

³⁰ Zob. S. Flejterski, *Świadomość ekonomiczna i społeczna jako determinanta kondycji ekonomicznej gospodarstw domowych na tle badań (wtórnych i pierwotnych)*, [w:] B. Świecka (red.), *Bankructwa gospodarstw domowych. Perspektywa ekonomiczna i społeczna*, Difin, Warszawa 2008, s. 92 i n.; M. Iwanicz-Drozdowska (red.), *Edukacja i świadomość finansowa*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2011; I. Kuchciak, M. Świeszczak, K. Świeszczak, M. Marcinkowska, *Edukacja finansowa...*, *op. cit.*; M. Zdanowska, *Financial capability – zdolność zarządzania finansami osobistymi*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2012, nr 680, „Problemy Zarządzania, Finansów i Marketingu” nr 21, s. 251 i n.

³¹ Zob.: E. Kempson, S. Collard, N. Moore, *Measuring Financial Capability: An Exploratory Study*. „Consumer Research Report” 2005, 37. Financial Services Authority, London 2005, www.pfrc.bris.ac.uk/...research/Reports/Fincap_baseline_results_06.pdf (dostęp: 01.01.2013); FSA and BSA (Financial Services Authority and Basic Skills Agency), *Adult Financial Capability Framework*. Government of the United Kingdom, London 2002, <https://www.bris.ac.uk/geography/research/pfrc/> (dostęp:

sobów radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi jest jedynie składową, aczkolwiek integralną, badań poświęconych znacznie szerszemu zagadnieniu, zwanemu świadomością finansową. Zatem w pierwszej kolejności można skorzystać z tych narzędzi badawczych, a następnie dokonywać ich adaptacji kulturowej w zależności od doboru próby badawczej.

Dokonując krytycznego przeglądu stosowanych metod oceny strategii radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi, należy podkreślić, że pomiaru najczęściej dokonuje się na poziomie indywidualnym. Rekomendowana jest jednostka, która odpowiada za finanse w gospodarstwie domowym. Badanie przeprowadza się na podstawie kwestionariusza wywiadu lub ewentualnie kwestionariusza ankiety. Jeden z pierwszych sposobów oceny radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi został zrealizowany w badaniach brytyjskich oraz amerykańskich (w obu przypadkach metodyki stosowane przez autorów kwestionariusza różniły się). W przypadku Wielkiej Brytanii był to wynik wielu wstępnie powadzonych konsultacji społecznych, a także licznych badań jakościowych (fokusowych i eksperckich)³², a badanie właściwe zostało przeprowadzone pod nazwą *Survey of Financial Capability* w 2006 roku. Inne kraje w większości przypadków zaadaptowały i częściowo zmodyfikowały przyjętą w Wielkiej Brytanii metodykę (np. w Kanadzie *Canadian Financial Capability Survey* czy w Nowej Zelandii *Financial Knowledge Survey*). Natomiast metodyka przygotowana przez A. Lusardi i in. w Stanach Zjednoczonych została między innymi wykorzystana w Australii. W Polsce do tej pory badania oparte na takich założeniach metodycznych nie były prowadzone. Należy podkreślić, że w badaniach *Diagnoza Społeczna* znajduje się pytanie dotyczące działań, jakie podejmuje gospodarstwo domowe w przypadku niemożności zaspokojenia bieżących potrzeb z obecnego dochodu gospodarstwa domowego. Nie ma jednak określenia wartości tej luki finansowej, ewentualnie nieoczekiwanego wydatku, jak również brak innych pytań mierzących szczególnie poziom wiedzy i wybranych umiejętności finansowych znacznie redukuje możliwości wykorzystania tego materiału badawczego. Z kolei te ostatnie (głównie pytania badające poziom wiedzy i umiejętności finansowych) wykorzystywano głównie w kontekście badań kwestionariuszowych określających poziom wykluczenia finansowego, głównych determinant zagrożenia bankrutwem finansowym, oceny zachowań oszczędnościowych lub nastawienia do obrotu bezgotówkowego³³.

01.02.2015) dla Wielkiej Brytanii; A. Lusardi, D.L. Schneider, P. Tufano, *Financially fragile...*, op. cit. dla Stanów Zjednoczonych; S. Arrowsmith, J. Pignal, *Initial Findings from the 2009 Canadian Financial Capability Survey*, „Research Paper Task Force on Financial Literacy” 2010, <http://financialliteracyincanada.com> (dostęp 01.10.2014:) dla Kanady; Colmar Brunton, *ANZ-Retirement Commission Financial Knowledge Survey*. Research Report Prepared for the (New Zealand) Retirement Commission, Colmar Brunton, Auckland and Wellington 2006, <https://www.cffc.org.nz/assets/Documents/FKS-2006-Financial-Knowledge-Survey-Summary-2006.pdf> (dostęp: 03.07.2014) dla Nowej Zelandii.

³² E. Kempson, S. Collard, N. Moore, *Measuring Financial Capability...*, op. cit.; Financial Services Authority, London 2005, s. 5, www.pfrc.bris.ac.uk/...research/Reports/Fincap_baseline_results_06.pdf (dostęp: 01.01.2013).

³³ Por. M. Iwanicz-Drozdowska (red.), *Edukacja i świadomości...*, op. cit.; T. Koźliński, *Porównanie wyników badań ubankowienia Polaków przeprowadzonych przez NBP w 2006 i 2009 r.*, Narodowy Bank Polski, War-

Z badań światowych uwzględniających pytania oceniające sposoby radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi w większości wykorzystano losowy dobór próby z najczęstszą liczbą 1000 osób (w 11 z 17 analizowanych przypadków), a w pozostałych przypadkach stosowano dobór celowy kwotowy, gdzie kryterium doboru stanowiło głównie miejsce zamieszkania³⁴. W takim przypadku minimalna liczba osób rekomendowana przez brytyjskich badaczy zajmujących się tym tematem wynosi 300 osób³⁵. Jednakże, jak wskazują eksperci z Banku Światowego, istnieją znaczące różnice w wielkości próby będącej przedmiotem badania (głównie jako wynik przyjętej metodologii badań jakościowych), tzn. od 32 osób do 22 000 osób³⁶. Należy podkreślić, że w badaniach polskich najczęściej dobór ma charakter kwotowy, rzadziej losowy i oscyluje w granicach pomiędzy 500 a 1000 osób.

Na podstawie powyższych wniosków z krytycznego przeglądu metod oceny radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi oraz krytycznego przeglądu metod opisanych w załączniku nr 1, autor zdecydował się na wykorzystanie pytań z kwestionariusza wywiadu, stosowanego w badaniach kanadyjskich³⁷. Wynika to z faktu, że w badaniach amerykańskich opisanych przez A. Lusardi i in. ocenę skuteczności radzenia sobie z wstrząsami finansowymi oparto tylko na jednym pytaniu, ale za to uwzględniono listę czternastu strategii radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi, z których respondent mógł wybrać preferowany sposób³⁸. W badaniach brytyjskich stosuje się pięć pytań, ale należy podkreślić, że

szawa 2009, https://www.nbp.pl/.../ubankownienie_polakow.pdf (dostęp: 01.10.2014); T. Koźliński, *Zwyczajne płatnicze Polaków*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2013, https://www.nbp.pl/systemplatniczy/zwyczajne_platnicze/zwyczajne_platnicze_Polakow.pdf (dostęp: 01.10.2014); B. Świecka (red.), *Bankructwa gospodarstw domowych. Perspektywa ekonomiczna i społeczna*, Difin, Warszawa 2008; S. Smyczek, *Modele zachowań konsumentów na rynku usług finansowych*, AE w Katowicach, Katowice, 2007; S. Smyczek, *Nowe trendy w zachowaniach konsumentów na rynkach finansowych*, Wydawnictwo Placet, Warszawa 2013; D. Maison, *Polak w świecie...*, *op. cit.*; M. Maciejasz-Świątkiewicz, *Wykluczenie finansowe i narzędzia jego ograniczenia*, Wydawnictwo Uniwersytetu Opolskiego, Opole 2013; E. Bogacka-Kisiel (red.), *Finanse osobiste. Zachowania, Produkty, Strategie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012; P. Błędowski, M. Iwanicz-Drozdowska, *Financial Services Provision and Prevention of Financial Exclusion in Poland*. National Survey, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2007; P. Błędowski, M. Iwanicz-Drozdowska, *Wykluczenie finansowe w Polsce i możliwości przeciwdziałania*, „Polityka Społeczna” 2010, nr 2, s. 5 i n.

³⁴ Por. E. Kempson, *Framework for the Development of Financial Literacy Baseline Surveys: A First International Comparative Analysis*, „OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions” 2009, nr 1, OECD Publishing, s. 17–18, www.oecd.org/dataoecd/4/29/45153314.pdf (dostęp: 01.12.2014); A. Atkinson, F.-A. Messy, *Assessing Financial Literacy in 12 Countries An OECD Pilot Exercise*, „Netspar Discussion Papers”, 01/2011, OECD Financial Affairs Division, Paris 2011, s. 7; Netspar Discussion Paper No. 01/2011-014 (dostęp: 15.03.2015). The World Bank, *Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion*. Washington 2014, s. 42, <https://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTGLOBALFINREPORT/0,,contentMDK:23489619~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:8816097,00.html> (dostęp: 01.12.2014).

³⁵ E. Kempson. *Framework for the Development...*, *op. cit.*

³⁶ The World Bank, *Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion*. Washington 2014, s. 40, <https://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTGLOBALFINREPORT/0,,contentMDK:23489619~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:8816097,00.html> (dostęp: 01.12.2014).

³⁷ S. Arrowsmith, J. Pignal, *Initial Findings...*, *op. cit.*

³⁸ Badanie oparte na metodyce autorów zostało przeprowadzone w trzynastu krajach w ramach badania *TNS Global Economic Crisis Survey*.

pytanie drugie i trzecie zadaje się tylko wówczas, gdy sytuacja kryzysowa miała miejsce. Może się zatem okazać, że respondent udzieli odpowiedzi jedynie na trzy pytania. Pozostałe pytania są zbliżone do tych zadawanych w badaniach kanadyjskich, ale, w opinii autora, bez wskazania kwot dla nieoczekiwanych wydatków bardzo trudno prowadzić wnioskowanie statystyczne. Wskazanych wad pozbawiona jest właśnie metoda stosowana w badaniach kanadyjskich. Zgodnie z jej założeniami respondowanym zadaje się trzy pytania, pierwsze bez wskazania konkretnej kwoty nagłego wydatku, drugie z wartością 500 CAD, trzecie z wartością 5 000 CAD. Autor zmodyfikował kwoty stosowane w badaniach kanadyjskich odpowiednio do 1 500 zł i 15 000 zł. Stosowane kwoty odpowiadają średnio jednomiesięcznym i dziesięciomiesięcznym dochodom netto analizowanych osób w próbie badawczej. Ponadto różnicowanie kwoty w pytaniach pozwoliło zaobserwować wiele ciekawych współzależności, które są przedmiotem analizy w dalszej części artykułu.

Badanie przeprowadzono w 2015 roku. Pomiar miał charakter pierwotny, sondaż pośredni – pocztowy. Spośród 500 ankiet, które przekazano 50 studentom Wydziału Ekonomii Uniwersytetu Rzeszowskiego zamieszkującym tereny wiejskie, wypełnionych zostało 336 (zwrot na poziomie 67,2%)³⁹. Obszary wiejskie, z których pochodzili ankietowani, znajdowały się w województwie podkarpackim. Dobór miał charakter kwotowy. Do rekrutacji ankietowanych wykorzystano metodę kuli śnieżnej (z ang. *snowball sampling*). Ponadto, żeby ograniczyć możliwość obciążenia badanej populacji, każdy ze studentów mógł redystrybuować nie więcej niż 10 ankiet. Należy także podkreślić, że miejsce pochodzenia i zamieszkania (gmina wiejska) stanowiły tutaj kryterium wspólne i konieczne zarazem. Tak ustalone kryterium pozwoliło znacząco ograniczyć w danej próbie badawczej osoby, które przez większość życia zamieszkiwały aglomeracje miejskie i w ramach procesów migracji wyprowadziły się na wieś.

Wybór województwa podkarpackiego został podyktowany jego peryferyjnym położeniem geograficznym, jednym z najniższych poziomów rozwoju społeczno-ekonomicznego w Unii Europejskiej. Ponadto, województwo to charakteryzuje się wysokim odsetkiem terenów wiejskich i rolniczych, konsekwentnie wysokim odsetkiem mieszkańców terenów wiejskich, bardzo niskim poziomem wynagrodzenia, stopniem wykształcenia, a także wysokim poziomem strukturalnego bezrobocia i dużym odsetkiem ludności korzystających z pomocy społecznej⁴⁰.

³⁹ Por. M. Iwanicz-Drozdowska (red.), *Edukacja i świadomość...*, op. cit.

⁴⁰ Zob. A. Czudec, *Strukturalne i przestrzenne uwarunkowania rozwoju podkarpackiego rolnictwa*, Wyd. Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów 2013; A. Czudec, *Możliwości i bariery rozwoju regionu*, Wyd. Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów 2009.

3. Wyniki badań własnych

Analiza wyników składała się z trzech etapów. W pierwszym autor dokonał analizy wyników dla poszczególnych pytań opisujących strategię radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi. Następnie podobną analizę przeprowadzono dla poszczególnych kategorii kohort analizowanego zbioru populacji. Ostatni etap obejmował analizę współzależności pomiędzy strategiami radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi a zestawem cech demograficznych, jak również wybranymi postawami i skutkami dokonanych wyborów finansowych.

3.1. Analiza strategii radzenia sobie z wstrząsami finansowymi

Tabela 1 prezentuje odpowiedzi respondentów dla poszczególnych strategii radzenia sobie ze wstrząsami finansowymi.

Tabela 1. Procentowy udział odpowiedzi z poszczególnych pytań opisujących reakcję na wstrząsy finansowe

Pytanie	Liczba	Procent ważnych
1. Gdy kończy się gotówka w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki? (5 najczęstszych odpowiedzi)		
Nigdy nie brakuje mi gotówki	112	33,333
Pożyczam od rodziny i przyjaciół	65	19,345
Ograniczam wydatki	64	19,047
Korzystam z oszczędności	35	10,416
Korzystam z kredytu/debetu w koncie	14	4,1666
2. Gdy pojawia się nieoczekiwany wydatek w wysokości 1 500 zł w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki? (5 najczęstszych odpowiedzi)		
Korzystam z oszczędności	127	37,797
Pożyczam od rodziny i przyjaciół	94	27,976
Korzystam z ofert banków i biorę kredyt	24	7,142
Nie był(a)bym w stanie pokryć takiego wydatku	23	6,845
Korzystam z kredytu/debetu w koncie	12	3,571

Tabela 1 - cd.

Pytanie	Liczba	Procent ważnych
3. Gdy pojawia się nieoczekiwany wydatek w wysokości 15 000 zł w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki? (5 najczęstszych odpowiedzi)		
Nie był(a)bym w stanie pokryć takiego wydatku	99	29,464
Korzystam z ofert banków i biorę kredyt	71	21,130
Pożyczam od rodziny i przyjaciół	61	18,154
Korzystam z oszczędności	33	9,821
Korzystam z kredytu/debetu w koncie	13	3,869

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania kwestionariuszowego.

W pierwszej kolejności autor dokonał oceny najczęstszych strategii wybieranych przez respondowanych w trzech wariantach wstrząsu finansowego. W pierwszym przypadku (brak wskazanej kwoty) znacząca część respondentów deklaruje, że „Nigdy nie brakuje im gotówki” (112 osób, 33,33% próby). Jeśli jednak wybierają już jakąś strategię, to są to te, które należy uznać, jak wskazuje się w literaturze zachodniej, za najbardziej pożądane (ang. *desirable*) („Pożyczam od rodziny i przyjaciół” i „Ograniczam wydatki”, odpowiednio: 65 i 64 osoby, 19,34%, 19,04% próby). Obraz ten ulega pewnym zmianom, gdy wydatek zostaje określony i wynosi 1 500 złotych. Okazuje się bowiem, że odpowiedzi zdominowane są przez dwie strategie: „Korzystam z oszczędności” (127 osób, 43,58% próby) oraz „Pożyczam od rodziny i przyjaciół” (97 osób, 27,97% próby). Poza tym w grupie pięciu najczęstszych odpowiedzi zaczynają pojawiać się odpowiedzi: „Nie był(a)bym w stanie pokryć takiego wydatku” (23 osoby, 6,84%), jak również korzystanie z obcych źródeł finansowania, głównie poprzez zaciąganie zobowiązań kredytowych (24 osoby, 7,14%).

Wyniki uzyskane przez autora mają częściowe potwierdzenie w innych badaniach. Przykładowo, A. Lusardi i in. wskazali, że we wszystkich ośmiu analizowanych krajach strategia „Korzystam z oszczędności” była wymieniana najczęściej (od procentowej liczności wskazań 49,2 w Portugalii do 88,8 w Holandii), natomiast strategia „Pożyczam od rodziny i przyjaciół” była drugą najczęściej wskazywaną (od procentowej liczności wskazań 10,3 w Holandii do 35,9 w Niemczech)⁴¹. Dane te są zgodne z wynikami badań autora. Mają także częściowe potwierdzenie w odpowiedziach gospodarstw domowych badanych w ramach badania *Diagnoza Społeczna*. Z analiz autora wynika, że gospodarstwa domowe, które najtrudniej radzą sobie z obecną sytuacją dochodową, najczęściej wskazują na tzw. „metody bezkosztowe”, tzn. ograniczanie potrzeb (89,3% i 90% spośród gospodarstw domowych wskazujących na „wielkie trudności” oraz „trudności”

⁴¹ A. Lusardi, D.L. Schneider, P. Tufano, *Financially fragile...*, op. cit., s. 47.

w wiązaniu „końca z końcem”), korzystanie z pomocy krewnych (odpowiednio: 42,6% i 28,2%). W bardzo niewielkim stopniu korzystają natomiast z oszczędności (odpowiednio: 8,7% i 16,7%). Korzystanie z pomocy rodziny lub najbliższych przyjaciół jest strategią, która spotykana jest w literaturze niezależnie od tego w jakim kraju przeprowadza się⁴². Ponadto, jak wskazują A. Boersch-Supan i A. Lusardi, poleganie na nieformalnych sposobach pożyczania pieniędzy może całkowicie zastąpić strategię tworzenia oszczędności buforowych⁴³.

Wracając do wyników badań autora, należy podkreślić, że najważniejszą odpowiedź dotyczącą poziomu stabilności finansowej gospodarstw domowych na obszarach wiejskich można uzyskać dopiero podczas analizy odpowiedzi na trzecie pytanie (kwota nieoczekiwanego wydatku wynosi 15 000 zł). Najczęstszą odpowiedzią jest bowiem: „Nie był(a)bym w stanie pokryć takiego wydatku” (99 osób, 29,46% próby). Wynika z niej, że pomimo dużej, deklarowanej odpowiedzialności w poprzednich odpowiedziach, poziom zabezpieczeń finansowych (oszczędności buforowych) jest dość niski i ‘zmusza’ respondentów do szukania w pierwszej kolejności wsparcia finansowego w bankach (71, osób, 21,13% próby), a dopiero w drugiej kolejności u rodziny i przyjaciół (61 osób, 18,15%). Dane te także pokrywają się z wynikami A. Lusardi i in., którzy wskazali, że prawie 25% badanej populacji nie jest w stanie pokryć wydatku w wysokości 2 000 USD, a więc znacznie niższego aniżeli ten wskazany przez autora niniejszego artykułu⁴⁴.

Analiza tabel liczości pokazuje nam, że pomimo chęci pozostania odpowiedzialnym, w wielu przypadkach gospodarstwa domowe na obszarach wiejskich nie są w stanie tego zrealizować przy większych wydatkach finansowych. Ma to potwierdzenie w medianie odpowiedzi dla poszczególnych pytań (pogrubionych w tabeli 1). W pierwszym pytaniu medianą odpowiedzi „Pożyczam od przyjaciół i rodziny”, a w dwóch kolejnych „Nie był(a)bym w stanie pokryć takiego wydatku”.

Normatywnie, najlepszym sposobem zabezpieczenia się przed takimi sytuacjami byłoby tworzenie oszczędności buforowych, zgodnie z założeniami piramidy potrzeb finansowych Linquista⁴⁵. Okazuje się jednak, że brak tworzenia oszczędności buforowych w przypadku polegania na dochodach rodziny i najbliższego otoczenia społecznego odgrywa w tych gospodarstwach znaczącą rolę⁴⁶. S. Bertrand i in. piszą: „(...) badania etnograficzne biednych wskazują, że inne czynniki ograniczające oszczędzanie odgrywają znaczącą rolę, przykładowo, przyjmując formę pomocy oferowaną najbliższej rodzinie i znajomym, bardzo często znajdującym się

⁴² Zob. przegląd w: A. Lusardi, D.L. Schneider, P. Tufano, *Financially...*, op. cit., s. 6–7.

⁴³ A. Boersch-Supan, A. Lusardi, *Saving: A Cross-National Perspective*, [w:] A. Boersch-Supan (red.), *Life-Cycle Savings and Public Policy: A Cross-National Study in Six Countries*, Academic Press, New York, s. 1–32.

⁴⁴ A. Lusardi, D.L. Schneider, P. Tufano, *Financially...*, op. cit., s. 11.

⁴⁵ Zob. S. Owsiak, *Podstawy nauki finansów*, PWE, Warszawa 2002; J. Harasim (red.), *Oszczędzanie i inwestowanie...*, op. cit.; M. Rószkiewicz, *Skłonność Polaków do oszczędzania w świetle finansów behawioralnych*, „*Ekonomista*” 2004, (5), s. 675 i n.

⁴⁶ Problem braku oszczędzania przez ubogie gospodarstwa domowe, przez wiele lat uznawany był przez badaczy, jako „anomalia” i nie poświęcano mu zbyt wiele uwagi.

w tarapatach finansowych (...)”⁴⁷. Świadomość możliwości pożyczania małych sum od najbliższych powoduje, że oszczędzanie buforowe może tracić sens wśród gospodarstw domowych na obszarach wiejskich. Innym wyjaśnieniem tej sytuacji może być propozycja A. Deatona wskazująca na tzw. oszczędzanie z wysoką częstotliwością (ang. *high frequency savings*) w gospodarstwach domowych o niskich dochodach⁴⁸. W jego opinii takie gospodarstwa dokonują wielu wyborów finansowych skutkujących oszczędzaniem, ale są one przygotowywane na jakiś konkretny cel, który dodatkowo ma bardzo krótki horyzont czasowy. W ten sposób wygładzana jest konsumpcja w krótkim okresie. W ramach tego podejścia fakt niemożności poradzenia sobie z nieoczekiwanym wstrząsem finansowym może wynikać albo z tego powodu, że środki są przeznaczone na inny ważniejszy cel, albo z ilości wstrząsów, z którymi musi radzić sobie to gospodarstwo, albo jeszcze dlatego, że w danym momencie gospodarstwo to „skonsumowało” te oszczędności na pokrycie ostatniego wstrząsu finansowego.

Wracając do wyników badań, w przypadku pojawiających się większych wydatków (częstość odpowiedzi na pytanie 3 w tabeli 1) może „zmuszać” takie osoby do zaciągania zobowiązań wykorzystując bankowe narzędzia finansowe. Należy także wskazać, że żadna osoba nie wskazała instytucji parabankowej jako potencjalnego źródła pokrycia nieoczekiwanego wydatku (zarówno dla kwoty 1 500 zł, jak i 15 000 zł). Przykładowo, w badaniach A. Lusardi i in. taką formę radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi preferowało, w zależności od kraju, 0,5% respondentów w Holandii do 10,8% respondentów w Stanach Zjednoczonych⁴⁹. Może zatem argumentować, że gospodarstwa domowe na obszarach wiejskich wcale nie chcą korzystać z ofert instytucji parabankowych, ale w przypadku, gdy nie mogą uzyskać kredytu w instytucji bankowej, mogą nie mieć innego wyjścia. Może to także oznaczać, że badane gospodarstwa nie mają umiejętności pozwalających jej członkom na rozróżnienie instytucji bankowej od instytucji parabankowej. Ten wątek wymaga zatem dalszych badań.

3.2. Rola wiedzy finansowej w wyborze strategii radzenia sobie z wstrząsami finansowymi

Pełniejszy obraz sytuacji można uzyskać analizując statystyki opisowe z uwzględnieniem zmiennej grupującej, tj. wiedzy finansowej (zob. tabela 2), korelaty pomiędzy strategiami finansowymi (por. tabela 3), jak również wybranymi cechami demograficznymi (por. tabela 4). Aby przeprowadzić niniejszą analizę, odpowiedzi respondentowanych zostały uporządkowane od strategii najmniej pożądaných (przykładowo: pożyczam pieniądze w instytucjach parabankowych, sprzedaję posiadane

⁴⁷ S. Bertrand, S. Mullainathan, E. Shafir, *Behavioral economics...*, op. cit., s. 15.

⁴⁸ A. Deaton, *Saving and Liquidity Constraints*, „Econometrica” 1991, 59, s. 1221–1248; por. z A. Deaton, *Understanding Consumption*, Oxford University Press, Oxford 1992.

⁴⁹ A. Lusardi, D.L. Schneider, P. Tufano, *Financially fragile...*, op. cit., s. 46.

dobra, m.in. dom, ziemię), do najbardziej odpowiedzialnych (ograniczam wydatki, pożyczam od rodziny i przyjaciół, jak również korzystam z oszczędności).

W tabeli 2 przedstawiono statystyki opisowe dla trzech analizowanych wcześniej pytań, ale z uwzględnieniem zmiennej grupującej (poziomu wiedzy finansowej). Respondenci zostali podzieleni na dwie grupy medianą odpowiedzi w teście wiedzy finansowej. Z analizy mediany odpowiedzi widać wyraźne różnice w strategiach radzenia sobie ze wstrząsami finansowymi wśród członków gospodarstw domowych o wysokim poziomie wiedzy względem badanej próby a tymi, którzy poziom wiedzy mają poniżej przeciętnej, dla drugiego i trzeciego pytania (w pierwszym mediana jest taka sama: „Pożyczam od przyjaciół i rodziny”). Osoby mające taką wiedzę deklarowały przeciętnie dla drugiego pytania: „Korzystam z oszczędności”, a dla trzeciego „Korzystam z ofert banków i biorę kredyt”. Natomiast osoby o niskim poziomie wiedzy finansowej w drugim i trzecim przypadku wybierały odpowiedź „Nie był(a)bym w stanie pokryć takiego wydatku”. Zatem, jak pokazują wyniki badań zagranicznych⁵⁰ oraz polskich⁵¹, stopień wiedzy finansowej, obok poziomu dochodu i oszczędności, może znacząco wpływać na wybór strategii radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi, i pośrednio na poziom stabilności finansowej gospodarstwa domowego. Argumentacja ta ma potwierdzenie w badaniach A. Lusardi i in., którzy wskazali, że im wyższy poziom wiedzy finansowej, tym większe o 10% szanse na radzenie sobie z nieoczekiwanymi szokami finansowymi⁵².

Patrząc na ten problem od strony sektora bankowego, ta sytuacja może wzmacniać w pracowniku banku pokusę nadużycia, ze względu na wyraźną lukę wiedzy pomiędzy stronami. G. Akerlof i R. Shiller wprowadzili dla takiej sytuacji pojęcie *phishing for phools*, wywodzące się z terminologii informatycznej, czyli sytuacji, w której „manipuluje [z ang. *phish* – przypis autora] się niedoinformowanym odbiorcą [z ang. *phool* – przypis autora], aby zrobić to, co jest w interesie manipulującego, a nie w interesie klienta. Odbiorcą manipulacji jest osoba, która ze względu na aspekty informacyjne i psychologiczne została z sukcesem zmanipulowana”⁵³.

⁵⁰ Zob. A. Lusardi, D.L. Schneider, P. Tufano, *Financially fragile...*, op. cit., s. 14.

⁵¹ Zob. B. Świecka (red.), *Bankructwa gospodarstw domowych. Perspektywa ekonomiczna i społeczna*, Difin, Warszawa 2008.

⁵² A. Lusardi, D.L. Schneider, P. Tufano, *Financially fragile...*, op. cit., s. 11.

⁵³ Zob. G.A. Akerlof, R.J., Shiller, *Phishing for Phools: The Economics of manipulation and Deception*, Princeton University Press, New York 2015.

Tabela 2. Statystyki opisowe dla sposobów radzenia sobie z wstrząsami finansowymi ze względu na zmienną grupującą wiedzę finansową

Zmienne demograficzne	1. Gdy kończy się gotówka w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki?	2. Gdy pojawia się nieoczekiwany wydatek w wysokości 1 500 zł w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki?	3. Gdy pojawia się nieoczekiwany wydatek w wysokości 15 000 zł w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki?	Gdy kończy się gotówka w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki?	Gdy pojawia się nieoczekiwany wydatek w wysokości 1 500 zł w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki?	Gdy pojawia się nieoczekiwany wydatek w wysokości 15 000 zł w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki?
Poziom wiedzy finansowej	Ponadprzeciętny	Ponadprzeciętny	Ponadprzeciętny	Mniej niż przeciętny	Mniej niż przeciętny	Mniej niż przeciętny
Ważne	166	162	158	146	130	131
Średnia	4,903	4,037	3,303	4,712	3,546	3,641
Mediana	6,000	6,000	3,000	6,000	4,000	4,000
Minimum	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Maksimum	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Dolny Kwartyl (25)	3,000	1,000	2,000	2,000	1,000	3,000
Górny Kwartyl (75)	7,000	6,000	4,000	7,000	6,000	4,000
Odchylenie standardowe	2,402	2,261	1,706	2,507	2,227	1,631
Współczynnik zmienności	48,99	56,03	51,664	53,21	62,82	44,813
Skośność	-0,633	-0,379	0,348	-0,479	0,0532	0,153
Błąd standardowy skośności	0,188	0,190	0,193	0,200	0,212	0,211
Kurtoza	-1,25	-1,653	-0,028	-1,474	-1,601	0,079
Błąd standardowy kurtozy	0,374	0,379	0,383	0,398	0,421	0,420

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania kwestionariuszowego.

3.3. Znaczenie cech demograficznych i wybranych postaw finansowych w radzeniu sobie z wstrząsami finansowymi

Analizując współzależność pomiędzy poszczególnymi strategiami radzenia sobie z wstrząsami finansowymi widzimy, że korelacje są istotne dla wszystkich trzech par odpowiedzi (por. tabela 3). Kierunek korelacji w każdym przypadku jest dodatni. Najwyższy poziom korelacji zaobserwowano dla pary odpowiedzi drugiej i trzeciej. Widać zatem, że uwzględnienie kwoty w analizie radzenia sobie z wstrząsami finansowymi znacząco zwiększa moc informacyjną analizowanych odpowiedzi.

Interpretując korelaty pomiędzy poszczególnymi pytaniami opisującymi strategię radzenia sobie z wstrząsami finansowymi a cechami demograficznymi respondentów, można dojść do kilku wniosków. Istotne korelacje obserwuje się dla dochodu (jedynie dwa pierwsze są istotne, pytanie pierwsze na poziomie 0,1), dla wykształcenia (pierwsze pytanie istotne na poziomie 0,01). Dla najważniejszego, trzeciego pytania, żadna z trzech cech demograficznych nie jest statystycznie istotna. Oznacza to, że inne cechy, głównie psychologiczne, mogą decydować o wybieranych strategiach radzenia sobie z wstrząsami finansowymi wśród gospodarstw domowych na obszarach wiejskich. Uwzględnianie w coraz większym stopniu czynników psychologicznych pozwala lepiej zrozumieć sposoby radzenia sobie przez gospodarstwa domowe z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi. Pozwala to także tworzyć narzędzia i regulacje bankowe lepiej dopasowane do sytuacji finansowej tych gospodarstw.

Tabela 3. Korelacje pomiędzy trzema strategiami radzenia sobie z wstrząsami finansowymi (korelacje R Spearmana)

Para zmiennych (jako numery)	N ważnych	R Spearman	T(N-2)	P
1 & 2	276	0,277	4,774	0,000
1 & 3	271	0,150	2,491	0,013
2 & 3	276	0,474	8,919	0,000

(*) korelacja jest istotna na poziomie 0,01 (dwustronnie)

Legenda: 1. Gdy kończy się gotówka w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki? 2. Gdy pojawia się nieoczekiwany wydatek w wysokości 1 500 zł w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki? 3. Gdy pojawia się nieoczekiwany wydatek w wysokości 15 000 zł w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki?

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania kwestionariuszowego.

Analiza korelatów strategii radzenia sobie z wstrząsami finansowymi z wybranymi postawami i skutkami wyborów finansowych częściowo uzasadnia brak istniejących współzależności z cechami ekonomicznymi i demograficznymi. Jak widać w tabeli 5, oprócz postawy względem ryzyka w pozostałych przypadkach wszystkie korelacje są istotne. Dodatkowo wszystkie z analizowanych zmiennych są statystycznie istotne z trzecim, najważniejszym w analizie pytaniem. Analizując poszczególne korelaty warto podkreślić i szerzej opisać rolę krótkowzroczności

w radzeniu sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi (korelacje istotne dla pytania drugiego i trzeciego na poziomie 0,01). Niski dochód może bowiem czynić ludzi permanentnie niecierpliwymi⁵⁴. Pisz o tym J. Elster wskazując, że: „osoby o niskich dochodach (...) mogą przewartościowywać teraźniejszość względem przyszłości, co w obliczu ich sytuacji jest jak najbardziej racjonalne, jako wynik ich ubóstwa”⁵⁵. A. Sen nazywa ten stan *akrasia*, z języka starogreckiego, opisując brak wystarczająco silnej woli, aby dokonywać wyborów, które chcielibyśmy podjąć⁵⁶.

Tabela 4. Korelacje pomiędzy trzema strategiami radzenia sobie z wstrząsami finansowymi a cechami demograficznymi (korelacje R Spearmana)

Para zmiennych (strategie jako numery)	N ważnych	R Spearman	T(N-2)	P
Wykształcenie & 1	292	0,127	2,187	0,0295*
Wykształcenie & 2	289	0,099	1,696	0,090
Wykształcenie & 3	311	-0,034	-0,608	0,543
Wiek & 1	292	-0,096	-1,655	0,098
Wiek & 2	289	-0,030	-0,520	0,602
Wiek & 3	311	-0,022	-0,388	0,697
Dochód & 1	292	0,160	2,761	0,006*
Dochód & 2	289	0,164	2,822	0,005*
Dochód & 3	311	0,104	1,844	0,066

(*) korelacja jest istotna na poziomie 0,01 (dwustronnie)

Legenda: 1. Gdy kończy się gotówka w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki? 2. Gdy pojawia się nieoczekiwany wydatek w wysokości 1 500 zł w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki? 3. Gdy pojawia się nieoczekiwany wydatek w wysokości 15 000 zł w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki?

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania kwestionariuszowego.

Może to być częściowo wynikiem tego, że gospodarstwa domowe o niskich dochodach (podobnie jak osoby lepiej sytuowane, ale w znacznie większym natężeniu), ze względu na to, że posiadają dużo mniej zasobów materialnych i finansowych, są ciągle wystawiane na wszelkiego typu pokusy. Najbardziej podatne na te zmiany mogą być i są gospodarstwa domowe na obszarach wiejskich. Wśród tej grupy społecznej zostały bowiem w największym stopniu rozbudzone materialne cele i aspiracje. Problem ten opisuje S. Michalska, podkreślając, że: „dążenie do posiadania i pragnienie kumulacji dóbr zaczęło być postrzegane jako coś pożądanego”⁵⁷. Istnieje zatem poważne

⁵⁴ Por. A.V. Banerjee, E. Duflo, *Poor economics...*, op. cit.

⁵⁵ J. Elster, *Sour Grapes...*, op. cit., s. 119.

⁵⁶ A. Sen, *The Idea...*, op. cit., s. 176.

⁵⁷ S. Michalska, *Strategie życiowe mieszkańców wsi w obliczu trudności zaspokojenia rozbudzonych aspiracji. Inwestycje, Konsumpcja, rezygnacja*, [w:] K. Szafranec (red.), *Jednostkowe i społeczne zasoby wsi*. Instytut Rozwoju Wsi i Rolnictwa PAN, Warszawa 2006, s. 222.

niebezpieczeństwo, że wypełnianie luki aspiracyjnej będzie odbywało się przez utratę samokontroli, skutkującą nieodpowiedzialnym korzystaniem z usług i produktów sektora finansowego i pozafinansowego.

To niebezpieczeństwo może być jeszcze bardziej realne, jeśli weźmie się pod uwagę uwarunkowania instytucjonalne, w których wyborów finansowych dokonują gospodarstwa domowe na obszarach wiejskich. W pracach poświęconych finansom gospodarstw domowych bardzo często zalicza się je do tzw. przegranych w zachodzących procesach globalizacyjnych⁵⁸. Ponadto obszary te są historycznie i instytucjonalnie „upośledzone” pod kątem niskiego poziomu wiedzy finansowej oraz płytkiego poziomu inkluzji finansowej.

Wynika to z faktu, że obszary te w dużo większym stopniu niż aglomeracje miejskie charakteryzują się wysokim poziomem bezrobocia, zamieszkiwane są przez osoby o niskim poziomie wykształcenia, niskim statusie społecznym oraz niskich dochodach⁵⁹. Gospodarstwa domowe na obszarach wiejskich w największym stopniu odczuły skutki tzw. szoku transformacyjnego (drastycznego spadku dochodów) w początkowych latach transformacji, co może wpływać na brak stabilności finansowej gospodarstw domowych⁶⁰. Ponadto, jak pokazuje wiele badań, gospodarstwa domowe na obszarach wiejskich wciąż preferują gotówkowy sposób płatności, podkreślając rolę „kultu gotówki” wyniesionego z czasów gospodarki centralnie planowanej⁶¹.

Pozostałe korelaty (planowanie wydatków i nie spóźnianie się z opłatami za rachunki) pokazują, że dużo ważniejsze od wykształcenia czy też dochodu netto gospodarstwa domowego są umiejętności pozwalające na skuteczne zarządzanie budżetem domowym. Te podstawowe umiejętności finansowe mogą być najważniejsze w kontekście skutecznego radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi⁶².

⁵⁸ S. Flejterski, *Metodologia finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 64.

⁵⁹ Zob. S. Golinowska, E. Tarkowska, I. Topińska (red.), *Ubóstwo i wykluczenie społeczne. Badania, metody i wyniki*, IPISS, Warszawa 2005; M. Jarosz (red.), *Wykluczeni...*, op. cit.; B. Szopa (red.), *Wokół zagadnień ubóstwa i bogactwa*, Wydawnictwo UEK, Kraków 2012.

⁶⁰ S. Golinowska (red.), *Polska bieda. Kryteria. Ocena. Przeciwdziałanie*, IPISS, Warszawa 1996, s. 352, 354; C. Bywalec, *Konsumpcja a wzrost gospodarczy*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 262.

⁶¹ The World Bank, *Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion*. Washington 2014, s. 42, <https://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTGLOBALFINREPORT/0,,contentMDK:23489619~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:8816097,00.html> (dostęp: 01.12.2014). D. Maison, *Polak w świecie finansów...*, op. cit.; M. Goszczyńska, *Transformacja ekonomiczna w umysłach i zachowaniach Polaków*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2010.

⁶² Zob. E. Kempson, V. Perotti, K. Scott, *Measuring financial...*, op. cit.; R. Holzmann, F. Mulaj, V. Perotti, *Financial capability in low- and middle-income countries: measurement and evaluation*, World Bank, Washington 2013, s. XIX, <http://documents.worldbank.org/curated/en/2013/06/18054980/financial-capability-low-and-middle-income-countries-measurement-evaluation> (dostęp: 01.09.2014).

Tabela 5. Korelacje pomiędzy trzema strategiami radzenia sobie z wstrząsami finansowymi a wybranymi postawami i zachowaniami finansowymi (korelacje R Spearmana)

Para zmiennych (strategie jako numery)	N ważnych	R Spearman	T(N-2)	P
Krótkowzrocność & 1	267	0,063	1,035	0,301
Krótkowzrocność & 2	253	0,179	2,887	0,004*
Krótkowzrocność & 3	253	0,131	2,100	0,036*
Postawa względem ryzyka & 1	239	-0,103	-1,596	0,111
Postawa względem ryzyka & 2	229	-0,022	-0,336	0,736
Postawa względem ryzyka & 3	226	0,039	0,587	0,557
Planowanie wydatków & 1	311	0,099	1,759	0,0795
Planowanie wydatków & 2	292	0,255	4,507	0,000*
Planowanie wydatków & 3	289	0,152	2,606	0,009*
Nie spóźnianie się z opłatami (typowy miesiąc) & 1	291	0,236	4,131	0,000*
Nie spóźnianie się z opłatami (typowy miesiąc) & 2	273	0,339	5,941	0,000*
Nie spóźnianie się z opłatami (typowy miesiąc) & 3	271	0,255	4,341	0,000*
Nie spóźnianie się z opłatami (ostatni rok) & 1	309	0,112	1,983	0,048**
Nie spóźnianie się z opłatami (ostatni rok) & 2	292	0,324	5,840	0,000*
Nie spóźnianie się z opłatami (ostatni rok) & 3	289	0,202	3,509	0,000*

(*) korelacja jest istotna na poziomie 0, 01 (dwustronnie)

(**) korelacja jest istotna na poziomie 0, 05 (dwustronnie)

Legenda: 1. Gdy kończy się gotówka w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki? 2. Gdy pojawia się nieoczekiwany wydatek w wysokości 1 500 zł w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki? 3. Gdy pojawia się nieoczekiwany wydatek w wysokości 15 000 zł w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki?

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania kwestionariuszowego.

Podsumowanie

Podsumowując przeprowadzone badania, można pozytywnie zweryfikować postawioną tezę badawczą. Jak pokazały wyniki badań własnych, znacząca część respondentów deklaratywnie wykazywała odpowiedzialne strategie radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi. Jednakże w przypadku analizy odpowiedzi dla wartości zbliżonych do około 10-miesięcznych dochodów netto gospodarstwa domowego zaobserwowano, jak niewystarczający jest poziom zabezpieczeń. Istotną wartością dla badanej populacji byłoby podniesienie poziomu wiedzy finansowej, gdyż osoby o wysokim jej poziomie, jak wskazują wyniki badań, dużo bardziej odpowiedzialnie zareagowałyby na nieoczekiwany wstrząs finansowy. Ponadto postawy finansowe, jak również skuteczność zarządzania budżetem domowym, w o wiele

większym stopniu decydują o skuteczności radzenia sobie z wstrząsami finansowymi aniżeli posiadanie wyższego poziomu dochodu lub wyższego wykształcenia.

Na podstawie powyższego, należy zintensyfikować dyskusję poświęconą lepszemu dopasowaniu narzędzi finansowych do gospodarstw domowych o niskim poziomie dochodów, głównie na obszarach wiejskich. Szczególnie inspirujące mogą tutaj być przeglądy i rekomendacje rozwiązań instytucjonalnych dokonane przez S. Mullainathana, A. Banerjee i E. Duflo, oraz J. Morduch'a, R. Schneider⁶³. Przykładowo, narzędziami finansowymi pozwalającymi budować oszczędności buforowe mogą być rozwiązania oparte na tzw. opcjach domyślnych (ang. *default options*)⁶⁴. W ramach tego podejścia osoby w sposób pasywny odkładają co miesiąc środki w zadeklarowanej wysokości na specjalnym rachunku. W ten sposób nie robiąc nic – w gruncie rzeczy oszczędzają⁶⁵. Skuteczność tego narzędzia finansowego może zostać wzmocniona przez utrudniony dostęp do środków finansowych, lub duże kary finansowe za ich nieplanowane wykorzystanie. Bowiem, jak wskazują przywołani powyżej autorzy, gospodarstwa domowe o niskich dochodach często w obliczu wstrząsu finansowego swojego gospodarstwa domowego, ewentualnie najbliższej rodziny, nie mają wystarczającej samokontroli, aby nie skorzystać ze środków, lub nie mają wystarczająco sensownego wytłumaczenia, aby nie przekazać tych środków najbliższej rodzinie⁶⁶. Zatem w tym przypadku poszerzający się zakres inkluzji finansowej, poprzez dostępność narzędzi finansowych może bardziej szkodzić aniżeli wspierać gospodarstwa domowe o niskich dochodach. W przypadku rozwiązań kredytowych ciekawą propozycją może być model pożyczkowy, z którego korzysta organizacja non-profit Kiva, oparty na zasadzie rozproszenia ryzyka na sieć społeczną gospodarstw o niskich dochodach. W ramach tego modelu biznesowego osoba aplikująca o pożyczkę⁶⁷ sama staje się mikropożyczkodawcą, ale również musi znaleźć osoby (między 15 a 25), które będą finansować jego zobowiązanie⁶⁸. Tego typu rozwiązania tworzą tzw. formę zobowiązania społecznego opartego na tożsamości grupowej, które często działają dużo efektywniej aniżeli tradycyjny model scoringowy⁶⁹.

Podsumowując, należy zgodzić się z J. Morduch i R. Schneider, którzy na podstawie własnych badań wskazują, że problem często nie tkwi w konstrukcji narzędzi finansowych, ale w ich słabym dopasowaniu do potrzeb finansowych gospodarstw

⁶³ S. Mullainathan, *Better choices to reduce...*, *op. cit.*; S. Mullainathan, *Psychology and Development...*, *op. cit.*; A.V. Banerjee, E. Duflo, *Poor economics...*, *op. cit.*; J. Morduch, R. Schneider, *The Financial...*, *op. cit.*

⁶⁴ R. Thaler, S. Benartzi, *Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving*, „Journal of Political Economy” 2004, 112, 1 (2), s. 164 i n.

⁶⁵ W ramach umowy na prowadzenie rachunku bankowego, klientowi przedstawiana jest propozycja „Zaznacz jeśli nie chcesz automatycznie przelewać 3% swoich dochodów na konto oszczędnościowe” (S. Mullainathan, *Psychology and Development...*, *op. cit.*, s. 95) zamiast standardowego podejścia z frazą „chcesz”.

⁶⁶ Zob. S. Bertrand, S. Mullainathan, E. Shafir, *A behavioral-economics...*, *op. cit.*, s. 419 i n

⁶⁷ RRSO tego typu pożyczki wynosi 0%.

⁶⁸ J. Morduch, R. Schneider, *The Financial Diaries. How American Families Cope in a World of Uncertainty*. Princeton University Press, Princeton i Oxford 2017, s. 143–144.

⁶⁹ G.A. Akerlof, R.E. Kranton, *Economics and Identity*, „The Quarterly Journal of Economics” 2000, 115 (3), s. 715 i n.

domowych o niskich dochodach⁷⁰. Zatem zgodnie z rekomendacjami grupy G20 należałoby w ramach procedury scoringowej większą uwagę poświęcać tzw. zdolnościom do spłaty (ang. *ability to repay*), nie samej zdolności kredytowej⁷¹. Zrozumienie tego, w jaki sposób gospodarstwa domowe na obszarach wiejskich, szczególnie te o niskich dochodach, radzą sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi, może być tutaj znaczące⁷².

Streszczenie

Autor stawia w artykule następującą tezę badawczą: „Gospodarstwa domowe na obszarach wiejskich, szczególnie te posiadające niskie dochody, w sytuacji niestabilności finansowej polegają najczęściej na nieformalnych źródłach finansowych”. Weryfikacja postawionej tezy jest dokonana poprzez analizę strategii radzenia sobie z problemem niestabilności finansowej wśród gospodarstw domowych na obszarach wiejskich posiadających niskie dochody, w oparciu o wyniki badań własnych. Wyniki badań wskazują, że osoby zamieszkujące obszary wiejskie, peryferyjne wybierają odpowiedzialne strategie radzenia sobie z niewielkimi wstrząsami finansowymi. W przypadku większych wstrząsów większość badanych nie byłaby w stanie ich pokryć. Oznacza to, że dostęp do odpowiednich narzędzi finansowych mógłby istotnie wpłynąć na potencjał finansowy tych gospodarstw. Ponadto, najistotniejszą rolę w wyjaśnianiu sposobów radzenia sobie z wstrząsami finansowymi odgrywa nie dochód, ale poziom wiedzy i wybrane postawy finansowe.

Słowa kluczowe: Wstrząsy finansowe, stabilność finansowa, wiedza finansowa, ubóstwo, obszary wiejskie, finanse osobiste

Abstract

The main thesis of the article is “Households from rural regions, especially the low-income ones, when dealing with financial instability, use mainly informal financial resources”. The main thesis was verified by presenting results of own research concerning dealing with unexpected financial shocks among households, especially low-income ones, from rural regions of Poland. The results show that responders use mostly responsible strategies when facing with a small value financial shocks. In case of the bigger financial shocks the most of them are unable to cover the costs. It means that the access to the adequate financial products may have a great impact on the level of their financial potential. Besides that, the important factor in explaining the way people handle with financial shocks is not the level of income but the financial literacy level and selected financial attitudes.

Key words: Financial shocks, financial stability, financial literacy, poverty, rural regions, household finance

⁷⁰ J. Morduch, R. Schneider, *The Financial...*, op. cit., s. 92.

⁷¹ Zob. OECD, *G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection*. New York 2011, <http://www.oecd.org/g20/topics/financial-sector-reform/48892010.pdf> (dostęp: 03.03.2013).

⁷² Por. J.M. Collins (red.), *A Fragile Balance: Emergency Savings and Liquid Resources for Low-Income Consumers*. Palgrave MacMillan, New York 2015.

Bibliografia

Wydawnictwa zwarte

Akerlof G.A., Shiller R.J., *Phishing for Phools: The Economics of manipulation and Deception*, Princeton University Press, New York 2015.

Banerjee A.V., Duflo E., *Poor economics*, Penguin books, London 2011.

Białowąs S., *Zachowania oszczędnościowe w polskich gospodarstwach domowych. Postawy, determinanty, model*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2013.

Błędowski P., Iwanicz-Drozdowska M., *Financial Services Provision and Prevention of Financial Exclusion in Poland. National Survey*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2007.

Boersch-Supan A., Lusardi A., *Saving: A Cross-National Perspective*, [w:] A. Boersch-Supan (red.), *Life-Cycle Savings and Public Policy: A Cross-National Study in Six Countries*, Academic Press, New York.

Bogacka-Kisiel E. (red.), *Finanse osobiste. Zachowania, Produkty, Strategie*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012.

Bukraba-Rylska I., *Socjologia wsi polskiej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2013.

Bywalec C., *Ekonomia i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009.

Bywalec C., *Konsumpcja a wzrost gospodarczy*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010.

Collins J.M. (red.), *A Fragile Balance: Emergency Savings and Liquid Resources for Low-Income Consumers*. Palgrave MacMillan, New York 2015.

Czudec A., *Możliwości i bariery rozwoju regionu*, Wyd. Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów 2009.

Czudec A., *Strukturalne i Przestrzenne Uwarunkowania Rozwoju Podkarpackiego Rolnictwa*, Wyd. Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów 2013.

Deaton A., *Understanding Consumption*, Oxford University Press, Oxford 1992.

Drygasa M., Rosner A. (red.), *Polska wieś i rolnictwo w Unii Europejskiej. Dylematy i kierunki przemian*, Instytut Rozwoju Wsi i Rolnictwa PAN, Warszawa 2008.

Dubois J.-L., Rousseau S., *Reinforcing Households' Capabilities as a Way to Reduce Vulnerability and Prevent Poverty in Equitable Terms*, [w:] F. Comim, M. Qizilbash, S. Alkire (red.), *The Capability Approach: Concepts, measures and Applications*, Cambridge University Press, Cambridge 2008.

Elster J., *Reason and Rationality*, Princeton University Press, Princeton 2009.

Elster J., *Sour Grapes. Studies in the Subversion of Rationality*, Cambridge University Press, Cambridge 1983.

Elster J., *Ulysses Unbound*, Cambridge University Press, Cambridge 2000.

- Flejterski S., *Świadomość ekonomiczna i społeczna jako determinanta kondycji ekonomicznej gospodarstw domowych na tle badań (wtórnych i pierwotnych)*, [w:] B. Świecka (red.), *Bankructwa gospodarstw domowych. Perspektywa ekonomiczna i społeczna*, Difin, Warszawa 2008.
- Flejterski S., *Metodologia finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Golinowska S. (red.), *Polska bieda. Kryteria. Ocena. Przeciwdziałanie*, IPISS, Warszawa 1996.
- Golinowska S., Tarkowska E., Topińska I. (red.), *Ubóstwo i wykluczenie społeczne. Badania, metody i wyniki*, IPISS, Warszawa 2005.
- Goszczyńska M., *Transformacja ekonomiczna w umysłach i zachowaniach Polaków*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2010.
- GUS, *Jakość życia, kapitał społeczny, ubóstwo i wykluczenie społeczne w Polsce*, GUS, Warszawa 2013.
- GUS, *Obszary wiejskie*, Narodowy Spis Rolny 2010, GUS, Warszawa 2013.
- GUS, *Sytuacja społeczno-ekonomiczna gospodarstw domowych w latach 2000–2011, zróżnicowanie wieś–miasto*, GUS, Warszawa 2013.
- GUS, *Ubóstwo w Polsce w świetle badań GUS*, GUS, Warszawa 2013.
- Harasim J. (red.), *Oszczędzanie i inwestowanie indywidualne w Polsce*, PTE, Katowice 2007.
- Iwanicz-Drozdowska M. (red.), *Edukacja i świadomość finansowa*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2011.
- Jarosz M. (red.), *Wykluczeni. Wymiar społeczny, materialny i etniczny*, ISN PAN, Warszawa 2008.
- Kochanowicz J., Mander S., Marody M., *Kulturowe aspekty transformacji ekonomicznej*, Instytut Spraw Publicznych, Warszawa 2007.
- Kochanowicz J., *Spór o teorię gospodarki chłopskiej. Gospodarstwo chłopskie w teorii i w historii gospodarczej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 1992.
- Kuchciak I., Świeszczak M., Świeszczak K., Marcinkowska M., *Edukacja finansowa i inkluzja bankowa w realizacji koncepcji silver economy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2014.
- Maciejasz-Świątkiewicz M., *Wykluczenie finansowe i narzędzia jego ograniczania*, Wydawnictwo Uniwersytetu Opolskiego, Opole 2013.
- Maison D., *Polak w świecie finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2013.
- Markowski A., *Wielki słownik poprawnej polszczyzny PWN*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009.
- Michalska S., *Strategie życiowe mieszkańców wsi w obliczu trudności zaspokojenia rozbudzonych aspiracji. Inwestycje, Konsumpcja, rezygnacja*, [w:] K. Szafraniec (red.), *Jednostkowe i społeczne zasoby wsi*, Instytut Rozwoju Wsi i Rolnictwa PAN, Warszawa 2006.
- Morduch J., Schneider R., *The Financial Diaries. How American Families Cope in a World of Uncertainty*, Princeton University Press, Princeton i Oxford 2017.

Mullainathan S., *Better choices to reduce poverty*, [w:] A.B. Banerjee, R. Benabou, D. Mookherjee (red.), *Understanding poverty*, Oxford University Press, Oxford 2006.

Mullainathan S., *Psychology and Development Economics*, [w:] P. Diamond, H. Vartiainen (red.), *Behavioral Economics and its Applications*, Princeton University Press, Princeton i Oxford 2007.

Mullainathan S., Shafir E., *Scarcity. The true cost of not having enough*, Penguin books, London 2014.

Owsiak S., *Podstawy nauki finansów*, PWE, Warszawa 2002.

Panek T., *Ubóstwo i nierówności społeczne. Teoria i praktyka pomiaru*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2011.

Sen A., *Development As Freedom*, Oxford University Press, Oxford 1999.

Sen A., *On ethics and economics*, Blackwell Publishing, MA Malden 1987.

Sen A., *Rationality and freedom*, The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge-London 2002.

Sen A., *The Idea of Justice*, Penguin Books, London 2009.

Sherraden M. S., *Building blocks of financial capability*, [w:] J.M. Birkenmaier, M.S. Sherraden, J.C. Curley (red.), *Financial Capability and Asset Building: Research, Education, Policy, and Practice*, Oxford University Press, New York i Oxford 2013.

Shiller R.J., *Finance and the Good Society*, Princeton University Press, Princeton i Oxford 2012.

Smyczek S., *Modele zachowań konsumentów na rynku usług finansowych*, AE w Katowicach, Katowice 2007.

Smyczek S., *Nowe trendy w zachowaniach konsumentów na rynkach finansowych*, Wydawnictwo Placet, Warszawa 2013.

Szopa B. (red.), *Wokół zagadnień ubóstwa i bogactwa*, Wydawnictwo UEK, Kraków 2012.

Świecka B. (red.), *Bankructwa gospodarstw domowych. Perspektywa ekonomiczna i społeczna*, Difin, Warszawa 2008.

Świecka B. (red.), *Współczesne problemy finansów osobistych*, Cedewu, Warszawa 2014.

Wilkin J. (red.), *Wielofunkcyjność rolnictwa. Kierunki badań, podstawy metodologiczne i implikacje praktyczne*, Instytut Rozwoju Wsi i Rolnictwa PAN, Warszawa 2010.

Artykuły prasowe i okolicznościowe

Adams W., Einav L., Levin J., *Liquidity Constraints and Imperfect Information in Subprime Lending*, „American Economic Review” 2009, 99(1).

Akerlof G.A., Kranton R.E., *Economics and Identity*, „The Quarterly Journal of Economics” 2000, 115 (3).

Anand P., Lea S., *The psychology and behavioural economics of poverty*, „Journal of Economic Psychology” 2011, 32.

Arndt Ch., Voklert J., *A Capability Approach for Official German Poverty and Wealth Reports: Conceptual Background and First Empirical Results*, „IAW Diskussionspapiere” 2007, nr 27, econpapers.repec.org/RePEc:iaw:iawdip:27 (dostęp: 05.01.2016).

Arrowsmith S., Pignal J., *Initial Findings from the 2009 Canadian Financial Capability Survey*. „Research Paper Task Force on Financial Literacy” 2010, <http://financialliteracyincanada.com> (dostęp: 01.10.2014).

Atkinson A., Messy F.-A., *Assessing Financial Literacy in 12 Countries An OECD Pilot Exercise*, „Netspar Discussion Papers” 2011, nr 1, OECD Financial Affairs Division, Paris 2012, Netspar Discussion Paper No. 01/2011-014 (dostęp: 15.03.2015).

Banerjee A.V., *The Two Poverties*. „Nordic Journal of Political Economy” 2000, 26(3).

Banerjee A.V., Mullainathan S., *The Shape of Temptation: Implications for the Economic Lives of the Poor*. „NBER Working Paper” 2010, No. 15973, <http://www.nber.org/papers/w15973> (dostęp: 03.07.2014).

Bertrand M., Mullainathan S., Shafir E., *A behavioral-economics view of poverty*, „American Economic Review” 2004, 94(2).

Bertrand M., Mullainathan S., Shafir E., *Behavioral economics and marketing in aid of decision making among the poor*, „Journal of Public Policy & Marketing” 2006, 25.

Beverly S.G., Sherraden M., *Institutional determinants of saving: implications for low-income households and public policy*, „Journal of Socio-Economics” 1999, 28.

Błędowski P., Iwanicz-Drozdowska M., *Wykluczenie finansowe w Polsce i możliwości przeciwdziałania*, „Polityka Społeczna” 2010, 2/2010.

Colmar Brunton, *ANZ-Retirement Commission Financial Knowledge Survey. Research Report*. Prepared for the (New Zealand) Retirement Commission. Colmar Brunton, Auckland and Wellington 2006, <https://www.cffc.org.nz/assets/Documents/FKS-2006-Financial-Knowledge-Survey-Summary-2006.pdf> (dostęp: 03.07.2014).

Deaton A., *Saving and Liquidity Constraints*. „Econometrica” 1991, 59.

FSA and BSA (Financial Services Authority and Basic Skills Agency), *Adult Financial Capability Framework*, Government of the United Kingdom, London 2002, <http://www.bris.ac.uk/geography/research/pfrc/> (dostęp: 01.02.2015).

Holzmann R., Mulaj F., Perotti V., *Financial capability in low- and middle-income countries: measurement and evaluation*, World Bank, Washington 2013, <http://documents.worldbank.org/curated/en/2013/06/18054980/financial-capability-low-and-middle-income-countries-measurement-evaluation> (dostęp: 01.09.2014).

Kempson, E., *Framework for the Development of Financial Literacy Baseline Surveys: A First International Comparative Analysis*. „OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions” 2009, No. 1, OECD Publishing, www.oecd.org/dataoecd/4/29/45153314.pdf (dostęp: 01.12.2014).

Kempson E., Perotti V., Scott K., *Measuring financial capability: a new instrument and results from low- and middle-income countries*, Russia Trust Fund, World Bank, New York 2013, <http://documents.worldbank.org/curated/en/391291468152086725/Main-report> (dostęp: 01.01.2014)

Kempson E., Collard S., Moore N., *Measuring Financial Capability: An Exploratory Study*, „Consumer Research Report”, nr 37, London 2005, www.pfrc.bris.ac.uk/...research/Reports/Fin-cap_baseline_results_06.pdf (dostęp: 01.01.2013).

Koźliński T., *Porównanie wyników badań ubankowienia Polaków przeprowadzonych przez NBP w 2006 i 2009 r.* Narodowy Bank Polski, Warszawa 2009, https://www.nbp.pl/.../ubankowienie_polakow.pdf (dostęp: 01.10.2014).

Koźliński T., *Zwyczajne płatnicze Polaków*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2013, http://www.nbp.pl/systemplatniczy/zwyczajne_platnicze/zwyczajne_platnicze_Polakow.pdf (dostęp: 01.10.2014).

Lusardi A., Schneider D.L., Tufano P., *Financially fragile households: evidence and implications*, „NBER Working Paper” 2011, No. 17072, www.nber.org/papers/17072 (dostęp: 11.02.2017).

Mckay S., *Understanding Financial Capability in Canada*, „Research Paper Task Force on Financial Literacy”, 2011, <http://financialliteracyincanada.com> (dostęp: 01.10.2014).

OECD, *G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection*, 2011, <http://www.oecd.org/g20/topics/financial-sector-reform/48892010.pdf> (dostęp: 03.03.2013).

Rószkiewicz M., *Skłonność Polaków do oszczędzania w świetle finansów behawioralnych*, „Ekonomista” 2004, (5).

Thaler R., Benartzi S., *Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving*, „Journal of Political Economy” 2004, 112, 1 (2).

The World Bank, *Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion*, WorldBank, Washington 2014, <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTGLOBALFINREPORT/0,,contentMDK:23489619~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:8816097,00.html> (dostęp: 01.12.2014).

Zdanowska M., *Financial capability – zdolność zarządzania finansami osobistymi*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2012, nr 680, „Problemy Zarządzania, Finansów i Marketingu” nr 21, Szczecin.

Załącznik nr 1

Tabela 1. Wybrane sposoby oceny strategii radzenia sobie z nieoczekiwanymi wstrząsami finansowymi

Rodzaj badania	1. Stany Zjednoczone – <i>National Financial Capability Study</i> 2. Lusardi i in. 2011	Kanada – <i>Survey of Financial Capability</i>	Wielka Brytania – <i>Survey of Financial Capability</i>	Polska – <i>Diagnoza społeczna</i>
Pytania zadawane respondentom	1. Czy był(a) byś w stanie pokryć wydatek w wysokości 2 000 USD w ciągu 30 dni?	1. Gdy kończy się gotówka w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki? 2. Gdy pojawia się nieoczekiwany wydatek w wysokości 500 CAD w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki? 3. Gdy pojawia się nieoczekiwany wydatek w wysokości 5 000 CAD w trakcie miesiąca, skąd bierzesz środki?	1. Gdyby Pan(i) z powodów zdrowotnych lub w skutek wypadku nie była w stanie pracować przez trzy miesiące lub dłużej, to w jaki sposób pokrył(a) by Pan(i) tę lukę dochodową? 2. W jaki sposób Pan(i) pokrył(a) najwyższy nieoczekiwany wydatek finansowy w ostatnich trzech latach? 3. W jaki sposób Pan(i) pokrył(a) najwyższe nieoczekiwane zmniejszenie dochodów w ostatnich trzech latach? 4. Gdyby w dniu jutrzejszym poziom Pana(i) dochodów obniżył się o 1/4, w jaki sposób pokrył(a) by Pan(i) tę lukę dochodową?	Jakie działania podejmuje Pana(i) gospodarstwo domowe dla zaspokojenia bieżących potrzeb? (dotyczy osób, które wskazały, że bieżący dochód nie wystarcza na zaspokojenie obecnych potrzeb).

Rodzaj badania	1. Stany Zjednoczone – <i>National Financial Capability Study</i> 2. Lusardi i in. 2011	Kanada – <i>Survey of Financial Capability</i>	Wielka Brytania – <i>Survey of Financial Capability</i>	Polska – <i>Diagnoza społeczna</i>
			5. W jaki sposób Pan(i) pokrył(a) by nieoczekiwany wydatek finansowy będący ekwiwalentem miesięcznych dochodów netto?	
Rodzaje strategii do wyboru dla respondentów	<ol style="list-style-type: none"> 1. Jestem pewien, że był(a) bym w stanie w całości pokryć wydatek w wysokości 2 000 USD. 2. Z dużym prawdopodobieństwem był(a) bym w stanie w całości pokryć wydatek w wysokości 2 000 USD. 3. Z dużym prawdopodobieństwem nie był(a) bym w stanie w całości pokryć wydatek w wysokości 2 000 USD. 4. Jestem pewien, że nie był(a) bym w stanie w całości pokryć wydatek w wysokości 2 000 USD. 5. Nie wiem. 	<p>Dla pytania 1: Pożyczam od rodziny i przyjaciół. Korzystam z kredytu/debetu w koncie. Korzystam z oszczędności. Korzystam z ofert banków i biorę kredyt. Biorę nadgodziny i dorabiam sobie. Ograniczam wydatki. Korzystam z karty kredytowej. Sprzedaję posiadane dobra (ziemia, wyposażenie, sprzęt). Korzystam z ofert firm pożyczkowych. Trudno powiedzieć, zależy od kwoty. Nigdy nie brakuje mi gotówki. Inna:</p>	<p>Dla wszystkich pytań: Ograniczam wydatki. Korzystam z oszczędności. Korzystam ze środków z rachunku bieżącego. Sprzedaję posiadane dobra (ziemia, wyposażenie, sprzęt). Korzystam z karty kredytowej. Korzystam z ofert banków i biorę kredyt. Pożyczam od rodziny i przyjaciół. Biorę nadgodziny i dorabiam sobie. Korzystam z ubezpieczenia. Korzystam ze środków pomocy społecznej. Nie był(a) bym w stanie pokryć takiego wydatku. Inna:</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Wykorzystuje zgromadzone oszczędności. 2. Wyzbywa się posiadanego majątku (sprzedaje dobra rzeczowe) lub oddaje rzeczy pod zastaw (do lombardu). 3. Ogranicza bieżące potrzeby. 4. Zaciąga pożyczki, kredyty. 5. Korzysta z pomocy krewnych. 6. Korzysta z pomocy Kościoła/ Caritasu. 7. Korzysta z pomocy opieki społecznej. 8. Członek gospodarstwa podejmuje dodatkową pracę. 9. Podejmuje inne działania. 10. Nie podejmuje żadnych działań.

Rodzaj badania	1. Stany Zjednoczone – <i>National Financial Capability Study</i> 2. Lusardi i in. 2011	Kanada – <i>Survey of Financial Capability</i>	Wielka Brytania – <i>Survey of Financial Capability</i>	Polska – <i>Diagnoza społeczna</i>
	<p>6. Nie chcę udzielić odpowiedzi.</p> <p>Dla wszystkich poza punktem 4:</p> <p>Oszczędności (podzielone na 4 podkategorie). Rodzina i przyjaciele (podzielona na 2 podkategorie). Tradycyjny kredyt (podzielone na 3 podkategorie). Pożyczka w instytucji parabankowej (podzielona na 2 podkategorie). Dodatkowa praca. Sprzedaż nieruchomości (podzielona na 2 podkategorie).</p>	<p>Dla pytania 2 i 3:</p> <p>Korzystam z karty kredytowej. Pożyczam od rodziny i przyjaciół. Korzystam z kredytu/debetu w koncie. Korzystam z ofert banków i biorę kredyt. Korzystam z ofert firm pożyczkowych. Sprzedaję posiadane dobra (ziemia, wyposażenie, sprzęt). Nie był(a)bym w stanie pokryć takiego wydatku. Trudno powiedzieć. Inna:</p>		

Źródło: opracowanie własne.

Michał Boda*

Analiza wrażliwości kosztów obsługi kredytów hipotecznych na zmiany stóp procentowych¹

Wstęp

Banki, będąc pośrednikami finansowymi, mają znaczący wpływ na rozwój gospodarczy każdego państwa. Badania pokazują, że największy wpływ na wzrost PKB mają kredyty dla gospodarstw domowych, a przede wszystkim kredyty mieszkaniowe². Szczególną cechą rynku kredytów hipotecznych w Polsce jest to, że wszystkie zostały udzielone na zmienną stopę procentową, w przeciwieństwie do innych państw Europy, w których występuje dywersyfikacja pod względem rodzaju stopy procentowej³. Ze zmienną stopą procentową nierozzerwalnie związane jest ryzyko stopy procentowej, które może zasadniczo wpłynąć na koszty obsługi zadłużenia w postaci wzrostu rat kredytowych. Jest to szczególnie niebezpieczne przy zaciąganiu przez gospodarstwa domowe długoterminowych kredytów hipotecznych w czasach, w których stopy procentowe są na historycznie niskich poziomach. Można stwierdzić, że udzielając długoterminowych kredytów na zmienną stopę procentową, banki zamiast chronić kredytobiorców przed konsekwencjami (nie w pełni zrozumiałych przez nich instrumentów finansowych), przierzucają na nich ryzyko stopy procentowej. Jest to analogiczna sytuacja do przypadku kredytów denominowanych we franku szwajcarskim, gdzie banki zamiast chronić klientów przed ryzykiem kursowym, przeniosły to ryzyko na kredytobiorców. Niemniej jednak sytuacja

* Michał Boda jest asystentem w Katedrze Bankowości Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.

¹ Publikacja została sfinansowana/dofinansowana ze środków MNiSW przyznawanych przez Wydział Finansów i Prawa Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie na badania dla młodych naukowców oraz uczestników studiów doktoranckich.

² „[...] wzrost kredytów mieszkaniowych o 1 p.p. spowoduje wzrost PKB o 0,11 p.p.” M. Folwarski, *Wpływ kredytów bankowych na wzrost gospodarczy w Polsce*, „Zarządzanie Finansami i Rachunkowość”, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie, 2016 (3), s. 12–13, http://www.wne.sggw.pl/czasopisma/pdf/ZFIR_2016_n3.pdf (dostęp: 31.07.2017).

³ European Mortgage Federation, *Hypostat 2016, A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, wrzesień 2016, s. 20.

ta jest bardziej niebezpieczna niż w przypadku kredytów w CHF, gdyż wzrost kursu walutowego neutralizowany był poprzez spadek (do ujemnego poziomu) stóp procentowanych w CHF. W przypadku kredytów w PLN, na zmienną stopę procentową wzrost stóp będzie bezpośrednio przekładał się na wzrost obciążeń finansowych polskich gospodarstw domowych, a to z kolei może mieć negatywny wpływ na polski system bankowy oraz wzrost gospodarczy.

Celem artykułu jest:

- przegląd bieżących rozwiązań w zakresie sposobu finansowania potrzeb mieszkaniowych gospodarstw domowych w wybranych państwach Europy (w tym celu wykorzystano dane ilościowe i jakościowe pochodzące z European Mortgage Federation),
- analiza ryzyka stopy procentowej i jego wpływ na koszty obsługi kredytów hipotecznych dla kredytobiorcy mającego dług oparty na zmiennej stopie procentowej.

1. Charakterystyka rynku kredytów hipotecznych w Europie

Ogólny podział kredytów hipotecznych ze względu na rodzaj oprocentowania przedstawia się następująco:

- kredyty hipoteczne oparte na zmiennej stopie procentowej (*adjustable rate mortgage*, ARM),
- kredyty hipoteczne oparte na stałej stopie procentowej (*fixed rate mortgage*, FRM).

Europejski Bank Centralny za zmienną stopę procentową w kredytach przyjmuje taką, która jest utrzymywana na stałym poziomie w okresie nie dłuższym niż jeden rok. Z kolei stała stopa procentowa to taka, która pozostaje na niezmiennym poziomie przez co najmniej rok⁴. W państwach UE kredyty hipoteczne mogą być oprocentowane: stałą stopą procentową w całym okresie kredytowania, stałą stopą procentową w początkowym okresie kredytowania (np. 1 rok, 5 lub 10 lat), i zmienną stopą procentową.

W rozwiniętych krajach „starej Europy” dominowało oprocentowanie na stopę stałą. Natomiast w pozostałych państwach, w szczególności krajach Europy centralnej i wschodniej, przeważało oprocentowanie zmienne⁵ (por. Aneks, tabela 1). W Czechach oraz Wielkiej Brytanii zawierane umowy kredytowe charakteryzowały się stałym oprocentowaniem w ciągu okresie 1–5 lat. W Holandii najczęściej występowało oprocentowanie stałe w okresie 5–10 lat. Natomiast długookresowe oprocentowanie

⁴ https://sdw.ecb.europa.eu/browseSelection.do?df=true&ec=&dc=&oc=&pb=&rc=&Dataset=0&DataSet=2&dateset=3&dataset=4&removeitem=&activetab=&ref_area=308&ref_area=*EU&node=9689358&legendref=reference&legend-nor (dostęp: 29.03.2017).

⁵ Bardzo przypomina to sytuację związaną z udzielaniem kredytów w walucie obcej (głównie we frankach szwajcarskich).

towanie kredytów (powyżej 10 lat) było w: Belgii, Danii, Niemczech oraz Włoszech. Można również dostrzec korelację pomiędzy najczęściej występującym rodzajem oprocentowania a podstawowym źródłem finansowania kredytów. W państwach, w których rynek kapitałowy (listów zastawnych oraz obligacji) jest wysoko rozwinięty (np. w Belgii, Danii, Niemczech), dominującym rodzajem jest oprocentowanie stałe (zwłaszcza długoterminowe), co pozwala na udzielanie kredytów o stałej stopie po niskim koszcie dla klienta. Z kolei w państwach, w których najczęstszym rodzajem oprocentowania kredytów jest oprocentowanie zmienne, akcja kredytowa jest finansowana z depozytów bankowych, co wymusza stopę zmienną oraz powoduje, że kredyty na stałą stopę są bardzo drogie. Przeciętny okres kredytowania w zdecydowanej większości analizowanych krajów wynosi około 30 lat.

W ciągu ostatnich lat nastąpiły istotne zmiany w strukturze sprzedaży nowych kredytów w stosunku do istniejących wolumentów (por. Aneks, rysunek 1). Największy udział kredytów hipotecznych opartych na ponad 10-letniej stałej stopie procentowej w łącznej puli nowych kredytów występował w Belgii (82,3%), Włoszech (58,6%), Danii (50,9%) i Niemczech (43,9%). W przypadku Hiszpanii, Holandii oraz Włoch w ostatnich latach można było dostrzec bardzo wyraźny wzrost odsetek kredytów hipotecznych udzielanych na ponad 10-letnią stałą stopę. W Czechach, Wielkiej Brytanii i na Węgrzech kredyty na stałą stopę stanowiły ponad połowę puli nowych kredytów, natomiast w Irlandii, Portugalii i Szwecji odpowiednio: 39,4%, 39,0% i 22,9% wszystkich nowo udzielanych kredytów. Wyjątkiem w tym zestawieniu jest Polska. Z danych European Mortgage Federation wynika, że kredyty hipoteczne w naszym kraju były udzielane tylko i wyłącznie na zmienną stopę procentową. Wysoki udział w sprzedaży nowych kredytów hipotecznych na stałą stopę może być związany m.in. z prowadzoną polityką pieniężną banków centralnych, panującymi zerowymi, a w niektórych przypadkach ujemnymi stopami procentowymi oraz przekonaniem kredytobiorców, że korzystniejszej sytuacji, czyli jeszcze niższych stóp procentowych, na zaciągnięcie kredytu w przyszłości nie będzie.

Odnosnie do różnicy pomiędzy oprocentowaniem zmiennym a stałym o różnych terminach przeszacowania, to w większości badanych państw poziom stałych stóp procentowych względem zmiennych stóp procentowych nowych kredytów hipotecznych był wyższy (por. Aneks, rysunki 2–7). Należy zaznaczyć, że w niektórych krajach, np. w Belgii, Holandii, Niemczech czy też na Węgrzech, różnica pomiędzy badanymi wielkościami była ujemna, co oznacza, że oprocentowanie kredytów na stałą stopę było niższe niż na zmienną. W niektórych krajach, pomimo wyższego oprocentowania na stałą stopę procentową, rośnie udział kredytów związanych z tym rodzajem oprocentowania – mowa tutaj np. o Danii, Hiszpanii, Holandii czy Włoszech⁶.

⁶ Powodem może być różnica w rozwoju rynku listów zastawnych oraz obligacji zabezpieczonych.

Kredyty hipoteczne oparte na zmiennej stopie procentowej są związane przede wszystkim z ryzykiem wzrostu stopy procentowej⁷, a więc zmianą wartości rat kredytowych⁸. Kredytobiorcy korzystający ze stopy zmiennej mają możliwość wcześniejszej spłaty długu, a koszty finansowania na ogół są niższe niż przy zastosowaniu stałej stopy procentowej. Dla instytucji kredytowych kredyty o zmiennym oprocentowaniu oznaczają przeniesienie na pożyczkobiorcę ryzyka stopy procentowej. Niemniej jednak – wzrost ceny pieniądza może prowadzić do pogorszenia jakości portfela kredytowego pośredników finansowych. Adresatami tego typu produktów mogą być osoby o wysokich i szybko rosnących wynagrodzeniach, jak również posiadające możliwość wcześniejszej spłaty zobowiązania.

Stała stopa procentowa dla pożyczkobiorcy oznacza przede wszystkim brak ryzyka stopy procentowej. Kredyty hipoteczne o stałej stopie umożliwiają również gospodarstwu domowemu planowanie średnio i długoterminowego budżetu. Stałość obciążeń finansowych w długim terminie nie jest, niestety, odpowiednio wyjaśniana i promowana, co w sytuacji bardzo wysokiego popytu oraz ograniczonej podaży powoduje preferowanie przez klientów krótkookresowych korzyści kosztem ponoszonego ryzyka stopy procentowej (jak w przypadku kredytów walutowych). Istotnym powodem jest tutaj polityka banków, które dążą do maksymalizacji krótkoterminowych zysków. Z drugiej strony korzystanie z tego rodzaju produktów jest związane z brakiem szczegółowych regulacji w zakresie możliwości wcześniejszej spłaty zobowiązania lub wysokimi prowizjami związanymi z uzyskaniem takiego prawa. W sytuacji braku rynku obligacji zabezpieczonych oraz listów zastawnych, kredyty o stałym oprocentowaniu są związane również z wyższym kosztem finansowania. Dla banków kredyty o stałej stopie procentowej oznaczają wzięcie na siebie ryzyka zarządzania stopą procentową oraz oddzielenia ryzyka kredytowego kredytobiorcy od wysokości stopy procentowej. Produkty ze stałym oprocentowaniem powinny być wykorzystywane przede wszystkim przez klientów charakteryzujących się niechęcią do ryzyka oraz osiągających stabilne, choć przeciętne, dochody.

Na podstawie przedstawionych danych można dostrzec zależność pomiędzy rodzajem stopy procentowej, na jaką są udzielone kredyty, a stopniem rozwoju państwa, w tym szczególnie rynku długoterminowego finansowania w postaci listów zastawnych i obligacji zabezpieczonych. W wysoko rozwiniętych krajach występowały głównie produkty typu FRM, finansowane głównie poprzez emisje długoterminowych obligacji i listów zastawnych, podczas gdy w państwach rozwijających się dominowały kredyty oparte na zmiennym oprocentowaniu finansowane poprzez depozyty klientów.

⁷ Skutki wzrostu stopy procentowej przedstawiają wydarzenia m. in. z amerykańskiego, brytyjskiego czy też irlandzkiego rynku kredytów hipotecznych w latach 2007–2009.

⁸ Negatywne skutki wzrostu wartości rat kredytowych można łagodzić normami prawnymi lub warunkami umowy kredytowej, np. poprzez zastosowanie refinansowania zobowiązania lub ustalenie górnej granicy wysokości zmiany stopy procentowej (takie rozwiązanie jest wykorzystywane m.in. w Francji czy Belgii).

2. Tendencje w zakresie kształtowania stóp procentowych

Zgodnie z raportem NBP z lipca 2015 r.⁹ w wielu państwach (również w Polsce) stopy procentowe były na historycznie najniższych poziomach od dziesięcioleci. W grupie 90 najważniejszych gospodarek światowych, w prawie połowie przypadków banki centralne prowadziły politykę zerowych stóp procentowych¹⁰, zaś w kilku przypadkach była to wręcz polityka ujemnych stóp procentowych¹¹. W odpowiedzi na kryzys finansowy w latach 2007–2009 większość banków centralnych na świecie obniżyła stopy procentowe do wspomnianych historycznych minimów (por. Aneks, rysunki 8–12), a wiele podmiotów gospodarczych przyzwyczyło się do obecnego stanu rzeczy. Na podstawie danych udostępnianych przez banki centralne można dojść do wniosku, że wysokość stóp procentowych charakteryzuje się pewną cyklicznością. Od zakończenia drugiej wojny światowej do około 1980 r. stopy procentowe systematycznie rosły. Od lat 80. zeszłego wieku do chwili obecnej można było zaobserwować odwrotną sytuację, tj. systematyczny cykl spadków stopy procentowej trwający już ponad 30 lat. Zgodnie z zasadą przemienności cykli koniunkturalnych, teraz powinny nastąpić 3 dekady wzrostu stóp procentowych. W grudniu 2015 r. Rezerwa Federalna rozpoczęła cykl podwyżek stopy procentowej. Z kolei Narodowy Bank Czeski (por. Aneks, rysunek 12) jako pierwszy w regionie podniósł stawkę referencyjną. Można oczekiwać, że w najbliższej przyszłości również inne banki centralne podejmą takie decyzje. Polski rynek międzybankowy oczekuje, że pierwsza podwyżka stopy referencyjnej NBP o 25 punktów bazowych nastąpi na przełomie III–IV kwartału 2018 r. (por. Aneks, rysunki 13–14)¹².

Od 1991 r. stopa procentowa również w Polsce nieprzerwanie cały czas spadała. Od około 30 lat kredyty (oraz inne formy długu) były spłacane przy coraz niższym oprocentowaniu (coraz niższych kosztach obsługi). Obecnie, pomimo systematycznego spadku stopy procentowej NBP od 2009 r. (z wyjątkiem 2014 i 2015 r.), można zaobserwować wyższy przyrost procentowy kredytów zagrożonych niż przyrost nowych kredytów w Polsce (por. Aneks, rysunek 15). Może to oznaczać, że pomimo niskich stóp procentowych zdolność kredytowa klientów jest na przeciętnym poziomie, a ewentualny wzrost oprocentowania może prowadzić do istotnego pogorszenia sytuacji.

⁹ NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego*, Departament Stabilności Finansowej, Warszawa lipiec 2015 r., s. 65–66.

¹⁰ Polityka zerowych stóp procentowych, co do zasady, to polityka, przy których główne stopy procentowe są mniejsze, bądź równe 2%.

¹¹ Na przykład bank centralny Szwajcarii lub EBC.

¹² W literaturze przedmiotu oraz praktyce gospodarczej do określenia wysokości przyszłych oczekiwanych (potencjalnych) stóp procentowych banku centralnego wykorzystuje się instrumenty pochodne kwotowane na rynku międzybankowym. Za takie predykcyjne instrumenty finansowe uważa się m.in. kontrakty terminowe na przyszłą stopę procentową (*forward rate agreement* (FRA) lub *interest rate swap* (IRS)).

3. Analiza wrażliwości kosztów obsługi spłat kredytów ze stałą częścią kapitałową

Ryzyko stopy procentowej dla kredytobiorców jest nieograniczone, gdyż nie ma górnej granicy dla stopy procentowej. W celu zbadania wrażliwości kosztów obsługi kredytu hipotecznego na zmianę ceny pieniądza została przeprowadzona symulacja o następujących założeniach:

- kwota kredytu: 250 000 PLN;
- okres kredytowania: 30 lat;
- spłata kredytu ze stałą częścią kapitałową (raty malejące);
- oprocentowanie zmienne WIBOR 3M (12.05.2017 r. wynosiło 1,73%) w czterech wariantach:
 - braku zmiany wysokości stopy WIBOR 3M,
 - wzrostu stopy WIBOR 3M o 0,05 pkt. proc. co kwartał,
 - wzrostu stopy WIBOR 3M o 0,1 pkt. proc. co kwartał,
 - wzrostu stopy WIBOR 3M o 0,15 pkt. proc. co 6 miesięcy,
- marża: 2,14%.

Gdyby w całym okresie kredytowania stopa procentowa była na jednakowym poziomie, to łączny koszt kredytu byłby równy około 395 tys. PLN, a odsetki wyniosłyby w przybliżeniu 145 tys. PLN. W przypadku kwartalnego wzrostu stopy procentowej o 0,05 pkt. proc., łączny koszt zobowiązania wyniósłby około 470 tys. PLN, z którego 46% stanowiłyby odsetki w wysokości prawie 220 tys. PLN. Dla kwartalnego zwiększenia oprocentowania o 0,1 pkt. proc. suma odsetek wyniosłaby w przybliżeniu 295 tys. PLN, a całkowity koszt obsługi zadłużenia byłby równy 544 tys. PLN. Natomiast w sytuacji wzrostu ceny pieniądza o 0,15 pkt. proc. w skali półrocznej kredytobiorca musiałby zwrócić instytucji kredytowej 505 tys. PLN. Ponad połowę z tej kwoty stanowiłyby odsetki (por. Aneks, tabela 2).

Odnosnie do rat kredytowych ze stałą częścią kapitałową (spłacanych w regularnych interwałach czasowych) to wartość pierwszej raty we wszystkich czterech przypadkach byłaby równa około 1 500 PLN. W przypadku, gdy stopa procentowa byłaby niezmienna w całym okresie trwania umowy kredytowej, to pierwsza rata byłaby najwyższą płatnością, a każda kolejna byłaby niższa w stosunku do poprzedniej. Dla kwartalnej zmiany stopy procentowej o 0,05 pkt. proc. i 0,1 pkt. proc. maksymalna rata stanowiłaby odpowiednio: około 1 540 PLN (22 kwartał) oraz 1 787 PLN (42 kwartał). W stosunku do pierwszej płatności przekładałoby się to kolejno na wzrost poziomu raty o 2,6% i 19,1%. W warunkach wzrostu oprocentowania o 0,15 pkt. proc. w trakcie półroczna najwyższa rata kredytowa przypadłaby na 35 kwartał i wyniosłaby w przybliżeniu 1 653 PLN. W porównaniu do pierwszej raty byłaby to przyrost o 10,1%. Największe ryzyko niewywiązania się z umowy przez kredytobiorcę, a w rezultacie materializacja ryzyka kredytowego w instytucji kredytowej, występuje w początkowym okresie kredytowania, gdy raty kredytowe są wysokie oraz bardzo wrażliwe na zmianę stopy procentowej. Z upływem

czasu następuje obniżenie tempa przyrostu wartości rat, aż do momentu osiągnięcia najwyższej płatności, po którym występuje ich obniżenie. Jest to związane z coraz niższą wartością kapitału do spłaty (por. Aneks, rysunek 16).

Wynagrodzenia podlegają czasowym zmianom, a ich poziom jest korygowany o inflację z opóźnieniem. Dlatego też rozwój gospodarczy oparty tylko i wyłącznie na kredytach hipotecznych o zmiennej stopie procentowej może prowadzić do destabilizacji wysokości konsumpcji, a w rezultacie również obniżenia poziomu PKB. Od 30 czerwca 2004 r. do 29 czerwca 2006 r. Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku¹³ zwiększył stopę procentową z poziomu 1,00% do 5,25%. Gdyby w Polsce nastąpił podobny scenariusz wzrostu stopy referencyjnej NBP przy następujących założeniach: kwota kredytu: 250 000 PLN, czas trwania umowy 30 lat, kredyt ze stałą częścią kapitałową, marża 2,14%, wzrost wynagrodzenia: 0,38% w skali miesiąca (jest to średni miesięczny wzrost przeciętnego wynagrodzenia w Polsce w okresie styczeń 2010 r. – grudzień 2016 r.) – to w celu rekompensaty wzrostu kosztów obsługi zobowiązania o 4,25 pkt. proc. w stosunku 2 lat (co przekłada się na kwartalny przyrost oprocentowania w wysokości około 0,53 pkt. proc.), wynagrodzenie musiałoby wzrastać w początkowym okresie w tempie 2,42% kwartalnie, podczas gdy zgodnie z danymi Głównego Urzędu Statystycznego jest to przyrost o około 1,14% w ujęciu kwartalnym¹⁴ (por. Aneks, rysunek 17). Może to doprowadzić do zmniejszenia konsumpcji, a w konsekwencji do spowolnienia gospodarczego, które z kolei wpłynie negatywnie na wysokość wynagrodzeń, w skutek czego ponownie spadnie poziom konsumpcji, PKB, itd.

Oprócz wzrostu kosztów obsługi kredytu względem panujących obecnie historycznie najniższych stóp procentowych utrzymywanych przez Radę Polityki Pieniężnej, zwiększenie oprocentowania będzie również działało zniechęcająco na zaciąganie nowego długu ze względu na przyszłe (oczekiwane) koszty zobowiązania. Wzrost stóp procentowych utrudni również dostęp do tego typu produktów m. in. z uwagi na wysoki poziom wskaźnika Dtl¹⁵ (por. Aneks, tabela 3). Przy następujących założeniach: kwota kredytu: 250 000 PLN, czas trwania umowy 30 lat, kredyt ze stałą częścią kapitałową, marża 2,14%, wynagrodzenie przeciętne 4 277,32 PLN¹⁶, przeciętne wydatki miesięczne: 1 132 PLN¹⁷ – to w przypadku zwiększenia stopy procentowej o 1 pkt. proc. pierwsza rata kredytowa wzrosłaby o prawie 13,9%, a wskaźnik Dtl znalazłby się nieznacznie powyżej granic rekomendowanych przez

¹³ Organ kształtujący politykę pieniężną w Stanach Zjednoczonych.

¹⁴ Należy wspomnieć, że mediana wynagrodzeń ogółem brutto wyniosła w 2014 r. 3291,56 PLN, podczas gdy dominanta 2469,47 PLN, <http://stat.gov.pl/sygnalne/komunikaty-i-obwieszczenia/18,2016,kategoria.html> (dostęp: 12.05.2017).

¹⁵ Wskaźnik Dtl (*debt to income*) – „wskaźnik wyrażający stosunek wydatków związanych z obsługą zobowiązań kredytowych i zobowiązań finansowych innych niż zobowiązania kredytowe do dochodu klienta detalicznego” (KNF, *Rekomendacja S*, Warszawa, czerwiec 2013 r., s. 9).

¹⁶ <http://www.bankier.pl/gospodarka/wskazniki-makroekonomiczne/przecietne-wynagrodzenie-pol> (dostęp: 02.08.2017).

¹⁷ <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/warunki-zycia/dochody-wydatki-i-warunki-zycia-ludnosci/sytuacja-gospodarstw-domowych-w-2016-r-w-swietle-wynikow-badania-budzetow-gospodarstw-domowych,3,16.html> (dostęp: 02.08.2017).

Komisję Nadzoru Finansowego 50%¹⁸. Dla przyrostu oprocentowania o 3 pkt. proc. zmiana wartości raty wyniosłaby około 41,6%, a poziom Dtl kształtowałby się w okolicach 67,5%. Z kolei dla oprocentowania w wysokości 8,87% oraz 13,87% raty zwiększyłyby się kolejno o około 69,4% i 138,8%, a wartość wskaźników Dtl byłaby równa odpowiednio: 80,8% i 113,9%.

Podsumowanie

Zgodnie z informacjami European Mortgage Federation, w Polsce kredyty hipoteczne są udzielane tylko i wyłącznie na zmienną stopę procentową oraz finansowane są w całości depozytami klientów. Nie istnieje w praktyce rynek długoterminowego finansowania, co powoduje, że kredyty na stałą stopę procentową są dużo droższe. Jest to nietypowa sytuacja, gdyż w innych krajach Europy, w większym lub mniejszym stopniu, występuje dywersyfikacja kredytów pod względem różnego rodzaju oprocentowania. Można stwierdzić, że im bardziej jest rozwinięta gospodarka, tym udział kredytów w finansowaniu potrzeb mieszkaniowych gospodarstw domowych na stałą stopę procentową jest wyższy. Wzrost stopy procentowej w polskim sektorze bankowym może spowodować istotne zwiększenie obciążeń gospodarstw domowych, co w rezultacie może przełożyć się na spowolnienie gospodarcze, zmniejszenie poziomu wynagrodzeń i konsumpcji oraz wzrost bezrobocia. Im wyższy będzie wolumen kredytów na zmienną stopę procentową, tym głębsze i mocniejsze może nastąpić załamanie gospodarcze w sytuacji podniesienia stóp, które wydaje się nieuchronne. Należy również pamiętać, że w Polsce dotychczas spłaty rat kredytowych odbywały się w środowisku długoterminowego i systematycznego spadku stóp procentowych, co może ulec zmianie w najbliższej przyszłości. Wzrost oprocentowania oprócz zwiększenia kosztów obsługi długu już istniejącego portfela wpłynie również na zmniejszenie popytu na nowe kredyty. Dalsze udzielanie w Polsce przez banki kredytów na zmienną stopę procentową oraz przerzucanie ryzyka stopy procentowej na nieświadomych klientów może doprowadzić do powtórzenia się sytuacji związanej z udzielaniem kredytów walutowych – tylko w większej skali.

Zabezpieczeniem przed ryzykiem zmiany stopy procentowej może być wykorzystanie historycznie najniższych stóp procentowych do zapoczątkowania udzielania kredytów na stałą stopę procentową. Dzięki takiemu rozwiązaniu wzrost stopy procentowej nie wpłynie na pogorszenie się zdolności kredytowej klientów ani problemów związanych z regulacją zobowiązań. Stałe oprocentowanie umożliwi gospodarstwom domowym planowanie średnio- i długoterminowego budżetu.

¹⁸ „W procesie oceny zdolności kredytowej klientów detalicznych, szczególną uwagę bank powinien zwracać na sytuacje, w których wskaźnik Dtl przekracza 40% dla klientów o dochodach nieprzekraczających przeciętnego poziomu wynagrodzeń w danym regionie zamieszkania oraz 50% dla pozostałych klientów” (KNF, *Rekomendacja S*, Warszawa czerwiec 2013 r., s. 24).

Reasumując, sytuacja na polskim rynku kredytów hipotecznych jest niebezpieczna, ponieważ rynek kredytów hipotecznych na zmienną stopę procentową jest nadmiernie rozbudowany. Tylko natychmiastowe działania regulacyjne, mające na celu zdywersyfikowanie struktury nowo udzielanych kredytów hipotecznych, ze względu na rodzaj stopy procentowej oraz stworzenia długo terminowego finansowania opartego na stałej stopie procentowej, mogą ograniczyć potencjalne ryzyko. Ponieważ kredyty hipoteczne bazujące na stałym oprocentowaniu¹⁹ są droższe w porównaniu do kredytów na zmienną stopę procentową, powinno się wprowadzić zachęty regulacyjne dla instytucji kredytowych w postaci np. niższych wag kapitałowych lub też częściowego zwolnienia z podatku bankowego. Z kolei kredytobiorcy powinni mieć możliwość odliczenia od podstawy podatku dochodowego odsetek od rat kapitałowych kredytów hipotecznych. Jest to jedyny sposób, aby w miarę możliwości rozładować skumulowane ryzyko systemowe oraz uniknąć powtórzenia sytuacji kredytów we franku szwajcarskim na dużo większą skalę.

Streszczenie

Celem artykułu jest przedstawienie rynku kredytów hipotecznych w krajach Unii Europejskiej pod względem rodzaju i wysokości stopy procentowej oraz analiza kosztów obsługi kredytów na zmianę stóp procentowych. W krajach wysoko rozwiniętych dominują kredyty hipoteczne oparte na stałej stopie procentowej, które w znacznej mierze są finansowane poprzez emisje długoterminowych obligacji i listów zastawnych. Z kolei w państwach rozwijających się występują głównie kredyty oparte na zmiennym oprocentowaniu, finansowane przede wszystkim depozytami klientów. Przeprowadzona w części empirycznej analiza zmiany kosztów obsługi kredytów hipotecznych na zmiany stóp procentowych wykazała, że wzrost stopy procentowej o 1 pkt. proc. może spowodować wzrost raty kredytowej o 13,88% oraz wskaźnika *Debt to Income* o 6,63 pkt. proc. Stanowi to szczególne zagrożenie dla polskiego rynku bankowego, na którym udzielane są wyłącznie kredyty na zmienną stopę procentową. Stworzenie długoterminowego rynku kredytów hipotecznych opartego na stałej stopie procentowej może zmniejszyć skumulowane ryzyko w polskim sektorze bankowym.

Słowa kluczowe: rynek kredytów hipotecznych, ryzyko kredytowe, zmienna stopa procentowa

¹⁹ Wprawdzie stała stopa procentowa została zdefiniowana w ustawie o kredytach hipotecznych jako: „stopa oprocentowania określona wyłącznie w umowie o kredyt hipoteczny, przy wykorzystaniu określonej stałej wartości procentowej wyrażonej na okres obowiązywania umowy o kredyt hipoteczny lub w poszczególnych okresach obowiązywania umowy o kredyt hipoteczny”, jednakże ustawa nie wprowadza żadnych preferencji dla tego typu instrumentu finansowego (art. 4, pkt. 20, Ustawy o kredycie hipotecznym oraz nadzorze nad pośrednikami kredytu hipotecznego i agentami, 23 marca 2017 r., Dz.U. 2017, poz. 819 (dostęp: 07.08.2017)).

Abstract

This paper is aimed at comparing mortgage loans (among other type and level of interest rate) in selected European countries, as well as conducting sensitivity analysis of changes in the value of credit instalments in the situation of rising interest rates. Fixed rate mortgage loans have dominated in many highly developed countries, which were largely financed by long-term bonds and covered bonds. In turn adjustable rate mortgages have mainly dominated in developing countries, primarily financed by customers deposits. The analysis of credit instalments cost has shown that interest rate increase by 1 p.p. could lead to rise of credit instalments by 13,88% and Debt to Income indicator by 6,63 p.p. This is a particular threat to Poland, in which all of newly granted mortgage loans were taken at variable interest rates. A long-term mortgage market based on a fixed interest rate would reduce cumulative risk in the Polish banking sector.

Key words: mortgage markets, credit risk, adjustable rate mortgage

Bibliografia

Augustyniak H., Olszewski K., Łaszek J., Waszczuk J., Wiślak M., *Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w IV kwartale 2016 r.*, NBP, Warszawa marzec 2017.

Hana P., Linhart M., Marek D., Petrik V., *Property Index, Overview of European Residential Markets, Rental market – Is renting a dwelling a profitable investment?*, Deloitte., edycja 6, lipiec 2017.

European Mortgage Federation, Hypostat 2016, *A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, wrzesień 2016.

Folwarski M., *Wpływ kredytów bankowych na wzrost gospodarczy w Polsce*, „Zarządzanie Finansami i Rachunkowość”, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie, 2016 (3).

KNF, Informacja o sytuacji banków w I kwartale 2017 r., Warszawa lipiec 2017.

KNF, Raport o sytuacji banków w 2007 r., Warszawa 2008.

KNF, Raport o sytuacji banków w 2010 r., Warszawa 2011.

KNF, Raport o sytuacji banków w 2013 r., Warszawa 2014.

KNF, Raport o sytuacji banków w 2016 r., Warszawa 2017.

KNF, Rekomendacja S, Warszawa czerwiec 2013 r.

NBP, Raport o stabilności systemu finansowego, Departament Stabilności Finansowej, Warszawa lipiec 2015 r.

Dokumenty prawne

Ustawy z dnia 23 marca 2017 r. o kredycie hipotecznym oraz nadzorze nad pośrednikami kredytu hipotecznego i agentami (Dz.U. 2017, poz. 819).

Materiały internetowe

European Mortgage Federation, http://www.ehipoteka.pl/ehipoteka/pol/content/download/1332/6581/file/2009_1Q_Quarterly_Statistics.pdf (dostęp: 09.08.2017).

European Mortgage Federation, http://www.ehipoteka.pl/ehipoteka/pol/content/download/1335/6596/file/2008_1Q_Quarterly_Statistics.pdf (dostęp: 09.08.2017).

European Mortgage Federation, <https://hypo.org/app/uploads/sites/3/2017/03/EM-F-Q1-2012.pdf> (dostęp: 09.08.2017).

European Mortgage Federation, <https://hypo.org/app/uploads/sites/3/2017/03/EM-F-Q4-2013.pdf> (dostęp: 09.08.2017).

European Mortgage Federation, <https://hypo.org/app/uploads/sites/3/2017/05/EMF-Quarterly-Review-Q4-2016-final.pdf> (dostęp: 09.08.2017).

http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ilc_lvho05a&lang=en (dostęp: 01.08.2017).

<http://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL> (dostęp: 14.08.2017).

http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Overcrowding_rate (dostęp: 14.08.2017).

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tps00001> (dostęp: 14.08.2017).

<http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/warunki-zycia/dochody-wydatki-i-warunki-zycia-ludnosci/sytuacja-gospodarstw-domowych-w-2016-r-w-swietle-wynikow-badania-budzetow-gospodarstw-domowych,3,16.html> (dostęp: 02.08.2017).

<http://www.bankier.pl/gospodarka/wskazniki-makroekonomiczne/przecietne-wynagrodzenie-pol> (dostęp: 02.08.2017).

<http://www.bankofengland.co.uk/statistics/documents/rates/baserate.xls> (dostęp: 17.05.2017).

http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy_archiwum.htm (dostęp: 17.05.2017).

http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy_historyczne.htm (dostęp: 17.05.2017).

<https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS> (dostęp: 17.05.2017).

https://sdw.ecb.europa.eu/browseSelection.do?df=true&ec=&dc=&oc=&pb=&rc=&Dataset=0&Dataset=2&dateset=3&dataset=4&removeitem=&activetab=&ref_area=308&ref_area=*EU&node=9689358&legendref=reference&legend-nor (dostęp: 29.03.2017).

https://www.cnb.cz/en/monetary_policy/instruments/download/monetary_policy_instruments.xlsx (dostęp: 17.05.2017).

https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html

Aneks

Tabela 1. Charakterystyka rynku kredytów w wybranych krajach Europy

Kraj	Dominujący rodzaj oprocentowania	Przeciętny okres kredytowania (lata)	Przeciętna wysokość LtV ^a (%)	Główne źródło finansowania
Austria	Zmienne	25–30	60	Depozyty
Belgia	Stałe (>10 lat)	22,5	90	Depozyty / listy zastawne
Bułgaria	Zmienne	18	60–70	Depozyty / listy zastawne
Chorwacja	Zmienne	20–30	70–80	Depozyty
Cypr	Zmienne	25	80	Depozyty
Czechy	Stałe (1–5 lat)	20–25	55,8	Depozyty / listy zastawne
Dania	Stałe (>10 lat)	30	80	Listy zastawne
Estonia	Zmienne	30	85	Depozyty
Finlandia	Zmienne	20	90 ^b	Depozyty / listy zastawne
Francja	Zmienne	17,5	79	Depozyty / listy zastawne
Grecja	Zmienne	b.d.	b.d.	b.d.
Hiszpania	Zmienne / stałe (<1 rok)	20–25	60	Depozyty / listy zastawne / obligacje bankowe
Holandia	Stałe (5–10 lat)	7	104 ^c	b.d.
Irlandia	Zmienne / stałe (<1 rok)	25–30	71	Depozyty / listy zastawne
Litwa	Zmienne	30	80 ^d	Depozyty
Luksemburg	Zmienne	20–40	85 ^b	Depozyty
Łotwa	Zmienne	20	90 ^d	Depozyty / pożyczki międzybankowe
Malta	b.d.	40 ^e	74	Depozyty
Niemcy	Stałe (>10 lat)	25	76	Depozyty / listy zastawne / obligacje bankowe
Polska	Zmienne	25–35	80 ^f	Depozyty / pożyczki międzybankowe
Portugalia	Zmienne / stałe (<1 rok)	30,6	b.d.	Depozyty / listy zastawne

Kraj	Dominujący rodzaj oprocentowania	Przeciętny okres kredytowania (lata)	Przeciętna wysokość LtV ^a (%)	Główne źródło finansowania
Rumunia	Zmienne / stałe (<1 rok)	30–35	84	Depozyty
Słowacja	Zmienne / stałe (<1 rok)	4–30	70 ^g	Depozyty / listy zastawne
Słowenia	Zmienne	15–20	56,3	Depozyty
Szwecja	Zmienne / stałe (<1 rok)	30–50 ^h	65	Listy zastawne
Węgry	Zmienne / stałe (<1 rok)	14	60	Depozyty / listy zastawne
Wielka Brytania	Stałe (1–5 lat)	25	75	Depozyty / rynki kapitałowe
Włochy	Stałe (>10lat)	20–30	69,3	Depozyty / listy zastawne / obligacje bankowe

^a „Wskaźnik LtV – wskaźnik ten wyraża stosunek wartości ekspozycji kredytowej do wartości zabezpieczenia” (KNF, *Rekomendacja S*, Warszawa, czerwiec 2013 r., s. 9).

^b Maksymalna zalecana wysokość LtV.

^c Wartość z 2014 r. Do 2018 r. wskaźnik ma zostać obniżony do 100%.

^d Maksymalny poziom LtV.

^e Zależne od przejścia kredytobiorcy na emeryturę. 40-letnie kredyty są udzielane tylko tym kredytobiorcom, którzy zdążą je spłacić przed 65 rokiem życia.

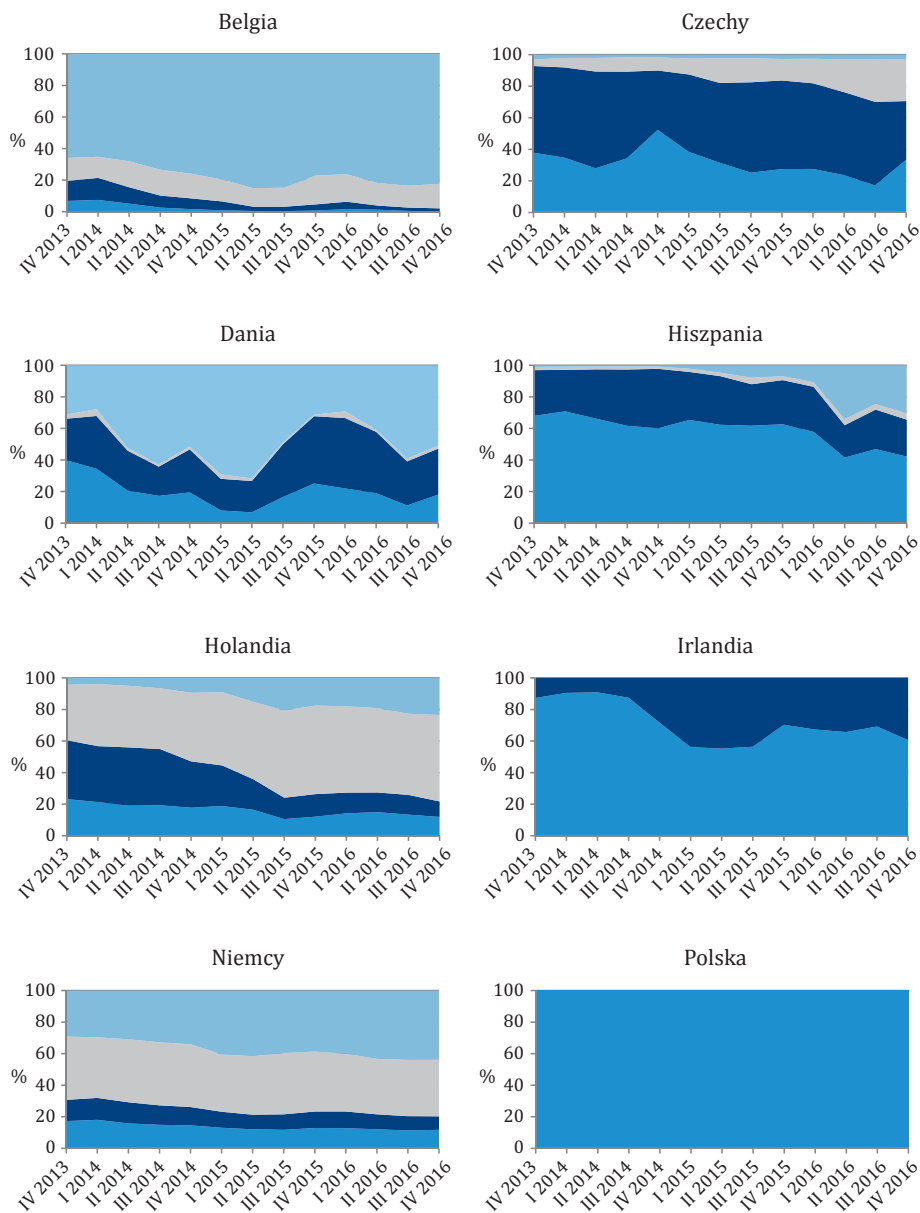
^f W 2015 r. dla ok. 49% kredytów LtV wynosił ponad 80%, dla ok. 36% kredytów LtV wahał się pomiędzy 50–80%, dla ok. 15% LtV znajdował się w przedziale 50–0%.

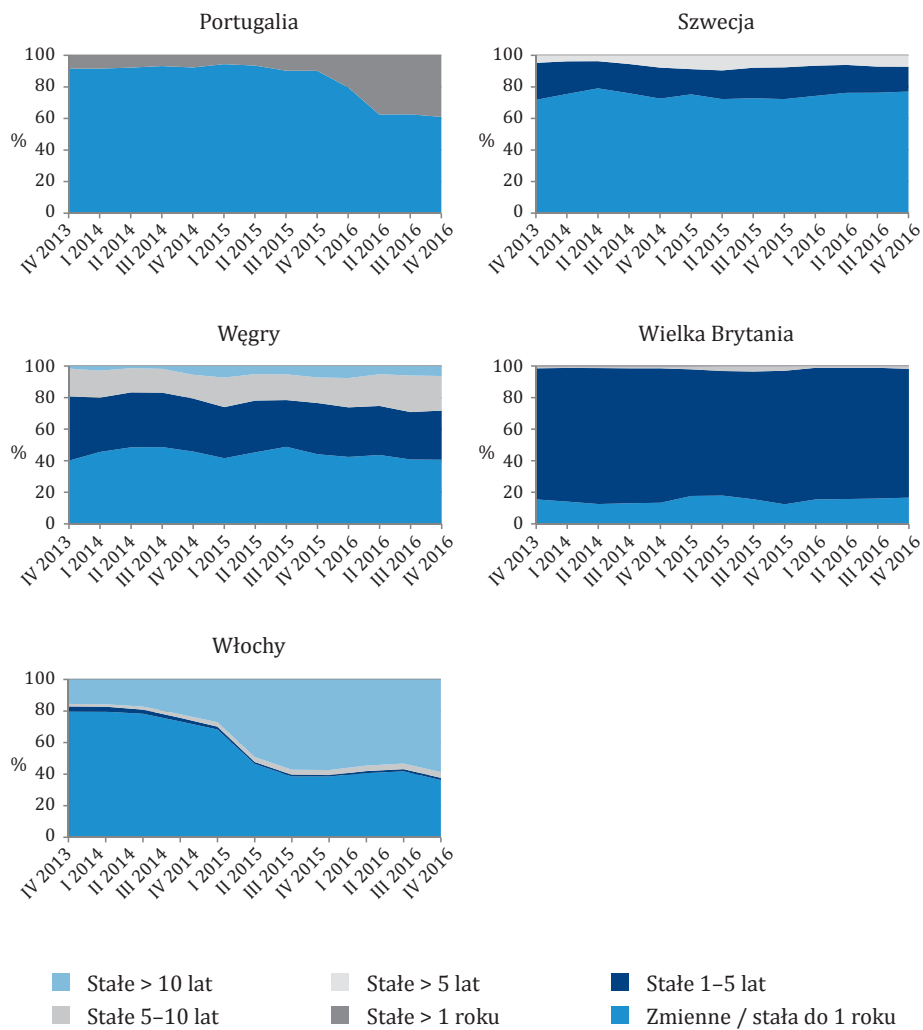
^g Maksymalny poziom LtV może wynieść 85%.

^h Teoretyczna zapadalność kredytów to 30–50 lat, praktyczna to 7,5 roku. Z wielu powodów kredytobiorcy spłacają wcześniej swój dług lub go refinansują.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: European Mortgage Federation, *Hypostat 2016, A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, wrzesień 2016, s. 10–20, 36–96.

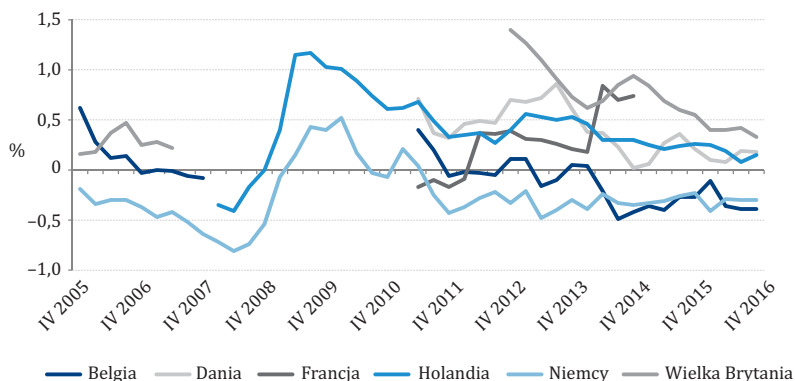
Rysunek 1. Udział nowych kredytów hipotecznych według rodzaju oprocentowania w wybranych państwach





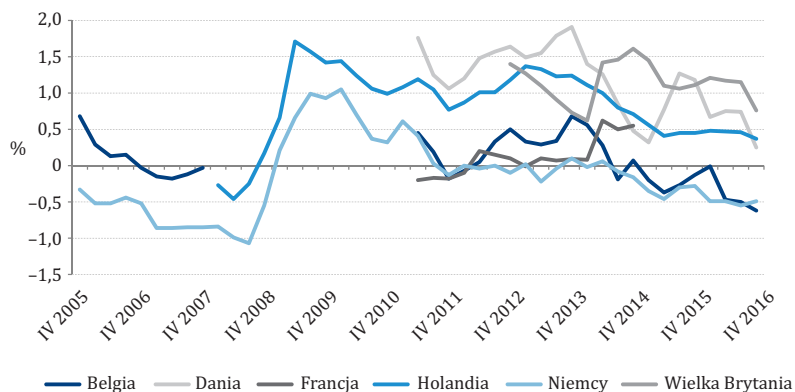
Źródło: opracowano na podstawie raportów European Mortgage Federation.

Rysunek 2. Różnica pomiędzy zmienną a stałą (1-5 lat) stopą procentową w: Belgii, Danii, Francji, Holandii, Niemczech, Wielkiej Brytanii



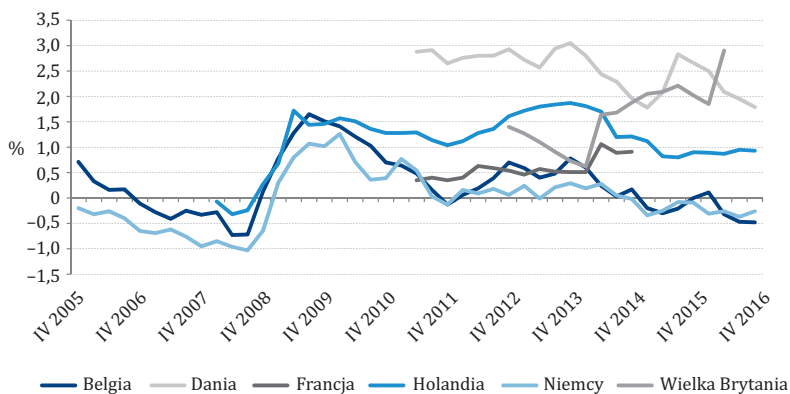
Źródło: opracowano na podstawie raportów European Mortgage Federation.

Rysunek 3. Różnica pomiędzy zmienną a stałą (5-10 lat) stopą procentową w: Belgii, Danii, Francji, Holandii, Niemczech, Wielkiej Brytanii



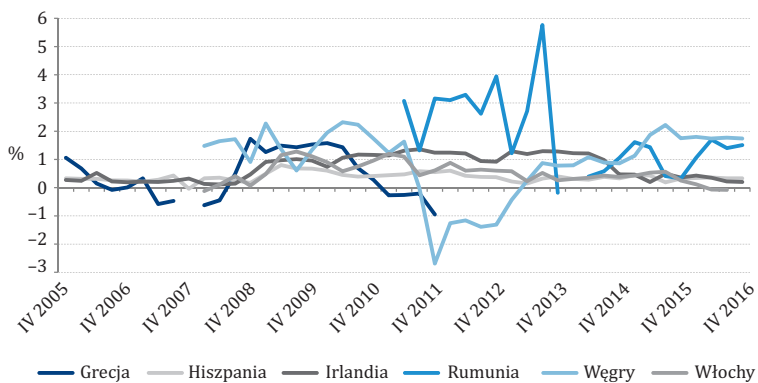
Źródło: opracowano na podstawie raportów European Mortgage Federation.

Rysunek 4. Różnica pomiędzy zmienną a stałą (>10 lat) stopą procentową w: Belgii, Danii, Francji, Holandii, Niemczech, Wielkiej Brytanii



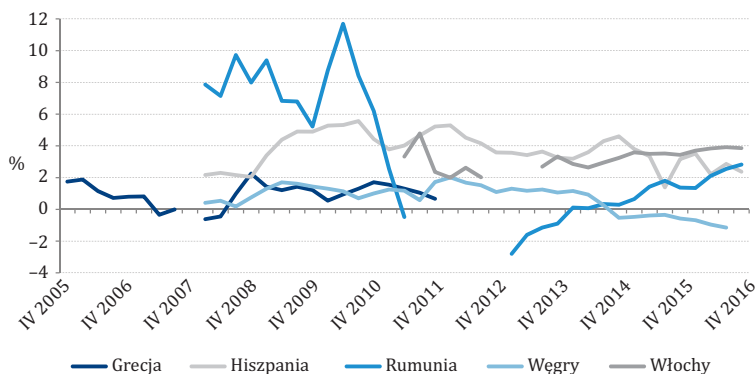
Źródło: opracowano na podstawie raportów European Mortgage Federation.

Rysunek 5. Różnica pomiędzy zmienną a stałą (1–5 lat) stopą procentową w: Grecji, Hiszpanii, Irlandii, Rumunii, Węgrzech, Włoszech



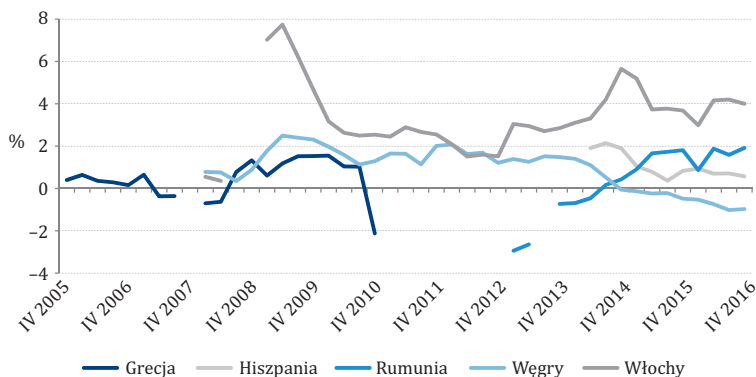
Źródło: opracowano na podstawie raportów European Mortgage Federation.

Rysunek 6. Różnica pomiędzy zmienną a stałą (5-10 lat) stopą procentową w: Grecji, Hiszpanii, Rumunii, Węgrzech, Włoszech



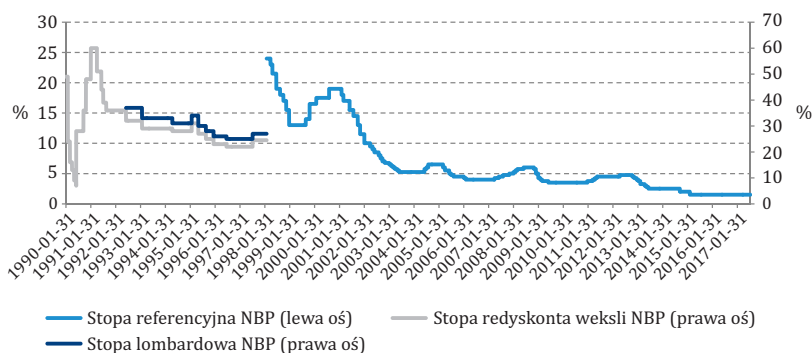
Źródło: opracowano na podstawie raportów European Mortgage Federation.

Rysunek 7. Różnica pomiędzy zmienną a stałą (>10 lat) stopą procentową w: Grecji, Hiszpanii, Rumunii, Węgrzech, Włoszech



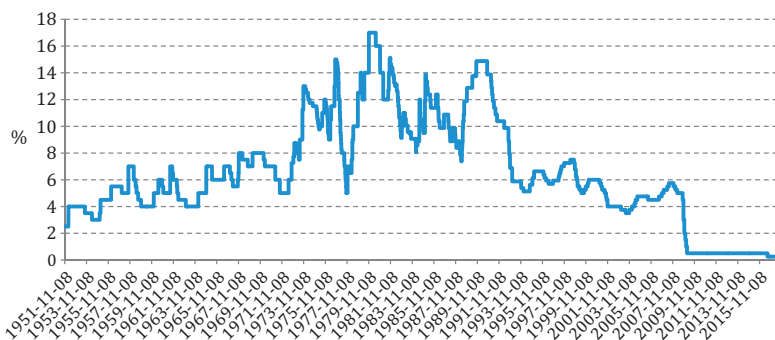
Źródło: opracowano na podstawie raportów European Mortgage Federation.

Rysunek 8. Stopy procentowe Narodowego Banku Polski w latach 1990–2017



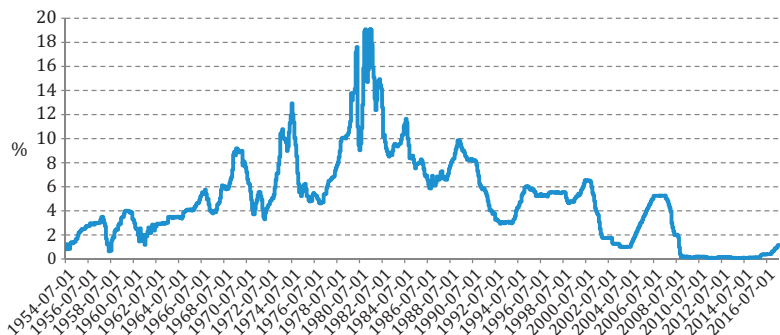
Źródło: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy_archiwum.htm, http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy_historyczne.htm

Rysunek 9. Stopa procentowa Bank of England w latach 1951–2017



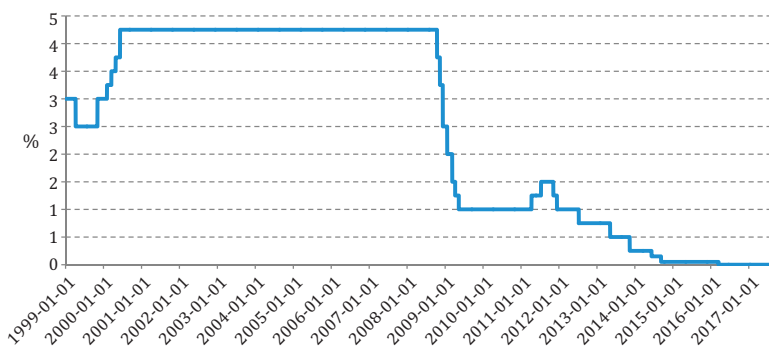
Źródło: <http://www.bankofengland.co.uk/statistics/documents/rates/baserate.xls>

Rysunek 10. Stopa procentowa (efektywna) Federal Reserve System w latach 1954–2017



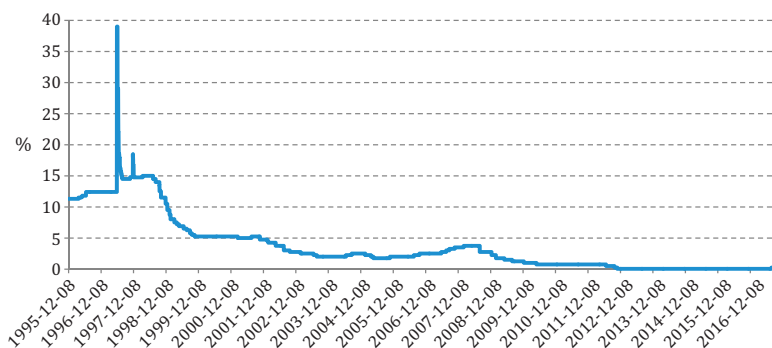
Źródło: opracowanie własne na podstawie: <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>

Rysunek 11. Stopa procentowa European Central Bank w latach 1999–2017



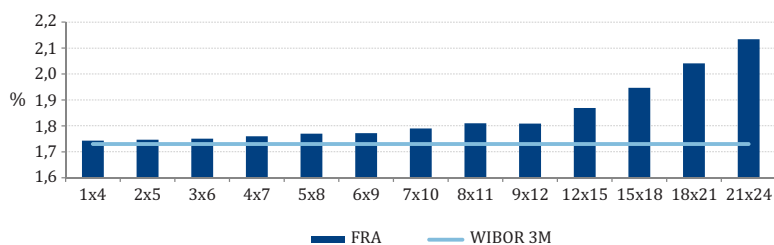
Źródło: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html

Rysunek 12. Stopa procentowa Czech National Bank w latach 1995–2017



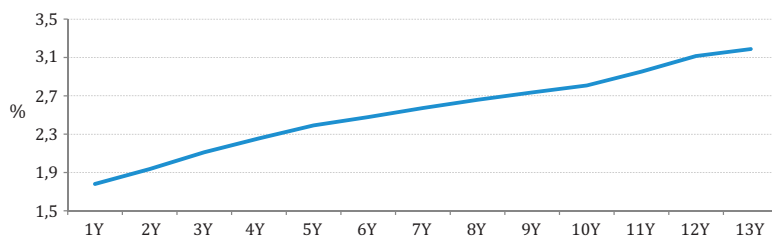
Źródło: https://www.cnb.cz/en/monetary_policy/instruments/download/monetary_policy_instruments.xlsx

Rysunek 13. Zestawienie kontraktów FRA oraz WIBOR 3M



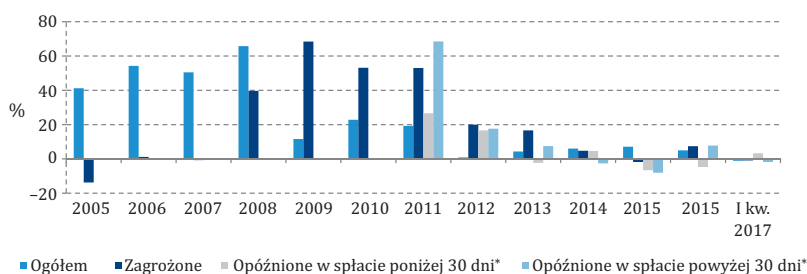
Źródło: Thomson Reuters.

Rysunek 14. Krzywa IRS dla PLN



Źródło: Thomson Reuters.

Rysunek 15. Tempo zmian kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych



*) brak danych za lata 2005–2010.

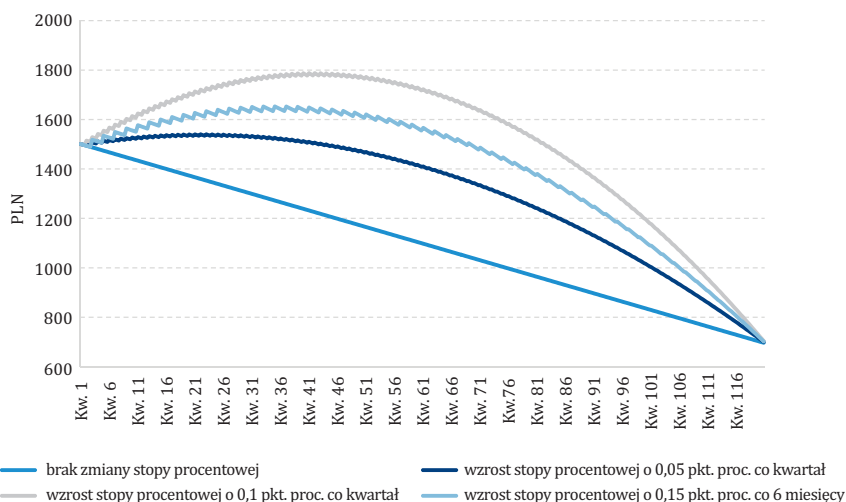
Źródło: opracowano na podstawie raportów KNF.

Tabela 2. Symulacja kosztów obsługi kredytu

Zmiana stopy procentowej	Suma odsetek (PLN)	Stosunek sumy odsetkowej do kwoty kredytu (%)	Udział kwoty odsetkowej w łącznej kwocie długu (%)	Całkowity koszt obsługi kredytu (PLN)
Brak zmiany stopy procentowej	145 528,13	58,21	36,79	395 528,13
Wzrost stopy procentowej o 0,05 pkt. proc. co kwartał	219 903,13	87,96	46,80	469 903,13
Wzrost stopy procentowej o 0,1 pkt. proc. co kwartał	294 278,13	117,71	54,07	544 278,13
Wzrost stopy procentowej o 0,15 pkt. proc. co 6 miesięcy	255 692,19	102,28	50,56	505 692,19

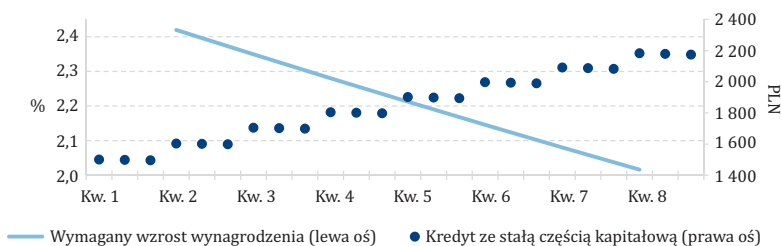
Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 16. Symulacja wysokości raty kredytowej w wariancie spłaty kredytu ze stałą częścią kapitałową w poszczególnych miesiącach



Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 17. Wymagany przyrost wynagrodzenia w celu rekompensaty wzrostu kosztów obsługi zadłużenia



Źródło: opracowanie własne.

Tabela 3. Symulacja zmiany wysokości oprocentowania kredytu na wartość pierwszej raty oraz poziomu wskaźnika Dtl

Poziom oprocentowania	Rata malejąca (PLN)	Zmiana wartości raty (%)	Wskaźnik Dtl (%)
3,87%	1 500,69	-	47,71
+ 1 pkt. proc. (4,87%)	1 709,03	13,88	54,34
+ 3 pkt. proc. (6,87%)	2 125,69	41,65	67,58
+ 5 pkt. proc. (8,87%)	2 542,36	69,41	80,83
+ 10 pkt. proc. (13,87%)	3 584,03	138,82	113,95

Źródło: opracowanie własne.