

## **KAPITAŁ ZAGRANICZNY W POLSKIM SEKTORZE BANKOWYM A EFEKTYWNOŚĆ POLITYKI PIENIĘŻNEJ**

**Katarzyna Dąbrowska<sup>1</sup>**

**Marcin Gruszczyński<sup>2</sup>**

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie przemian własnościowych w polskim sektorze bankowym w okresie transformacji systemowej oraz przedyskutowanie możliwości występowania zakłóceń efektywności polityki pieniężnej na skutek zwiększającej się obecności kapitału zagranicznego.

---

<sup>1</sup> Katedra Bankowości i Finansów Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego; [dabrowska@wne.uw.edu.pl](mailto:dabrowska@wne.uw.edu.pl)

<sup>2</sup> Katedra Makroekonomii i Teorii Handlu Zagranicznego Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego; [mgruszcz@wne.uw.edu.pl](mailto:mgruszcz@wne.uw.edu.pl)

## 1. Wstęp

System finansowy pełni w gospodarce wolnorynkowej kluczowe funkcje związane z ułatwianiem wymiany dóbr i usług, mobilizacją i alokacją kapitału, pozyskiwaniem, przetwarzaniem oraz udostępnianiem informacji, kontrolą jakości zarządzania oraz zarządzaniem wszelkiego rodzaju ryzykiem (Levine [1997]). W krajach transformacji ustrojowej rolę tę musiał przejąć system bankowy, ze względu na brak innych pośredników finansowych. Jednakże poziom rozwoju bankowości na początku lat dziewięćdziesiątych w tych krajach był w porównaniu z państwami uprzemysłowionymi bardzo niski, i w takiej postaci nie mógł pełnić odpowiednio przypisanych mu funkcji w nowo tworzącej się gospodarce rynkowej. Rozpoczęte w latach osiemdziesiątych próby reformy bankowej w Polsce niestety nie dały pożądanych rezultatów, system bankowy na początku przemian gospodarczych nadal charakteryzował się (Wyczański, Gołajewska [1996]):

- brakiem konkurencji i dbałości o klienta, wynikających z niedostatecznej liczby działających banków, przy równoległej ich specjalizacji i podziału terytorialnego rynku,
- brakiem przepisów regulujących działalność systemu bankowego,
- niską efektywnością,
- brakiem zainteresowania innowacjami produktowymi,
- niskimi kwalifikacjami pracowników bankowych.

## 2. Oczekiwane korzyści i potencjalne zagrożenia

Środków zaradczych na powyższe niedostatki sektora bankowego, przy braku rodzimego kapitału, upatrywano m. in. w napływie inwestycji zagranicznych do tego sektora. Oczekiwano, że wraz z bankami zagranicznymi:

- pojawią się nowe produkty i usługi finansowe, nowe technologie,
- wdrożone zostaną powszechnie akceptowane standardy księgowości i sprawozdawczości,

- nastąpi wzrost konkurencji wymuszający strategię ukierunkowaną na klienta,
- zwiększy się wiarygodność rynku krajowego,
- napłyną także inne inwestycje bezpośrednie z zagranicy.

Zagraniczne instytucje miały ułatwić dalszy rozwój bankowości w Polsce, a w rezultacie – integrację ze światowym systemem przepływów kapitałowych. W ten sposób przedsiębiorstwa i banki krajowe zyskiwałyby łatwiejszy dostęp do międzynarodowego rynku kapitałowego.

Na wejściu banków zagranicznych skorzystać miała także gospodarka jako całość, w wyniku poprawienia się efektywności systemu bankowego oraz równoczesnej stabilizacji i umacniania się krajowego sektora finansowego - ekspansja zagranicznych instytucji wiąże się zazwyczaj z rozwojem rynków finansowych kraju przyjmującego (Galbis [1994]). W wyniku silniejszej konkurencji o depozyty i zwiększonego popytu na fundusze, służące zwiększeniu akcji kredytowej, powinien znacząco rozwinąć się rynek międzybankowy, na czym skorzystałyby także banki krajowe. Zwiększająca się konkurencja miała mieć wpływ na kształtowanie się stóp procentowych. Wraz z rozwojem systemu bankowego, należało się spodziewać obniżenia marż odsetkowych, co z zadowoleniem przyjęliby zarówno klienci banków jak i instytucje aktywnie działające na rynkach finansowych. Obecność zagranicznych banków w Polsce miała także poprawić jej międzynarodowy wizerunek i zwiększyć atrakcyjność w oczach potencjalnych inwestorów.

Z zagranicznymi inwestycjami w sektorze bankowym wiązały się również pewne zagrożenia. W wyniku pojawiania się coraz większej ilości banków zagranicznych spodziewano się zarówno utraty kontroli nad systemem bankowym przez władze, jak i pogorszenia warunków działalności banków krajowych na skutek nasilenia się konkurencji ze strony obcych, zasobniejszych i lepiej wyposażonych, instytucji zagranicznych, tym bardziej, że większość krajowych banków borykała się z problemem złych kredytów. Gorsza pozycja krajowych instytucji mogła doprowadzić do wyparcia ich z dochodowych obszarów usługowych przez zagraniczne banki, i w dalszej kolejności, przy ciągłym braku odpowiedniej stopy zwrotu z działalności, ich likwidację.

Sposób alokowania funduszy poprzez zagraniczne banki nie zawsze jest zbieżny z tym jaki stosują banki krajowe. Różnica ta może prowadzić do odmiennej, niż planował rząd, ścieżki rozwoju gospodarczego. Pewne zagrożenia mogły wiązać się z efektywnością polityki fiskalnej, strukturalnej i szeroko rozumianej polityki gospodarczej.

Pod znakiem zapytania mogło stanąć finansowanie dużych inwestycji infrastrukturalnych czy kredytowanie działalności pożądaney z punktu widzenia państwa (korzystnych efektów zewnętrznych). Oczywiście jest istnienie silnych powiązań banków zagranicznych z zagranicznymi przedsiębiorstwami, które to powiązania wykształciły się w wyniku wieloletniej współpracy (kontaktów i doświadczeń) w kraju rodzimym. W hipotetycznym przypadku niedoboru kredytu mogłoby nastąpić eliminowanie projektów krajowych (ze względu na chociażby większą asymetrię informacji na linii bank obcy – polskie przedsiębiorstwo). W krańcowym przypadku mogłoby dojść do paradoksu w postaci finansowania kapitałem polskim (i zyskami banków w Polsce) aktywności gospodarczej za granicą a nawet finansowanie działalności przedsiębiorstw obcych w Polsce kredytem z instytucji działających w kraju a nie poprzez inwestowanie środków z zagranicy.

Zarówno banki zagraniczne, jak i krajowe, dążą do uzyskania jak najwyższych zysków z prowadzenia działalności. Jednakże obce instytucje finansowe, maksymalizując zyski w skali globalnej, mogą do nich dążyć w inny sposób. Wynika to może z tego, że banki, których większość udziałów należy do zagranicznych inwestorów, znają bardzo dobrze rynki światowe, jednocześnie mają małą wiedzę na temat realiów kraju je goszczącego. Może to spowodować, między innymi, że będą finansowane tylko takie przedsiębiorstwa, które posiadają światowe standardy rachunkowe, działają w skali międzynarodowej i mają wyrobioną dobrą reputację. Z kolei małe przedsiębiorstwa krajowe mogą mieć problemy z finansowaniem własnego rozwoju.

Rozwój instrumentów finansowych w połączeniu z napływem inwestycji bezpośrednich do sektora bankowego niesie ze sobą kolejne zagrożenia, związane przede wszystkim z możliwością omijania opodatkowania i transferem kapitału przez zagraniczne instytucje finansowe. Paradoksalnie może się okazać, że podatki będą

płacone jedynie przez instytucje krajowe, co doprowadzi do asymetrii w gospodarce na korzyść podmiotów zagranicznych.

Należy także zauważyć, że w większości krajów rozwiniętych dostęp zagranicznych inwestorów do sektora bankowego (podobnie jak i innych sektorów uznawanych za strategiczne – telekomunikacji, transportu, wydobywania) podlega istotnym ograniczeniom<sup>3</sup>.

### **3. Ekspansja kapitału zagranicznego w polskim sektorze bankowym i jej regulacja**

Wysoki udział kapitału zagranicznego w sektorach bankowych krajów transformacji gospodarczo-ustrojowej świadczy o tym, że kraje te były i są atrakcyjne dla międzynarodowych instytucji finansowych. Decyzja o ekspansji banku na rynki zagraniczne może zostać podjęta z dwóch powodów. Pierwszym z nich jest poszerzenie działalności instytucji finansowej w skali globalnej na skutek wzrostu obrotów handlu zagranicznego, rozwoju międzynarodowych rynków kapitałowych i naturalnego zwiększenia się obszaru możliwych okazji ekonomicznych. Drugim z nich jest podążanie za własnymi krajowymi kontrahentami, którzy rozpoczęli działalność za granicą. Aby zachować tych klientów i ułatwić im operacje handlowe, ubezpieczeniowe i inwestycyjne, banki decydują się na otwarcie oddziałów w innych krajach. Oczywiście ekspansja banku może zakończyć się fiaskiem, szczególnie jeśli dotyczy ona regionów obciążonych wysokim ryzykiem ekonomicznym i politycznym. Zbyt duża konkurencja na rynku usług finansowych może również doprowadzić do sytuacji, w której tylko najsilniejsze z nich przetrwają.

Aktywność ekspansji inwestorów zagranicznych na polski rynek usług bankowych była uwarunkowana polityką licencyjną i prywatyzacyjną władz polskich. W **pierwszym etapie** obejmującym okres 1990-I połowa 1992 roku stworzono bardzo korzystne warunki zakładania banków z udziałem kapitału zagranicznego w Polsce (wakacje podatkowe, wnoszenie i utrzymywanie kapitału w dewizach, możliwość

---

<sup>3</sup> Patrz: *Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, MFW (różne wydania). W latach 1996-1998 na 185 członków MFW ponad 140 utrzymywało ograniczenia inwestycji bezpośrednich.

transferu 15% zysków), jak i banków krajowych. Wprowadzenie łagodnych kryteriów przy licencjonowaniu banków było efektem demonopolizacji krajowego sektora bankowego. Z drugiej strony banki zagraniczne (głównie z obszaru UE i Stanów Zjednoczonych) były zainteresowane podjęciem działalności na terenie Polski ze względu na konieczność podążania za rodzimymi eksporterami, swoimi dotychczasowymi klientami, którzy inwestowali w Polsce.

W połowie 1992 roku, co stanowi początek **etapu drugiego**, liberalna polityka licencyjna NBP wobec dopuszczania kapitału zagranicznego do polskiego rynku bankowego została zaostrożona. Postępowanie to uzasadnione było załamaniem się kondycji finansowej większości banków krajowych, pogorszeniem jakości portfeli kredytowych i obniżeniem wypłacalności. Kryzys, który ujawnił się w polskim systemie bankowym, spowodował, że bank centralny konsekwentnie odmawiał udzielania nowych licencji bankom zagranicznym. Obawiano się, że wejście nowych banków zagranicznych mogłoby osłabić pozycję konkurencyjną banków polskich. Prowadzono także działania w kierunku zrównania praw banków z obcym i krajowym kapitałem<sup>4</sup>. Nadrzędnym celem polityki NBP było doprowadzenie do wzmocnienia polskiego sektora bankowego. Wobec nieudanych prób przekonania banków zagranicznych działających już w Polsce, aby wzięły udział w restrukturyzacji sektora bankowego, zdecydowano się wykorzystać w tym celu kapitał oczekujący na zainwestowanie w Polsce. W związku z tym pojawiła się nowa możliwość dla inwestorów zagranicznych na ulokowanie kapitału w polskiej bankowości. Druga połowa 1994 roku zaowocowała pierwszymi efektami nowej polityki licencyjnej. Można uznać, iż stanowi to początek **trzeciego etapu**. Udział w restrukturyzacji przybierał formę wykupienia banku zagrożonego upadłością, pomocy finansowej przy restrukturyzacji banku znajdującego się w złej sytuacji lub pomocy dla banku, który go przejął. Finansowy wkład w sanację i dokapitalizowanie polskich banków stanowił dla napływającego kapitału zagranicznego koszt uzyskania dostępu do rynku. Wydanie licencji bankowi zagranicznemu lub udzielenie zgody na zakup przez bank zagraniczny

---

<sup>4</sup> Patrz: Zmiana ustawy Prawo Bankowe z 1992 roku (Dz. U. Nr 18, poz. 82).

kontrolnego pakietu akcji banku krajowego zostało więc w tym etapie uwarunkowane udziałem w restrukturyzacji polskiego sektora bankowego<sup>5</sup>.

Członkostwo Polski w OECD oraz polskie starania o przyjęcie do UE przesądziły o dalszej liberalizacji polityki licencyjnej. Rok 1998 rozpoczął najbardziej liberalny z dotychczasowych **czwarty etap** w polityce reglamentacji kapitału obcego<sup>6</sup>.

Oprócz zakładania oddziałów i nowych banków, instytucje zagraniczne, uczestniczyły w procesie transformacji polskiego sektora bankowego biorąc aktywny udział w jego prywatyzacji. Wśród inwestorów strategicznych prywatyzowanych banków komercyjnych znalazły się głównie podmioty z Unii Europejskiej (głównie kapitał niemiecki, holenderski), ale także i ze Stanów Zjednoczonych. Dzięki wcześniej rozpoczętej prywatyzacji sektora bankowego oraz atrakcyjności polskiego rynku, udało się pozyskać renomowanych i doświadczonych inwestorów.

Proces przekształceń własnościowych banków komercyjnych w Polsce właściwie został zakończony. Pod bezpośrednią kontrolą Skarbu Państwa pozostały: Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski, Bank Gospodarki Żywnościowej oraz Bank Gospodarstwa Krajowego, mający statut banku państwowego.

Napływ inwestycji zagranicznych do polskiego sektora bankowego spowodował zmiany w strukturze własnościowej, rozkładzie kapitału oraz udziale w rynku usług finansowych (Tabela 1). Liczba banków komercyjnych kontrolowanych przez kapitał zagraniczny wzrosła z 6 w 1991 roku do 48 na koniec 2001 roku.

Wzrostowi liczby działających banków z przewagą kapitału obcego towarzyszy również wyższy udział banków zagranicznych w sumie bilansowej, funduszach własnych, przyjętych depozytach i udzielonych kredytach w całym sektorze bankowym. Na koniec 2001 roku banki zagraniczne posiadały ponad 80% kapitału oraz 70% kredytów dla sektora niefinansowego wszystkich działających w Polsce banków komercyjnych. Jednakże wysoka pozycja na rynku detalicznym pozostającego w rękach państwa PKO BP S.A. sprawia, że udział banków zagranicznych w depozytach krajowych nie przekroczył pod koniec 2000 roku 65%.

---

<sup>5</sup> Istniały jednak przypadki wchodzenia instytucji zagranicznych bez angażowania się w restrukturyzację banków krajowych.

<sup>6</sup> Od 1 stycznia 1999 roku istnieje swoboda zakładania oddziałów zagranicznych banków w Polsce.

Tabela 1:

**Liczba banków komercyjnych (bez banków w stanie upadłości i w likwidacji), rozkład funduszy<sup>7</sup> systemu bankowego oraz depozytów i kredytów sektora niefinansowego w systemie bankowym, 1991-2001 (stan na koniec roku).**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
liczba banków									
Z przewagą kapitału zagranicznego	10	11	18	18	25	31	39	47	48
Z przewagą kapitału polskiego	77	71	63	63	56	52	38	27	23
Fundusze (w proc.)									
Z przewagą kapitału zagranicznego	2,2	3,7	7,6	20,9	24	24,7	50,2	77,6	80,2
Z przewagą kapitału polskiego	89,8	90,6	87	74,2	71,2	71,2	45,4	17,9	15,2
Udział w rynku depozytowym (w proc.)									
Z przewagą kapitału zagranicznego	2,1	2,7	3	12,2	12,7	13,7	45,6	63,5	63,9
Z przewagą kapitału polskiego	90,3	91,4	91,5	82,3	82,1	81,1	49,4	31,3	30,5
Udział w rynku kredytowym (w proc.)									
Z przewagą kapitału zagranicznego	2,7	4,4	5,8	16	18,2	21,9	50,9	70,2	71,3
Z przewagą kapitału polskiego	90,2	88,9	88,7	77,9	76,3	73,1	44	24,4	22,9

Zródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Ponad dziesięcioletni okres transformacji daje możliwość oceny polityki banku centralnego w stosunku do napływu inwestycji bezpośrednich do sektora bankowego w Polsce. Początkowe dążenie do umocnienia tego sektora przy pomocy kapitału zagranicznego przyniosło pożądane rezultaty. Szczególnie dlatego, że nie obciążono kosztami restrukturyzacji Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, a przede wszystkim klientów. Niektórzy uznają również, jako zasługę tej polityki, opóźnienie ekspansji banków zachodnich co miało umożliwić krajowym bankom przygotowanie się do działania w obliczu silnej pod każdym względem konkurencji. Jednakże z perspektywy czasu okazuje się, że dodatkowy okres (etap trzeci polityki licencjonowania) raczej nie został wykorzystany. Zagraniczni inwestorzy zaczęli bowiem przejmować nawet banki nie potrzebujące dofinansowania, co może być przedmiotem krytyki. Uważa się, że nie

<sup>7</sup> Suma funduszy podstawowych i uzupełniających, odpowiadająca do końca 1997 roku funduszom własnym brutto.



uzyskano tylu korzyści jakich się spodziewano, wskazując nawet na szkodliwość dalszej ekspansji zagranicznych inwestycji w sektorze bankowym. Jednakże należy zauważyć, że ekspansja zagranicznych banków jest od 1999 roku uwarunkowana zobowiązaniem się Polski do zniesienia barier dla instytucji międzynarodowych, podpisanych przy pracach akcesyjnych odnoszących się do członkostwa w OECD.

Niewątpliwie napływ bezpośrednich inwestycji z zagranicy do polskiego sektora bankowego spowodował szybki jego rozwój pod względem jakościowym i ilościowym. Produkty i usługi finansowe oferowane na polskim rynku bankowym nie różnią się wiele od tych, które proponuje się na rynkach w państwach uprzemysłowionych. Dokonał się również gwałtowny postęp technologiczny w bankowości, za sprawą poczynionych inwestycji w infrastrukturę bankową.

Z drugiej strony, zostały znacznie ograniczone możliwości wpływania na działalność banków. Spodziewany spadek marż, za sprawą zwiększonej konkurencji, również nie nastąpił, co więcej obserwuje się wzrost dodatkowych opłat i prowizji pobieranych przy usługach finansowych. Konkurencja ze strony silnych zagranicznych instytucji finansowych wymuszała konsolidację i szukanie inwestorów strategicznych u banków pozostających jeszcze w rękach krajowych właścicieli. Zwraca uwagę również fakt rosnącego udziału złych długów w portfelach banków komercyjnych, co jest po części rezultatem spowolnienia gospodarczego Polski, po części wyjątkowo ekspansywnej akcji kredytowej na przełomie ostatniej dekady dwudziestego wieku<sup>8</sup>. Oznacza to relatywne zmniejszenie się stabilności sektora bankowego mimo obecności instytucji zagranicznych. Można mieć jednakże nadzieję, że banki międzynarodowe będą mogły, w przypadku hipotetycznych zakłóceń płynności, liczyć nie tylko na krajowy rynek międzybankowy – jak banki polskie – ale także na fundusze pochodzące z oddziałów centralnych i ich filii. Aczkolwiek doświadczenia argentyńskie nie są w tym przypadku zachęcające.

Wspomniany skok jakościowy w bankowości polskiej nie zniwelował różnicy ilościowej w stosunku do sektorów bankowych krajów uprzemysłowionych. Porównanie Polski z krajami Unii Europejskiej pod względem rozwoju sektora

---

<sup>8</sup> Udział należności zagrożonych w należnościach brutto od sektora niefinansowego wzrósł z 10,9% w 1998 roku do 20% pod koniec I kwartału 2002.

bankowego wciąż wypada niekorzystnie. Wszystkie gospodarki Wspólnoty, może za wyjątkiem Danii i Grecji, mają znacznie wyższy poziom rozwoju sektora bankowego<sup>9</sup>. Także na tle krajów rozwijających się, polski sektor bankowy, mimo niezaprzeczalnego postępu, i to głównie dzięki inwestycjom kapitału zagranicznego, cechuje średni poziom rozwoju. Można jednak stwierdzić, że w związku z sytuacją gospodarczą polskich finansów po załamaniu gospodarki pod koniec lat dziewięćdziesiątych, obciążenia zagrożonymi kredytami oraz przy braku kapitału rodzimego dopuszczenie inwestorów zagranicznych było koniecznością.

#### **4. Polityka pieniężna a kapitał zagraniczny w polskim sektorze bankowym**

Zadaniem polityki, w tym i pieniężnej, jest osiągnięcie wyznaczonych celów za pomocą możliwych instrumentów. Jako że władze monetarne mają co najwyżej wpływ na stronę popytową, co oznacza, że cele bezpośrednie polityki, takie jak koniunktura gospodarcza, zatrudnienie, ze względu na wielość czynników je determinujących, są trudne do osiągnięcia i zmierzania, wyznacza się zazwyczaj cele pośrednie polityki, do których mogą należeć:

- troska o stabilność wartości pieniądza (niska i przewidywalna inflacja),
- poziom nominalnych stóp procentowych (lub pożądana ich struktura),
- nominalny produkt krajowy,
- wielkość kredytu w gospodarce itp.

Wiedząc, że ilość pieniądza w gospodarce ma wpływ na poziom cen władze pieniężne mogą kontrolować nominalną podaż pieniądza wpływając na bazę monetarną i mnożnik. W celu zmiany wielkości bazy monetarnej lub mnożnika dokonuje się:

- operacji otwartego rynku – skup i sprzedaż papierów dłużnych (weksle, bony, obligacje skarbu państwa),
- zmiany stopy rezerw obowiązkowych (pochodzenie deponentów, rodzaj banku, rodzaj wkładu),

---

<sup>9</sup> Więcej w: Dąbrowska [2002].

- zmian stóp referencyjnych, lombardowych, depozytowych (redyskontowych, refinansowych),
- operacji kredytowo-depozytowych – kredytów lombardowych oraz lokat terminowych banków w banku centralnym,
- kontroli selektywnej operacji instytucji kredytowych,
- sugestii i apeli (środki postulatywne).

Czy zmiany własnościowe oraz strukturalne w polskim systemie bankowym mogą istotnie wpłynąć na skuteczność prowadzenia polityki pieniężnej? Problem ten należałoby rozważyć z punktu widzenia efektywności instrumentów znajdujących się w dyspozycji władz monetarnych w tym także na długość i szybkość reagowania mechanizmu transmisyjnego przekazującego impulsy generowane przez instrumenty wpływając na warunki funkcjonowania rynku pieniężnego (popyt, podaż, cena pieniądza) a w rezultacie na cenę kapitału pożyczkowego w całym systemie bankowym oraz rozmiar działalności kredytowej i za tym popyt zagregowany. Należy jednak zauważyć, że problem ten nie jest poruszany (np. w „Sprawozdaniach z wykonania założeń polityki pieniężnej” ani w „Założeniach Polityki Pieniężnej” ani „w Średniookresowej Strategii Polityki Pieniężnej na lata 1999 – 2003”), a więc zapewne nie jest szczególnie palący przy prowadzeniu polityki pieniężnej.

Wydaje się, że z punktu widzenia efektywności **operacji otwartego rynku** pochodzenie nabywcy nie ma większego znaczenia. Większa liczba zasobnych nabywców papierów wartościowych, będących przedmiotem transakcji na otwartym rynku, czego efektem są stałe nadwyżki popytu, umożliwia władzom pieniężnym na pożądane kształtowanie ich oferty oraz ceny (stopy przychodowości) a przez to bardziej precyzyjne prowadzenie polityki pieniężnej i reagowanie na zmiany sytuacji rynkowej. Pewne korzyści może przynieść inna percepcja ryzyka przez obcych managerów zarządzających aktywami banków.

Należy zauważyć, że bez względu na pochodzenie właściciela, banki mogą próbować uniknąć restrykcyjnej presji banku centralnego – za pomocą **stopy rezerw obowiązkowych** - i starać się nie ograniczać akcji kredytowej. Poza bankiem

centralnym i innymi bankami źródłem pozyskiwania funduszy mogą być niebankowi pośrednicy nie zobowiązani do utrzymywania rezerw, a także zagranica, gdzie banki mogą same zaciągać zobowiązania lub umożliwiać to swoim klientom. Głównym impulsem rozwoju eurorynków walutowych było właśnie to, że na rynkach tych nie istniał obowiązek utrzymywania rezerw (Caves et al. [1998]). Obserwując historię rynku polskiego można zauważyć, że banki starały się (i to skutecznie) omijać obowiązek utrzymywania rezerw wykorzystując prawne niedoskonałości. Wydaje się także, że korzystanie z tego instrumentu polityki odchodzi już do przeszłości – po pierwsze, ze względu na konkurencyjność międzynarodową banków polskich względem instytucji zagranicznych, po drugie, ze względu na zauważalne naciski, także prasowe, uzasadniające wysokość marż właśnie istnieniem kosztownego obowiązku utrzymywania rezerw. Oznacza to także, że władze pieniężne nie będą mogły wpływać na mnożnik, pozostawiając sobie jedynie możliwość wpływania na bazę monetarną poprzez operacje otwartego rynku.

Jako że celem polityki pieniężnej jest obniżanie inflacji, a w dalszej perspektywie stabilizacja cen, bank centralny określa cel inflacyjny w postaci liczbowej, a następnie dostosowuje poziom oficjalnych stóp procentowych tak, by maksymalizować prawdopodobieństwo jego osiągnięcia. Poziom stóp procentowych utrzymywany jest w spójności z realizowanym celem inflacyjnym, poprzez nominalne krótkoterminowe stopy procentowe rynku pieniężnego. Stopy rynku pieniężnego oddziałują na oprocentowanie kredytów i depozytów w bankach komercyjnych<sup>10</sup>.

Zatem istotną kwestią jest elastyczność (wrażliwość) rynkowych stóp procentowych (kredytowych i depozytowych) na zmiany podstawowych stóp procentowych ustalanych przez władze pieniężne (**stopa referencyjna, lombardowa**). Można zauważyć, że w przypadku stóp depozytowych elastyczność ta jest większa od jedności gdy w przypadku stóp kredytowych niższa. W rezultacie wielokrotne zmiany stóp zaowocowały zwiększeniem marż przez banki. Ponadto kierunek zmian (obniżki) skłoniły banki do wprowadzania nowych i relatywnie wysokich opłat za jakiegokolwiek usługi. Podobna sytuacja miała już miejsce w przeszłości, gdy banki także starały się

internalizować efekty podnoszenia stóp podstawowych. We wrześniu 1997 roku NBP rozpoczął przyjmowanie depozytów od ludności w celu skłonienia niektórych banków do podniesienia stóp depozytowych<sup>11</sup>. Duże banki, korzystając z koniunktury i pozycji rynkowej utrzymywały niskie stopy depozytowe w celu oferowania także niskich stóp kredytowych zwiększając udział w rynku, akcję kredytową a w konsekwencji popyt globalny – co mogło zaowocować wzrostem poziomu cen. W powyższym przykładzie należy podkreślić negatywną rolę właśnie banku krajowego<sup>12</sup> co pokazuje, że kraj pochodzenia właściciela nie musi mieć poważnego znaczenia w reagowaniu na politykę pieniężną.

Należy także zauważyć, że wraz z otwieraniem Polski na międzynarodowe przepływy kapitałowe (liberalizację prawa dewizowego), stopy procentowe, w tym i podstawowe ustalane przez władze pieniężne, powinny zachowywać pewien parytet względem stóp zagranicznych (po dokonaniu korekty o różnice w stopach inflacji i ryzyku). W przeciwnym wypadku instytucje posiadające międzynarodowe powiązania będą mogły umożliwiać arbitrażystom czerpanie zysków z różnicy w oprocentowaniu np. za pomocą swapów (procentowych, procentowo-walutowych)<sup>13</sup>.

Zatem na skutek zwiększania się obecności w polskim sektorze bankowym instytucji o zasięgu międzynarodowym zmniejszać się będzie pole autonomicznego kształtowania stóp procentowych. Warto dodać, że bank centralny działa na rynek jedynie poprzez oprocentowanie krótkookresowych bonów pieniężnych, które są jedną, ale nie jedyną formą aktywów banków komercyjnych. Zatem efektywność bezpośrednia

---

<sup>10</sup> Strona internetowa NBP, [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)

<sup>11</sup> Szpunar P. *Depozyty ludności w NBP*, Bank i Kredyt 3/1998.

<sup>12</sup> Słojewska A., *Nawet 5-7 miliardów zł*, Rzeczpospolita, 17 września 1997.

<sup>13</sup> Doświadczenia krajów z liberalizacją obrotów kapitałowych, wprowadzaniem i utrzymywaniem ograniczeń przepływów finansowych pokazują, że w przypadku dostatecznie wysokich bodźców (np. różnic pomiędzy krajowymi a światowymi stopami procentowymi, różnicami pomiędzy stopami podatkowymi) inwestorzy są w stanie przy pomocy instytucji finansowych, wcześniej lub później ograniczenia te obejść. Przy obecnym stopniu rozwoju rynków terminowych i pochodnych restrykcje dotyczą w zasadzie osób fizycznych i niewielkich przedsiębiorstw (Ariyoshi et al., [2001], Eichengreen et al. [1998], Gruszczynski [2002]).

tego instrumentu może być ograniczona. Ponadto w warunkach nadpłynności sektora bankowego stopa lombardowa jest raczej nieaktywna i ma znaczenie psychologiczne<sup>14</sup>.

Należy jednak w tym miejscu zwrócić uwagę na kwestię marż. W przypadku każdej może istnieć pokusa aby nieefektywności działania tej instytucji sfinansować kosztem innych uczestników rynku, lub po prostu wykorzystać unikalną pozycję na rynku. Należałoby zatem rozważyć, czy wysokie marże są skutkiem przezornej polityki władz banku, relatywnego niedoboru kredytu, czy może efektem nadmiernie agresywnej ekspansji kredytowej z lat ubiegłych i konieczności finansowania obsługi zagrożonych kredytów. W przypadku całkowitego zdominowania sektora bankowego przez instytucje zagraniczne może istnieć pokusa do tych drugich działań, prowadząc do pogorszenia się rynku.

### **Jakie czynniki mogą osłabiać działanie mechanizmu transmisyjnego?**

Po pierwsze jest to nadpłynność sektora bankowego. Doświadczenia banków centralnych krajów wysoko rozwiniętych wskazują, że jedną z przesłanek skutecznej transmisji impulsów polityki pieniężnej do systemu bankowego a następnie do gospodarki jest istnienie co najmniej operacyjnego niedoboru płynności krajowego sektora bankowego. W latach dziewięćdziesiątych dwudziestego wieku Narodowy Bank Polski miał do czynienia z sytuacją nie tylko operacyjnej ale i strukturalnej nadpłynności – stając się faktycznie dłużnikiem banków komercyjnych. W przypadku nadpłynności, banki obfite w fundusze mogą prowadzić własną politykę stóp procentowych. Przy relatywnym nadmiarze środków finansowych (co jest cechą wyróżniającą kraje wysoko rozwinięte) rosnąca konkurencja na rynku usług bankowych może przejawiać się w dążeniu do zwiększania udziału na rynku – głównie na rynku kredytowym - poprzez utrzymywanie niskich stóp kredytowych. Instytucje międzynarodowe nie powinny mieć problemów z pozyskaniem środków na zyskowną (lub prowadzącą do umocnienia pozycji rynkowej) akcję kredytową. Obserwując sytuację rynkową w krajach wysoko rozwiniętych można zaobserwować zjawisko

---

<sup>14</sup> Z drugiej strony zaletą nadpłynności może być to, że ze względu na brak substytutów oferty banku centralnego banki komercyjne mogą być bardziej wrażliwe na zmiany stóp procentowych, patrz: Grabowski B., *Fundamentalne problemy polityki pieniężnej NBP*, Bank i Kredyt 7-8/1999.

istotnej nadpłynności. Oznacza to, że polityka pieniężna traci na znaczeniu, przynajmniej do czasu zmniejszenia się nadpłynności w tych krajach.

Po drugie, reakcja banków niekoniecznie musi przejawiać się w redukcji lub zwiększeniu akcji kredytowej. Zmiana stóp może je skłonić do zmiany portfela skarbowych papierów wartościowych lub do korekty pozaprocentowych warunków uzyskania kredytu (nowe kryteria, prowizje)<sup>15</sup>.

Po trzecie, kwestią dyskusyjną jest substytucyjność (ze względu na ryzyko, zyskowność, zapadalność, płynność) aktywnych pozycji bilansów banków komercyjnych. Jednak wraz z rozwojem rynków aktywów oraz konkurencji powinno być coraz więcej różnorodnych instrumentów. Z drugiej strony głębokość innych rynków, alternatywnych do sektora bankowego może negatywnie wpływać na efektywność polityki pieniężnej. Pewne kontrowersje budzi także występowanie asymetrii informacji na styku kredytobiorcy-banki oraz racjonalność zachowań uczestników rynku (różne cele działań, zyskowność czy udział w rynku).

Podsumowując, największym sojusznikiem polityki pieniężnej jest konkurencja w sektorze bankowym, wsparta właściwym nadzorem bankowym oraz przejrzystością instytucji i operacji (aby uniknąć gromadzenia się złych długów, dążenia do zwiększania udziału w rynku za wszelką cenę itp.). Rosnąca obecność i aktywność inwestorów i instytucji zagranicznych powinna wpłynąć korzystnie na konkurencję na rynku. Jednakże niektóre zjawiska mogą poważnie ją osłabiać i zniekształcać.

Należą do nich porozumienia, fuzje (w szczególności banków przekraczających pewien próg obrotów) oraz nadużywanie pozycji dominującej na rynku. Na porozumienia w obecnym stanie rzeczy raczej nie można skutecznie przeciwdziałać, jednakże prawodawstwo Unii Europejskiej stara się je regulować, podobnie jak i nadużywanie uprzywilejowanej pozycji. Obecny, międzynarodowy trend dokonywania fuzji i przejęć może mieć szczególne, negatywne konsekwencje, przede wszystkim dla budżetu państwa. Zmiany własnościowe nie muszą mieć negatywnego

---

<sup>15</sup> Patrząc od strony popytu na kredyt, można przypuszczać, że zmiany stóp mają większy wpływ na popyt gospodarstw domowych na kredyt niż na sektor przedsiębiorstw.

wpływu na świadczone usługi, jakość oferowanych towarów lub komfort klientów, a przy występowaniu efektów skali mogą wywierać nawet efekty pozytywne<sup>16</sup>.

Wielką korzyścią byłoby istnienie na rynku **banku państwowego** (tzn. realizujący cele służące dobru państwa, co nie oznacza, że przynoszącego straty) o znacznym udziale rynkowym. Bank ten miałby za zadanie utrzymywanie i wzmacnianie konkurencji na rynku (niedopuszczenie do oligopolizacji rynku) działając na zmniejszanie marż i prowizji. Umożliwiłaby on dokonywanie analizy porównawczej z punktu widzenia zarządzania: zysków, kosztów, marż, racjonalizacji zatrudnienia itp. banków z udziałem kapitału zagranicznego z właśnie tym bankiem państwowym. Zmiany struktury własności zdają się skłaniać do zmiany celu polityki banku centralnego z kreowania (lub kontrolowania) sytuacji rynkowej na zapewnienie bezpieczeństwa rynku poprzez kontrolę instytucji (sprawozdawczości) i informację społeczną.

Podsumowując, nie można stwierdzić jednoznacznie negatywnego wpływu zwiększania się udziału kapitału zagranicznego w sektorze bankowym na efektywność polityki pieniężnej.

Z kolei głównego zagrożenia dla efektywności polityki pieniężnej można raczej upatrywać w ingerencjach politycznych:

- presji na obniżanie stóp w celu obniżenia kosztów finansowania długu publicznego i pobudzenia wzrostu gospodarczego,
- presji na głęboką dewaluację i usztywnienie kursu walutowego,
- wprowadzanie podatku na dochody z oszczędności w celu uruchomienia rezerw (oszczędności) społeczeństwa i zwiększenia popytu – co wprowadziło asymetrię w efektywności instrumentów polityki pieniężnej (podstawowych stóp procentowych).

---

<sup>16</sup> Mogą jednak, choć nie muszą, nastąpić niekorzystne zmiany w wielkości podatków wpływających do budżetu. Jeżeli oba banki przynosiły zyski przed połączeniem to efekty negatywne dla budżetu nie wystąpią. Jednakże jeżeli jeden z nich przynosił poważne straty, gdy drugi był zyskowy, to budżet państwa może stracić wpływy z podatków od tego drugiego przedsiębiorstwa.

Po połączeniu zyski drugiej firmy mogą posłużyć finansowaniu działalności tej pierwszej. Na polskim rynku można już zauważyć to zjawisko, np. w sektorze ubezpieczeniowym po połączeniu w 1999 roku dwóch towarzystw ubezpieczeniowych Allianz i AGF (Dąbrowska, Gruszczyński [2001]).



## **Bibliografia**

- Ariyoshi A., Habermeier K., Laurens B. et al. [2000], *Country experiences with the use and liberalization of capital controls*, MFW
- Caves R., Frankel J., Jones R. [1998], *Handel i finanse międzynarodowe*, PWE
- Dąbrowska K. [2002], *Rozwój sektora finansowego w Polsce w latach dziewięćdziesiątych*, maszynopis pracy doktorskiej, WNE UW
- Dąbrowska K., Gruszczynski M. [2001], *Kapitał zagraniczny a transformacja sektora finansowego w Polsce*, PWN
- Eichengreen B., Mussa M. et al. [1998], *Capital account liberalization: theoretical and practical aspects*, MFW Occasional Paper 172
- Galbis V. [1994], *Sequencing of financial sector reforms: a review*. IMF Working Paper 101, MFW
- Gruszczynski M. [2002], *Kryzysy walutowe a liberalizacja obrotów kapitałowych*, PWN
- Hunt B., Laxton D. [2001], *The Zero Interest Rate Floor (ZIF) and implications for monetary policy in Japan*, Working Paper 186, MFW
- Levine R., [1997], *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*, Journal of Economic Literature 35, s. 688-726.
- Pietrzak B., Polański Z. [1998], *System finansowy w Polsce. Lata dziewięćdziesiąte*, PWN
- Szpunar P. [2000], *Polityka pieniężna: cele i warunki skuteczności*, PWE
- Wyczański P., Gołajewska M. [1996], *Polski System Bankowy 1990-1995*, Fundacja im. Friedricha Eberta.