

RAPORT

Co szykuje nam kryzysowa rzeczywistość?

Spis treści

Wprowadzenie	strona 2
Uczestnicy debaty	strona 3
Wstęp	strona 4
Konkluzje	strona 5
Co dla banków i rynku finansowego jest najpoważniejszym zagrożeniem w dobie dzisiejszego kryzysu?	strony 6 – 11
Jakie szanse dla banków i rynku finansowego tworzą zmieniające się otoczenia ekonomiczne i społeczne?	strony 12 – 17

Wprowadzenie

Wyobraźmy sobie, że gospodarka i regulacje to nasze drogi i przepisy o ruchu drogowym. Czy możemy racjonalnie oczekiwać, że skoro państwo wyznacza reguły, a kierowcy się im nie podporządkowują, to sytuację polepszy fakt, gdy wszystkie samochody, które będą się poruszały po drogach, będą państwowe? Moim zdaniem, to absolutnie nic nie zmieni. Kierowcy są ci sami, tylko własność samochodów inna. Co więcej, jadąc nie swoim samochodem, mam mniej skrępowań, żeby ten samochód szanować.

Krzysztof Borusowski

...w ostatnim czasie się dużo mówiło o tym, czy Państwo powinno reagować, czy te pomoce rządowe w ramach różnych tarcz są potrzebne i konieczne. Ilu ekonomistów tyle głosów, ja się odwołuję do twardych danych, na których pracowałam w różnym przekroju czasowym z różnych krajów i rzeczywiście widzę, że Państwo odgrywa bardzo ważną rolę stabilizacyjną w czasie kryzysów. Natomiast absolutnie stoję na stanowisku, że rola Państwa powinna się ograniczyć tylko do funkcji nadzorczych, a nie do aktywnego zarządzania tego typu instytucjami.

dr hab. prof. ALK Aneta Hryckiewicz

....niekonwencjonalne działania w polityce pieniężnej są jak uzależnienie. Im dłużej się je prowadzi, tym silniej gospodarka uzależnia się od taniego pieniądza. Każde zawężenie tego dostępu będzie wywoływać objawy odstawienia – tak, jak przy nałogu

dr hab. prof. SGH Andrzej Rzońca

Uczestnicy debaty

Prowadzenie:

Agata Kwaśniak – Lider Klubu Odpowiedzialnych Finansów

Paneliści:

Krzysztof Borusowski - Prezes Zarządu Best SA

dr hab. prof. ALK Aneta Hryckiewicz - Gontarczyk -
Akademia Leona Koźmińskiego, Warszawa

dr hab. prof. SGH Andrzej Rzońca - Szkoła Główna
Handlowa, Warszawa

Wstęp

Dla funkcjonowania rynku finansowego niezbędna jest wiarygodność i stabilność. Banki w każdej chwili muszą być w stanie wypłacić środki swoim klientom a także posiadać fundusze na pokrycie ewentualnych strat z prowadzonej działalności. Kryzys w gospodarce realnej może doprowadzić do strat wynikających ze zwiększenia wskaźnika niespłacalności zobowiązań, wydaje się, że te obawy o wzrost ryzyka kredytowego będą determinować zachowanie banków.

O tym, jaki obraz sektora finansowego może ujawnić się w następstwie pandemii COVID 19, przeprowadzaliśmy dyskusję w ramach kolejnej debaty „Co szykuje nam kryzysowa rzeczywistość?” Debata składała się z 2 części: w pierwszej poruszyliśmy temat zagrożeń, w drugiej staraliśmy skupić się na szansach jakie tworzą zmieniające się otoczenia ekonomiczne i społeczne. Przebieg dyskusji stanowi treść Raportu, który w imieniu Klubu Odpowiedzialnych Finansów mam przyjemność Państwu przekazać. Wszystkie wypowiedzi Raportu zostały autoryzowane.

W imieniu Klubu Odpowiedzialnych Finansów chciałam podziękować uczestnikom biorącym udział w Debacie jak i wszystkim obserwującym tą dyskusję.

Cały przebieg Debaty dostępny jest na stronie:

<https://www.youtube.com/watch?v=Qww8GHzfFnA>

Agata Kwaśniak

Lider Klubu Odpowiedzialnych Finansów

przy Europejskim Kongresie Finansowym

Zagrożenia makroekonomiczne:

- negatywna dynamika wzrostu gospodarczego utrzymująca się w dłuższym horyzoncie czasowym,
- wysoki deficyt w finansach publicznych,
- niestandardowe operacje państwa i niekonwencjonalne operacje banku centralnego kontynuowane w długim horyzoncie czasowym i przenikające do mechanizmów funkcjonowania rynku.

Zagrożenia związane z funkcjonowaniem sektora finansowego:

- niska rentowność banków poniżej poziomu kosztów pozyskania kapitału,
- wysoki i rosnący udział papierów Skarbu Państwa w aktywach banków,
- ryzyko prawne i ryzyko kredytowe portfeli wierzytelności,
- ryzyko *zombifikacji* przedsiębiorstw,
- konkurencja ze strony firm sektora bit-tech,
- nadmierny udział własnościowy Państwa w sektorze bankowym.

Szanse dla sektora finansowego:

- wzmocnienie roli sektora bankowego w kształtowaniu długofalowego wzrostu gospodarki,
- rezygnacja lub zawieszenie podatku bankowego w celu stymulowania rozwoju gospodarczego,
- ożywienie rynku kapitałowego dla zmobilizowania kapitału i optymalnej jego alokacji,
- stabilizujące działania państwa podczas kryzysu

Co dla banków i rynku finansowego jest najpoważniejszym zagrożeniem w dobie dzisiejszego kryzysu?

Prof. Aneta Hryckiewicz

Jak generalnie bardzo często powtarzałam we wcześniejszych wypowiedziach tych zagrożeń jest bardzo wiele. Są one po części związane z pandemią COVID 19, która tylko spotęgowała te zagrożenia. Niemniej jednak były one już widoczne dużo wcześniej. Pierwsze zagrożenie, które ja zawsze wymieniam to jest to, co się stało po kryzysie 2008, czyli niska rentowność banków, która wynika przede wszystkim z wysokich kosztów regulacji, z podatku bankowego i dodatkowych opłat, które banki muszą ponosić na różnego rodzaju fundusze. Ta niska rentowność to nie jest tylko i wyłącznie wynik COVID, ta niska rentowność jest już widoczna od wielu lat w sektorze bankowym i nie tylko w polskim, ale również w europejskim. Na pewno, to co należałoby powiedzieć, to to, że pogarszająca się sytuacja przedsiębiorstw spowoduje sprzężenie z rynku przedsiębiorstw do sektora bankowego. Na razie tego jeszcze nie widzimy, gdyż struktura portfela w banku nie uległa znaczącemu pogorszeniu (przynajmniej w świetle dostępnych danych), natomiast należy oczekiwać, że sytuacja będzie się pogarszać. Należy pamiętać, że w ostatnim czasie mieliśmy do czynienia z bardzo dużym napływem gotówki w ramach różnych programów pomocowych. Komisja Europejska oszacowała, że europejski sektor finansowy straci 720 mld Euro i oczekuje się, że około 20 – 30% firm w najbliższym czasie zbankrutuje. Co więcej, istniejący Raport zaznacza, że są to bardzo optymistyczne prognozy i te szacunki mogą się pogorszyć, jeżeli będziemy mieli do czynienia z pogarszającą się sytuacją covidową i drugim lockdownem. Kolejnymi zagrożeniami, które ja widzę w sektorze bankowym to z pewnością jest to sytuacja związana z kredytami frankowymi, która oczywiście wymusza na bankach wyższe rezerwy i odpisy wynikające z ryzyka prawnego. Kolejnymi dwoma aspektami, które wymieniam jest to większa konkurencja w sektorze bankowym. Konkurencja wynika nie tylko z samych banków, ale pochodzi również od innych instytucji, które wchodzi bardzo dynamicznie do sektora bankowego, myślę tutaj o bit-techach i fintechach. O ile same fintechy nie zagrażają tak bardzo sektorowi bankowemu o tyle bit-techy uważam, że są poważnym zagrożeniem dla banków. Banki muszą ponosić olbrzymie nakłady na to, żeby przynajmniej technologicznie być konkurencyjnym z tego typu instytucjami. Kolejnym zagrożeniem jest wzrastający udział obligacji Skarbu Państwa w portfelach bankowych. Już wcześniej to zauważyliśmy, gdyż to dokładnie się stało, kiedy wszedł podatek bankowy, który wyłącza z opodatkowania te obligacje. Prowadziłam dość duże badanie na temat wpływu podatku bankowego na wyniki banków jak również na strukturę portfela banków. Rzeczywiście, zaczęliśmy po wprowadzeniu podatku, zauważać, że dynamika wzrostu kredytów spadała a banki zaczęły zastępować kredyty obligacjami Skarbu Państwa. Taka zamiana wiąże z wyższym ryzykiem rynkowym związanym z wyceną tego typu instrumentów w świetle przepisów „markt to market”. W przypadku pogorszenia się sytuacji Państwa, kiedy

ryzyko tego typu obligacji zaczyna rosnąć, ich wycena zaczyna spadać, a zmiana w wycenie będzie musiała być ujęta w kapitałach banków. Ostatnim takim elementem zagrażającym sektorowi bankowemu, który ja widzę, jest to zbyt duży udział Państwa w sektorze bankowym. O ile udział Państwa w sektorze może mieć czasami pozytywne skutki, stabilizując akcję kredytową w czasach kryzysów finansowych, to jednak aktywna interwencja Państwa w sektorze bankowym prowadzi często do tak zwanego zombie lending, czyli do finansowania słabych przedsiębiorstw, które po pewnym czasie bankrutują. To natomiast stwarza bardzo duże ryzyko dla portfela tego typu banków. Jak generalnie bardzo często powtarzałam we wcześniejszych wypowiedziach tych zagrożeń jest bardzo wiele a COVID 19 tylko spotęguje problemy, które już wcześniej narastały w sektorze bankowym.

Krzysztof Borusowski

Branża wierzycielności, której jestem przedstawicielem, jest bardzo mocno powiązana z rynkiem bankowym. Jesteśmy częścią tego rynku. Przy czym działamy trochę acyklicznie: koniec cyklu w sektorze bankowym jest początkiem cyklu w naszej branży. W momencie, w którym następuje dekonjunktura, kiedy następuje wysyp złych kredytów zaczynamy kupować portfele wierzycielności po to, żeby odzyskiwać je w kolejnych latach, szczególnie gdy koniunktura się poprawi. Jesteśmy teraz w takim momencie.

Zgadzam się z panią prof. Hryckiewicz i jej diagnozą sytuacji w sektorze bankowym. Ja bym zwrócił uwagę na następujące punkty związane bezpośrednio z rynkiem, na którym my funkcjonujemy. Po pierwsze – wspomniany już cykl koniunkturalny, po drugie – kwestie regulacyjne, dlatego, że one istotnie wpływają także na funkcjonowanie naszej branży, po trzecie – finansowanie, po czwarte – spłacalność, oraz po piąte – generalnie stabilność systemu bankowego.

Zacznijmy od cyklu koniunkturalnego. Jak powiedziałem, dekonjunktura w sektorze bankowym jest początkiem cyklu w naszej branży. Dlaczego? Dlatego, że wzmożona podaż portfeli kredytowych powoduje, że ceny, które nasza branża płaci za te portfele, są relatywnie niskie. Tak wskazuje racjonalność biznesowa, aby kupować wtedy, kiedy ceny są atrakcyjne. To jednak powoduje problem po stronie banków, dlatego, że one muszą w tym najbardziej krytycznym momencie akceptować niższe ceny, czyli godzić się na większe straty. To jest problem zupełnie podstawowy.

Na to, ile my płacimy za portfele wierzycielności, wpływ ma przede wszystkim ich spłacalność, czyli oczekiwane przyszłe wpływy z tych portfeli. My nie jesteśmy żadnym cudownym przemysłem, który bierze pieniądze ze ściany. Źródłem naszych przychodów są dłużnicy – nasi klienci. Oni są zatem źródłem finansowania zarówno w sektorze bankowym, jak i w naszej branży.

Istotny wpływ na spłacalność portfeli mają regulacje oraz koszty związane z odzyskiwaniem tych wierzycielności. Do tego dochodzi

Co dla banków i rynku finansowego jest najpoważniejszym zagrożeniem w dobie dzisiejszego kryzysu?

Co dla banków i rynku finansowego jest najpoważniejszym zagrożeniem w dobie dzisiejszego kryzysu?

dostępność finansowania i koszty tego finansowania. Te wszystkie elementy w chwili obecnej niestety grają na niekorzyść sektora bankowego. Nasza branża oczekuje, że ceny portfeli pójdą jeszcze zdecydowanie w dół, chociażby z tego powodu, że mamy do czynienia po raz pierwszy od przynajmniej 25 lat z faktycznym kryzysem w gospodarce polskiej. Wszyscy spodziewamy się wzrostu bezrobocia, kłopotów ze stabilnością złotego, czy kłopotów inflacyjnych. To wszystko działa bardzo negatywnie na sektor bankowy.

Problemy regulacyjne w naszej branży są trochę inne niż w sektorze bankowym. Mianowicie, nam przede wszystkim doskwiera ogromny poziom kosztów utrzymania całej struktury komorniczej w Polsce, który został przerzucony na naszą branżę. Tylko firmy windykacyjne płacą opłaty za postępowania komornicze bez względu na to, czy są one skuteczne czy też nie. W bardzo umiejętny sposób przerzucono te koszty na naszą branżę, a my niestety nie jesteśmy w stanie tych kosztów zaabsorbować, tylko możemy przesunąć je dalej, płacąc niższe ceny za portfele wierzytelności. Oznacza to niższe wpływy do sektora bankowego za sprzedawane portfele.

Wracając na chwilę do cyklu koniunkturalnego, zerknijmy na poniższy slajd.

Polska – rynek wierzytelności nieregularnych



Zwróćmy uwagę na dwie linie w górnej części wykresu. Linia na samej górze prezentuje średni udział kredytów nieregularnych w sektorze bankowym i on od lat utrzymuje się mniej więcej na poziomie około 7%. Poniżej mamy dynamikę PKB – odczyty kwartalne. Rozjazd, który widzimy na samym końcu, odzwierciedla gwałtowny spadek dynamiki PKB w drugim kwartale br. Póki co mamy wciąż stabilną sytuację, jeśli chodzi o udział kredytów nieregularnych w sektorze bankowym, ale to się zmieni. W latach poprzednich – mimo znacznie mniejszych wahań

dynamiki PKB – zachodziła wyraźna korelacja pomiędzy tymi dwoma zmiennymi. To jest wyjaśnienie, dlaczego oczekujemy niebawem tak dużej podaży kredytów nieregularnych w sektorze bankowym. Czyli będzie dużo kredytów wystawianych na sprzedaż, ich windykacja jest droższa, a do tego dochodzi dość wysoka inflacja, co oznacza, że wartość windykowanych wierzytelności istotnie maleje w czasie. Kolejnym elementem jest dostępność finansowania. Dotychczas branża windykacja finansowała się dużej mierze obligacjami, ale niestety afera GetBacku ten rynek na pewien czas całkowicie zamknęła. Obecnie powoli, bardzo powoli się on otwiera. Natomiast chciałbym podkreślić jedną rzecz. GetBack jest kojarzony z branżą windykacyjną, ale krach Getbacku nie był krachem branży windykacyjnej. To był krach na rynku emisji obligacji, mógł się zdarzyć absolutnie w każdym sektorze. To, jaką działalnością na co dzień zajmował się GetBack, nie miało znaczenia, nie to było źródłem jego problemów i późniejszych problemów inwestorów, którzy nabyli papiery wartościowe tej spółki. Inwestorzy jednak tego zdają się nie dostrzegać, a szczególnie dystrybutorzy naszych obligacji, którzy cały czas z dużą rezerwą podchodzą do branży windykacyjnej. Udrożnienie tego rynku spowoduje szybszy obieg pieniądza w gospodarce. To znaczy, my będziemy w stanie kupować więcej portfeli, płacić trochę lepsze ceny, a banki szybciej dostaną gotówkę, aby ją dalej pożyczyć. I to jest taki idealny cykl, który mógłby się i powinien się zdarzyć w normalnym, niezakłóconym obiegu gospodarczym. Reasumując, widzę podobne zagrożenia regulacyjne, zagrożenia związane z finansowaniem popytu na wierzytelności, zagrożenia związane z inflacją, kłopoty ze spłacalnością ze względu na głąbokość dekonjunkury. I to wszystko na pewno w istotny sposób będzie wpływało na stabilność systemu bankowego.

Prof. Andrzej Rzońca

Podstawowe zagrożenie w sferze makroekonomicznej właśnie się materializuje. Dynamika ożywienia wyraźnie słabnie, a to wskazuje, że gospodarka nie powróci to trendu sprzed kryzysu. Powrót do trendu sprzed kryzysu wymagałby, żeby tempo wzrostu gospodarczego przewyższało wieloletnią średnią albo wyraźnie, albo przez dłuższy czas. Brak takiego powrotu oznacza, że zyski firm i dochody ludzi będą trwale niższe od tych, które osiągaliby, gdyby nie wystąpiła pandemia. Jest oczywiste, że część tych trwałych strat w zyskach i dochodach spadnie na banki. W pełni zgadzam się z Panem Prezesem Borusowskim, że portfele kredytowe banków będą się pogarszać, zobaczymy to z chwilą wygasania programów pomocowych czy ogólniej polityki nadzwyczajnej na poziomie władz publicznych a także samych banków. Dodatkowe zagrożenia makroekonomiczne są związane z odpowiedzią polityki makroekonomicznej - czyli z jednej strony banku centralnego, a z drugiej strony rządu - na wstrząs wywołany pandemią. Narodowy Bank Polski zdecydował się na niekonwencjonalne działania w polityce pieniężnej,

Co dla banków i rynku finansowego jest najpoważniejszym zagrożeniem w dobie dzisiejszego kryzysu?

Co dla banków i rynku finansowego jest najpoważniejszym zagrożeniem w dobie dzisiejszego kryzysu?

które wcześniej były podejmowane właściwie wyłącznie przez kraje najwyżej rozwinięte, przy czym skala tych niekonwencjonalnych działań choć dużo niższa niż obecnie w głównych gospodarkach światowych jest zbliżona do skali, którą w głównych gospodarkach światowych podjęto po globalnym kryzysie finansowym. Owe niekonwencjonalne działania, czyli, po pierwsze, obniżenie stóp procentowych niemalże do zera oraz, po drugie, zakupy aktywów przez bank centralny na bardzo szeroką skalę pozbawiły banki standardowego źródła dochodów. Marża odsetkowa, można z grubsza powiedzieć, zależy od dwóch czynników, tzn. od poziomu stóp procentowych oraz od wystromienia krzywej dochodowości, czyli różnicy między stopami procentowymi o różnym terminie zapadalności. Obniżenie stóp procentowych niemalże do zera pozbawiło banki pierwszego z tych źródeł dochodu, natomiast zakupy aktywów na szeroką skalę odebrało bankom drugie źródło dochodów. To zaś, w połączeniu z pogarszającą się jakością portfela kredytowego, z podatkiem bankowym oraz wymaganiami regulatora w szczególności dotyczącymi kapitałów musi skutkować tym, że bankom nie będzie się opłacało rozwijać akcji kredytowej. Gospodarka nie otrzyma wsparcia od strony banków w postaci powrotu do dynamik kredytu, które obserwowaliśmy w przeszłości. Widać po wycenach banków, że działalność bankowa w Polsce stała się biznesem odbiegającym w dół od rentowności, jaką obserwujemy w przypadku innych sektorów gospodarki. I tak jest już od wielu lat. W 2018 roku zwrot na kapitale w bankach zbliżył się do poziomu, jaki występuje w strefie EURO, w której sektor bankowy po wstrząsie wywołanym wybuchem globalnym kryzysem finansowym nie zdołał odbudować swojej pozycji. Co gorsza, podczas gdy wielu z nowych potencjalnych kredytobiorców będzie odprawiana przez banki z kwitkiem, część dłużników w słabej kondycji finansowej, którzy nie byliby w stanie przeżyć przy normalnym poziomie stóp, będzie otrzymywać kroplówkę z banków, zwłaszcza tych słabych. Upowszechni się w Polsce zjawisko zombifikacji, któremu sprzyjają stopy procentowe bliskie zera, bo przy takim poziomie stóp niemal każdy dłużnik jest w stanie spłacać przynajmniej odsetki. Wspominała o tym Pani Profesor Hryckiewicz. Dzięki temu, że firmy zombie nie będą identyfikowane i nie będą bankrutować, banki będą mogły wykazywać, że są w lepszej kondycji niż rzeczywistość. Zombifikacja jest poważnym zagrożeniem, bo będzie osłabiać wzrost polskiej gospodarki w kolejnych latach. Z kolei odpowiedź polityki fiskalnej wyczerpała praktycznie przestrzeń do amortyzowania przy jej użyciu jakichkolwiek przyszłych wstrząsów. Deficyt fiskalny ma w tym roku wynieść około 12% PKB, natomiast dług publiczny – przebić 60% PKB, jeżeli mierzyć go zgodnie z wytycznymi EUROSTAT-u. Gdyby zdarzył się kolejny wstrząs, polityka fiskalna nie miałaby żadnego pola manewru. Rząd zapewne nie mógłby nawet pozwolić na swobodne działanie automatycznych stabilizatorów koniunktury, czyli dopuścić do pogorszenia salda finansów publicznych nawet w tej części, w której

wynikałoby ono z niższych wpływów podatkowych oraz wyższych wydatków na zasiłki dla bezrobotnych lub osób przechodzących w bierność zawodową.

Wyczerpanie przestrzeni fiskalnej w połączeniu z kolejnym wstrząsem mogłoby wywołać kolejne problemy w bankach. Ich źródłem mogłaby być przecena polskich obligacji skarbowych. Przypomnę, że we wszystkich największych polskich bankach portfele obligacji skarbowych przewyższają kapitały własne. Oznacza to, że banki muszą, a nie tylko mogą wyceniać je wedle bieżącej wartości rynkowej. Przecenie takiej mógłby zapobiec bank centralny, gdyby utrzymał swoją obecną quasi gwarancję podtrzymywania cen obligacji skarbowych. Jednak wtedy moglibyśmy zobaczyć zwiększoną presję na kurs złotego. To z kolei dla banków wiązałoby się z większymi kosztami portfeli kredytów frankowych.

Co dla banków i rynku finansowego jest najpoważniejszym zagrożeniem w dobie dzisiejszego kryzysu?

Jakie szanse dla banków i rynku finansowego tworzą zmieniające się otoczenia ekonomiczne i społeczne?

Prof. Andrzej Rzońca

Zacznę od sektora bankowego, który w polskim sektorze finansowym zajmuje dominującą pozycję. Zadaniem o fundamentalnym znaczeniu dla polityki gospodarczej jest przywrócenie zyskowności tego sektora. Przez wiele lat mógł być on dumą polskiej gospodarki. Zarazem jest on bardzo ważny dla szybkiego długofalowego wzrostu, bo jego kondycja silnie oddziałuje na inne sektory.

Jego zyskowność można przywrócić, po pierwsze, rezygnując z podatku bankowego. Przypomnę, że efektywne opodatkowanie banków już przed pandemią było w Polsce znacznie wyższe niż gdzie indziej w Europie. Wedle szacunków NBP z uwzględnieniem podatku bankowego przekraczało 50%. Pandemia tę relację jeszcze pogorszy. Po drugie, poprawie zyskowności tego sektora służyłoby wycofanie się z niekonwencjonalnych działań w polityce pieniężnej, w tym w szczególności podniesienie stóp procentowych, ale tutaj oczywiście pojawia się poważne zagrożenie.

Otóż niekonwencjonalne działania w polityce pieniężnej są jak uzależnienie. Im dłużej się je prowadzi, tym silniej gospodarka uzależnia się od taniego pieniądza. Każde zawężenie tego dostępu będzie wywoływać objawy odstawienia – tak, jak przy nałogu. Podmioty niezdolne do funkcjonowania przy normalnym poziomie stóp procentowych popadną w kłopoty.

Najgorzej by było, gdyby niemal zerowe stopy procentowe opóźniły redukcję deficytu w finansach publicznych, czyli innymi słowy, gdyby od praktycznie darmowego pieniądza uzależnił się rząd. W takiej sytuacji Polska znalazłaby się w najlepszym scenariuszu na drodze do wpadnięcia w pułapkę trwale niskich stóp procentowych w połączeniu z powolnym wzrostem gospodarczym. Tymczasem nam potrzebny jest szybki długofalowy wzrost gospodarczy, jeżeli marzymy o tym, aby dotrzeć do najzamożniejszych krajów na świecie.

Dlaczego możliwy jest taki scenariusz? Otóż niekonwencjonalna polityka pieniężna, między innymi przez zombifikację, podcina długofalowy wzrost gospodarczy. Osłabia każdą z głównych sił stojących za długofalowym wzrostem gospodarczym. W gospodarce jest mniej bankructw, ale to oznacza, że może być także mniej wejść do sektora przedsiębiorstw, bo zasoby są uwięzione w dotychczasowych zastosowaniach. To sprawia, że wzrost gospodarczy w większym stopniu musi polegać na realokacji pracowników i kapitału w istniejących przedsiębiorstwach i na wprowadzanych przez nie innowacjach. Tyle tylko, że zarówno realokacja jak i innowacje w istniejących przedsiębiorstwach są zwykle wprowadzane pod presją nowo wchodzących firm, a tych jest mniej w sytuacji, gdy przy życiu podtrzymywane są zombie. Gdyby pomimo tych barier, wzrost gospodarczy przyspieszył, to stopy procentowe nie mogłyby pozostać na poziomie bliskim zera. Presję na ich podniesienie wywierałaby rosnąca różnica między wzrostem wydatków i dochodów a poziomem stóp. Coraz mniej osób byłoby skłonnych w takiej sytuacji oszczędzać, a coraz więcej ludzi chciałoby korzystać z możliwości finansowania wydatków niemal darmowym długiem. Ale wzrost stóp oznaczałby problemy dla podmiotów silnie obciążonych długiem. Gdyby wśród nich znalazł się rząd, problemy miałyby całą gospodarkę.

Z chwilą, z którą dług publiczny urośnie do rozmiarów, przy których państwo nie byłoby w stanie go obsługiwać przy normalnym poziomie stóp, nie będzie powrotu do normalności: stóp procentowych i dynamiki PKB wyraźnie wyższych od zera. Dlatego tak bardzo ważne jest, abyśmy wystrzegali się wykorzystywania taniego pieniądza do zwiększania długu publicznego. Jeśli ulegniemy tej pokusie, to w którymś momencie możemy obudzić się w sytuacji, w której nie będzie w stanie wyrwać się z niemal zerowych stóp, niskiej dynamiki PKB i gigantycznego długu publicznego. Taki scenariusz realizuje się w Japonii. Ta niegdyś bardzo szybko rosnąca gospodarka od wielu lat tkwi w takiej pułapce.

Na koniec parę słów na temat działań, jakie powinny zostać podjęte, jeżeli chcemy ożywić rynek kapitałowy. Generalna recepta jest prosta: trzeba zadbać zarówno o podaż nowych papierów wartościowych, jak i o dopływ nowych funduszy na rynek kapitałowy. Sprzyjałoby temu podjęcie działań, które połączyłyby prywatyzację w naszym kraju z odbudową / rozbudową filara kapitałowego w systemie emerytalnym. Takie połączenie upowszechniłoby własność, a jednocześnie zabezpieczyłoby nasz kraj przed czymś, co obserwowaliśmy w tych krajach Europy Wschodniej, w których próbowano wprowadzać programy powszechnej prywatyzacji, mianowicie przed oligarchizacją. W sytuacji, w której to upowszechnienie własności dokonywałoby się poprzez odbudowę / rozbudowę filara kapitałowego w systemie emerytalnym, przepływ własności następowałby od osób przechodzących na emeryturę do osób pracujących – oszczędzających na emeryturę, stanowiących zasadniczą część każdego społeczeństwa. Nie istniałoby ryzyko, że własność zostanie skoncentrowana w niewielu rękach.

Prof. Aneta Hryckiewicz

Polski sektor bankowy przede wszystkim zajmuje się kredytowaniem gospodarki. W krajach rozwiniętych banki prowadzą bardziej zdywersyfikowaną działalność. W związku z tym przy niskich stopach procentowych, jak również Profesor Rzońca powiedział, bankom będzie bardzo trudno odbudować swoją rentowność, bo gro aktywów banków są to przede wszystkim kredyty ze zmiennym oprocentowaniem. Natomiast to, co zaczynamy również zauważać i chyba wszyscy tego doświadczają, to to, że banki zaczęły podwyższać opłaty za korzystanie z usług bankowych, odeszliśmy też od bezpłatnych bankomatów, czy też za prowadzenie konta, karty kredytowe. Innymi słowy wszystko to, co wiąże się z działalnością pozakredytową będzie wzrastało na znaczeniu i zwiększało swój udział w przychodach banków. Zgadzam się, że bez podwyżki stóp procentowych bankom będzie bardzo trudno odbudować tę rentowność. Stoję również na stanowisku i zgadzam się z tym z prof. Rzońcą, że przy obecnych regulacjach i nowych, które mają wejść - bo tych regulacji to jeszcze nie jest koniec – bankom będzie trudno odbudować rentowność. W związku z tym w czasach takiej niepewności,

Jakie szanse dla banków i rynku finansowego tworzą zmieniające się otoczenia ekonomiczne i społeczne?

Jakie szanse dla banków i rynku finansowego tworzą zmieniające się otoczenia ekonomiczne i społeczne?

jaką obecnie mamy, realnym zagrożeniu, co do pogorszenia się portfela kredytowego, należy już teraz przedsięwziąć działania co do tego, aby polepszyć sytuację banków. W związku z tym również stoję na stanowisku, że podatek bankowy powinien zostać zniesiony, a jak nie zniesiony to przynajmniej zawieszony, aby odciążyć już teraz sektor bankowy, z tego co można odciążyć lokalnie.

Krzysztof Borusowski

Ile Państwa w gospodarce? Muszę przyznać, że to jedno z moich ulubionych pytań, które omawialiśmy na kolejnych zajęciach, na kolejnych uczelniach, z kolejnymi profesorami. Moja odpowiedź jednak zawsze była i jest taka sama: jak najmniej.

Państwo na rynku występuje w dwóch rolach, mianowicie jako regulator, czyli ten, który ustanawia reguły, oraz jako uczestnik rynku. Jeszcze jest trzecia rola – stróża nocnego, nieco rozszerzona, obejmująca zarządzanie pewnymi fragmentami infrastruktury. Ale w takim zupełnie podstawowym modelu, państwa powinno być jak najmniej. Natomiast tłumaczy nam się, że wszystkie problemy, które się pojawiają na rynku, wynikają z braku zaangażowania państwa, co by znaczyło, że państwo jest wszystko w stanie uregulować.

Wyobraźmy sobie, że gospodarka i regulacje to nasze drogi i przepisy o ruchu drogowym. Czy możemy racjonalnie oczekiwać, że skoro państwo wyznacza reguły, a kierowcy się im nie podporządkowują, to sytuację polepszy fakt, gdy wszystkie samochody, które będą się poruszały po drogach, będą państwowe? Moim zdaniem, to absolutnie nic nie zmieni. Kierowcy są ci sami, tylko własność samochodów inna. Co więcej, jadąc nie swoim samochodem, mam mniej skrępułów, żeby ten samochód szanować.

Tego naprawdę dotyczy problem – czy państwo w ogóle jest w stanie podołać obowiązkom, które na siebie bierze? Temat ten rozważaliśmy też w Stanach Zjednoczonych w Harvard Business School. Studiowałem tam na początku lat 90-tych, czyli była to końcówka dominacji Japonii. Japonia była wtedy postrzegana jako ten ustrój gospodarczy, który osiągnął niesamowite rzeczy, wyprowadził kraj z głębokiej zapaści i zacofania i wprowadził do absolutnej czołówki krajów rozwiniętych. Japonia szczególnie projektowała politykę przemysłową, a słynne japońskie ministerstwo gospodarki MITI zarządzało całymi sektorami, miało na nie istotny wpływ. Jedną z podstawowych rzeczy, na którą zwracaliśmy uwagę, oprócz tego porównania z przepisami ruchu drogowego, jest kwestia kadr. Do MITI brano najlepszych absolwentów, z najlepszych japońskich i amerykańskich uczelni. To była absolutna reguła. Corocznie iluś japońskich studentów, a właściwie potencjalnych studentów, popełniało samobójstwa z tego powodu, że nie dostawało się na najlepsze uczelnie. Straszna statystyka, ale tak silna była tam presja kompetencji. Niestety nie dysponujemy rankingami uczelni za lata, o

których rozmawiamy, to znaczy lata 70-te i 80-te, ale możemy założyć pewną kontynuację... i tak University of Tokyo jest obecnie na miejscu 36 na świecie, Kioto na miejscu 54, a pozostałe japońskie uczelnie pomiędzy miejscem 200 a 400.

Teraz przenieśmy to na grunt Polski. Po pierwsze, w naszych ministerstwach ewidentnie nie ma tendencji do posilkowania się najlepszymi absolwentami, z różnych powodów. Druga rzecz, nawet gdyby była taka wola, to najlepszy polski uniwersytet, tj. Uniwersytet Warszawski, w rankingu QS World Univeristy Ranking jest dopiero na miejscu 321.

Wróćmy zatem do pytania: czy państwo jest w stanie podołać obowiązkom, które na siebie bierze? Państwo to zespół ludzi, który należy odpowiednio zorganizować, który powinien posiadać odpowiednie kompetencje. Czy nasze państwo ma właściwe kompetencje w zestawieniu z globalnymi wyzwaniami? Przykłady pokazują, że może to być ogromny znak zapytania. Jest taka wiara, że jest to kwestia pieniędzy, że jak zapłacimy więcej, to zapewnimy sobie odpowiednie kompetencje. Mam zatem pytanie do Pana Profesora i Pani Profesor – czy jeżeli zapłaciłbym Państwu 5 razy tyle, ile Państwo obecnie zarabiacie, czy bylibyście dobrymi pilotami odrzutowca? To oczywiście pytanie retoryczne, ale pokazuje istotę sprawy.

Druga rzecz to środki, którymi nasze państwo dysponuje. Przypominam sobie wypowiedź prezesa NBP, że w NBP pieniędzy jest pod dostatkiem. No tak, tylko kto w gospodarce jest właścicielem tych pieniędzy – czy państwo, czy obywatele? Czy są jakiegokolwiek inne pieniądze niż pieniądze obywateli? Podatki są przecież zbierane od firm i osób indywidualnych. Jeżeli NBP ma wystarczająco dużo pieniędzy, to znaczy, że albo zarządza tym układem zamkniętym albo „drukuje”. Jeżeli „drukuje”, to wiemy, czym to może się skończyć. Na razie mamy inflację na poziomie 2,5% do 4% rocznie, ale może być więcej. Ja mam już swoje lata i pamiętam końcówkę lat 80-tych, pamiętam tę niepewność, trzymając pieniądze w ręku, czy lepiej iść coś natychmiast kupić, jeżeli jeszcze coś było, czy trzymać je w kieszeni, bo do banku i tak nikt nie wkłada, ale za 2 tygodnie ta sama rzecz będzie kosztowała mnie o 30% więcej. Inflacja jest podatkiem najstraszniejszym, dlatego, że jest to podatek uderzający przede wszystkim w ubogich ludzi. Osoby najuboższe mają ograniczone możliwości inwestycyjne. Obcinając stopy procentowe, państwo odcina te najuboższe osoby od możliwości zachowania wartości, którą posiadają, czyli one płacą ten podatek. Osoby zamożniejsze stać np. na inwestowanie na giełdzie, w tym w nasze czempiony, jak CD Projekt.

Wróćmy do podstawowego pytania, ile Państwa w gospodarce? Mieszanie dwóch ról – regulatora i uczestnika – zawsze jest problematyczne. Nawiążę jeszcze do bardzo znanego kwadratu Milтона Friedmana. Mianowicie, mamy dwa rodzaje potrzeb i dwa rodzaje wydatków: własne potrzeby i cudze potrzeby, własne pieniądze i cudze pieniądze. Jeżeli wydajemy własne pieniądze na własne potrzeby, to patrzymy zarówno na jakość tego, co kupujemy, jak i na cenę, jaką płacimy. Jeżeli wydajemy własne pieniądze na cudze potrzeby, to patrzymy na to, żeby się zmieścić w budżecie, który mamy. Jeżeli wydajemy cudze pieniądze na własne potrzeby, to maksymalizujemy wartość, którą chcemy uzyskać. A jeżeli wydajemy cudze

Jakie szanse dla banków i rynku finansowego tworzą zmieniające się otoczenia ekonomiczne i społeczne?

Jakie szanse dla banków i rynku finansowego tworzą zmieniające się otoczenia ekonomiczne i społeczne?

pieniądze na cudze potrzeby, to niech już widzowie odpowiedzą sobie sami, jaki rodzaj optymalizacji tutaj zastosować. Dodam, że to jest właśnie obszar polityki i finansów publicznych. Przechodząc na koniec do rynku bankowego, lata 90-te XX wieku i pierwsze lata XXI wieku były okresem znakomitego rozwoju sektora bankowego. Można powiedzieć, że jak za Kazimierza Wielkiego od Polski drewnianej przeszli do murowanej, bo w zasadzie banki komercyjne zostały w Polsce stworzone od podstaw i z sukcesem nawiązały konkurencję z instytucjami z dużo bardziej dojrzałych rynków, atakując je przede wszystkim konkurencyjnością i technologią, bo z tego był znany polski sektor bankowy. Było to możliwe dzięki temu, że tych podmiotów na rynku było sporo. Jeszcze po 2010 r. na polskim rynku była bardzo przyzwrotna struktura konkurencyjna, pierwszą dziesiątkę stanowiły mocne, sensowne banki z dobrą ofertą. Co mamy obecnie? Ponad połowa sektora bankowego jest znacjonalizowana. Spójrzmy na wycenę rynkową. Od 2015 r., kiedy przyspieszyła renacjonalizacja, wartość aktywów spółek sektora finansowego, wliczając PZU, spadła przeważona kapitalizacją o 33% w ciągu pięciu lat. W tym samym czasie indeks NYSE Financials-100 wzrósł 10,5%, a FTSE Financials 11,4%. To nie jest zatem tylko mój ogląd, ale również reakcja rynku na to, co się u nas dzieje.

Prof. Aneta Hryckiewicz

Ja bym do tego pytania podeszła trochę inaczej, jest to rzeczywiście temat, nad którym ostatnio się bardzo dużo zagłębiałam i poczyniłam też bardzo dużo różnych badań w tym obszarze. Ja bym w ogóle analizując rolę Państwa w sektorze finansowym, bo na tym chciałabym się skupić, podeszłabym dwutorowo. Przede wszystkim Państwo jako długoterminowy inwestor, czyli Państwo inwestuje w instytucje finansowe i w tych instytucjach aktywnie uczestniczy w zarządzaniu nimi. Tutaj rzeczywiście patrząc na długoletnie doświadczenie różnych krajów widzimy, że Państwo jako ten typ inwestora nie wypada najlepiej. Tego typu instytucje mające Skarb Państwa w swoim akcjonariacie wypadają dużo gorzej pod kątem zarówno rentowności, ale przede wszystkim, jeżeli chodzi o jakość portfela kredytowego. Ja tutaj na początku sygnalizowałam, że uznaję to za jedno z zagrożeń. W obecnym kryzysie, jeżeli Państwo będzie aktywnie uczestniczyło w zarządzaniu bankami może dojść do takiego ryzyka, że banki będą udzielać kredytów dla tzw. zombie firm. Wynika to z chęci pokazania banków jako instytucji mających pewną misję społeczną, a kryzys jest tego najlepszym przykładem. W przypadku, gdy banki prywatne będą ograniczały akcję kredytową, w bankach państwowych może dojść do sytuacji odwrotnej, tyle tylko, że przy obecnym ryzyku może mieć dla nich katastrofalne skutki. Tak więc na pewno jest duże zagrożenie i ono istnieje we wszystkich krajach, w których Skarb Państwa jest wiodącym akcjonariuszem długo-terminowym. Reasumując, wyniki tego typu działań negatywnie odzwierciedlają się w wynikach banków poprzez

niższą rentowność i jakość portfela. My również obserwujemy tego typu zjawisko w coraz to niższej kapitalizacji giełdowej banków państwowych. Na ten problem można również spojrzeć z innej perspektywy: czy Państwo powinno reagować w momencie jak jest kryzys, jak to było w 2008 i 2009 roku. w krajach zachodnich i obserwujemy w czasie obecnego kryzysu pandemicznego. W okresie kryzysu 2008-2010 – okres globalnego kryzysu finansowego, Państwo aktywnie uczestniczyło w ratowaniu banków, gdyż nie było innej możliwości, aby przywrócić spokój w sektorze finansowym. Brak tej reakcji mógłby doprowadzić do bankructw wielu banków, a po tym nastąpiłoby na pewno runy na banki, czyli ludzie zaczęliby masowo wyciągać depozyty. Nastąpiłby upadek globalnego systemu bankowego. W związku z tym interwencja Państwa była potrzebna, a co więcej uchroniła nas od wielu innych negatywnych skutków tego kryzysu. W Stanach Zjednoczonych Skarb Państwa wszedł do sektora i uratował duże amerykańskie banki, zainwestował bardzo dużo pieniędzy w swoje instytucje, ale nie uczestniczył aktywnie w zarządzaniu nimi. Większość udziałów było nabywanych bez prawa głosu. Skarb Państwa pełnił w tych bankach rolę nadzorczą, czyli miał wpłynąć na banki, aby przeprowadziły konieczną restrukturyzację, po to, aby później odzyskać swoje udziały z zyskiem. Badanie na próbie tych banków pokazały, że to się rzeczywiście sprawdziło. Interwencjonizm, który miał miejsce w Stanach Zjednoczonych pomógł ustabilizować sytuację w sektorze bankowym a Skarb Państwa, a przede wszystkim podatnicy na tym nie stracili. Po restrukturyzacji banków Skarb Państwa sprzedał swoje udziały (w większości banków po 2-3 latach) i rzeczywiście odzyskał swoje pieniądze z nawiązką. Ponieważ w ostatnim czasie się dużo mówiło o tym, czy Państwo powinno reagować, czy te pomoce rządowe w ramach różnych tarcz są potrzebne i konieczne. Ilu ekonomistów tyle głosów, ja się odwołuję do twardych danych, na których pracowałam w różnym przekroju czasowym z różnych krajów i rzeczywiście widzę, że Państwo odgrywa bardzo ważną rolę stabilizacyjną w czasie kryzysów. Natomiast absolutnie stoję na stanowisku, że rola Państwa powinna się ograniczyć tylko do funkcji nadzorczych, a nie do aktywnego zarządzania tego typu instytucjami.

Krzysztof Borusowski

Jak najbardziej zgadzam się z tym co Pani Profesor powiedziała, ale jest rozróżnienie pomiędzy interwencjonizmem a etatyzmem. O ile interwencjonizm może być realizowany z punktu widzenia regulatora, a nawet teraz jest oczekiwany, o tyle etatyzm to już jest okopanie się na tych twardych pozycjach. Jeżeli będziemy tworzyć duże konglomeraty bankowe, a do tego zmierzamy, to stworzymy coś, co zostało nazwane too big to fail. Jeżeli na dodatek będzie to konglomerat państwowy, który ma zdecydowany wpływ na całość życia gospodarczego, to pytanie o rodzaj tego wpływu. Ale to jest już kwestia na inną dyskusję.

Jakie szanse dla banków i rynku finansowego tworzą zmieniające się otoczenia ekonomiczne i społeczne?

Klub
Odpowiedzialnych
Finansów
przy
Europejskim
Kongresie
Finansowym

Inicjatywa Europejskiego Kongresu Finansowego na rzecz wzrostu wiarygodności i odpowiedzialności sektora finansowego, w szczególności opracowywanie zasad, dobrych praktyk i rekomendacji w zakresie:

- ⇒ wiarygodności i stabilności systemu finansowego,
- ⇒ kreowania wartości dla klientów, pracowników, akcjonariuszy i społeczności lokalnych,
- ⇒ przestrzegania zasad corporate governance,
- ⇒ ochrony środowiska naturalnego.



Klub Odpowiedzialnych Finansów
przy Europejskim Kongresie Finansowym

www.fundacjacms.pl
www.efcongress.com

e-mail: agata.kwasniak@fundacjacms.pl