

**Głos w debacie**  
**„Konsekwencje kryzysu zadłużenia w strefie euro dla europejskiego**  
**i polskiego sektora bankowego”**

Ze względu na brak zdecydowanych działań ratunkowych i restrukturyzacyjnych w strefie euro, które z jednej strony mogłyby pomóc w uspokojeniu nastrojów na rynkach finansowych, ale z drugiej mogłyby mieć złe skutki w długim okresie (pokusa nadużycia), istotnym wydaje się pytanie jak długo można grać na zwłokę w podejmowaniu odważnych i trudnych decyzji. Gra na zwłokę szkodzi, bo sytuacja „sama” się nie naprawi. Ze względów politycznych rozpad strefy euro wydaje się mało prawdopodobny, bowiem upadek ikony integracji europejskiej stałby się niezbitym dowodem na słabość polityczną i ekonomiczną Unii Europejskiej. Jeżeli tak silna gospodarka strefy euro jak Niemcy nie sprzedała na ostatniej aukcji całości emisji, to można uznać to za poważny sygnał od nabywców, że oczekują nowych działań ze strony krajów strefy euro, czyli np. emisji obligacji pod wspólnym szyldem. Z perspektywy inwestorów mógłby to być sygnał jedności i solidarności krajów eurolandu.

Nałożenie się kryzysu fiskalnego na wcześniej występujące załamanie na rynkach finansowych, a także problemy wielu banków europejskich, spotęgowało negatywne nastroje wśród uczestników rynku, ale przede wszystkim przyczyniło się do osłabienia kondycji finansowej banków europejskich, które inwestowały w instrumenty dłużne krajów dotkniętych kryzysem fiskalnym.

Trwający od – wg mojej opinii – połowy 2007 roku globalny kryzys finansowy odsłania po kolei słabości stosowanych praktyk rynkowych i nadzorczych. Tym samym trudno oddzielać od siebie kryzys fiskalny i kryzys np. w sektorach bankowych niektórych krajów. I faza kryzysu finansowego trwała do sierpnia 2008 roku i była utożsamiana z problemami na rynku *subprime*. Druga faza kryzysu zaczęła się we wrześniu 2008 roku, od upadku Lehman Brothers, zaś trzecią fazę możemy datować na II kwartał 2010 roku. W pierwszej fazie kryzysu odsłoniętymi słabościami były głównie: innowacje finansowe oparte na kredytach *subprime*, proces nadawania im ratingów i ocena ryzyka cenowego tych instrumentów, a

także niewłaściwe podejście do działalności okołobankowej (*shadow banking*). W drugiej fazie odsłoniły się głównie słabości:

- regulacji z zakresu rachunkowości – różnice pomiędzy MSR/MSSF oraz US – GAAP, a także celowe działania Lehman Brothers umożliwiały kamuflowanie jego problemów, w tym stosowanie zbyt wysokiej dźwigni;
- międzynarodowych regulacji adekwatności kapitałowej i braku odpowiednich regulacji w zakresie płynności – niektóre banki międzynarodowe pomimo wykazywania funduszy własnych i współczynnika wypłacalności na wymaganym poziomie, nie mogły ze swoich funduszy własnych pokrywać strat (dotyczyło to instrumentów hybrydowych do nich zakwalifikowanych);
- systemów gwarantowania depozytów – nie w aspekcie poziomu gwarancji, lecz potencjału finansowego instytucji gwarancyjnych (przykład Islandii, czyli „cesarz jest nagi”);
- braku specjalnych zasad dla nadzorowania instytucji ważnych systemowo (SIFI i G-SIFI);
- braku odpowiedniej współpracy nadzorców – relacje USA – UE.

Odsłonięcie słabości w fazie I oraz II zmobilizowało międzynarodowe gremia do wypracowania rozwiązań redukujących źródła słabości, jednak znacząco rozłożonych w czasie.

Trzecia, trwająca, faza kryzysu finansowego związana jest z problemami fiskalnymi peryferyjnych krajów strefy euro. Po raz kolejny słabością banków (i innych inwestorów) okazało się niewłaściwe zarządzanie ryzykiem, w tym zbyt optymistyczna, oparta na ratingach zewnętrznych, ocena ryzyka niewypłacalności. Przyjęcie założenia, że krajom strefy euro nic złego się nie stanie, było błędem. Poleganie na ratingach i uproszczona ocena ryzyka kraju także. Inwestorzy, w tym banki zapomnieli o fundamentalnych zasadach oceny ryzyka kraju (*country risk*), a bazowanie – swego czasu – na spreadach CDS i samych CDS trudno uznać za wystarczający instrument. Łatwiej było im oceniać restrykcyjnie ryzyko *emerging markets* niż poszczególnych krajów strefy euro. Banki – po tych przykrych doświadczeniach – powinny zrewidować sposób oceny ryzyka, ale problemem znacznie większym jest wypracowanie ścieżki wychodzenia z kryzysu fiskalnego.

EBC jako bank centralny strefy euro nie powinien psuć rynku i własnej reputacji angażowaniem się w ratowanie bankrutów i drukowaniem pieniędzy. Chociaż takie działania podejmuje System Rezerwy Federalnej w USA, to trudno przewidzieć ewentualne długofalowe konsekwencje takiej polityki. Powinna być znacząco wzmocniona rola EBC w zakresie nadzoru makroostrożnościowego i jego niezależność.

Kiedy kryzys zadłużeniowy dotykał tzw. krajów trzeciego świata (lata 80. XX wieku), sposobem na wyjście z impasu była m.in. restrukturyzacja zadłużenia pod warunkiem wprowadzenia polityki oszczędnościowej. Kraje wysoko rozwinięte zazwyczaj były niewzruszone w swoim stanowisku co do konieczności zmian i oszczędności. Podobnie można potraktować kraje obecnie przeżywające kłopoty, pomimo wątpliwości ich rządów czy niezadowolenia społecznego. Każde inne, bardziej łagodne rozwiązanie, będzie wzmacniać pokusę nadużycia. Zbyt liberalne podejście do przestrzegania, po wejściu do strefy euro, kryteriów traktatu z Maastricht było błędem, który ciężko będzie naprawić, ale dlatego odpowiedzialność krajów strefy euro za istniejący stan rzeczy jest wspólna i rozwiązanie także powinno być wspólne.

Wydaje się, że centralizacja nadzoru nad instytucjami finansowymi czy też finansami publicznymi byłaby błędem, szczególnie z perspektywy krajów, które nie prowadziły nierozsądnej polityki. Regulacje instytucji finansowych doczekały się rozwiązań o dużym stopniu unifikacji, które są (bądź będą) wdrożone w poszczególnych krajach członkowskich. Zabrakło jednak twardej ręki, jeśli chodzi o przestrzeganie zasad fiskalnych i pomysł, aby zatwierdzać na szczeblu unijnym budżety krajów przeżywających kłopoty należy uznać za racjonalny. A zatem nie centralizacja, lecz weryfikacja poczynań poszczególnych krajów, w szczególności, jeśli restrukturyzują swoje zadłużenie.

Polski sektor bankowy do tej pory przechodził przez kryzys suchą stopą. Nie zaszkodziły mu także problemy spółek-matek, pomimo obaw o import kryzysu (kwestie z tym związane powinny być ściśle monitorowane). Jednak kłopoty spółek-matek i potrzeba restrukturyzacji wymuszają odchudzenie struktur organizacyjnych. Sfinalizowane do tej pory dwie transakcje mogą potwierdzać, że aktywa polskich spółek bądź oddziałów są atrakcyjne. W przypadku braku zainteresowania inwestorów zagranicznych przejęciem spółek-córek można rozważać ich „udomowienie”, ale należy przy tej okazji także wykazać zdrowy rozsądek. Nabycie przez polski kapitał BZ WBK – banku od wielu lat dobrze i dosyć konserwatywnie, jeśli chodzi o

podejmowanie ryzyka, zarządzanego, byłoby dobrym rozwiązaniem. Tak się jednak nie stało. Kolejne banki wystawiane na sprzedaż przez spółki-matki nie powinny być „udomowione” wyłącznie przez sentyment, lecz wtedy, jeżeli ich ryzyko i cena kształtują się odpowiednio. Jeżeli „polonizować” to tylko „perły”, dzięki którym polski kapitał będzie mógł osiągać stabilne dochody. Kwestią do rozstrzygnięcia jest źródło polskiego kapitału. Głosy, aby był to akcjonariat rozproszony, drobny należy uznać za słuszne, przy założeniu, że „udomowić” chce się „perły”.

Na zakończenie warto podkreślić, że Polska może wzmocnić swoją pozycję na skutek problemów, jakie przeżywają kraje strefy euro, pod warunkiem, że dobrze wykorzysta posiadane atuty i nie powieli błędów innych krajów.