

WITOLD MAŁECKI*

Przemiany sektora bankowego i ich konsekwencje¹

Wstęp

Banki odegrały istotną i niezbyt chlubną rolę we współczesnym globalnym kryzysie finansowo-gospodarczym. Nie tylko były jednym ze źródeł tego kryzysu, ale następnie przyczyniały się także do rozprzestrzeniania się wtórnych impulsów kryzysowych.

W niniejszym artykule pokazano ewolucję banków w ciągu ostatnich 30–40 lat. Głównym celem było pokazanie, jak zmiany, które zaszły w tym czasie w sektorze bankowym zwiększyły jego potencjalnie destabilizujące oddziaływanie na cały system finansowy i na realną sferę gospodarki. Stało się tak przede wszystkim za sprawą wzrostu ryzyka systemowego w sektorze bankowym (wynikającego z sieci wzajemnych współzależności i wspólnych ekspozycji) oraz nasilenia się procykliczności akcji kredytowej banków. Zagrożenia te zmaterializowały się w pełni w latach poprzedzających współczesny kryzys oraz w jego trakcie.

Artykuł składa się z siedmiu części. W pierwszej podjęto próbę określenia zależności między rozwojem sektora bankowego a finansjalizacją gospodarki. W części drugiej omówiono powstanie konglomeratów (holdingów) finansowych. Część trzecią poświęcono rozwojowi alternatywnego systemu bankowego (parabanków). W części czwartej pokazano zmiany w strukturze kredytów udzielanych przez banki. W części piątej omówiono zmiany w źródłach finansowania operacji aktywnych banków. W części szóstej przedstawiono proces integrowania się banków z rynkami finansowymi. Część siódma zawiera najważniejsze wnioski.

* Prof. dr hab. Witold Małeckki – Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie; e-mail: wmalecki@op.pl

¹ Artykuł jest zmienioną wersją opracowania przygotowanego w ramach projektu „Banki a cykle koniunkturalne” finansowanego ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2011/01/B/HS4/06216.

1. Banki a finansjalizacja gospodarki

Najogólniej przez finansjalizację (finansyzację), określaną również jako kapitalizm finansowy, rozumie się radykalny wzrost znaczenia sektora finansowego w gospodarce, a także motywacji finansowej w działalności gospodarczej (Financialisation 2006; Stockhammer 2004; Palley 2007; Żyżyński 2006; Ratajczak 2012). Proces ten rozpoczął się w latach 70. XX w., a następnie nabral dynamiki, począwszy od lat 80., na fali deregulacji i liberalizacji sektora finansowego.

W ujęciu bardziej szczegółowym pojęcie finansjalizacji ma wiele wymiarów:

- niezwykle dynamiczny wzrost obrotów na rynkach finansowych, zarówno w wyrażeniu bezwzględnym, jak i w relacji do PKB;
- bardzo znaczny wzrost zadłużenia różnych podmiotów prywatnych i publicznych zarówno niefinansowych, jak i finansowych;
- powstanie ogromnej liczby nowych instrumentów finansowych, często bardzo skomplikowanych;
- znaczny wzrost udziału sektora finansowego w zyskach powstających w gospodarce;
- wciąganie w krąg sfery finansowej rynków i podmiotów ze sfery realnej gospodarki;
- autonomizacja sektora finansowego, charakteryzująca się oderwaniem zmian cen aktywów finansowych od czynników fundamentalnych.

Ponieważ sama finansjalizacja nie jest zasadniczym tematem niniejszego artykułu, jej poszczególne, wymienione wyżej wymiary zostaną zilustrowane jedynie kilkoma wybranymi danymi.

Szacuje się, że wolumen wszystkich transakcji na rynkach finansowych wzrósł od 1973 r. do 1995 r. około 80 razy, a do 2005 r. około 150 razy (Żyżyński 2006, s. 531). Obroty na globalnym rynku walutowym były 11 razy wyższe od łącznej wartości światowego handlu i bezpośrednich inwestycji zagranicznych w latach 70. XX w., ale już ponad 70 razy wyższe w 2007 r. (Turner 2010, s. 14 i 53). W Stanach Zjednoczonych udział sektora finansowego w PKB zwiększył się z 2,5% w 1947 r. do 4,4% w 1977 r., 7,7% w 2005 r. i 8,2% w 2008 r. (Haldane, Brennan, Madauros 2010, s. 189)², a kredyt dla sektora prywatnego wzrósł z niespełna 4% PKB w 1980 r. do ponad 16% PKB w latach 2008–2009 (Boone, Johnson 2010, s. 277). W innych krajach przemysłowych obserwowano zmiany podobnego rzędu (Boone, Johnson 2010, s. 251).

W Stanach Zjednoczonych łączne zadłużenie (brutto) sektora prywatnego (przedsiębiorstw, gospodarstw domowych i instytucji finansowych) zwiększyło się z około 50% PKB w 1947 r. do około 150 % PKB w 1980 r. i około 280% PKB w 2007 r. (Turner 2010, s. 53)³. W Wielkiej Brytanii łączne zadłużenie (brutto)

² Warto jednak zauważyć, że w 1929 r., przed Wielkim Kryzysem, udział ten też był dość wysoki i wynosił ok. 6% (Haldane, Brennan, Madauros. 2010, s. 189).

³ Znowu jednak warto przypomnieć, że w 1929 r. relacja ta wynosiła blisko 250%. (Turner 2010, s. 53).

gospodarstw domowych i sektora przedsiębiorstw wzrosło z 27% PKB w 1964 r. do 60 % PKB w 1985 r. i 130% PKB w 2008 r. (tamże, s. 17 i 58).

Jak zauważa Nouriel Roubini, jedną z miar niezwykle dynamicznego rozwoju i wzrostu złożoności innowacji finansowych może być nieustanne pęcznienie branżowego podręcznika norm dotyczących instrumentów pochodnych. Jego pierwsze wydanie z 1989 r. liczyło jeszcze 700 stron, a to z 2006 r. już niemal 5000 stron (Roubini, Mihn 2011, s. 246).

W Stanach Zjednoczonych bardzo długo (od 1929 r. do połowy lat 80. XX w.) zyski korporacji z sektora finansowego i z sektora niefinansowego wzrastały w bardzo podobnym i umiarkowanym tempie. Od tego czasu do 2005 r. skorygowane o inflację zyski sektora finansowego wzrosły aż o 800%, podczas gdy zyski w sektorze niefinansowym zwiększyły się w tym czasie o 250%. Następnie, w czasie kryzysu finansowego, zyski w sektorze finansowym gwałtownie spadły w 2008 r. i na początku 2009 r., ale potem (od III kwartału 2009 r.) ponownie zaczęły gwałtownie wzrastać kilka razy szybciej niż zyski w sektorze niefinansowym (Boone, Johnson 2010, s. 268 i 287).

Spśród licznych przykładów wciągania w krąg sfery finansowej rynków i podmiotów ze sfery realnej warto w szczególności wymienić:

– rynki surowcowe, w tym zwłaszcza ropy naftowej i niektórych artykułów żywnościowych, które zaczęły być traktowane przez inwestorów jako kolejna klasa aktywów inwestycyjnych, stając się tym samym przedmiotem aktywnej spekulacji. Obroty terminowymi kontraktami *futures* na ropę naftową, które pod koniec lat 80. XX w. były jeszcze zbliżone do poziomu globalnej konsumpcji ropy, w 2005 r. były już około 6 razy wyższe, a w latach 2008–2009 około 12 razy wyższe (Turner 2010, s. 74);

– przedsiębiorstwa przemysłowe i usługowe angażujące się w spekulacyjne transakcje finansowe (np. w Polsce głośny przypadek opcji walutowych);

– przyszłych emerytów uczestniczących w kapitałowych systemach emerytalnych.

Dla tematu niniejszego artykułu zasadnicze znaczenie mają natomiast pytania o rolę banków w omówionych powyżej procesach finansjalizacji i o wpływ tych procesów na funkcjonowanie sektora bankowego. Odpowiedzi na te pytania nie są jednak ani proste, ani jednoznaczne.

Z jednej strony, finansjalizacja wiązała się ze wzrostem znaczenia banków w gospodarce. Najbardziej dobitnym, chociaż nie całkiem typowym⁴, przykładem może być sektor bankowy w Wielkiej Brytanii, którego łączna suma bilansowa stanowiła w 1964 r. 34% PKB, a w 2007 r. już aż 500% PKB (Turner 2010, s. 17). W Stanach Zjednoczonych wzrost znaczenia banków w stosunku do sfery realnej był też wyraźny, ale znacznie bardziej umiarkowany: suma bilansowa sektora bankowego zwiększyła się z 60% PKB w latach 50. XX w. do nieco ponad 100% PKB w 2008 r. (Haldane, Brennan, Madauros 2010, s. 114). W innych krajach wysoko rozwiniętych rozpatrywana relacja osiągnęła poziomy pośrednie, ale na

⁴ Ze względu na szczególną rolę światowego centrum finansowego, jaką w tym czasie uzyskał Londyn.

ogół bardziej zbliżone do tego obserwowanego w Wielkiej Brytanii niż w Stanach Zjednoczonych (Haldane, Brennan, Madauros 2010, s. 98; Słojewska 2012, s. B1).

Z drugiej jednak strony, finansjalizacja doprowadziła do ograniczenia roli banków w systemie finansowym na rzecz szeroko rozumianych rynków papierów wartościowych oraz innych pośredników finansowych. W ostatnich 30–40 latach znacznie wyższą dynamikę od typowych operacji bankowych wykazywały obroty na rynkach papierów wartościowych, nie mówiąc już o niebywalej wręcz dynamice obrotów instrumentami pochodnymi (Adrian, Hyun 2010). Szybciej od banków rozwijało się też wielu innych pośredników finansowych (Woodford 2011, s. 113; Adrian, Hyun 2010). Zmiany te powodowały pogorszenie się pozycji konkurencyjnej banków w sektorze finansowym wymuszając zmiany w ich funkcjonowaniu.

Niewątpliwie zatem banki odegrały znaczącą rolę w procesie finansjalizacji, aktywnie uczestnicząc w wielu jego wymiarach. W szczególności dotyczyło to:

- znacznego wzrostu akcji kredytowej, zarówno w postaci tradycyjnej, jak i z wykorzystaniem mniej lub bardziej złożonych form sekurytyzacji;
- kreowania i upowszechniania również i innych, poza sekurytyzacją, innowacji finansowych, w tym zwłaszcza różnych instrumentów pochodnych;
- wciągania w krąg sfery finansowej podmiotów ze sfery realnej (np. poprzez ofertę dla przedsiębiorstw różnego typu spekulacyjnych operacji finansowych);
- wzrostu udziału sektora bankowego w łącznych zyskach powstających w gospodarce.

Jednocześnie nie sposób jest jednoznacznie stwierdzić, które z wymienionych wyżej zmian w funkcjonowaniu banków, a także innych zmian, omawianych szczegółowo w dalszych częściach tego artykułu, były po prostu częścią procesu finansjalizacji, a które były reakcją banków na skutki tego procesu. W pierwszym przypadku można mówić o wykorzystywaniu przez banki, analogicznie jak przez inne podmioty finansowe, sposobności stwarzanych przez deregulację i liberalizację rynków finansowych dla osiągania większych zysków. W drugim przypadku mamy do czynienia z działaniami bardziej defensywnymi i wymuszonymi pogorszeniem się pozycji konkurencyjnej banków w stosunku do innych uczestników rynków finansowych. W wielu przypadkach możemy też mieć do czynienia z jednoczesnym występowaniem obu tych motywów i bardzo trudno byłoby wskazać, który z nich przeważa.

2. Powstanie konglomeratów (holdingów) finansowych

Jedną ze stosunkowo nowszych tendencji w sektorze bankowym było przekształcenie się dużych banków w konglomeraty lub holdingi finansowe. Ich istotę dobrze oddaje stosowana niekiedy żartobliwie nazwa finansowych hipermarketów. Instytucje te oferują „pod jednym dachem” wszystkie możliwe usługi finansowe: nie tylko połączone usługi z zakresu bankowości komercyjnej i inwestycyjnej (bo to już wcześniej zapewniały banki uniwersalne), ale również usługi ubezpieczenio-

we, leasingowe, zarządzanie aktywami oraz najrozmaitsze fundusze inwestycyjne łącznie z funduszami *private equity* i funduszami hedgingowymi (Kay 2010, s. 218).

Do największych takich konglomeratów lub holdingów należą współcześnie: w Stanach Zjednoczonych – Bank of America, Citigroup, JP Morgan Chase, Goldman Sachs, Morgan Stanley i Wells Fargo; w Wielkiej Brytanii – HSBC, Royal Bank of Scotland, Barclays i Lloyds Banking Group; w Europie kontynentalnej – Deutsche Bank, BNP Paribas, Credit Agricole, Santander, Societe Generale, ING, UBS i Credit Suisse; w Azji – Bank of Tokio, Bank of China, Industrial and Commercial Bank of China i China Construction Bank. Wszystkie te instytucje prowadzą działalność na skalę globalną.

Ogromna większość konglomeratów i holdingów finansowych powstała w wyniku licznych fuzji i przejęć innych banków i instytucji finansowych. W Europie kontynentalnej i w Azji tworzyły je głównie banki uniwersalne. W Stanach Zjednoczonych, gdzie ich powstanie stało się możliwe dzięki erozji, a następnie zniesieniu w 1999 r. ustawowego rozdziału bankowości komercyjnej i inwestycyjnej, tworzyły je zarówno banki komercyjne, jak i inwestycyjne.

Dla uzasadnienia koncentracji w sektorze bankowym najczęściej przytaczane bywają dwa argumenty natury ekonomicznej (Boone, Johnson 2010, s. 272; Hausner, Sławiński 2012). Pierwszym są efekty skali, które stają się dostępne dla wielkich instytucji finansowych. Drugim jest twierdzenie, że w dobie funkcjonowania wielkich korporacji niezbędne jest również istnienie bardzo dużych instytucji finansowych, gdyż tylko one mogą kompleksowo zaspokoić wszystkie potrzeby finansowe korporacji, którym wygodniej jest kontaktować się z jedną tylko instytucją finansową.

Oba te argumenty są jednak kwestionowane. Przegląd badań empirycznych wskazuje na bardzo ograniczone efekty skali w instytucjach finansowych, które to efekty całkowicie zanikają po przekroczeniu progu 10 mld USD aktywów (Amel, Barnes, Panetta, Salleo 2004, s. 2493–2519; Ferguson, Hartmann, Panetta, Portes 2007, s. 93–94). J. Hausner i A. Sławiński stwierdzają, że trudno się dziwić takim wynikiem, gdyż „jakie mogą być efekty skali z połączenia wodociągów z siecią zakładów bookmacherskich?” (Hausner, Sławiński 2012). Z kolei N. Roubini dowodzi, że nie ma korporacji, która robiłaby interesy tylko z jedną instytucją finansową i że np. korporacje emitujące obligacje na rynek międzynarodowy z reguły korzystają z usług wielu banków (Roubini, Mihn 2011, s. 260).

Krytycy konglomeratów i holdingów finansowych idą jednak znacznie dalej. Ich zdaniem nawet gdyby omawiane wyżej argumenty za koncentracją w sektorze bankowym były trafne (choć nie są), to i tak relatywnie niewielkie korzyści osiągnane w ten sposób byłyby niewspółmierne do licznych i bardzo znacznych zagrożeń wynikających z powstania konglomeratów i holdingów finansowych (Boone, Johnson 2010, s. 247–288; Roubini, Mihn 2011, s. 256–264; Ferguson, Hartmann, Panetta, Portes 2007, s. 93–94; Hausner, Sławiński 2012).

Po pierwsze, powstaje problem instytucji finansowych „zbyt dużych, aby upaść”. Funkcjonujące współcześnie wielkie instytucje finansowe odgrywają tak dużą rolę w systemach finansowych poszczególnych krajów (a niekiedy i w glo-

balnym systemie finansowym), iż ich upadek może doprowadzić do destabilizacji całego systemu finansowego. Dlatego też na ogół zakłada się, nie bez racji, że banki centralne i inni nadzorcy rynków finansowych nie dopuszczą do upadku tych wielkich instytucji.

Co więcej, właśnie uzyskanie statusu instytucji „zbyt dużej, aby upaść” wydaje się jednym z głównych motywów powstawania konglomeratów i holdingów finansowych. Status taki daje tym instytucjom istotną przewagę konkurencyjną, umożliwiającą osiąganie nadzwyczajnych zysków. Składają się na to dwa mechanizmy. Po stronie operacji aktywnych instytucje te mogą podejmować działania wysoce ryzykowne, a zatem i wysoce zyskowne, skoro w razie niepowodzenia nie poniosą poważniejszych konsekwencji. Po stronie operacji pasywnych instytucje te mogą taniej pozyskiwać fundusze, gdyż wierzyciele też są świadomi istnienia, *implicite*, gwarancji z tytułu statusu „zbyt duży, aby upaść”⁵.

Po drugie, konglomeraty i holdingi finansowe stały się zbyt duże, aby efektywnie funkcjonować. W warunkach istnienia setek, jeśli nie tysięcy, oddziałów rozproszonych po całym świecie i prowadzących bardzo zróżnicowaną działalność skuteczna kontrola ze strony już nie tylko akcjonariuszy i rad nadzorczych, ale i zarządów stała się fikcją. Szczególnie problemy ujawniły się w kluczowej dla instytucji finansowych kwestii efektywnego zarządzania ryzykiem.

Po trzecie, instytucje te stały się również w wielu przypadkach „zbyt duże, aby je ratować”. Zwłaszcza w kilku mniejszych krajach europejskich relacje sum bilansowych największych banków do PKB osiągnęły tak wysokie poziomy, iż ewentualne ich ratowanie musiałoby oznaczać ogromne obciążenie dla budżetu i bardzo poważne problemy dla całej gospodarki. Jednocześnie, z powodów, o których mowa była wyżej, bankom tym nie można pozwolić upaść. Skutki tego dylematu można prześledzić na przykładzie Irlandii (Boone, Johnson 2010, s. 262–263 i 284–285).

Suma bilansowa trzech największych irlandzkich banków (AIB, Bank of Ireland, Anglo-Irish Bank) była w 2008 r. trzykrotnie wyższa od PKB Irlandii. W następstwie zbyt ekspansywnej polityki kredytowej (zwłaszcza jeśli chodzi o kredyty hipoteczne) banki te znalazły się w tak trudnej sytuacji, iż wymagały pomocy finansowej państwa. Spowodowało to, że w kraju słynącym z ostrożnej polityki fiskalnej pojawił się ogromny deficyt budżetowy (wynoszący w 2009 r. aż 17,8% PKB), a dług publiczny, który udało się wcześniej zredukować do zaledwie 20% PKB, przekroczył w 2010 r. 100% PKB i Irlandia pogrążyła się w głębokiej recesji oraz kryzysie zadłużeniowym wymagającym pomocy ze strony Unii Europejskiej i Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Ratowanie banków przed upadłością może więc doprowadzić na skraj bankructwa cały kraj.

Po czwarte, potęga finansowa i ekonomiczna konglomeratów i holdingów finansowych daje im też niebezpiecznie duży wpływ na politykę. Ogromne możliwości finansowania (zarówno legalnego, jak i niekiedy nielegalnego) partii po-

⁵ Sytuację tę obrazowo przedstawił gubernator Banku Anglii Mervyn King stwierdzając, że banki takie zapewniły sobie pozycję, w której: orzeł – one wygrywają, reszka – podatnik przegrywa (www.bbc.co.uk).

litycznych i poszczególnych polityków, a także ścisłe powiązania personalne ze światem polityki oraz z instytucjami nadzorującymi rynki finansowe zapewniają finansowym gigantom bardzo dużą skuteczność lobbingu. Nie jest raczej dziełem przypadku, iż w Stanach Zjednoczonych, o ile udało się podzielić Standard Oil i kilka innych wielkich spółek naftowych na początku XX w., a następnie telekomunikacyjnego giganta AT&T w 1982 r., to w stosunku do sektora finansowego nie były nawet podejmowane takie próby. Simon Johnson i James Kwak szczegółowo udokumentowali w swojej książce wzrost wpływów politycznych największych amerykańskich banków. Przytoczyli też liczne przykłady ich skutecznego lobbingu zarówno dla przeforsowania korzystnych dla nich zmian przepisów prawnych, jak i dla zablokowania regulacji ocenianych jako niekorzystne (Johnson, Kwak 2010).

Po piąte, we współczesnych wielkich instytucjach finansowych łatwo może dochodzić do konfliktu interesów. Sprzyja temu jednoczesne przeprowadzanie bardzo różnorodnych operacji, zarówno na rachunek klientów, jak i na rachunek własny. Licznych przypadków takich konfliktów interesów doszukano się np. w działalności banku Goldman Sachs. Bank ten od dawna znany jest z wykorzystywania informacji od klientów do realizowania własnych strategii inwestycyjnych. Pozostaje to zgodne z prawem, dopóki informacje te nie są wykorzystywane ze szkodą dla klientów i są im znane. Miały miejsce jednak jeszcze bardziej wątpliwe przypadki (*Credit Default Swaps* 2012). Między innymi Goldman Sachs z jednej strony pomagał swoim klientom przy emisjach obligacji opartych na sekurytyzacji kredytów hipotecznych, pobierając prowizje za te usługi, a jednocześnie zajmował dużą pozycję w swapach na niewypłacalność dłużnika (CDS-ach) na te obligacje, co było równoznaczne ze spekulowaniem na to, że przestaną one być obsługiwane. Tymczasem trzeba pamiętać, że w pewnych okolicznościach (np. na niezbyt płynnym rynku CDS-ów na dane papiery wartościowe i/lub przy bardzo dużej skali spekulacji) takie transakcje spekulacyjne mogą faktycznie zwiększyć prawdopodobieństwo niewypłacalności emitenta danych papierów wartościowych.

3. Rozwój alternatywnego systemu bankowego (parabanków)

Parabanki są instytucjami finansowymi, które wypełniają przynajmniej niektóre, podstawowe funkcje banków, ale nie podlegają regulacjom takim, jakim podlegają tradycyjne banki. Jednocześnie nie korzystają jednak one z przywilejów przysługujących tradycyjnym bankom w postaci dostępu do kredytów banku centralnego oraz gwarancji depozytów.

Do parabanków zalicza się szeroki wybór instytucji finansowych, zarówno nowo powstałych i często wąsko wyspecjalizowanych, jak i od dawna znanych, które jednak wcześniej ograniczały się tylko do innych niż bankowe usług finansowych. Do pierwszej kategorii należą m.in. firmy finansowe (*financial companies*) specjalizujące się w udzielaniu kredytów określonego rodzaju (hipotecznych, samochodowych, konsumpcyjnych) lub dla określonych sektorów gospodarki

(np. przewoźników lotniczych) oraz różnorodne instytucje powoływane w ramach sekurytyzacji aktywów, takie jak różnego typu spółki pośredniczące (*conduits*) i strukturyzowane fundusze sekurytyzacyjne (*structured investment vehicles* – SIV). Do drugiej grupy należą m.in., rozmaite fundusze inwestycyjne (ryнку pieniężnego, hedgingowe i inne), towarzystwa ubezpieczeniowe oraz firmy specjalizujące się w pożyczaniu papierów wartościowych. Za odrębną kategorię instytucji parabankowych uważa się funkcjonujące w Stanach Zjednoczonych przedsiębiorstwa sponsorowane przez rząd (*government-sponsored enterprises* – GSE), takie jak Fannie Mae i Freddie Mac. Często bywają one zresztą uznawane za pierwowzór wielu współczesnych parabanków funkcjonujących w sferze sekurytyzacji aktywów (Pozsar, Adrian, Asheraft, Boesky 2012, s. 7 i 13–15).

Jedną z konsekwencji braku regulacji alternatywnego systemu bankowego oraz sposobu jego funkcjonowania jest istnienie tylko fragmentarycznych informacji i szacunkowych danych statystycznych na temat tego sektora. Według szacunków Rady Stabilności Finansowej (Financial Stability Board – FSB) wartość aktywów będących w posiadaniu parabankowych instytucji finansowych zwiększyła się z 21 bln EUR w 2002 r. do 46 bln EUR w 2010 r. Stanowiło to (w 2010 r.) od 25 do 30% aktywów całego systemu finansowego i równowartość aż 50% aktywów sektora bankowego. Z tych 46 bln EUR aktywów parabanków ponad połowa przypada na tylko dwa kraje: Stany Zjednoczone (40%) i Wielką Brytanię (13%) („Rzeczpospolita” 19.03.2012, s. B1).

Do powyższych danych nasuwa się kilka komentarzy. Alternatywny system bankowy szczególnie silnie ucierpiał podczas kryzysu finansowego w latach 2007–2009 (Pozsar, Adrian, Asheraft, Boesky 2012, s. 8). Gdyby były dostępne dane z okresu bezpośrednio poprzedzającego kryzys, to wskazywałyby one niewątpliwie na jeszcze większe rozmiary tego sektora. Niemniej jednak nawet według stanu na 2010 r. alternatywny system bankowy okazuje się bardzo istotnym składnikiem całego systemu finansowego. Również w zestawieniu z sektorem bankowym jego rozmiary pozostają bardzo znaczne. Z kolei tak duży udział Stanów Zjednoczonych w łącznych aktywach parabanków wynika z tego, iż sektor ten zdominowany jest przez instytucje związane z sekurytyzacją aktywów najbardziej dynamicznie rozwijającą się właśnie w Stanach Zjednoczonych.

Rozwój alternatywnego systemu bankowego jest różnie oceniany (Krugman 2009, s. 153–164; Adrian, Shin 2009, s. 1–10; Roubini, Mihn 2011, s. 101–105; Pozsar, Adrian, Asheraft, Boesky 2012, s. 26). Wśród zalet wymienia się zwiększenie konkurencji w sektorze finansowym, skuteczne docieranie do niekiedy nawet „niszowych” klientów i w rezultacie zwiększenie dostępności kredytu w gospodarce. Ta ostatnia cecha bywa jednak również przedstawiana jako zagrożenie ze względu na znaczącą rolę parabanków w powstawaniu na rynkach aktywów niestabilnych boomów kredytowych, będących źródłem późniejszych kryzysów. Generalnie rozwój alternatywnego systemu bankowego zwiększył kruchość całego systemu finansowego i jego podatność na załamania. Składają się na to trzy przyczyny. Po pierwsze, niepoddane regulacjom parabanki mogą wykorzystywać bardzo wysoką dźwignię finansową. Po drugie, z reguły finansują one długoter-

minowe aktywa krótkoterminowymi pasywami. Ich źródłami finansowania są bądź emisje krótkoterminowych papierów wartościowych (*commercial papers*, *asset-backed securities* – ABS) bądź zabezpieczone, krótkoterminowe pożyczki zaciągane na rynku pieniężnym (operacje repo). Po trzecie, podejmujące, z wyżej wymienionych powodów, wysokie ryzyko parabanki jednocześnie są pozbawione „sieci bezpieczeństwa” dostępnej dla tradycyjnych banków.

Analizy genezy i przebiegu kryzysu finansowego w latach 2007–2009 potwierdziły większość zarzutów wysuwanych wobec parabanków (Adrian, Shin 2009; Sławiński 2009; Małecki 2009; Roubini, Mihh 2011; Pozsar, Adrian, Asheraft, Boesky 2012). Alternatywny system bankowy miał niewątpliwie znaczący wkład zarówno w powstanie bąbla spekulacyjnego na amerykańskim rynku substandardowych kredytów hipotecznych, jak i w rozprzestrzenienie się impulsów kryzysowych na cały światowy system finansowy poprzez mechanizmy sekurytyzacji. Następnie bankructwa parabanków do tego stopnia pogłębiły kryzys finansowy, iż w Stanach Zjednoczonych alternatywny system finansowy również uzyskał dostęp do pomocy publicznej.

W tych okolicznościach nie dziwi powrót postulatów dotyczących objęcia regulacjami alternatywnego systemu bankowego. Dobitnie sformułował to Paul Krugman stwierdzając, że jeżeli jakaś instytucja wygląda jak bank i działa jak bank, to nie ma żadnych powodów, aby nie podlegała takim samym regulacjom jak bank (Krugman 2009, s. 153–164). Przygotowania do podjęcie takich kroków ogłosiła na początku 2012 r. Unia Europejska („Rzeczpospolita” 19.03.2012, s. B1).

Dość kontrowersyjna pozostaje natomiast kwestia wpływu rozwoju alternatywnego systemu bankowego na sektor bankowy. Zgodnie z obiegowym poglądem parabanki są postrzegane przede wszystkim jako konkurencja dla banków („Rzeczpospolita” 19.03.2012, s. B1). W dodatku jest to konkurencja nie całkiem uczciwa, ponieważ parabanki obowiązują inne reguły gry niż tradycyjne banki. Te ostatnie zmuszone są zatem albo do pogodzenia się z utratą części udziału w rynku, albo do wzmoczonej walki konkurencyjnej, związanej na ogół z podejmowaniem większego (często nadmiernego) ryzyka. W rzeczywistości opisana powyżej sytuacja jest prawdziwa w odniesieniu tylko do części, i to niewielkiej, alternatywnego systemu bankowego⁶. W zdecydowanej większości parabanki są nie konkurentami banków, lecz ich własnymi twórcami, a często i własnością.

Parabanki są tworzone przede wszystkim przez holdingi i konglomeraty finansowe dla przeprowadzania złożonej sekurytyzacji. Głównym motywem są możliwości wykorzystania arbitrażu regulacyjnego. Holdingom nie opłaca się trzymać w swoich bilansach ani skupowanych kredytów, ani jeszcze niesprzedanych produktów sekurytyzacji (CDO, MBS i inne), gdyż taki wzrost ważonych ryzykiem aktywów wymagałby odpowiedniego (znacznego) zwiększenia kapitału. Tymczasem w parabankach wymogi kapitałowe są znacznie (do 10 razy) niższe niż w bankach. Dlatego dla holdingów finansowych korzystniejsze jest tworzenie

⁶ Niestety brak szczegółowych danych nie pozwala na bardziej precyzyjne określenie, jak duża jest to część.

instytucji parabankowych dla przechowywania aktywów nabywanych i przetwarzanych w procesie sekurytyzacji; spółek pomocniczych dla skupowanych kredytów i strukturyzowanych funduszy sekurytyzacyjnych (SIV) dla już gotowych, ale jeszcze niesprzedanych produktów sekurytyzacji.

Konkludując, wiele skazuje na to, że korzyści osiągnęte przez sektor bankowy z tytułu wykorzystania tworzonych przez siebie podmiotów parabankowych dla arbitrażu regulacyjnego i dla pobierania opłat na każdym, kolejnym etapie procesu sekurytyzacyjnego znacznie przewyższają straty z tytułu wzmożonej konkurencji ze strony innych, niepowiązanych z bankami, parabanków. Niestety, brak dostatecznie szczegółowych danych uniemożliwia weryfikację tej tezy i jej kwantyfikację.

4. Zmiany w strukturze udzielanych kredytów

W ciągu ostatnich 40–50 lat zaszły dość znaczne zmiany w strukturze kredytów udzielanych przez banki w krajach wysoko rozwiniętych. Po pierwsze, zwiększył się udział kredytów dla gospodarstw domowych kosztem kredytów dla przedsiębiorstw. Po drugie, zarówno wśród kredytów dla gospodarstw domowych, jak i wśród kredytów dla przedsiębiorstw znacząco wzrósł udział kredytów na finansowanie nieruchomości (odpowiednio mieszkaniowych i komercyjnych). W rezultacie w portfelach kredytowych banków dominującą pozycją stały się właśnie kredyty na finansowanie nieruchomości, podczas gdy kredyty inwestycyjne dla przedsiębiorstw, dawniej uważane za rdzeń działalności kredytowej, zostały zmarginalizowane. Trzeba też pamiętać, że wszystkie te zmiany strukturalne następowyły przy ogólnym wzroście akcji kredytowej banków zarówno w wyrażeniu bezwzględny, jak i w relacji do PKB.

Omówione zmiany w strukturze udzielanych przez banki kredytów zostaną zilustrowane na przykładzie brytyjskiego sektora bankowego. Porównana zostanie struktura portfela kredytów udzielonych przez brytyjskie banki prywatnemu sektorowi niefinansowemu w 1964 r. i w 2009 r. (Turner 2010, s. 49–86).

W 1964 r. udziały kredytów dla gospodarstw domowych i dla sektora korporacyjnego były bardzo zbliżone. Jedne i drugie stanowiły w przybliżeniu około połowy portfela kredytowego. W 2009 r. kredyty dla gospodarstw domowych stanowiły już około 3/4 portfela kredytowego, a kredyty dla przedsiębiorstw 1/4 tego portfela.

W 1964 r. wśród kredytów dla gospodarstw domowych około 2/5 przypadało na kredyty hipoteczne, a 3/5 na pozostałe kredyty, natomiast wśród kredytów dla sektora korporacyjnego 3/4 stanowiły kredyty inwestycyjne, a 1/4 kredyty na sfinansowanie nieruchomości komercyjnych. W 2009 r. proporcje te kształtowały się zupełnie inaczej. Wśród kredytów dla gospodarstw domowych aż około 85% stanowiły kredyty hipoteczne, a tylko 15% pozostałe kredyty. Z kolei wśród kredytów dla przedsiębiorstw mniej więcej po połowie przypadało na kredyty inwestycyjne i na kredyty finansujące nieruchomości komercyjne.

W rezultacie od 1964 r. do 2009 r. udział kredytów finansujących nieruchomości mieszkaniowe i komercyjne zwiększył się z około 1/3 całego portfela kredytowego do aż około 3/4, w tym udział samych hipotecznych kredytów mieszkaniowych zwiększył się z 20% do 64%. Natomiast udział kredytów inwestycyjnych dla przedsiębiorstw zmniejszył się w tym czasie z około 33% portfela kredytowego do 12%.

Jednocześnie portfel kredytów udzielonych przez brytyjskie banki prywatnemu sektorowi niefinansowemu zwiększył się z 27% PKB w 1964 r. do 130% PKB w 2009 r. Tym samym hipoteczne kredyty mieszkaniowe wzrosły w relacji do PKB z niespełna 10% w 1964 r. do około 80% w 2009 r.

Przyczyny niezwykle dynamicznego rozwoju hipotecznych kredytów mieszkaniowych szczegółowo omówili T. Chmielewski i A. Sławiński (Chmielewski, Sławiński 2010, s. 50–52). Ich zdaniem, kluczowe znaczenie miało masowe wkroczenie, począwszy od lat 90. XX w., na rynek kredytów hipotecznych banków komercyjnych i uniwersalnych. Wcześniej kredytów hipotecznych udzielały głównie banki hipoteczne, dysponujące długoterminowymi źródłami finansowania akcji kredytowej (emisja listów zastawnych).

Czynnikiem, który zachęcił banki komercyjne do gremialnego wejścia na rynek hipoteczny było pojawienie się nowych technologii informatycznych. Umożliwiły one „przetwarzanie danych dotyczących dużej liczby klientów banków, co stworzyło możliwość szacowania prawdopodobieństwa niespłacenia kredytu przez klientów należących do określonych grup dochodowych, wiekowych itp. Udzielanie kredytów hipotecznych zostało w ten sposób zautomatyzowane. Osoby ich udzielające nie muszą być wysoko kwalifikowanymi specjalistami, co jest konieczne przy przyznawaniu kredytów dla przedsiębiorstw (...). Wszystko to spowodowało, że kredyt hipoteczny stał się standardowym, masowo sprzedawanym produktem bankowym (...). W skali międzynarodowej nastąpiło wyraźne przesuwanie się aktywności banków komercyjnych w kierunku kredytów hipotecznych” (Chmielewski, Sławiński 2010, s. 50).

Czynnikiem dodatkowym było przekonanie – nie w pełni słuszne, jak się okazało – że kredyty hipoteczne są bardzo bezpiecznymi produktami. To bezpieczeństwo miały zapewniać dobre zabezpieczenie tych kredytów oraz szczególnie duża determinacja kredytobiorców do ich obsługi i spłaty. Oba te założenia nie całkiem się potwierdziły.

Nawet jednak jeśli banki komercyjne i uniwersalne nie były do końca przekonane o bezpieczeństwie tego produktu, to i tak udzielały na dużą skalę kredytów hipotecznych. Skłaniały je do tego systemy motywacyjne, które upowszechniły się w sektorze finansowym. Postulat maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy oraz niezwykle wysokie premie, zarówno dla kadry kierowniczej, jak i dla niektórych pracowników działów operacyjnych za zyski osiągnane w stosunkowo krótkich okresach prowadziły do maksymalizowania zysków krótkoterminowych, nawet kosztem długoterminowej stopy zysku (Jensen 2004, s. 549–565). Łatwe i tanie w udzielaniu oraz cieszące się dużym popytem kredyty mieszkaniowe idealnie wpisywały się w schemat takiego wysoce pożądanego przez banki produktu. Zapewniały wysokie zyski w krótkim okresie, podczas gdy znaczne ryzyko związane

z finansowaniem tych długoterminowych kredytów krótkoterminowymi pasywami mogło zmaterializować się dopiero w mniej lub bardziej odległej przyszłości.

Jeśli chodzi o zmiany w ramach kredytów dla sektora korporacyjnego (wzrost udziału kredytów finansujących nieruchomości komercyjne kosztem udziału kredytów inwestycyjnych), to nasuwa się kilka możliwych wyjaśnień: (a) rozwój wielkich korporacji mających w większym stopniu zdolność do samofinansowania przynajmniej części swoich inwestycji; (b) wzmożona konkurencja ze strony rynków papierów wartościowych – właśnie duże podmioty gospodarcze mogą często pozyskać z tych rynków tańsze finansowanie niż w bankach; (c) wkroczenie części krajów najwyżej rozwiniętych w tzw. postindustrialną fazę rozwoju.

Do tej pory mowa była o gospodarkach wysoko rozwiniętych. W XXI w. przynajmniej niektóre z opisanych wyżej procesów wystąpiły również w gospodarkach wschodzących. W szczególności dotyczyło to zwiększenia udziału w portfelach kredytowych banków kredytów dla gospodarstw domowych, a zwłaszcza hipotecznych kredytów mieszkaniowych (Canales-Krilijenko 2010). Co więcej, w niektórych gospodarkach wschodzących bardzo znaczną część kredytów mieszkaniowych stanowiły kredyty w walutach zagranicznych (bądź indeksowane do walut zagranicznych). Zjawisko to wystąpiło na szczególnie dużą skalę w Europie Środkowo-Wschodniej. W 2010 r. udział kredytów walutowych w udzielonych przez banki kredytach mieszkaniowych sięgał 70–90% w krajach bałtyckich (Łotwie, Estonii i Litwie), 60–70% na Węgrzech i w Rumunii i 35–40% w Polsce i w Bułgarii (Martin 2010, s. 3).

Przedstawione powyżej zmiany w strukturze udzielanych przez banki kredytów mają istotne implikacje makroekonomiczne.

Po pierwsze, w krajach wysoko rozwiniętych, w których istnieją już znaczne, nagromadzone zasoby nieruchomości, tylko część kredytów udzielanych na finansowanie nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych przekłada się na inwestycje powiększające te zasoby. Pozostała część tych kredytów finansuje zmiany własnościowe już istniejących zasobów. Ich rola ekonomiczna jest odmienna i polega na wygładzaniu konsumpcji w ciągu cyklu życiowego (w przypadku nieruchomości mieszkaniowych) bądź umożliwianiu osiągania korzyści podatkowych (w przypadku nieruchomości komercyjnych). Trzeba o tym pamiętać, rozpatrując makroekonomiczne skutki zwiększania lub ograniczania przez banki tego typu kredytów (Turner 2010, s. 81).

Po drugie, kredyty finansujące nieruchomości, w tej części, w jakiej przekładają się na nowe inwestycje, mogą mieć niekorzystny wpływ na międzynarodową konkurencyjność danej gospodarki. Dzieje się tak ponieważ budownictwo jest sektorem gospodarki charakteryzującym się relatywnie niską wydajnością. Skierowanie nadmiernej ilości zasobów krajowych i zagranicznych do tego sektora skutkuje obniżeniem tempa wzrostu wydajności w całej gospodarce, co może prowadzić do pogorszenia się jej konkurencyjności międzynarodowej. Na początku XXI w. doświadczyły tego boleśnie takie kraje jak Irlandia i Hiszpania.

Po trzecie, kredyty finansujące nieruchomości są szczególnie podatne na cykle kredytowe, wielokrotnie opisywane w literaturze począwszy od H. Minsky’ego

(Minsky 1986). W największym skrócie cykle te polegają na periodycznym występowaniu nadmiernej ekspansji kredytowej, która w końcu prowadzi do kryzysu bankowego. Otóż w przypadku kredytów finansujących nieruchomości powstają liczne negatywne sprzężenia zwrotne między ekspansją kredytową, powstawaniem bąbli spekulacyjnych na rynkach nieruchomości i reakcjami decydentów (banków centralnych, nadzoru bankowego, polityków). Tym samym znaczący wzrost udziału kredytów finansujących nieruchomości w portfelach kredytowych banków zwiększa prawdopodobieństwo występowania takich cykli i może być czynnikiem destabilizującym system finansowy.

Po czwarte, w tych gospodarkach wschodzących, w których duży udział w kredytach mieszkaniowych miały kredyty walutowe, prowadziło to do zwiększonego ryzyka makroekonomicznego. Banki przerzucały co prawda ryzyko kursowe na swoich klientów, ale oznaczało to dla nich wzrost ryzyka kredytowego. Z kolei banki centralne zostały pozbawione możliwości wpływania za pomocą polityki stopy procentowej na znaczną część akcji kredytowej banków. Zwiększało to niebezpieczeństwo nadmiernej ekspansji kredytowej mogącej prowadzić do powstania bąbli spekulacyjnych na rynkach nieruchomości.

5. Zmiany źródeł finansowania operacji aktywnych banków

W tradycyjnej bankowości praktycznie wyłącznym źródłem finansowania akcji kredytowej były depozyty gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. W ciągu ostatnich 30–40 lat sytuacja ta uległa tak radykalnej zmianie, iż w wielu przypadkach depozyty przestały być głównym źródłem finansowania operacji aktywnych banków. Najważniejszym nowym składnikiem bankowych pasywów stały się hurtowe pożyczki zaciągane na rynku pieniężnym. Należą do nich zarówno pożyczki niezabezpieczone, jak i zabezpieczone (operacje repo i podobne), zaciągane w krajowych instytucjach finansowych bądź, w coraz większym stopniu, w instytucjach zagranicznych. Innym, ale już znacznie mniej istotnym, źródłem finansowania aktywów stało się emitowanie przez banki dłużnych papierów wartościowych, zarówno krótko-, jak i długoterminowych.

Opisana powyżej ewolucja zostanie zilustrowana ponownie na przykładzie brytyjskiego sektora bankowego. Porównana zostanie struktura pasywów tego sektora w 1964 r. i w 2007 r. (Turner 2010, s. 54 i 60).

W 1964 r. pasywa brytyjskiego sektora bankowego składały się w 94% z depozytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw i w 6% z kapitałów własnych i rezerw. W 2007 r. obraz był już zupełnie odmienny. Depozyty stanowiły tylko ok. 25% pasywów, a ok. 70% przypadało na różnego typu krótkoterminowe pożyczki zaciągane na rynku pieniężnym (ponad 50% łącznych pasywów) i wyemitowane przez banki dłużne papiery wartościowe. Kapitały własne i rezerwy stanowiły 5% pasywów.

M. Woodford przytacza dane wskazujące na to, że podobne procesy wystąpiły w Stanach Zjednoczonych (Woodford 2011, s. 113–115). Stwierdza on, że

w pierwszej dekadzie XXI w. depozyty gospodarstw domowych i sektora korporacyjnego nie były już głównym źródłem finansowania operacji aktywnych nie tylko w całym amerykańskim sektorze finansowym, ale nawet i w sektorze bankowym. Często przywoływany bywa też spektakularny przykład Irlandii, gdzie w szczytowym okresie boomu kredytowego na rynku budowlanym (to jest w połowie pierwszej dekady XXI w.) pożyczki zaciągane na globalnym rynku pieniężnym stanowiły 60% źródeł finansowania akcji kredytowej banków (Chmielewski, Sławiński 2010, s. 51).

Omówione zmiany źródeł finansowania operacji aktywnych banków dokonały się nie tylko w krajach wysoko rozwiniętych. Podobne procesy nastąpiły w wielu gospodarkach wschodzących, zwłaszcza europejskich. Pod koniec pierwszej dekady obecnego wieku w krajach bałtyckich zewnętrzne finansowanie (w postaci pożyczek zaciąganych na globalnym rynku pieniężnym oraz pożyczek udzielanych przez spółki matki ich lokalnym spółkom córkom) sięgało od 70 do 90% ogólnej wielkości pasywów bankowych (Chmielewski, Sławiński 2010, s. 51). W innych wschodzących gospodarkach europejskich było to nieco mniej, ale i tam udział ten był wysoki rzędu 50–60%. Wyjątkami były tylko cztery kraje: Czechy, Polska, Rosja i Turcja (Nagy 2010, s. 2).

Zmiany w strukturze bankowych pasywów były spowodowane przez dwie grupy przyczyn. Do pierwszej można zaliczyć czynniki leżące po stronie „podaży” źródeł finansowania operacji aktywnych, a do drugiej czynniki związane z zapotrzebowaniem banków na te źródła finansowania.

Spośród czynników należących do pierwszej grupy zdecydowanie najważniejszym było powstanie, w wyniku procesów finansowej deregulacji, liberalizacji i globalizacji, globalnego rynku pieniężnego. Dla podmiotów o wysokiej wiarygodności kredytowej, do których zaliczały się praktycznie wszystkie większe banki, stworzył on nieomal nieograniczone możliwości finansowania ich aktywów. Z kolei rozwój rynków papierów wartościowych ułatwiał bankom pozyskiwanie funduszy również poprzez emisje różnego typu dłużnych papierów wartościowych. Z drugiej jednak strony, rozwój tych rynków, a także powstanie wielu nowych pośredników finansowych zaostrzyło konkurencję o oszczędności gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Pozyskiwanie przez banki tych oszczędności w postaci depozytów stało się znacznie trudniejsze.

Spośród czynników należących do drugiej grupy najistotniejszym był, opisany w części 4 niniejszego artykułu, ogromny wzrost „apetytu” banków komercyjnych i uniwersalnych na udzielanie mieszkaniowych kredytów hipotecznych. Wobec wspomnianych wyżej ograniczeń w dostępności depozytów, banki zaczęły na dużą skalę wykorzystywać nowe źródła finansowania akcji kredytowej. W rezultacie w wielu krajach wysoko rozwiniętych, począwszy od przełomu lat 80. i 90. XX w. kredyty udzielane przez banki podmiotom niefinansowym zaczęły przewyższać depozyty tych podmiotów w sektorze bankowym. W licznych gospodarkach wschodzących podobny proces wystąpił kilkanaście lat później.

Najpoważniejszą konsekwencją zmian w źródłach finansowania operacji aktywnych banków jest wzrost prawdopodobieństwa nadmiernej ekspansji kredytowej

ze wszystkimi tego negatywnymi skutkami. Dopóki akcja kredytowa banków jest finansowana depozytami gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, a w każdym razie tylko ze źródeł krajowych, występują naturalne bariery ograniczające możliwości wystąpienia niestabilnych boomów kredytowych. Wzrost akcji kredytowej banków nie może w tych warunkach trwale i znacznie przewyższać tempa wzrostu dochodu narodowego, a więc i tempa zmian zdolności kredytobiorców do obsługi i spłaty zaciągniętych kredytów. Dostęp banków do praktycznie nieograniczonych zasobów finansowych globalnego rynku pieniężnego usuwa te bariery i umożliwia bankom zwiększanie akcji kredytowej w tempie niepozostającym w żadnym związku z tempem wzrostu dochodu narodowego (i zdolności kredytobiorców do regulowania swoich zobowiązań) (Chmielewski, Sławiński 2010, s. 52).

Zwiększyła się też kruchość systemu bankowego i jego podatność na kryzysy. Po pierwsze, wynika to właśnie z opisanego powyżej wzrostu prawdopodobieństwa występowania cykli kredytowych. Po drugie, finansowanie długoterminowych aktywów krótkoterminowymi, odnawialnymi (często codziennie!) pożyczkami z rynku pieniężnego generuje poważne ryzyko płynności dla banków. O ile powszechnie współcześnie obowiązujące systemy gwarantowania depozytów bankowych ryzyko takie ograniczyły, o tyle znaczne uzależnienie banków od finansowania się na rynku pieniężnym ponownie je zwiększyło. Kryzys finansowy w latach 2007–2009 pokazał, jak ryzyko to może się zmaterializować, gdy nagle niemożliwe okazuje się refinansowanie na rynku pieniężnym zapadających zobowiązań.

Wreszcie ograniczeniu ulega rola tradycyjnego bankowego kanału kredytowego w mechanizmie transmisji polityki pieniężnej. Dopóki rezerwa obowiązkowa stwarzała dla banków wiążące ograniczenie, redukcja podaży rezerw przez bank centralny wiązała się z koniecznością redukcji wolumenu depozytów, a to wymagało od banków komercyjnych (i uniwersalnych) ograniczenia akcji kredytowej (Woodford 2011, s. 112). Przedstawione powyżej zmiany w strukturze źródeł finansowania operacji aktywnych banków (a w szczególności zmniejszenie się udziału depozytów) spowodowały jednak, że wymóg utrzymywania rezerwy obowiązkowej przestał stwarzać wiążące ograniczenie dla wielu banków (Bennett, Peristiani 2002, s. 53–68).

6. Integracja banków z rynkami finansowymi

Integracja banków z rynkami finansowymi bywa też określana jako „urynkowienie banków” lub „stapianie się banków z żywiołem rynków finansowych” (Sławiński 2008, s. 1). Jeden z elementów tego procesu, w postaci znacznego uzależnienia się banków od finansowania pozyskiwanego z globalnego rynku pieniężnego, został już szczegółowo omówiony w części 5 niniejszego artykułu. Jednak istotne zmiany zaszły również i po stronie operacji aktywnych banków.

Na globalnym rynku pieniężnym banki występują oczywiście nie tylko jako pożyczkobiorcy, ale również jako pożyczkodawcy dla innych banków i instytucji

finansowych. Pożyczki te mogą stanowić bardzo znaczący składnik aktywów banków. Na przykład w brytyjskim sektorze bankowym w pierwszej dekadzie obecnego wieku ich udział w łącznych aktywach kształtował się na poziomie 30–45% (Turner 2010, s. 16–17 i 60; *The Role* 2009).

Szczególnie dużą rolę w „urynkowaniu” banków odegrał rozwój sekurytyzacji. Jak zauważa A. Sławiński, banki od lat zazdrościły funduszom inwestycyjnym, że te zarabiają na marżach i prowizjach, a ryzyko inwestycyjne przenoszą na swoich klientów (Sławiński 2008, s. 1). Dzięki sekurytyzacji banki mogły osiągnąć podobny efekt: zarabiać na prowizjach z tytułu udzielanych kredytów, a następnie przenosić ryzyko kredytowe na inne podmioty, tj. na nabywców obligacji będących rezultatem sekurytyzacji. Tradycyjny model prowadzenia polityki kredytowej „udziel finansowania i trzymaj je w swoim portfelu” (*originate and hold*) można było zastąpić nowym: „udziel finansowania, podziel je i sprzedaj” (*originate and distribute*) (Roubini, Mihh 2011, s. 88). Miało to bardzo daleko idące konsekwencje dla sposobu prowadzenia polityki kredytowej przez banki i dla zarządzania przez nie ryzykiem kredytowym.

Rzeczywiste zmiany modelu polityki kredytowej banków okazały się jednak znacznie bardziej złożone. Po pierwsze, wiele banków zatrzymywało w swoich bilansach część obligacji będących efektem inicjowanej przez nie same sekurytyzacji. W dodatku dotyczyło to często transzy obligacji o najwyższym ryzyku (transza *equity*). Banki postępowały tak z kilku powodów: ponieważ obligacje te były bardzo wysoko oprocentowane, dla efektu demonstracji (żeby przekonać inwestorów, że są one bezpieczne), a także gdy nie udawało się ich sprzedać⁷. Po drugie, banki były także nabywcami obligacji będących rezultatem sekurytyzacji inicjowanej przez inne podmioty. W tym przypadku były to z kolei najczęściej obligacje z transzy uprzywilejowanej (transzy *senior*). Banki kupowały te obligacje ze względu na korzystną relację dochodu do (wysokiego) ratingu i przekonanie, że – w przeciwieństwie do kredytów – w razie potrzeby będzie można łatwo je sprzedać oraz stosunkowo niskie wymogi kapitałowe związane z takimi inwestycjami. Faktyczny model polityki kredytowej należałoby określić jako „udziel finansowania, podziel je – zachowując część w swoim portfelu, sprzedaj, a następnie kup czyjeś inne obligacje będące efektem sekurytyzacji” (*originate, distribute holding however a part and then acquire somebody else’s credit securities*) (Turner 2010, s. 32).

Współczesna sekurytyzacja obejmuje już wszelkie rodzaje kredytów, a także wiele innych aktywów. Niemniej jednak wciąż zdecydowanie koncentruje się ona na kredytach na zakup nieruchomości. Dlatego nie dziwią przytoczone przez N. Roubiniego dane, zgodnie z którymi w czasie współczesnego kryzysu finansowego około 34% wszystkich aktywów największych banków amerykańskich miało

⁷ Dla uzyskania pełniejszego obrazu należy pamiętać o znacznych zasobach powstałych w wyniku sekurytyzacji obligacji pozostających w parabankowych instytucjach należących do banków (głównie w strukturyzowanych funduszach sekurytyzacyjnych – SIV). Obligacje te nie figurują w bilansach banków, ale – jak dowiodły tego doświadczenia z lat 2007–2009 – w sytuacjach kryzysowych banki mogą być zmuszone do przejęcia ich do swoich bilansów.

związek z nieruchomościami, a w przypadku mniejszych banków udział ten był jeszcze wyższy i sięgał około 44% (Roubini, Minh 2011, s. 223). Powyższe dane obejmują zarówno kredyty udzielone na zakup nieruchomości, jak i obligacje będące efektem sekurytyzacji takich kredytów.

Obligacje CDO, MBS i inne produkty sekurytyzacji nie są jedynymi papierami wartościowymi w aktywach banków. Zwłaszcza dzieje się tak w konglomeratach i holdingach finansowych prowadzących intensywną działalność inwestycyjną na własny rachunek. Nabywają one zarówno obligacje różnych emitentów (w tym obligacje skarbowe różnych krajów), jak i akcje oraz inne papiery wartościowe. Najistotniejszą konsekwencją faktu, iż papiery wartościowe stały się istotnym składnikiem aktywów wielu banków jest uzależnienie wyników finansowych tych banków od zmian cen na rynkach finansowych.

Wynika to z obowiązującej w rachunkowości bankowej zasady wykazywania w sprawozdaniach finansowych wszystkich pozycji bilansu według ich bieżącej wartości rynkowej (*mark to the market*). W przypadku papierów wartościowych, w odróżnieniu od kredytów, taka wycena rynkowa jest dostępna. Jeżeli zatem zmieniają się rynkowe ceny papierów wartościowych znajdujących się w aktywach banku, to musi on w swoich sprawozdaniach finansowych wykazywać zyski bądź straty, mimo iż są to zyski i straty „papierowe”, czyli niezrealizowane.

Takie „papierowe” straty mogą jednak łatwo przekształcić się w straty rzeczywiste zgodnie z następującym mechanizmem. Spadek cen posiadanych przez bank papierów wartościowych powoduje konieczność wykazania straty w sprawozdaniu finansowym. Jeżeli strata jest znaczna, to bank może potrzebować dodatkowego kapitału (bądź zredukowania aktywów). Tak czy inaczej, najłatwiej osiągnąć ten cel sprzedając część posiadanych papierów wartościowych. Jeżeli jednak postępuje tak wiele banków jednocześnie albo jeśli rynki nie są płynne (a tak jest w przypadku obligacji będących efektem sekurytyzacji ze względu na brak standaryzacji tych instrumentów), to powoduje to jeszcze głębszy spadek cen tych papierów. Bank musi wykazać kolejną stratę i znowu pozbywać się części posiadanych papierów wartościowych, co może jednak spotęgować jego problemy.

Trzeba też wspomnieć o bardzo znacznym zaangażowaniu banków w transakcje finansowymi instrumentami pochodnymi. Banki aktywnie handlują tymi instrumentami zarówno z klientami jak i – przede wszystkim – między sobą. Zawierane są zarówno transakcje zabezpieczające (hedgingowe), jak i spekulacyjne. Z reguły są to transakcje pozabilansowe, ale trzeba pamiętać, iż w przypadku transakcji spekulacyjnych, ze względu na występowanie bardzo wysokiej dźwigni finansowej, mogą one generować dla banku bardzo duże zyski bądź straty nawet przy relatywnie niewielkich zmianach cen instrumentów bazowych. W ostatnich kilkunastu latach szczególnie dynamicznie rozwinął się rynek swapów na niewypłacalność dłużnika (CDS). Banki występują na nim zarówno jako nabywcy zabezpieczenia przed ryzykiem kredytowym, jak i jako sprzedawcy takiego zabezpieczenia, co stało się kolejnym czynnikiem zwiększającym sieć wzajemnych powiązań w sektorze bankowym.

7. Wnioski

Prosty, tradycyjny model bankowości, w którym banki przyjmowały depozyty od gospodarstw domowych i przedsiębiorstw oraz wykorzystywały je do udzielania kredytów (w tym głównie kredytów inwestycyjnych dla przedsiębiorstw) został zastąpiony przez model znacznie bardziej złożony. Współczesne banki, które często przekształciły się w konglomeraty lub holdingi finansowe, przeprowadzają niezwykle zróżnicowane operacje zarówno na rachunek klientów, jak i na rachunek własny.

Bilanse banków, zarówno po stronie pasywów, jak i aktywów, obejmują wiele pozycji. Depozyty przestały być nie tylko wyłącznym, ale często nawet i głównym źródłem finansowania bankowych aktywów. Banki korzystają z wielu źródeł finansowania, spośród których najważniejszym jest globalny rynek pieniężny. Z kolei kredyty inwestycyjne dla przedsiębiorstw przestały być głównym składnikiem nie tylko łącznych aktywów, ale nawet portfela kredytów dla podmiotów niefinansowych. W portfelu tym dominującą pozycję uzyskiwały kredyty finansujące nieruchomości mieszkaniowe i komercyjne. Istotnymi składnikami bankowych aktywów stały się też pożyczki udzielane na globalnym rynku pieniężnym i inwestycje w różne papiery wartościowe, w tym również i te będące efektem sekurytyzacji. Radikalnie zwiększyło się też znaczenie różnych operacji pozabilansowych banków.

Jedną z najważniejszych konsekwencji tej ewolucji sektora bankowego stała się integracja banków z rynkami finansowymi („urynkowienie” banków). Zarówno wyniki finansowe banków, jak i zachowanie przez nie płynności (a w skrajnych przypadkach i zachowanie wypłacalności) stało się w znacznym stopniu zależne od sytuacji na rynkach finansowych (pieniężnym, papierów wartościowych, finansowych instrumentów pochodnych, walutowym).

Innymi, istotnymi skutkami zmiany modelu bankowości były: wyraźny wzrost stopnia wzajemnych powiązań w ramach sektora bankowego oraz bardzo znaczne zwiększenie się jego złożoności i nieprzejrzystości. Rozwinęła i zagęściła się sieć wzajemnych powiązań między bankami. Złożyło się na to wzajemne udzielanie sobie przez banki pożyczek na rynku pieniężnym, wzajemne sprzedawanie sobie papierów wartościowych, w tym również i tych będących efektem sekurytyzacji oraz wzajemne sprzedawanie sobie instrumentów pochodnych. W rezultacie radykalnie zwiększyło się ryzyko systemowe w sektorze bankowym, gdyż upadek każdego pojedynczego banku (nie mówiąc już o tych największych) może mieć poważne skutki dla całego systemu bankowego. Znacznie zwiększyła się także złożoność i nieprzejrzystość systemu bankowego. Przyczyniły się do tego: rozwój konglomeratów i holdingów finansowych, niezwykle dynamiczny wzrost pozabilansowych operacji banków, związanych przede wszystkim z procesami złożonej sekurytyzacji i z transakcjami finansowymi instrumentami pochodnymi, a także wzrost wzajemnych powiązań między bankami.

Nasiliła się też procykliczność akcji kredytowej banków. Powstanie konglomeratów i holdingów „zbyt dużych, aby upaść” jeszcze zwiększyło ich skłonność do podejmowania nadmiernego ryzyka. Z kolei rozwój złożonej sekurytyzacji oraz

praktycznie nieograniczony dostęp do finansowania z globalnego rynku pieniężnego usunęły istniejące wcześniej, naturalne bariery dla nieskrępowanego rozwoju akcji kredytowej w okresach ekspansji. Wreszcie, znaczący wzrost udziału kredytów finansujących nieruchomości w portfelach kredytowych banków zwiększył prawdopodobieństwo występowania cykli kredytowych. Procykliczności w funkcjonowaniu banków sprzyjały też obowiązujące regulacje (w szczególności Bazylea II), ale ta ostatnia kwestia wykracza już poza ramy niniejszego artykułu.

Tekst wpłynął: 9 października 2012 r.

Bibliografia

- Adrian T., Shin H.S., *The Shadow Banking System. Implications for Financial Regulation*, „Banque de France Financial Stability Review” 2009, nr 13.
- Adrian T., Hyun S.S., *The Changing Nature of Financial Intermediation and the Financial Global Crisis of 2007–2009*, „Annual Review of Economics” 2010.
- Amel D., Barnes C., Panetta F., Salleo C., *Consolidation and Efficiency in the Financial Sector: A Review of the International Evidence*, „Journal of Banking and Finance” 2004, nr 28.
- Bennett P., Peristiani S., *Are U.S. Reserve Requirement Still Binding?*, „Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review” 2002, nr 1(8).
- Boone P., Johnson S., *Will the Politics of Global Moral Hazard Sink us Again?*, w: *The Future of Finance. And the Theory that Underpins It*, London School of Economics and Political Sciences, London 2010.
- Canales-Kriiljenko J.I., *Bank Lending in Emerging Markets in Latin America and Emerging Europe. Stylized Facts, Issues and Policies*, Conference on “Macroeconomic risks resulting from massive foreign exchange lending to household sector”, Warsaw, 20.10.2010.
- Chmielewski T., Sławiński A., *Wykorzystanie instrumentów nadzorczych w polityce makro-stabilizacyjnej*, „Zarządzanie Publiczne” 2010, nr 3(13).
- Credit Default Swaps*, „The New York Times”, 09.03.2012.
- Ferguson Jr W.R., Hartmann P., Panetta F., Portes R., *International Financial Stability*, Centre for Economic Policy Research, London 2007.
- Financialisation and the World Economy*, red. A. Epstein, Edward Elgar, 2006.
- Haldane A., Brennan S., Madauros V., *What Is the Contribution of the Financial Sector: Miracle or Mirage?*, w: *The Future of Finance. And the Theory that Underpins It*, London School of Economics and Political Sciences, London 2010.
- Hausner J., Sławiński A., *Chwiejna piramida nad Europą*, „Rzeczpospolita”, 19.01.2012.
- Jensen M., *The Agency Costs of Overvalued Equity and the Current State of Corporate Finance*, „European Financial Management” 2004, nr 4.
- Johnson S., Kwak J., *13 Bankers: The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*, Pantheon, New York 2010.
- Kay J., *Should We Have Narrow Banking?*, w: *The Future of Finance. And the Theory That Underpins It*, London School of Economics and Political Sciences, London 2010.
- Krugman P., *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, W.W. Norton Company Ltd., New York, London 2009.

- Małecki W., *Konsekwencje obecnego kryzysu na międzynarodowych rynkach finansowych dla polskiej gospodarki*, „Akademia Finansów w Warszawie – Biuletyn Analityczny” 2009, nr 3.
- Martin R., *Foreign Currency Mismatches in CEE EU Countries*, Conference on “Macroeconomic risks resulting from massive foreign exchange lending to household sector”, Warsaw, 20 October 2010.
- Minsky H.P., *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, London 1986.
- Nagy P.M., *Addressing Private Sector Currency Mismatches in Emerging Europe*, Conference on “Macroeconomic risks resulting from massive foreign exchange lending to household sector” Warsaw, 20 October 2010.
- Palley T.I., *Financialialisation: What Is and Why It Matters*, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst, Working Papers 2007, nr 153.
- Pozsar Z., Adrian T., Ashcraft A., Boesky H., *Shadow Banking*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report nr 458, July 2010, rev. February 2012.
- Ratajczak M., *Finansyzacja gospodarki*, „Ekonomista” 2012, nr 3.
- The Role of Macro Prudential Policy*, Bank of England Discussion Paper, November 2009
- Roubini N., Mihn S., *Ekonomia Kryzysu*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2011.
- „Rzeczpospolita”, 19.03. 2012.
- Sławiński A., *Nadzór nad wadliwą ruletką*, Warszawa 2008 (maszynopis).
- Sławiński A., *Przyczyny globalnego kryzysu bankowego*, w: *Nauki społeczne wobec kryzysu na rynkach finansowych*, Kolegium Ekonomiczno-Społeczne SGH, Warszawa 2009.
- Stojewska A., *Podział banków unijnych sposobem na kryzys*, „Rzeczpospolita”, 03.10.2012.
- Stockhammer E., *Financialisation and the Slowdown of Accumulation*, „Cambridge Journal of Economics” 2004, nr 28/5.
- Turner A., *What Do Banks Do? Why Do Credit Booms and Bust Occur and What Can Public Policy do About It?*, w: *The Future of Finance. And the Theory That Underpins It*, London School of Economics and Political Sciences, London 2010.
- Woodford M., *Pośrednictwo finansowe i analiza ekonomiczna*, „Gospodarka Narodowa” 2011, nr 11–12.
- Żyżyński J., *System finansowy a gospodarka realna: między służebnością a wyobcowaniem*, „Ekonomista” 2006, nr 4.
- www.bbc.co.uk/news/business

CHANGES IN THE BANKING SECTOR AND THEIR CONSEQUENCES

Summary

Banks have played a major and not exactly honourable role in the global economic and financial crisis. Not only were banks one of the sources of this crisis but they also contributed to the diffusion of impulses for the crisis.

The paper presents the evolution that banks have undergone in the last 30-40 years. The simple traditional model consisting in banks using deposits placed by households and enterprises for the purposes of granting credits (including especially investment credits for enterprises) has been replaced by a considerably more complicated model. The most important changes included the establishment of conglomerates and financial holding

companies, the development of an alternative banking system, changes to the structure of credits granted by banks as well as to the sources of financing of the active bank operations, and to the process of integration of banks and financial markets.

The main aim of this paper is to present how the changes in the banking sector have increased the potentially destabilizing influence of these institutions on the whole financial system and the real economy. The major reason was the increase in the systemic risk involved in the banking sector (resulting from the network of mutual interrelations and joint exposures) and intensification of the pro-cyclicality in bank lending. These threats have become fully perceivable in the years preceding the contemporary crisis and during the crisis.

Key words: banks, financial markets, crisis, systemic risk, pro-cyclicality

ПРЕОБРАЗОВАНИЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ИХ ПОСЛЕДСТВИЯ

Резюме

Банки сыграли существенную и не очень положительную роль в современном глобальном финансово-экономическом кризисе. Они не только были одним из источников этого кризиса, но и способствовали распространению кризисных импульсов.

В настоящей статье показана эволюция банков на протяжении последних 30-40 лет. Простая, традиционная модель банковского дела, в которой банки принимали депозиты от домашних хозяйств и предприятий и использовали их для предоставления кредитов (главным образом инвестиционных кредитов для предприятий), была заменена значительно более сложной моделью. Возникли конгломераты и финансовые холдинги, получили развитие альтернативные банковские системы, произошли перемены в структуре банковских кредитов, в источниках финансирования активных операций банков, а также в процессе интегрирования банков с финансовыми рынками.

Главная цель статьи заключалась в том, чтобы показать, каким образом вышеперечисленные преобразования банковского сектора увеличили его потенциально дестабилизирующее воздействие на всю финансовую систему и на реальную сферу экономики. Это произошло прежде всего из-за повышения системного риска в банковском секторе (вытекающего из сети взаимозависимостей и совместных экспозиций), а также усиления влияния цикличности на кредитную акцию банков. Все эти угрозы реализовались как в докризисный период, так и в ходе самого кризиса.

Ключевые слова: банки, финансовые рынки, кризис, системные риски, процикличность