

Ewa Kawecka-Włodarczak



Wiemy, że polska gospodarka przeżywa trudny okres. Produkt krajowy brutto niemal się nie zwiększa, a stopa bezrobocia osiągnęła niebezpiecznie wysoki poziom. Ma to oczywiście negatywny wpływ także na sektor bankowy. Słabnie przyrost wartości depozytów, a w konsekwencji zasilanie gospodarki w pieniądź kredytowy. Dalsze pogłębianie się tych niekorzystnych tendencji może przerodzić się w trwały i głęboki kryzys gospodarczy.

Zagrożenia takiego nie można ignorować, gdyż występuje tu silne sprzężenie zwrotne między stanem finansów przedsiębiorstw a banków. Słabnąca kondycja firm, zwłaszcza ze sfery wytwórczej, oznacza, że nieregularnie splacają one swoje zobowiązania wobec banków, w których tym samym pogarsza się jakość należności, rentowność i wypłacalność. W tej sytuacji niezbędne są działania zaradcze. Oprócz samych banków podejmują je instytucje i organy – takie jak: Narodowy Bank Polski, Komisja Nadzoru Bankowego czy Bankowy Fundusz Gwarancyjny (BFG).

Myślę, że warto poświęcić trochę więcej uwagi działalności BFG, ze względu na to, że jego działalność jest ważna zarówno dla banków, jak i ich klientów. Ponadto specyfika działania tej instytucji powoduje, że jest ona relatywnie mało znana, chociaż funkcjonuje już 7 lat.

Dlatego chciałabym przypomnieć, że podstawowym zadaniem wszelkich systemów gwarantowania depozytów jest utrzymanie zaufania deponentów do banków oraz do systemu bankowego jako całości, w których lokowane są oszczędności ludności i środki podmiotów gospodarczych. Gdy banki cieszą się zaufaniem, wtedy nawet w trudnych czasach są w stanie gromadzić depozyty i udzielać kredytów.

Ten strategiczny cel: utrzymania zaufania do sektora bankowego, a także działanie na rzecz jego stabilności, BFG realizuje w dwojaki sposób. Po pierwsze, jest to działalność gwarancyjna, polegająca na ochronie wkładów pieniężnych na rachunkach bankowych oraz ich zwrocie deponentom w przypadku ogłoszenia upadłości banku, do określonej wysokości (w Polsce jest to obecnie równowartość w złotych 18 tys. euro, a od 2003 r. – 22,5 tys. euro). Oznacza to, że jeśli nawet bank upadnie, deponenti nie stracą wszystkich oszczędności. Ta świadomość jest bezcenna, zwłaszcza w sytuacji niepokojów społecznych i wzrostu poczucia zagrożenia, gdyż powstrzymuje klientów banków od wycofywania depozytów. W przeciwnym wypadku może pojawić się panika i tzw. efekt domina, czego przykładem była w ostatnim czasie Argentyna.

Jednak upadłość banku i wypłata środków gwarantowanych są najmniej korzystnym rozwiązaniem zarówno dla danego banku, jego klientów, jak i całego systemu bankowego. Jest to zawsze rozwiązanie ostateczne. Aby do tego nie doszło, podejmowane są działania zapobiegawcze, które stanowią drugie – można rzec kluczowe – zadanie BFG. Otóż Fundusz udziela pomocy finansowej bankom znajdującym się w stanie niebezpieczeństwa niewypłacalności. Pomoc taką – w postaci nisko oprocentowanych pożyczek – mogą otrzymać zarówno banki podejmujące samodzielnie działania naprawcze, jak i banki w dobrej sytuacji finansowo-ekonomicznej, które przejmują banki zagrożone upadłością. Jest to istotne, bowiem realizacja programu jest wówczas dokonywana pod czujnym okiem BFG, który ma prawo do kontrolowania sytuacji takiego banku, a w szczególnych przypadkach – pełnienia wobec niego funkcji kuratora.

W dotychczasowej historii funkcjonowania BFG nie było przypadku, aby bank korzystający z pożyczki Funduszu upadł. Potwierdza to, jak istotna i skuteczna jest działalność pomocowa BFG: jej wynikiem jest stabilizacja polskiego sektora bankowego, tożsama z bezpieczeństwem sektora i jego deponentów. Dotychczas z pomocy finansowej Funduszu skorzystało 78 banków na łączną kwotę blisko 2 mld złotych.

W tym miejscu należy dokonać pewnego uzupełnienia. BFG wprawdzie podejmuje działania interwencyjne w trybie „operacyjnym”, gdy określony bank znajdzie się w sytuacji niebezpieczeństwa niewypłacalności, jednak strategicznym celem BFG i sanowanego banku nie jest doraźna pomoc, lecz stworzenie trwałych warunków do jego samodzielnego, efektywnego funkcjonowania. Innymi słowy, Bankowy Fundusz Gwarancyjny kieruje się w swoich działaniach długookresową perspektywą kształtowania maksymalnej stabilności i bezpieczeństwa polskiego systemu bankowego postrzeganego na tle całej gospodarki narodowej. Dotychczasowe doświadczenia potwierdzają słuszność przyjęcia przez BFG tego typu strategii, a jednocześnie potwierdzają wysoką efektywność działalności pomocowej.

Ewa Kawecka-Włodarczak
Prezes Zarządu
Bankowego Funduszu Gwarancyjnego

BANK I KREDYT

marzec
2002

4 Dobiesław Tymoczko *Ewolucja systemu finansowego a skuteczność instrumentów polityki pieniężnej*

20 Magdalena Kiedrowska, Paweł Marszałek *Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia. Część I*

35 Joanna Pietrzak *Wpływ modelu dystrybucji na konkurencyjność banku*

44 Ewa Marta Syczewska *Niestacjonarność nominalnego i realnego kursu wymiany dla danych sezonowych*

53 Beata Wróbel *Cele, budowa i sposób funkcjonowania systemu STEP 1 oraz założenia dotyczące sposobu funkcjonowania projektowanego systemu STEP 2*

60 Tomasz Dąbrowski *Internet w strategiach marketingowych polskich banków*

65 Bankowość. Podręcznik akademicki pod redakcją Władysława L. Jaworskiego i Zofii Zawadzkiej *rec. Marian Żukowski*

71 Summaries

€uro od A do Z

Olga Szczepańska *Instrumenty polityki pieniężnej Eurosystemu*

Wydawca
Narodowy Bank Polski,
00-919 Warszawa,
ulica Świętokrzyska 11/21,

telefony
653 20 77 (redaktor naczelny),
653 23 35
(zastępca redaktora naczelnego),
653 25 71 (sekretarz redakcji),
fax 653 13 21
<http://www.nbp.pl>

Kolegium Redakcyjne

Piotr Boguszewski,
Elżbieta Czarny
Ryszard Czerniawski,
Dariusz Daniluk,
Ryszard Kokoszczyński,
Karol Lutkowski
Zofia Musiał (zastępca redaktora naczelnego),
Bogusław Pietrzak (redaktor naczelny)
Danuta Stasiak - Lipowska
Iwona Stefaniak (sekretarz redakcji)

Projekt
DOCTORAD

Skład i Druk
Drukarnia NBP

Prenumerata

„RUCH” SA - wpłaty na prenumeratę przyjmują: jednostki kolportażowe właściwe dla miejsca zamieszkania lub siedziby prenumeratora

(dostawa w sposób uzgodniony). Wpłaty przyjmuje Oddział Krajowej Dystrybucji Prasy „RUCH” SA na konto: Pekao SA IV O/Warszawa 12401053-40060347-2700-401112-001 lub kasa Oddziału. Cena prenumeraty ze zleceniem dostawy za granicę jest o 100% wyższa od krajowej. Zlecenia na prenumeratę dewizową, przyjmowane od osób zamieszkałych za granicą, realizowane są od dowolnego numeru w danym roku kalendarzowym. Wpłaty są przyjmowane na okresy kwartalne w terminie:

do 5.12 - na I kw. następnego roku, do 5.03 - na II kw.br., do 5.06 na III kw. br., do 5.09 na IV kw. br. Informacje o warunkach prenumeraty w „RUCH” SA OKDP, 00-958 Warszawa, ul. Jana Kazimierza 31/33 można uzyskać pod tel. 532-87-31, 532-88-20. Prenumerata własna i sprzedaż pojedynczych egzemplarzy: Narodowy Bank Polski - Departament Komunikacji Społecznej, 00-919 Warszawa, ulica Świętokrzyska 11/21,

konto:

Centrala NBP - Departament Operacyjno-Rachunkowy nr konta NBP DOR 10100000-13-209-99
2001 r. - 144,00 zł; 1 egz. - 12,00 zł
2002 r. - 144,00 zł; 1 egz. - 12,00 zł
Redakcja zastrzega sobie prawo do skracania i opracowywania redakcyjnego tekstów.
Artykułów nie zamówionych nie zwracamy.

Ewolucja systemu finansowego a skuteczność instrumentów polityki pieniężnej*

Dobiesław Tymoczko

Wstęp

Banki centralne w większości krajów zostały powołane w celu uporządkowania i ustabilizowania systemu pieniężnego. W wielu rozwiniętych krajach utworzenie banku centralnego doprowadzało do „wygładzenia zmian stóp procentowych”¹. Utworzenie banku centralnego sprzyja stabilizacji rynków finansowych dzięki samemu przekonaniu uczestników życia gospodarczego, że władze monetarne czują się odpowiedzialne za stabilność systemu finansowego. Uczestnicy życia gospodarczego wierzą także, że dzięki bankowi centralnemu również zarządzanie finansami rządu jest bardziej efektywne². Również ta okoliczność sprzyja stabilności systemu finansowego. Potwierdzeniem oddziaływania obu czynników (odpowiedzialności banku centralnego za stabilność finansową i optymalnej alokacji środków budżetowych) było to, że „po utworzeniu [Systemu] Rezerwy Federalnej gwałtowne zmiany stóp procentowych w okresach paniki finansowej rzeczywiście zniknęły”³.

W ostatnich latach większości ekonomistów udało się osiągnąć zgodność poglądów co do tego, że głównym zadaniem banku centralnego jest stabilizacja siły nabywczej pieniądza⁴. Każdy z banków centralnych, niezależnie od tego, czy konieczność utrzymania stabilności cen – jako cel jego polityki pieniężnej – sformułowana jest wprost, czy pośrednio, musi jednak brać pod uwagę takie czynniki, jak stabilizacja wzrostu gospodarczego i sprawność funkcjonowania systemu finansowego⁵. W zależności od stopnia rozwoju krajowych rynków finansowych władze monetarne decydują się na wybór określonych strategii polityki pieniężnej. Mogą to być tzw. strategie pośrednie – w postaci kontroli kursów walutowych lub kontroli agregatów pieniężnych – albo strategie bezpośrednie skoncentrowane na kontroli poziomu inflacji. Możliwe jest także stosowanie strategii eklektycznych, w zależności od potrzeb polityki pieniężnej określonego kraju. Strategie polityki pieniężnej mogą być realizowane za pomocą ustalania celów operacyjnych (chodzi tu zazwyczaj o poziom krótkoterminowej stopy procentowej), celu pośredniego (którym jest na przykład kontrola podaży pieniądza), jednak celem finalnym jest zwykle ni-

* Opracowanie przygotowane w ramach projektu badawczego PCZ 003-17 (finansowany przez KBN i realizowany w INE PAN).

¹ A. Cukierman: *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. The MIT Press Cambridge, Massachusetts, London England 1992, s. 22.

² Por. G. Mankiw: *The optimal collection of seigniorage, theory and evidence*. „Journal of Monetary Economics” 20, s. 327-341 za: A. Cukierman: op.cit.

³ Por. G. Donaldson: *Sources of panics: Evidence from the weekly data*. Discussion Paper 149, Woodrow Wilson School, Princeton University 1989, za: A. Cukierman: op.cit.

⁴ Por. art. 3 pkt 1 Ustawy o NBP z 29 sierpnia 1997 r.; por. także Statut Europejskiego Banku Centralnego i Europejskiego Systemu Banków Centralnych oraz S. Gray, G. Hoggarth: *Introduction to Monetary Operations*. Handbooks in Central Banking No. 10, Centre for Central Bank Studies, Bank of England 1996, s. 5

⁵ Por. art. 3 pkt 1 Ustawy o NBP z 29 sierpnia 1997 r.; por. także C.E.V. Borio: *The implementation of monetary policy in industrial countries: a survey*. BIS Economic Papers No. 47, Bank for International Settlements - Monetary and Economic Department, Basle 1997, s. 12.

skie tempo inflacji. Niezależnie od wyboru strategii istnieje kilka kluczowych elementów, będących integralną częścią każdej z nich:

- definicja celu finalnego (stabilności cen) oraz przyjętych celów pośrednich,
- możliwość znalezienia zestawu zmiennych umożliwiających ocenę ryzyka nieosiągnięcia celu finalnego,
- szczegółowe informacje na temat agregatów pieniężnych,
- polityka informacyjna, objaśniająca społeczeństwu strategię banku centralnego,
- instrumenty analizy, pozwalające prognozować inflację i inne zmienne ekonomiczne⁶.

Należy podkreślić, że „o ile czyste formy kontroli agregatu pieniężnego czy kontroli poziomu inflacji mogą być wyróżnione na poziomie teoretycznych rozważań, o tyle ich praktyczne zastosowanie w różnych krajach pokazuje, że w praktyce występuje kilka wariantów łączących elementy obu strategii. Poza tym wszystkie banki centralne realizujące ww. strategię monitorują podobny zestaw zmiennych determinujących charakter polityki pieniężnej”⁷.

W latach 90. coraz więcej banków centralnych zdecydowało się na zastosowanie strategii tzw. bezpośredniego celu inflacyjnego: Chile 1990 r., Nowa Zelandia 1990 r., Kanada 1991 r., Wielka Brytania 1992 r., Izrael 1992 r., Australia 1993 r., Szwecja 1993 r., Finlandia 1993 r., Hiszpania 1994 r., Czechy 1998 r.⁸ NBP stosuje ją od 1999 r. Pozwala ona na relatywnie większą (niż w wypadku innych strategii) elastyczność w prowadzeniu polityki pieniężnej. Również jej cel jest bardziej zrozumiały dla uczestników życia gospodarczego, co pozwala skuteczniej wpływać na oczekiwania inflacyjne. Wprowadzanie strategii bezpośredniego celu inflacyjnego nie oznaczało jednak, że zmieniły się procedury operacyjne i instrumenty stosowane przez banki centralne. Niezależnie od stosowanej strategii banki centralne w podobny sposób wpływają na rynki finansowe. W każdej sytuacji centralne miejsce zajmuje interweniowanie na pieniężnym rynku międzybankowym.

Instrumenty oddziaływania na wysokość krótkoterminowych stóp procentowych

Banki centralne w krajach rozwiniętych, niezależnie od realizowanej strategii, wykorzystują trzy podstawowe instrumenty polityki pieniężnej:

- rezerwę obowiązkową,
- operacje otwartego rynku,
- operacje depozytowo-kredytowe⁹.

W niektórych opracowaniach do instrumentów polityki pieniężnej zalicza się między innymi uśrednienie rezerwy obowiązkowej¹⁰. Wydaje się jednak, że trzy wyżej wymienione instrumenty są klasyfikacją powszechnie akceptowaną.

Wypada w tym miejscu dokonać rozróżnienia między instrumentami polityki pieniężnej na płaszczyźnie makroekonomicznej (stopa procentowa, kurs walutowy) a instrumentami na płaszczyźnie operacyjnej (rezerwa obowiązkowa, operacje otwartego rynku i operacje depozytowo-kredytowe banku centralnego, tzw. *standing facilities*).

W opracowaniu przedstawiono przede wszystkim instrumenty w rozumieniu operacyjnym, czyli praktyczną stronę działalności banków centralnych.

Za pomocą każdego z tych instrumentów władze monetarne wpływają na poziom krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym, skąd impuls polityki monetarnej przenosi się na stopy depozytowo-kredytowe w bankach komercyjnych. Stopy oprocentowania kredytów i depozytów, oferowane przez banki komercyjne ich klientom, mają wpływ na decyzje dotyczące oszczędności, inwestycji i konsumpcji.

Jak widać, bank centralny wpływa bezpośrednio jedynie na krótkoterminową stopę procentową rynku międzybankowego, czyli rynku, na którym banki zawierają transakcje między sobą. Wydaje się, że wśród większości ekonomistów panuje już zgoda co do tego, że banki centralne nie są w stanie kontrolować podaży pieniądza. Jak powiedział były członek zarządu Banku Kanady Gerry Bouey: „Nie porzuciliśmy agregatów monetarnych, to one nas opuściły”¹¹. Czy rzeczywiście jednak władze monetarne nie mogą wpływać na wielkość agregatów monetarnych? Intuicyjnie można rzeczywiście stwierdzić, że jeżeli jakikolwiek agregat pieniężny mógłby znajdować się pod kontrolą banku centralnego, to byłby to agregat najwyższy, a więc baza monetarna (M0). Większość podręczników omawiających mechanizm mnożnikowy przyjmuje, że bank centralny kontroluje bazę monetarną (pieniądz rezerwowy), a następnie poprzez mnożnik bazy monetarnej wpływa na podaż pieniądza (M2). Gdyby bank centralny rzeczy-

⁶ *The single monetary policy in stage three – Specification of the operational framework*. European Monetary Institute, January 1997.

⁷ Tamże.

⁸ Szerzej na temat bezpośredniego celu inflacyjnego patrz np.: *Targeting Inflation*. A conference of centralbanks on the use of inflation targets organised by the Bank of England, ed. A.G. Haldane, Bank of England, London 1995; J.H. Green: *Inflation targeting: theory and policy implications*. Working Paper, International Monetary Fund 1996; B.T. McCallum: *Inflation targeting in Canada, New Zealand, Sweden, the United Kingdom, and in general*.

Working Paper, National Bureau of Economic Research, Cambridge 1996; W.A. Allen: *Inflation targeting: the British experience*. Handbooks in Central Banking, Bank of England, London 1999.

⁹ S. Gray, G. Hoggarth: op.cit., s. 15

¹⁰ J. Swank, L. van Velden: *Instruments, procedures and strategies of monetary policy: an assessment of possible relationships for 21 OECD countries*. W: *Implementation and tactics of monetary policy*. BIS Conference Papers Vol. 3, Bank for International Settlements – Monetary and Economic Department, Basle 1997, s. 3.

¹¹ A. S. Blinder: *Bankowość centralna w teorii i praktyce*. Warszawa 2001 CeDeWu.

wiecie mógł kontrolować wielkość bazy monetarnej, musiałby kontrolować jej składniki, a więc ilość gotówki w obiegu i stan środków na rachunkach banków komercyjnych w banku centralnym. Co decyduje o ilości gotówki w obiegu? Czy zależy to wyłącznie od banku centralnego? Otóż nie. Ilość gotówki w obiegu zależy wyłącznie od popytu na gotówkę zgłaszanego przez banki komercyjne w banku centralnym. Tak więc nie bank centralny decyduje o wielkości obiegu gotówkowego. Nie może bowiem wywierać wpływu na popyt na gotówkę zgłaszany przez banki komercyjne.

Gotówka wchodzi do obiegu, gdy bank centralny wypłaca ją bankom komercyjnym, pomniejszając stany na ich rachunkach bieżących. Cała operacja przebiega mniej więcej tak, jak wypłata przez klienta pieniędzy z banku. Rośnie ilość gotówki w obiegu, a maleją stany środków na rachunkach bieżących w bankach. Można zatem uznać, że rola banku centralnego jest w przypadku gotówki podobna do roli bankomatu. Po prostu zaspokaja potrzeby klientów. Tym samym ten składnik pieniądza rezerwowego pozostaje poza kontrolą banku centralnego. Już tylko to wystarczy, by stwierdzić, że ponieważ władze monetarne nie są w stanie kontrolować jednego z elementów bazy monetarnej, to tym samym nie można mówić o kontrolowaniu całej bazy monetarnej, skoro gotówka stanowi przeważającą jej część.

Dla upewnienia się, że tak jest w rzeczywistości, prześledźmy jeszcze, co może się dzieć z drugim elementem pieniądza rezerwowego, którym są płynne rezerwy banków. Zobowiązania banku centralnego w stosunku do banków komercyjnych to w krajach rozwiniętych nic innego niż rachunki bieżące sektora bankowego. Gdyby zmiany stanów na tych rachunkach zależały tylko od zmian gotówki w obiegu, to zmiany ilości gotówki w obiegu nie powodowałyby zmian wielkości bazy monetarnej. Poziom środków na rachunkach banków komercyjnych w banku centralnym zależy jednak także od innych czynników.

Co decyduje o ilości środków utrzymywanych przez banki komercyjne w banku centralnym? Na ogół wymieniane są dwa czynniki:

- 1) poziom wymaganej rezerwy obowiązkowej,
- 2) popyt na tzw. pracujące bilanse.

W krajach o stosunkowo wysokiej stopie rezerwy obowiązkowej jej wymagany poziom jest czynnikiem determinującym stan środków na rachunku bieżącym pojedynczego banku komercyjnego. Tym samym ilość środków utrzymywanych przez sektor bankowy w banku centralnym zależy od wysokości rezerwy obowiązkowej. Obniżając rezerwę obowiązkową banki centralne mają w pewnym momencie do czynienia z sytuacją, w której banki komercyjne utrzymują na swoich rachunkach więcej środków, niż to wynika z konieczności utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Dzieje się tak dlatego, że banki centralne są podmiotami przeprowadzającymi rozliczenia między bankami. W związku

z tym banki komercyjne muszą stale mieć środki na realizację płatności wynikających z rozliczeń międzybankowych. Dokładne przewidzenie wielkości tych płatności jest niemożliwe. Banki nie mogą dokładnie przewidzieć, jakie będą płatności ich klientów i dlatego muszą utrzymywać na swoich rachunkach w banku centralnym zapas środków niezbędnych do realizowania zapadających płatności.

W przypadku gdy rezerwa obowiązkowa decyduje o ilości środków utrzymywanych przez sektor bankowy w banku centralnym, banki komercyjne powinny utrzymywać na swoich rachunkach pewną stałą część zobowiązań, będących podstawą naliczania rezerwy. Widać tutaj wyraźnie, że mnożnik bazy monetarnej działa w dwie strony. Ogólny poziom depozytów (podaż pieniądza) decyduje o tym, ile środków będzie utrzymywanych w ramach bazy monetarnej w banku centralnym. Nie jest zatem tak, że tylko baza monetarna wpływa na podaż pieniądza. Jeżeli nastąpi niezależny od banku centralnego wzrost depozytów w bankach komercyjnych, to tym samym wzrośnie poziom wymaganej rezerwy obowiązkowej, a w konsekwencji zwiększy się wielkość bazy monetarnej. W dalszej części opracowania zostanie opisane, dlaczego czynnikiem zwiększającym zmienność bazy monetarnej jest system uśrednienia rezerwy obowiązkowej.

W sytuacji, gdy nie jest stosowany wymóg rezerwy obowiązkowej, ilość utrzymywanych przez banki płynnych rezerw zależy wyłącznie od suwerennych decyzji banków komercyjnych.

Przedstawione powyżej czynniki sprawiają, że w praktyce nawet wielkość bazy monetarnej nie może być w pełni pod kontrolą banku centralnego. Co więcej, sama baza monetarna jest w statystykach różnie definiowana, albowiem różne składniki są do niej włączane.

Wymowną ilustracją tego, że wielkość bazy monetarnej niejednokrotnie zależy od statystycznej konwencji, są doświadczenia NBP związane z obniżeniem stopy rezerwy obowiązkowej i emisją obligacji w 1999 r. Na skutek obniżenia stóp rezerwy obowiązkowej w ciągu jednego dnia gwałtownie spadły stany środków na rachunkach bieżących banków komercyjnych w banku centralnym. Obniżyła się zatem podaż pieniądza rezerwowego. Skala spadku była zbliżona do skali emisji obligacji NBP i wyniosła 13 mld zł. Jeżeli wziąć pod uwagę, że średnia podaż pieniądza rezerwowego w miesiącach bezpośrednio poprzedzających konwersję kształtowała się przeciętnie na poziomie 60 mld zł, oznaczało to, że w ciągu jednego dnia baza monetarna zmniejszyła się o ponad 20%. Zmiana ta miała wyłącznie charakter statystyczny i nie oznaczała żadnych gwałtownych zmian w polityce pieniężnej¹².

12 A. Sławiński, D. Tymoczko: *Czynniki wpływające na wielkość renty menedżerskiej w Polsce* CASE Studia i Analizy 229. Warszawa 2001.

W sytuacji, gdy bank centralny nie może kontrolować bazy monetarnej, jedyną zmienną, na którą bank centralny może wywierać bezpośredni wpływ, jest krótkoterminowa stopa procentowa. Staje się ona wówczas tzw. indykatorem polityki pieniężnej, czyli zmienną będącą pod bezpośrednim wpływem instrumentów polityki pieniężnej i w związku z tym monitorowaną przez bank centralny. Już w latach 80. „część banków centralnych krajów rozwiniętych skoncentrowała się na stopach procentowych jako celach operacyjnych, skróciła horyzont zapadalności operacji stanowiących oparcie dla polityki pieniężnej, wzmocniła orientację prorynkową prowadzonej polityki [większy nacisk położono na instrumenty o charakterze rynkowym], zwiększyła elastyczność zarządzania płynnością i podniosła czytelność sygnałów wysyłanych rynkowi”¹³.

Rynek depozytów międzybankowych jest jedynym segmentem rynku finansowego, który z uwagi na swoją względną płytkość pozwala bankowi centralnemu oddziaływać na występujący na nim poziom stopy procentowej. Skuteczności oddziaływania banku centralnego w tym względzie sprzyja to, że jest on monopolistą dostarczającym środki na rynek międzybankowy. Jeszcze na początku tego stulecia możliwe były takie działania banku centralnego, które mogły zmieniać krzywą dochodowości na całej jej długości. Obecnie bank emisyjny wpływa na dłuższy koniec krzywej dochodowości wyłącznie poprzez kształtowanie oczekiwań rynków finansowych i podmiotów gospodarczych. Długoterminowe stopy procentowe zależą głównie od wysokości oczekiwanych stóp krótkoterminowych.

Oddziaływanie banku centralnego na stopy procentowe jest skuteczne, jeśli występuje strukturalny brak płynności w systemie bankowym. Oznacza to, że bank centralny jest kredytodawcą netto systemu bankowego. Trudno zgodzić się z tezą, że „efektywność polityki pieniężnej prowadzonej w środowisku nadpłynności [bank centralny jest kredytobiorcą netto systemu bankowego] banków komercyjnych różnie jednak wraz ze skalą tej nadpłynności”¹⁴. Teza ta jest słuszna jedynie wówczas, gdy obniżane są stopy procentowe. Jeżeli natomiast władze monetarne, np. ze względu na wzrost inflacji, zdecydują się na podniesienie podstawowych stóp procentowych, to nadpłynność zaburza mechanizm transmisji tego impulsu, a banki komercyjne powoli i stosunkowo słabo reagują na zwiększoną restrykcyjność polityki pieniężnej.

Analogiczne rozumowanie można przeprowadzić także dla sytuacji niedopłynności występującej w systemie bankowym. To nie skala braku płynności, ale sa-

mo jej istnienie powoduje, że bank centralny może skutecznie wpływać na poziom krótkoterminowych stóp procentowych.

W sytuacji, gdy mechanizm transmisji funkcjonuje inaczej, niż się powszechnie sądzi, warto poddać bardziej szczegółowej analizie poszczególne instrumenty polityki pieniężnej.

Rezerwa obowiązkowa

Rezerwa obowiązkowa jest instrumentem polityki pieniężnej, którego konstrukcja decyduje o kształcie i częstotliwości wykorzystywania pozostałych instrumentów (operacji otwartego rynku i operacji depozytowo-kredytowych). Instrument ten, w formie zbliżonej do współczesnej, został wprowadzony po Wielkim Kryzysie w Stanach Zjednoczonych. Upadłość wielu banków spowodowała, że Rezerwa Federalna postanowiła lepiej zadbać o interesy przyszłych deponentów. Zobowiązała w tym celu banki komercyjne do odprowadzania części depozytów do banku centralnego. W przypadku upadłości banku komercyjnego pula środków zgromadzonych w banku centralnym miała służyć zabezpieczeniu przynajmniej części roszczeń deponentów.

Współcześnie wyróżnia się trzy podstawowe funkcje spełniane przez rezerwę obowiązkową¹⁵.

1. Wspomniane wyżej zabezpieczenie interesów deponentów, jakkolwiek funkcję tę przejmują od banków centralnych inne wyspecjalizowane instytucje (w Polsce Bankowy Fundusz Gwarancyjny).

2. Funkcję fiskalną, zapewniającą budżetowi źródło finansowania. Środki zgromadzone przez banki komercyjne w banku centralnym nie są na ogół oprocentowane. Dzięki temu bank centralny, posiadając oprocentowane aktywa, uzyskuje tzw. rentę menniczą odprowadzaną w formie zysku do budżetu¹⁶.

3. Oddziaływanie ma wpływ na wysokość mnożnika kreacji pieniądza (relacja podaży pieniądza ogółem do bazy monetarnej).

W rzeczywistości jednak główną funkcją rezerwy obowiązkowej jest stabilizowanie krótkoterminowych stóp procentowych. Spróbujmy więc wyjaśnić, dlaczego rezerwa obowiązkowa pełni funkcję stabilizatora krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym.

By to wyjaśnić, musimy przypomnieć, że współczesne banki centralne sięgają zazwyczaj po **opóźniony** i uśredniony system rezerwy obowiązkowej. Na czym polega ten system? Zaczniemy od określenia opóźniony. Oznacza ono, że od momentu naliczenia rezerwy od depozytów (pasywów), stanowiących podstawę jej nalicza-

¹³ C.E.V. Borio: op.cit., s. 10.

¹⁴ B. Grabowski: *Fundamentalne problemy polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego*, materiały z konferencji naukowej NBP nt. „Polityka pieniężna a wyzwania krajowe i międzynarodowe”. Zalesie Górne 1999 r.

¹⁵ D. Tymoczko: *Instrumenty interwencji banku centralnego na rynku pieniężnym*. Materiały i Studia nr 102, NBP Warszawa 2000.

¹⁶ Szerzej patrz A. Sławiński, D. Tymoczko: op.cit.

nia, do momentu, w którym tak naliczona rezerwa ma być utrzymana w banku centralnym, mija określony czas. Funkcjonujące wcześniej systemy, w których rezerwa miała być utrzymywana równoległe z jej naliczeniem (system równoległy) czy też była utrzymywana jeszcze w okresie, gdy trwało naliczanie (system częściowo opóźniony), nie zdały praktycznego egzaminu. System opóźniony pozwala wyeliminować z systemu bankowego niepewność cechującą dwa wymienione wyżej rozwiązania. Niepewność ta polegała na nieznanym dokładnej kwoty, która miała być utrzymana w banku centralnym w przypadku systemu równoległego i częściowo opóźnionego. W przypadku systemu opóźnionego bank komercyjny już na początku okresu, w którym powinien utrzymać rezerwę obowiązkową, zna dokładnie kwotę wymaganej rezerwy obowiązkowej. Wyeliminowanie tej niepewności zmniejsza zmienność rynkowych stóp procentowych¹⁷.

Drugą cechą charakteryzującą system rezerwy obowiązkowej, jest jego uśrednienie. Bank centralny może zdecydować, że rezerwa obowiązkowa ma być w nim utrzymana w wymaganej wysokości na koniec każdego dnia rozliczeniowego bądź średnio w określonym okresie, zwanym okresem rezerwowym. Ponieważ rachunki, na których banki komercyjne utrzymują rezerwę obowiązkową, służą – jak powiedzieliśmy wcześniej – do regulowania zobowiązań międzybankowych, ich stany mogą przejściowo odbiegać od poziomu wymaganej rezerwy. W sytuacji, gdy bank centralny wymaga utrzymania rezerwy obowiązkowej w określonej kwocie na koniec każdego dnia, możemy mieć do czynienia z dużą zmiennością krótkoterminowych stóp procentowych. Dlaczego? Wyobraźmy sobie, że pojedynczy bank komercyjny otrzymuje od swojego dużego klienta duże polecenie zapłaty podatków na rzecz budżetu państwa, który ma zazwyczaj także rachunek w banku centralnym. Stan środków na rachunku banku komercyjnego może spaść wówczas poniżej poziomu rezerwy wymaganej. Jeżeli pozostałe banki komercyjne mają w tym czasie przejściowe nadwyżki, pożyczają je bankowi potrzebującemu i do zmiany krótkoterminowych stóp procentowych może nie dojść. Jeśli jednak większość banków komercyjnych będzie musiała na przykład uregulować należności podatkowe, dojdzie do sytuacji nazywanej często „wysychaniem rynku”, czyli zmniejszonej płynności. Jeżeli sektor banków komercyjnych obniży, wskutek regulowania płatności, stan swoich rachunków poniżej wymaganej rezerwy, banki zaczną poszukiwać pieniądza (płynności) na rynku międzybankowym. Zwiększony popyt doprowadzi do wzrostu ceny, czyli stopy procentowej. W przypadku, gdy na rachunkach banków, zwykle nieoprocentowanych, pojawi się nadwyżka, banki będą poszukiwały możliwości ulokowania środków na rynku między-

bankowym. Doprowadzi to do wzrostu podaży płynności na rynku i spadku stopy procentowej.

W celu zmniejszenia wahań stóp procentowych, związanych np. z dużymi płatnościami, banki centralne pozwalają utrzymywać rezerwę obowiązkową w sposób uśredniony. Wówczas nagły odpływ środków z banków komercyjnych w jednym okresie może zostać zrekompensowany dopływem środków w innym okresie. Doprowadzi to do sytuacji, w której średni stan środków utrzymanych nie odbiega od poziomu wymaganej rezerwy obowiązkowej. Stąd pojawia się twierdzenie, że uśrednienie systemu rezerwy obowiązkowej jest kolejnym elementem wygładzającym wahania stóp procentowych. Mniejsza zmienność krótkoterminowych stóp procentowych to mniejsze ryzyko ponoszone przez banki komercyjne, a także czytelniejsza polityka stopy procentowej prowadzona przez bank centralny.

Z punktu widzenia rozwiązań przedstawionych powyżej wydaje się, że polski system rezerwy obowiązkowej (opóźniony i uśredniony) sprzyja zmniejszeniu wahań krótkoterminowych stóp procentowych. Co zatem uczynić, aby zmienność stóp procentowych była jeszcze mniejsza?

Wspomnieliśmy już wcześniej o płatnościach podatkowych, które mogą powodować zaburzenia płynności systemu bankowego, a tym samym prowadzić do wahań stóp procentowych. Możliwym rozwiązaniem tego problemu jest przeniesienie rachunków budżetowych (na które wpływają np. dochody podatkowe) poza bank centralny. Wówczas okresy płatności podatkowych nie powodowałyby zmian płynności systemu. Bank regulujący płatności podatkowe zmniejszałby stan środków na swoim rachunku, ale jednocześnie bank komercyjny prowadzący rachunki budżetowe miałby nadwyżki płynności. Równowaga mogłaby więc być zachowana, bez wahań stóp procentowych, poprzez dalszą redystrybucję płynności między bankami komercyjnymi. Innym rozwiązaniem mogłoby być zawarcie umowy np. między bankiem centralnym a rządem, zmierzające do utrzymywania przez budżet względnie stałego poziomu środków na rachunku budżetu w banku centralnym. Nadwyżki, pojawiające się np. w okresach płatności podatkowych, mogłyby być lokowane przez rząd w sektorze banków komercyjnych. Rozwiązania zmierzające do przeniesienia rachunków budżetowych poza sektor banków komercyjnych bądź do względnej stabilizacji stanu rachunków budżetowych w banku centralnym są stosowane z powodzeniem w wielu rozwiniętych systemach finansowych, czego przykładem jest stabilizacja rachunków budżetowych w Fed czy rozmaite rozwiązania stosowane przez narodowe banki centralne w strefie euro¹⁸.

¹⁷ Szerzej patrz. D. Tymoczko: op.cit.

¹⁸ U. Bindseil, F. Seitz: *The supply and demand for Eurosystem deposits. The first 18 months*. Working Paper No. 44, European Central Bank, February 2001.

Warto jednak wspomnieć, że zaproponowana powyżej stabilizacja rachunków budżetowych wymaga scentralizowanego rachunku budżetowego z możliwie ograniczoną liczbą dysponentów. Spełnienie tych warunków jest niezbędne, aby budżet mógł w miarę dokładnie przewidzieć stan swojego rachunku i odpowiednio zarządzać płynnością. Wydaje się, że również poprawa zarządzania płynnością budżetu państwa może sprzyjać zmniejszeniu zmienności rynkowych stóp procentowych i tym samym ograniczaniu kosztów tej zmienności, ponoszonych przez podmioty gospodarcze.

Operacje otwartego rynku

Operacje otwartego rynku są współcześnie najważniejszym i najczęściej używanym instrumentem polityki pieniężnej. Operacje otwartego rynku to transakcje prowadzone przez bank centralny z bankami komercyjnymi, dokonywane z inicjatywy banku centralnego. W ramach operacji otwartego rynku bank centralny staje się aktywnym i równorzędnym uczestnikiem rynku pieniężnego. W zakres operacji otwartego rynku wchodzi: warunkowa i bezwarunkowa sprzedaż lub zakup papierów wartościowych, warunkowy zakup lub sprzedaż dewiz (swap walutowy), a także emisje papierów dłużnych banku centralnego.

Operacje otwartego rynku są głównym instrumentem polityki pieniężnej stosowanym współcześnie w bankach centralnych. Operacje te są wykorzystywane do zbilansowania popytu i podaży środków rezerwowych, czyli środków utrzymywanych przez banki komercyjne na rachunkach w banku centralnym. Celem operacji otwartego rynku jest właściwe zarządzanie płynnością systemu bankowego. Przeprowadzając operacje otwartego rynku, bank centralny dba o zbilansowanie podaży środków na rachunkach bieżących banków komercyjnych z popytem na te środki, zgłaszanym przez banki.

Należy pamiętać, że w praktyce działalności banku centralnego operacje otwartego rynku są pozycją wynikową. Domykają one bilans banku centralnego, a ich skala zależy od kształtowania się pozostałych pozycji bilansu. Kształtowanie się płynności systemu bankowego zależy od kształtowania się tzw. źródeł płynności (aktywów banku centralnego) i popytu na gotówkę. Wzrost aktywów banku centralnego (np. w wyniku zakupu walut obcych czy udzielenia kredytu lombardowego) wiąże się ze wzrostem płynności systemu bankowego, podobnie jak spadek gotówki w obiegu. Bank centralny dba zatem o to, aby ilość środków, które banki komercyjne utrzymują na swoich rachunkach bieżących, była maksymalnie zbliżona do poziomu rezerwy obowiązkowej.

Obniżanie stóp rezerwy obowiązkowej prowadzi do spadku popytu na środki utrzymywane w banku centralnym. W pewnym momencie o popycie nie decy-

duje już rezerwa obowiązkowa, ale motyw rozliczeniowy. Wówczas bank centralny przeprowadza operacje otwartego rynku w takiej skali, aby na rachunkach banków komercyjnych znajdowało się tyle środków, ile jest im niezbędne do przeprowadzania rozliczeń międzybankowych. Nie zmienia to faktu, że operacje otwartego rynku „domykają” bilans banku centralnego.

Instrumentem dopasowującym płynność sektora bankowego do stanu pożądanego są w większości krajów rozwiniętych operacje otwartego rynku. Wyjątkiem był Bank Kanady, kształtujący płynność systemu poprzez transfer depozytów między budżetem i systemem bankowym.

Operacje otwartego rynku przyjmują najczęściej formę operacji warunkowych. Bank centralny sprzedaje (kupuje) wówczas papiery wartościowe, zobowiązując banki komercyjne do późniejszej ich odsprzedaży (odkupu). Warunkowy zakup papierów wartościowych przez bank centralny zwiększa płynność systemu bankowego na okres trwania operacji, natomiast warunkowa sprzedaż papierów wartościowych przez bank centralny okresowo ogranicza płynność. Przeprowadzanie operacji warunkowych nie wymaga tak rozwiniętego i płynnego rynku wtórnego, jak w wypadku operacji bezwarunkowych.

Terminy operacji warunkowych różnią się w zależności od specyfiki kraju, ale zwykle oscylują między jednym dniem a jednym miesiącem. Warto w tym miejscu podkreślić, że większość banków centralnych uważa, że „stopami kluczowymi dla mechanizmu transmisji impulsów polityki pieniężnej są stopy 3-miesięczne i dłuższe”¹⁹. Większość banków centralnych przeprowadza chociaż jedną transakcję w ramach operacji otwartego rynku, z określoną regularnością²⁰.

Wpływ operacji warunkowych na płynność systemu bankowego jest jedynie tymczasowy, co pozwala władzom monetarnym na większą elastyczność w prowadzeniu operacji otwartego rynku. Operacje warunkowe dobrze sygnalizują kierunek polityki pieniężnej prowadzonej przez władze monetarne, poprzez jednoznaczne wskazanie stopy procentowej akceptowanej przez bank centralny. Wysokość tej stopy wynika z różnicy między ceną sprzedaży i ceną odkupu zaakceptowanego papieru wartościowego.

Czasami bank centralny może występować na rynku pierwotnym jako emitent własnych papierów dłużnych, co ma miejsce najczęściej w sytuacji tzw. nadpłynności systemu bankowego. Bank centralny absorbuje wówczas nadwyżki środków zgromadzone na rachunkach banków komercyjnych, proponując bankom oprocentowaną lokatę kapitału. Również w tym przypadku bank centralny informuje rynki finansowe o pożądanej przez siebie stopie procen-

¹⁹ C.E.V. Borio: *op.cit.*, s. 90.

²⁰ D. Tymoczko: *op.cit.*

towej, akceptując określone rentowności emitowanych papierów.

Sposób określania ceny w poszczególnych rodzajach operacji otwartego rynku zależy na ogół od natury danego instrumentu. Przetargi mogą być przeprowadzane z zastosowaniem stałej lub zmiennej stopy procentowej. Stosowanie na przetargach stałej stopy daje z pewnością lepszy efekt sygnałny. Może jednak prowadzić do tzw. zjawiska *overbiddingu*. Z sytuacją taką miał do czynienia Europejski Bank Centralny (EBC). Zasiłał on system bankowy w płynność na przetargach opartych na formule stałej stopy procentowej. Gdy banki komercyjne oczekiwały podwyżki stóp procentowych, starały się przed nią uchronić, refinansując się wcześniej na skalę większą, niż wynikało to z ich bieżących potrzeb płynnościowych. Mogły tak czynić, stosując tzw. *overbidding*. Oznaczało to, że gdy bank chciał w operacjach otwartego rynku pożyczyć np. 10 mln EUR, zgłaszał do narodowego banku centralnego (*de facto* do EBC) ofertę na 100 mln EUR, wiedząc, że podobnie postąpią inne banki i EBC zredukuje ilość środków przydzielanych pojedynczym podmiotom. Takie zachowanie banków na przetargach nakreślało spiralę coraz wyższych ofert i zaburzało zarządzanie płynnością w strefie euro. Chcąc przeciwdziałać temu zjawisku, EBC zdecydował się na stosowanie zmiennej stopy procentowej, jakkolwiek zachował minimalny poziom stopy procentowej akceptowanej na przetargu.

Problemem, z którym będą musiały się uporać przynajmniej niektóre banki centralne, będzie wybór papierów akceptowanych w operacjach otwartego rynku jako zabezpieczenie. Zwykle banki centralne akceptują jako zabezpieczenie papiery skarbowe. Coraz częściej jednak lista ta jest rozszerzana, o czym świadczy przykład amerykańskiego banku centralnego. Bezpośrednią przyczyną były potencjalne problemy z płynnością związane z Problemem Roku 2000, ale rozszerzenie listy zabezpieczeń wiązało się głównie z pojawieniem się nadwyżki w amerykańskim budżecie. Jeśli okaże się to zjawiskiem trwałym, będzie to oznaczało zanik emisji netto papierów skarbowych. Może się wtedy okazać, że same papiery skarbowe nie wystarczą, aby zabezpieczyć pożądaną poziom operacji otwartego rynku. Kolejnym argumentem za rozszerzeniem listy zabezpieczeń mogą być doświadczenia z płynnością systemu bankowego po ataku terrorystycznym na USA z 11 września 2001 r.

Problem ograniczania emisji papierów rządowych może dotyczyć nie tylko Fed. Papiery te są bowiem także tradycyjnym zabezpieczeniem operacji swapowych. Jeżeli budżet amerykański będzie generował nadwyżki, to inne papiery będą musiały przejąć rolę „najlepszego zabezpieczenia”. Będzie to dotyczyło nie tylko operacji swapowych. Amerykańskie papiery rządowe dość powszechnie są uważane za najbezpieczniejszy papier skarbowy i najbezpieczniejszą lokatę kapitału. Również

ta funkcja będzie musiała zostać przejęta przez inne papiery. Ograniczenie emisji amerykańskich papierów skarbowych stworzy problem w zarządzaniu rezerwami walutowymi niemal we wszystkich krajach, ponieważ duża część rezerw lokowana jest właśnie w amerykańskich papierach rządowych. Dolar pozostanie zapewne jeszcze przez pewien czas jedną z najpewniejszych walut na świecie, więc choćby ze względu na dywersyfikację ryzyka kursowego część rezerw walutowych będzie właśnie w nim lokowana. Otwarta pozostaje kwestia, które papiery przejmą rolę amerykańskich obligacji. Wydaje się, że mogą je zastąpić papiery emitowane przez wielkie amerykańskie korporacje, ale ekonomiści nie mają na ten temat jednolitych poglądów. Na rozwikłanie tego dylematu przyjdzie jednak trochę poczekać.

Problem rozszerzenia listy zabezpieczeń będzie dotyczył także NBP. Mimo że nadwyżka budżetowa nie zostanie w Polsce osiągnięta w perspektywie kilku lat, pewne modyfikacje są tutaj pożądane. Papierem, który niewątpliwie powinien stanowić zabezpieczenie np. dla kredytu lombardowego, jest bon pieniążny. Niestety NBP nie akceptuje na razie bonu pieniążnego jako zabezpieczenia dla operacji kredytowych. Sytuacja wygląda kuriozalnie – tak jak gdyby bank centralny nie miał zaufania do własnych papierów.

Operacje depozytowo-kredytowe

Operacje depozytowo-kredytowe pełnią funkcję zaworów bezpieczeństwa (*safety valves*) systemu bankowego. Są one sporadycznie wykorzystywane przez banki komercyjne w okresach występowania krótkoterminowych, dużych nadwyżek albo niedoborów płynności. Zadaniem operacji depozytowo-pożyczkowych jest stworzenie pasma wahań dla krótkoterminowych stóp procentowych rynku międzybankowego.

Kiedyś głównym sposobem zapewniania płynności bankom komercyjnym były kredyty udzielane przez bank centralny. Dziś fundusze pozyskiwane są przede wszystkim w ramach operacji otwartego rynku. Różnica między operacjami kredytowymi a operacjami otwartego rynku polega na tym, która strona transakcji inicjuje operację. W przypadku operacji kredytowych bank komercyjny zwracał się do banku centralnego z prośbą o udzielenie kredytu. Bank komercyjny był zatem stroną inicjującą transakcję. W przypadku operacji otwartego rynku to bank centralny, po wykonaniu prognozy płynności systemu bankowego, ogłasza przetarg na wybrany typ operacji. Inicjatywa należy zatem do banku centralnego. W latach 80., kiedy operacje otwartego rynku zaczęły zyskiwać na znaczeniu, wydawało się, że zdominują one instrumentarium banku centralnego. Okazało się jednak, że operacje kredytowe mogą z powodzeniem pełnić funkcję kredytu ostatniej instancji i zapewniać bankom komercyjnym dodatko-

we refinansowanie w okresach krótkotrwałych niedoborów płynności. Ze względu na incydentalne wykorzystywanie operacji kredytowych, związane z nadzwyczajnymi warunkami, stopa stosowana w tych operacjach ma charakter stopy karnej (*penalty rate*). Oznacza to, że koszt refinansowania poprzez operacje kredytowe jest wyższy niż koszt refinansowania w ramach operacji otwartego rynku. Wyjątkiem jest tzw. okno dyskontowe w Systemie Rezerwy Federalnej. Z drugiej strony, dostęp banków komercyjnych do operacji kredytowych jest praktycznie nieograniczony. Najczęściej zależy od posiadania przez bank komercyjny odpowiedniej puli papierów wartościowych (głównie skarbowych), które mogą stanowić zabezpieczenia kredytu udzielonego przez bank centralny. Kredyt ten stanowi jednak najdroższą formę pozyskiwania środków, wykorzystywaną przez banki w sytuacji, gdy pozyskanie płynności na rynku międzybankowym jest już niemożliwe bądź równie kosztowne. Dlatego oprocentowanie operacji kredytowych stanowi górną granicę wahań krótkoterminowych stóp procentowych. Zwykle dolną granicę wyznaczały stopy procentowe stosowane w ramach operacji otwartego rynku. Stanowiły one jednak ograniczenie od dołu, ale tylko dla stóp rynkowych dla analogicznych terminów. Przykładowo, jeśli NBP pożyczka od banków komercyjnych ich nadwyżki płynności na 28 dni, emitując bony pieniężne, to banki komercyjne mające 1 – 2-dniowe nadwyżki płynności nie będą skłonne kupować 28-dniowych bonów. Dlatego NBP, sprzedając 28-dniowe bony pieniężne, podtrzymuje od dołu tylko stopę 1-miesięcznego WIBOR-u. Nadwyżki jednodniowej płynności doprowadzają do spadku stóp O/N poniżej rentowności bonów pieniężnych. Stopy na rynku międzybankowym mają wówczas limit górny (np. w postaci kredytu lombardowego), stopa procentowa na termin analogiczny do terminu zapadalności operacji otwartego rynku ma także limit dolny, ale stopy najkrótsze (O/N, T/N) mogą spadać do bardzo niskich poziomów.

Wiele banków centralnych ograniczyło zmienność najkrótszych stóp procentowych rynku międzybankowego, stwarzając bankom komercyjnym możliwość składania krótkoterminowych depozytów w banku centralnym. W tym przypadku dostęp jest faktycznie nieograniczony, gdyż bank komercyjny, zamierzając ulokować środki w banku centralnym, nie musi przedstawiać dodatkowo zabezpieczenia. Operacja depozytowa, funkcjonująca od początku istnienia EBC, stwarza bankom możliwość lokowania 1-dniowych nadwyżek płynności. Oczywiście, instrument ten jest wykorzystywany tylko wtedy, gdy cały sektor bankowy ma krótkoterminowe nadwyżki płynności i ich ulokowanie na rynku międzybankowym jest niemożliwe. Dzieje się tak zwykle pod koniec okresu rezerwowego.

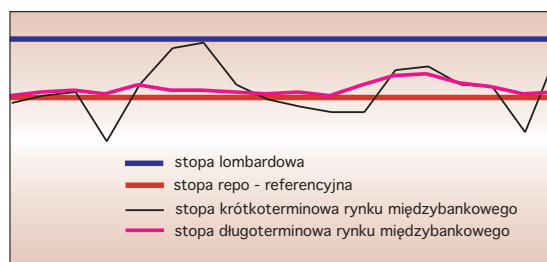
Zmierzając do ujednoczenia instrumentarium polityki pieniężnej z Eurosystemem, NBP także stworzył

od grudnia 2001 r. możliwość składania przez banki komercyjne 1-dniowych depozytów. Również w tym wypadku utworzono korytarz wahań dla wszystkich stóp procentowych na rynku międzybankowym. Wymusza to na bankach komercyjnych utrzymywanie stóp procentowych między stopą depozytową a stopą oprocentowania kredytu lombardowego. Incydentalne odstępstwa od tej zasady świadczą jedynie o niedoskonałości rynku międzybankowego. Przykładowo – bank komercyjny nie mający wystarczającego portfela papierów skarbowych może być zmuszony do pożyczania środków od innego banku po stopie procentowej przekraczającej oprocentowanie kredytu lombardowego. Partnerzy rynkowi wykorzystują ten fakt, stając się niejako pośrednikami w dostępie do tego kredytu. Gdyby wszystkie banki komercyjne miały jednak odpowiedni zasób papierów skarbowych, to oprocentowanie operacji kredytowej stanowiłoby efektywne ograniczenie wahań krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym.

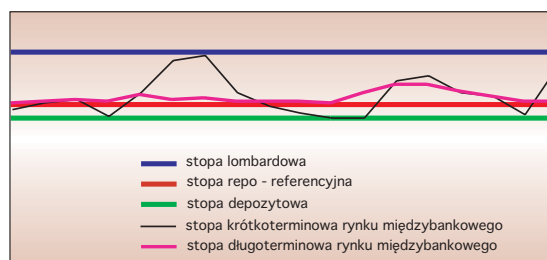
Wykresy 1 i 2 ilustrują wpływ możliwości lokowania przez banki komercyjne 1-dniowych depozytów w banku centralnym na zmienność stóp procentowych.

Zarówno oprocentowanie operacji kredytowych, jak i oprocentowanie operacji depozytowych pokazują rynkom finansowym stopień restrykcyjności polityki pieniężnej. Oczywiście, najistotniejsze jest oprocentowanie najczęściej wykorzystywanego instrumentu (operacji otwartego rynku). Ważny jest jednak także przedział wahań, pokazujący z jednej strony krańcowy koszt pozyskania pieniądza, a z drugiej minimalną

Wykres 1. Wahania stóp procentowych bez operacji depozytowej



Wykres 2. Wahania stóp procentowych z operacją depozytową



przychodowość lokat na rynku międzybankowym. Efekt sygnałny zmian oprocentowania operacji kredytowych i depozytowych jest zatem ważny także w prowadzonej polityce pieniężnej, jakkolwiek zmiany tych stóp są najczęściej ściśle skorelowane ze zmianami oprocentowania operacji otwartego rynku.

Skracanie się terminów zapadalności operacji otwartego rynku

Obserwując ewolucję instrumentarium polityki pieniężnej w najważniejszych bankach centralnych na świecie, można stwierdzić, że banki centralne wpływają na coraz krótsze stopy procentowe. Amerykański bank centralny od wielu lat stara się utrzymywać na pożądanym poziomie stopę O/N. Rynki finansowe zgodnie uznają, że jest to stopa, na którą Fed ma dominujący wpływ. Dlatego bywa ona czasami określana jako *stopa oprocentowania funduszy federalnych*. Choć amerykański bank centralny nie ma w swojej dyspozycji klasycznych instrumentów ograniczających wahania stóp procentowych, od dołu i od góry, można jednak uznać, że kontroluje stopę jednodniową.

Kiedyś amerykański bank centralny próbował wpływać nie tylko na stopę krótkoterminową, ale także na stopy długoterminowe, czyli na całą krzywą dochodowości.

Niemożliwe jest jednak wpływanie przez bank centralny na dłuższy koniec krzywej dochodowości (długoterminowe stopy procentowe), czyli na rentowności np. obligacji skarbowych. Przykładem operacji, w ramach której bank centralny chciał wpłynąć na kształt krzywej dochodowości, jest opisywana w podręcznikach *Twist Operation*, przeprowadzona przez Fed na początku lat sześćdziesiątych. Zmiana struktury emisji amerykańskich papierów wartościowych miała wywołać spadek długoterminowych stóp procentowych i stymulować inwestycje. Wpływ ten okazał się jednak krótkotrwały. Już wówczas siła spekulacji i arbitrażu była dostatecznie duża, by zmiany relacji popytu i podaży w poszczególnych segmentach rynku nie były w stanie wpłynąć w trwały sposób na kształt krzywej dochodowości²¹. Dzisiaj bank centralny, który chciałby wpływać na długoterminowe stopy procentowe, tym bardziej jest skazany na porażkę.

Bankiem centralnym, który *de facto* kontroluje stopę O/N, ale *de iure* nigdzie tego nie potwierdza jest Europejski Bank Centralny. Funkcję sygnałną, obrazującą poziom restrykcyjności polityki pieniężnej pełni głównie stopa stosowana w tzw. głównych operacjach refinansujących z 2-tygodniowym terminem zapadalności. Wydaje się jednak, że intencje banku centralnego mogą być także odczytywane zarówno ze zmian stopy kredy-

tu ostatniej instancji (*marginal lending rate*), jak i ze zmian stopy depozytowej. Po kilku nieskorelowanych zmianach na początku funkcjonowania strefy euro wszystkie te stopy procentowe zmieniają się dotychczas równoległe. Stopa jednodniowego kredytu na rynku międzybankowym jest w pełni kontrolowalna poprzez narzucenie jej dolnego i górnego limitu. W podobnym kierunku ewoluuje stopniowo instrumentarium NBP.

Banki centralne na świecie zdają sobie sprawę, że stopniowo maleje popyt na pieniądź banku centralnego. Banki komercyjne nie potrzebują już zaciągać kredytów w banku centralnym w celu zapewnienia sobie krótkoterminowych środków i odpowiedniego zarządzania płynnością. Wszystkie te funkcje mogą być doskonale spełnione poprzez uczestnictwo banku komercyjnego na rynku instrumentów pochodnych. Czy zatem obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej do zera – co jest zauważalną tendencją światową – spowoduje całkowity zanik zapotrzebowania na pieniądź banku centralnego? Może banki centralne nie będą w przyszłości potrzebne? Wiele czynników wskazuje, że jednak będą potrzebne.

Przemawia za tym kilka argumentów. Banki komercyjne utrzymują w banku centralnym środki, gdyż – jak powiedziano wcześniej – tylko w ten sposób mogą mieć dostęp do gotówki. W tym miejscu pojawia się jednak pytanie, czy gotówka będzie w przyszłości potrzebna. Być może zastąpią ją karty płatnicze. Otóż nie musi to nastąpić, ponieważ jedynie gotówka zapewnia anonimowość²². Każda płatność kartą płatniczą pozostawi zapis, który w pewnych przypadkach może być niewygodny dla płacącego. Ch. Goodhardt przywołuje przemawiający do wyobraźni przykład domu publicznego. Czy w takim miejscu klienci chcą płacić kartą kredytową i oczekiwać potwierdzenia tej transakcji przesyłanego pocztą do domu? Wyeliminowanie gotówki doprowadziłoby do poważnych kłopotów w tzw. szarych strefach, szacowanych w niektórych krajach nawet na kilkadziesiąt procent PKB.

Rozwiązaniem pośrednim między kartą płatniczą a gotówką mogłaby się stać elektroniczna portmonetka. Jednak także elektroniczną portmonetkę trzeba napełnić realnymi pieniędzmi przy użyciu urządzeń elektronicznych. Można chyba powiedzieć, że popyt na gotówkę będzie spadać, ale jest kwestią otwartą czy całym zaniknie.

Zapewne więc długo jeszcze banki komercyjne będą musiały zaopatrywać swoich klientów w gotówkę, a tym samym będą utrzymywać pewną pulę środków w banku centralnym.

Innym istotnym czynnikiem, zmuszającym banki komercyjne do utrzymywania środków na rachunkach w banku centralnym, są rozliczenia międzybankowe.

²¹ A. Sławiński: *Krzywa dochodowości*. Materiały i Studia nr 62, NBP Warszawa 1996, s. 9.

²² C.A.E. Goodhart: *Can Central Banking Survive the IT Revolution?* Financial Markets Group Special Papers: sp0125, August 2000.

Współcześnie banki centralne są izbami rozliczeniowymi systemu bankowego. Bezsporne jest, że będą tę rolę odgrywać także w przyszłości. Trudno sobie bowiem wyobrazić, że banki komercyjne posiadałyby rachunki *loro* wszystkich swoich partnerów i jednocześnie rachunki *nostro* u wszystkich partnerów rynkowych. Potrzebna jest w takiej sytuacji jedna instytucja dokonująca wielostronnych rozliczeń. Czy w przyszłości przejmą tę rolę instytucje prywatne? Wydaje się, że nie. Nawet gdyby instytucja prywatna zaoferowała bankom komercyjnym niższe koszty tych rozliczeń, władze państwowe mogą chcieć utrzymać rozliczenia w instytucji państwowej. Powodem tego może być choćby chęć uzyskiwania renty menniczej. Jednak gdyby nawet przyjął, że rozliczenia przejmuje instytucja prywatna, to banki komercyjne utrzymywałyby w niej pewien poziom środków w postaci tzw. pracujących bilansów. Jak wskazuje wiele badań, zmiany stóp O/N są najbardziej czułe na zmiany w popycie na pracujące bilanse, ale popyt na pracujące bilanse jest niewrażliwy na zmiany stóp *overnight*²³. Popyt ten nie wpływa także na dłuższe stopy procentowe. W interesie wszystkich banków komercyjnych (i innych podmiotów) będzie zatem, by funkcjonowała instytucja stabilizująca stopę O/N, a tym samym ograniczająca ryzyko. Ograniczeniu zmienności stopy O/N służy instrumentarium stosowane już dziś przez banki centralne. Przykładem może być EBC z operacją kredytową i depozytową. Dlatego, jeśli nawet będzie zanikać popyt na klasyczne refinansowanie (np. dwutygodniowe, jak w EBC), to i tak zmiany stanu środków w ramach pracujących bilansów będą stymulować popyt na jednodniowe pożyczki i depozyty, których nie można uplasować na rynku międzybankowym.

Wydaje się zatem, że rozliczanie płatności w ramach systemu bankowego pozostanie domeną banku centralnego. Banki komercyjne będą zatem utrzymywać swoje rachunki w banku centralnym, a tym samym wciąż będzie istniał popyt na środki banku centralnego, jakkolwiek będzie to już popyt tylko na środki jednodniowe. Banki centralne przekształcą się zatem w dużej mierze w izby rozliczeniowe systemu bankowego. Konieczne będzie więc wprowadzanie rozwiązań usprawniających funkcjonowanie systemu rozliczeniowego. Dobrym przykładem jest tutaj umożliwienie bankom komercyjnym zaciągania kredytu w banku centralnym spłacanego w ciągu tego samego dnia rozliczeniowego. Rozwiązanie takie zastosował już zarówno Fed, jak i EBC. Do grona tego dołącza także NBP. Choć dziś wydaje się, że błędne jest zaliczanie kredytu technicznego (*intra-day credit*) do instrumentów polityki pieniężnej, to w przyszłości może się okazać, że znaczenie tego typu udogodnień wzrośnie.

Czy banki centralne będą mogły prowadzić politykę pieniężną w dzisiejszym rozumieniu tego słowa? Poprzez odpowiednie korygowanie korytarza wahań będą mogły sygnalizować swoje intencje. W ten sposób może więc być w przyszłości prowadzona polityka pieniężna. Bank centralny będzie zatem informował rynki finansowe o stanie gospodarki nie tylko poprzez publikację analiz czy prognoz, ale także poprzez odpowiednie dostosowywanie ceny jednodniowego kredytu i rentowności jednodniowego depozytu.

Oczekiwanie jako czynnik determinujący wysokość długoterminowych stóp procentowych

Czy banki centralne będą miały możliwość wpływania na długoterminowe stopy procentowe? Wydaje się, że przyszłe możliwości nie będą znacząco odbiegały od obecnych. Już dziś żaden bank centralny w kraju rozwiniętym nie może wpłynąć na poziom rentowności np. 10-letnich obligacji. Przykładem jest choćby przywoływana wcześniej *Twist Operation*. Wprowadzanie banki centralne wpływają na poziom długoterminowych stóp procentowych, ale jest to wpływ tylko pośredni. Jeśli uczestnicy rynku finansowego oczekują, że polityka banku centralnego doprowadzi do stabilizacji inflacji i nie będzie, wraz z polityką fiskalną, stanowiła zagrożenia dla zrównoważonego wzrostu gospodarczego, to znajdzie to odzwierciedlenie w poziomie długoterminowych stóp procentowych. Wpłynie na to zależność między długoterminową a krótkoterminową stopą procentową. Teoria oczekiwań mówi, że długoterminowa stopa procentowa jest średnią geometryczną oczekiwanych w przyszłości krótkoterminowych stóp procentowych²⁴. Jeśli zatem rynki finansowe oczekiwają będą stabilizacji inflacji na niskim poziomie, to tym samym będą oczekiwały stabilnego poziomu krótkoterminowych stóp procentowych w przyszłości. To z kolei zdeterminuje poziom stóp długoterminowych. W przypadku nieoczekiwanego wzrostu inflacji rynki finansowe przewidzą, że bank centralny podniesie krótkoterminową stopę procentową. Także w tym wypadku znajdzie to odzwierciedlenie w poziomie dzisiejszych długoterminowych stóp procentowych.

Jak powiedzieliśmy wcześniej, bank centralny także w przyszłości będzie miał możliwość oddziaływania na krótkoterminowe stopy procentowe, jakkolwiek tylko poprzez stopę kredytu jednodniowego, ale będzie ona pośrednio wpływała również na stopy nieco dłuższe. Od polityki stopy procentowej, od publikowanych analiz i prognoz banku centralnego będzie więc także zależał poziom stóp długoterminowych. Wydaje się, że w przyszłości większą niż dziś rolę w oddziaływaniu na długoterminowe stopy procentowe będzie odgrywa-

²³ Por. np. C.E.V. Borio: op.cit.

²⁴ A. Sławiński: *Krzywa dochodowości*. op.cit.

ła polityka fiskalna. W sytuacji, gdy bank centralny będzie sterował tylko stopą kredytu jednodniowego (rozliczeniowego), polityka fiskalna będzie mogła oddziaływać na dłuższy koniec krzywej dochodowości. Odpowiednie kształtowanie struktury dochodów i wydatków budżetowych, prowadzące do realnego przepływu środków w gospodarce, będzie z pewnością wpływało także na oczekiwania rynków finansowych co do przyszłej inflacji. Podobnie jak banki centralne, także ministerstwa finansów będą ogłaszać swoje prognozy i wyniki badań. Oprócz struktury budżetu państwa i realnych przepływów z tym związanych wpływ na długoterminowe stopy procentowe będzie się odbywał także poprzez skalę deficytu budżetowego i premię za ryzyko zawartą w stopie procentowej.

Z tego punktu widzenia niezwykle istotna w przyszłości może okazać się współpraca władzy fiskalnej i monetarnej. Tylko optymalna *policy mix* będzie w stanie zapewnić niski poziom długoterminowych stóp procentowych, a co za tym idzie odpowiednie środowisko dla stabilnego wzrostu gospodarczego.

Czytelność polityki banku centralnego jako „instrument” wpływania na rynki finansowe

Interwencje banku centralnego na rynku pieniężnym lub sam ogłoszony publicznie zamiar takiej interwencji często mają na celu raczej wywołanie określonej reakcji rynku niż efektu pieniężnego. „Sercem polityki pieniężnej nie jest zarządzanie płynnością systemu bankowego, ale strategia informacyjna, dzięki której bank centralny może określić kierunek prowadzonej polityki”²⁵. Píše o tym także prof. A. Wojtyna, który twierdzi, że „im większy jest stopień przejrzystości w zakresie celów polityki i motywów, jakimi kierują się politycy przy podejmowaniu decyzji, im więcej informacji o osiągniętych wynikach jest publikowana w rutynowy sposób oraz im bardziej ograniczona jest możliwość manipulowania przez władze informacją, tym mniej prawdopodobne jest, że inwestorzy będą nastawieni podejrzliwie do ich intencji, tym większa będzie elastyczność polityki w reagowaniu na kryzysy i tym łatwiej będzie osiągnąć konsens w sprawie trudnych decyzji”²⁶. Pogląd taki zyskał w ostatnich latach coraz więcej zwolenników z kilku powodów:

- dość niskiego poziomu inflacji,
- rosnącej wiarygodności banków centralnych,
- globalizacji rynków finansowych i malejącej skuteczności ograniczeń dewizowych²⁷,

– zawężania pola skutecznego oddziaływania polityki pieniężnej (wpływ jedynie na krótkoterminową stopę procentową)²⁸.

Wszystkie wymienione wyżej czynniki wpłynęły na wzrost zainteresowania władz monetarnych oczekiwaniami rynku. To właśnie oczekiwania w dużej mierze wpływają na bieżące zachowania uczestników rynków finansowych. Dzięki temu bank centralny może, poprzez kształtowanie oczekiwań, oddziaływać na stopy procentowe. Do tego konieczna jest jednak czytelna polityka pieniężna, prowadzona w sposób zrozumiały dla szerszej publiczności. Polityka taka bywa często określana mianem transparentnej²⁹. Oczywiście nie wolno zapomnieć, że polityka banku centralnego musi być przede wszystkim wiarygodna, gdyż „głównym instrumentem, za pomocą którego bank centralny oddziałuje na oczekiwania uczestników rynku i wysokość długoterminowych stóp procentowych jest wiarygodność jego polityki pieniężnej”³⁰.

Sygnaly wysyłane rynkom finansowym muszą być jednolite i jednoznaczne. Poglądem dominującym wcześniej była tzw. koncepcja *cheap talk*, odnosząca się do „nieweryfikowalnych informacji, których wysyłanie i otrzymywanie nic nie kosztuje”³¹. W tej chwili dominuje jednak przekonanie, że nie może tu być mowy o różnorodności, zależnej od osobistych poglądów osób mających wpływ na politykę. Wystarczy, że w pewnym momencie z grona osób odpowiedzialnych za politykę pieniężną „wyciekną” na rynek wykluczające się nawzajem informacje, a powstaje sytuacja nazywana dosyć trafnie przez J. Jankowiaka „zacienianiem rynku”³². Jeżeli taka sytuacja się powtarza, bank centralny traci bardzo ważny instrument wpływu na zachowania rynków finansowych – kanał komunikacyjny (informacyjny). Na niezbyt przejrzystą politykę informacyjną Narodowego Banku Polskiego zwracał m.in. uwagę A. Wojtyna³³. Wskazywał on m.in. na brak wskaźnika inflacji bazowej, prognozy inflacji jako celu pośredniego, niezrozumiałe poszerzanie pasma celu inflacyjnego (zwłaszcza przy malejącej inflacji), niekorzystne stosunki z Ministerstwem Finansów.

a polityka pieniężna. Materiały z konferencji naukowej NBP nt. „Strategiczne i operacyjne problemy polityki pieniężnej”, Stara Wieś 1998, s. 3-7; O. Szczepańska, D. Tymoczko: *Liberalizacja przepływów kapitałowych w Polsce i jej konsekwencje*. „Bank i Kredyt” nr 4/1999.

²⁸ A. Sławiński: *Terminowe rynki finansowe a polityka pieniężna*. Materiały i Studia nr 66, NBP Warszawa 1997.

²⁹ Na temat sygnalizowania zamierzeń władz monetarnych patrz także *Guide to Central Bank Watching*. JP Morgan Economic Research, January 1994.

³⁰ *Studium bankowości*, red. A. Sławiński, Warszawa 1998 Fundacja Warszawski Instytut Bankowości, s. 307.

³¹ A. Wojtyna: *Kryzysy finansowe a skuteczność polityki makroekonomicznej*. Materiały z konferencji naukowej NBP nt. „Polityka pieniężna a wyzwania krajowe i międzynarodowe”, Zalesie Górne 1999, s. 11.

³² J. Jankowiak: *Krzaki zacieniają rynek*. „Parkiet” z dnia 30.07.1999 r.; por. także C.E.V. Borio: op.cit., s. 84.

³³ Komentarz A. Wojtyny w „Gazecie Bankowej” z dnia 31.08.1999 r.; A. Wojtyna: *Ochłodzenie stosunków*. „Rzeczpospolita” z dnia 22.09.1999 r. lub A. Wojtyna: *Niechaj rząd zarządzi albo Rada poradzi*. „Gazeta Wyborcza” z dnia 28.11.2001 r.

²⁵ C.E.V. Borio: op.cit., s. 78.

²⁶ A. Wojtyna: *Kryzysy finansowe a skuteczność polityki makroekonomicznej*. Materiały z konferencji naukowej NBP nt. „Polityka pieniężna a wyzwania krajowe i międzynarodowe”, Zalesie Górne 1999, s. 5

²⁷ A. Sławiński: *Finansowanie deficytu w obrotach bieżących*. „Ekonomista” nr 1-2/1999, s. 119-134; A. Sławiński: *Globalizacja rynków finansowych*

Przykładem skutecznie prowadzonej polityki informacyjnej są banki centralne w krajach anglosaskich. Jak twierdzi W.A. Allen, były członek zarządu Banku Anglii, członkowie tamtejszej Rady Polityki Pieniężnej mogą mówić w wywiadach „o wszystkim z wyjątkiem polityki pieniężnej”. Obszar ten jest zarezerwowany dla władz monetarnych jako całości i nie może być mowy o „osobistych poglądach” każdego z decydentów. Wypowiedzi każdego z członków mogą być jednak źródłem pokąźnych zysków dla uczestników rynku i z tego względu informacje te powodują zazwyczaj określone zachowania zainteresowanych podmiotów. Poza tym to właśnie Bank Anglii uważał, że „polityka banku centralnego powinna być tak przewidywalna, że aż nudna”³⁴.

Przykładem dobrego informowania rynku o swoich celach i zamierzeniach jest Fed. Sygnały dla rynku, dotyczące polityki pieniężnej są tam przesyłane zarówno poprzez operacje na rynku, ogłaszanie stopy dyskontowej, jak i wystąpienia szefa Fed. Wystarczy, że A. Greenspan powie, że tempo wzrostu cen akcji jest niezasadnione, a Wall Street reaguje następnego dnia spadkiem cen większości akcji. Podobne oświadczenia, dotyczące stóp procentowych, są przez rynek natychmiast uwzględniane. I dzieje się tak pomimo tego, że wypowiedzi A. Greenspana są trudne do jednoznacznej interpretacji.

Również inne banki centralne zaczęły zwracać większą uwagę na swą politykę informacyjną. Na przykład władze monetarne Australii od 1990 r. wprost informują o swoich celach operacyjnych (stopie *overnight* nazywanej tam „*cash*” *rate*)³⁵. Działania tego typu mają nie tylko charakter edukacyjny. Ich zadaniem jest także wyeliminowanie niesymetrycznego dostępu różnych podmiotów do informacji. Początki rozbudowanej polityki informacyjnej łączyły się ze stopniowym zmniejszaniem stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej. Bank Australii obawiał się złego zrozumienia swoich intencji (zbliżały się wybory) i zdecydował się wytłumaczyć swoje zachowanie bezpośrednio po aukcji, na której spadły stopy procentowe. Od tamtej pory zmieniła się jedynie godzina ogłaszania zmian w polityce banku centralnego. Obecnie są one ogłaszane przed operacją. Wkrótce okazało się, że dzięki informowaniu rynku o zamierzeniach banku centralnego stopy O/N reagują szybciej niż poprzednio. Stopy dostosowywały się do poziomu ogłaszanego przez bank centralny już następnego dnia po zmianie, a duża część dostosowania miała miejsce jeszcze w dniu operacji. Przedtem, jeśli na przykład stopa O/N banku centralnego (docelowa)

zmieniała się o 100 punktów bazowych, to stopa na rynku zmieniała się o 26 punktów w dniu zmiany, po tygodniu stopa rynkowa zmieniała się o 50 punktów, a pełne dostosowanie (90 punktów bazowych) następowało dopiero po miesiącu³⁶.

Bardziej czytelna polityka informacyjna spowodowała, że bank centralny podejmował decyzje z większą rozważą. Cele i działania banku centralnego stały się bardziej zrozumiałe dla szerokiej publiczności. Wzmocnienie reakcji rynku na posunięcia banku centralnego było pewnym poparciem dla idei Caplina i Leahy'ego stwierdzającej, że jedna duża redukcja stóp procentowych jest bardziej efektywna od kilku mniejszych, oraz opinii A.E.C. Goodharta, że działania banków centralnych są na ogół zbyt słabe i spóźnione („*too little too late*”). Jednak model opracowany w Banku Australii pokazuje, że kilkukrotna zmiana stóp procentowych w tym samym kierunku może być odpowiednią reakcją na szok inflacyjny. Stopy powinny być podwyższone w dwóch etapach, po czym obniżone również dwukrotnie do poprzedniego poziomu³⁷.

Potwierdzono także, że rynek reaguje szybciej na zmianę charakteru prowadzonej polityki niż na zmianę stóp kontynuującą dotychczasową tendencją. Dzięki informowaniu rynku szybsze są również reakcje banków po stronie depozytów i kredytów, a także zmiany na rynkach *futures*³⁸.

Obecnie większość banków centralnych sygnalizuje rynkowi stopień aktualnej i przyszłej restrykcyjności polityki pieniężnej – bądź za pomocą ogłaszania celów operacyjnych, bądź też prowadząc operacje przy określonej stopie procentowej. Najlepszym i najbardziej czytelnym dla rynku sygnałem są operacje prowadzone przez bank centralny przy stałej stopie procentowej. W przypadku operacji, w których stopa zaakceptowana przez bank centralny jest ogłaszana dopiero po przetargu, sygnał staje się o wiele mniej czytelny. Rynek nie jest w stanie odróżnić krótkotrwałego, akceptowanego przez bank centralny odchylenia stóp procentowych od zamierzonej zmiany akceptowanej stopy procentowej w celu zmiany stopnia restrykcyjności prowadzonej polityki. Nieinformowanie o intencjach banku centralnego może być jednak celowe w przypadku operacji nakierowanych jedynie na zarządzanie płynnością sektora bankowego.

Trzy kraje stosujące w swoich operacjach tzw. stopę kluczową przyjmowały od banków oferty w stopy jednolitej (ang. *fixed rate tenders*) – Austria, Belgia i Holandia. W Szwecji i w Niemczech stosowany system przetargowy zależał natomiast od okolicz-

³⁴ J. Osiński: *Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego w okresie 1993-1997*. Materiały z konferencji naukowej NBP nt. „Polityka pieniężna a wyzwania krajowe i międzynarodowe”, Zalesie Górne 1999, s. 23

³⁵ C.E.V. Borio: *op.cit.*, s. 79.

³⁶ R. Battellino, J. Broadbent, P. Lowe: *The implementation of monetary policy in Australia*. W: *Implementation and tactics of monetary policy*. BIS Conference Papers Vol. 3, Bank for International Settlements – Monetary and Economic Department, Basle 1997, s. 148.

³⁷ R. Battellino, J. Broadbent, P. Lowe: *op.cit.*, s. 167.

³⁸ R. Battellino, J. Broadbent, P. Lowe: *op.cit.*, s. 154-163.

ności. Szwedzki bank centralny stosował formułę przetargu z ustaloną stopą procentową, kiedy chciał wyraźnie zaszykalizować kierunek prowadzonej polityki. Stopa zmienna była stosowana, gdy stopa rynkowa nie odbiegała zbyt od poziomu pożądanego. Bundesbank preferował z kolei przetargi o zmiennej stopie procentowej (ang. *variable rate tender*), uznając je za zgodne z prowadzoną przez siebie polityką. W grudniu 1992 r. Bundesbank zmniejszył „tick” (minimalną różnicę w kwotowaniach banków) z 5 punktów bazowych do 1 punktu bazowego. Było to spowodowane zarówno chęcią zróżnicowania napływających ofert, jak i zapobieganiem koncentracji ofert wokół określonego poziomu (co bardziej przypominałoby przetarg wg stałej stopy procentowej). Dzięki zastosowaniu na przetargu zmiennej stopy bank centralny ma możliwość wysondowania oczekiwań banków, dotyczących sytuacji płynnościowej sektora i zmian stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej. Sygnał przekazywany dzięki przetargom według stałej stopy procentowej mógł być dodatkowo wzmocniony poprzez ogłoszenie, że następny przetarg odbędzie się według tej samej formuły³⁹. Formułę stałej stopy procentowej stosował w swoich głównych operacjach refinansujących (dwutygodniowych) Europejski Bank Centralny, natomiast w operacjach trzymiesięcznych (długoterminowych) stosowana była zmienna stopa procentowa. Jak wcześniej wspomniano, EBC odszedł od formuły stałej stopy procentowej w przypadku operacji 2-tygodniowych i obecnie obie operacje refinansujące odbywają się według formuły zmiennej stopy procentowej. W przypadku operacji podstawowych (2-tygodniowych) wyznaczany jest jednak poziom minimalny dla stopy procentowej akceptowanej na przetargach.

W przeciwieństwie do wcześniej wymienionych, banki centralne Włoch i Hiszpanii polegały wyłącznie na przetargach według stopy zmiennej. W odróżnieniu od większości banków stosujących formułę zmiennej stopy procentowej Bank Włoch dodatkowo informował rynek o ilości środków przeznaczonych na daną aukcję. Bank Hiszpanii nie wysyłał natomiast rynkowi żadnych sygnałów. Problemy pojawiały się, gdy władze monetarne chciały zakomunikować rynkowi zmianę charakteru prowadzonej polityki. Z podobnymi problemami natury informacyjnej borykał się także Bank Anglii po opuszczeniu przez ten kraj systemu ERM we wrześniu 1992 r. Wyjściem z sytuacji okazało się ogłoszenie tzw. minimalnej stopy pożyczkowej, traktowanej przez rynek jako stopa krańcowa.

Wiele banków centralnych ustala harmonogram swych operacji. Wadą operacji prowadzonych regularnie jest jednak brak możliwości sygnalizowania

zmian w polityce pieniężnej w okresie między dwoma przetargami. Problem ten może dotyczyć w szczególności krajów stosujących stały kurs walutowy, ze względu na potrzebę natychmiastowej reakcji na zmieniającą się sytuację rynkową. Jednym z możliwych rozwiązań jest wówczas poleganie na stopach oprocentowania *standing facilities*, które mogą być zmieniane w zależności od potrzeb. Innym rozwiązaniem jest dopuszczanie możliwości przeprowadzania *ad hoc* operacji dostrajających, określanych przez EBC jako *fine-tuning*. Niejednokrotnie stopy rynku międzybankowego dostosowują się do oczekiwanego poziomu bez interwencji banku centralnego. Władze monetarne muszą być jednak postrzegane jako w pełni wiarygodne, jak w przypadku Banku Holandii, utrzymującego z powodzeniem sztywny kurs guldena do marki niemieckiej.

Kolejną możliwością informowania rynku o zamierzeniach władz monetarnych daje odpowiednie dopasowywanie cen i terminów przeprowadzanych operacji. Zmiany terminów zapadalności przeprowadzanych operacji mogą dość skutecznie powstrzymać presję na stopy procentowe. Jeżeli bank centralny oferuje dłuższą operację zasilającą na niezmiennych warunkach, zostaje to na ogół odczytane jako jasny sygnał o utrzymaniu dotychczasowego stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej. Przykładem może być zachowanie Banku Szwajcarii, który w sytuacji niepożądanego wzrostu stóp rynkowych oferował swapy o dłuższych niż zwykle terminach zapadalności. Podobnie zachowywał się również Bank Anglii, proponując dłuższe terminy na przetargach bonów⁴⁰.

Problemy mogą się pojawiać w wypadku funkcjonowania zbyt wielu instrumentów „sygnalnych”. Na przykład w Kanadzie, przed wprowadzeniem w 1994 r. dopuszczalnego przedziału wahań dla stóp procentowych, bank centralny sterował stopą *overnight* w celu wpływania na stopę trzymiesięcznych bonów skarbowych. Stopa trzymiesięcznych bonów była drugą, obok kursu walutowego, zmienną braną pod uwagę przy konstrukcji indeksu restrykcyjności polityki pieniężnej⁴¹. Wybór stopy 3M był spowodowany rozpowszechnionym do dziś przekonaniem, że stopa ta odgrywa zasadniczą rolę w mechanizmie transmisji impulsów polityki pieniężnej. Stopa ta kształtowana była również przez operacje bezwarunkowe na rynku wtórnym. Ta dość skomplikowa-

⁴⁰ C.E.V. Borio: op.cit., s. 88.

⁴¹ MCI w Kanadzie obliczany jest na podstawie 3-miesięcznej stopy procentowej i realnego kursu walutowego w stosunku do krajów G-10, z wagami odpowiednio 1 oraz 1/3. Od 1994 r. MCI jest publikowany i Bank Kanady stara się wytłumaczyć, w jaki sposób używa tego instrumentu w celu kontroli inflacji. Szerzej na temat indeksu restrykcyjności polityki pieniężnej patrz np.: *Taylor interest rate and Monetary Conditions Index*. Bundesbank Monthly Report, April 1999, s. 47-63.

³⁹ C.E.V. Borio: op.cit., s. 82.

na kombinacja spowodowała, że uczestnicy rynku nie wiedzieli, czy wzrost stóp *overnight* ma na celu podniesienie stopy trzymiesięcznej, czy też może powstrzymanie jej spadku. Oba przypadki charakteryzują dwa różne, możliwe do odczytania sygnały dotyczące charakteru polityki monetarnej. Podjęta w 1996 r. decyzja, że stopą Banku Kanady będzie dolny przedział dopuszczalnych wahań stóp procentowych, miała na celu przywrócenie czytelności sygnałom banku centralnego⁴². Stopa ta stała się wówczas *de facto* stopą interwencyjną banku centralnego. Od 1995 r. bank centralny publikuje co pół roku raport na temat polityki pieniężnej i organizuje konferencję dotyczącą polityki pieniężnej i rynków pieniężnych⁴³.

Dziwne może się wydawać stwierdzenie, że sygnalizowanie intencji banku centralnego jest jedną z jego głównych funkcji. Zazwyczaj uważa się, że bank centralny koncentruje się głównie na zarządzaniu płynnością sektora bankowego poprzez interwencje dokonywane na rynku międzybankowym⁴⁴. Oczywiście, gdyby bank centralny nie zapewniał bankom niezbędnej płynności, powodowałoby to wzrost krótkoterminowych stóp procentowych (niezgodny z intencjami władz monetarnych), ale to właśnie odpowiednie informowanie rynku o kierunkach polityki pieniężnej umożliwia osiągnięcie celów pośrednich i finalnych. Czasami odpowiednia reakcja rynku (zmiana stóp) jest spowodowana wyłącznie sugestią ze strony władz monetarnych o możliwym scenariuszu rozwoju sytuacji. Wytlumaczeniem tej niezwyklej, wydawałoby się, sytuacji jest pozycja banku centralnego jako jedyne emitenta środków tworzących płynne rezerwy banków. Oznacza to, że właśnie oddziałując na ilość pieniądza międzybankowego bank centralny może dowolnie sterować stopami pożyczek międzybankowych, a pośrednio również wpływać na dłuższe stopy. Oczywiście, jest to założenie uproszczone i żaden bank centralny nie może sobie pozwolić na dowolne manipulowanie stopami. Zmiany stóp nigdy nie są neutralne w stosunku do innych zmiennych ekonomicznych (np. w odniesieniu do kursu walutowego), które muszą być brane pod uwagę.

Warunkiem sprawnego informowania uczestników życia gospodarczego o intencjach władz monetarnych jest wyraźne rozróżnienie między operacjami wskazującymi kierunek prowadzonej polityki pieniężnej i interwencjami banku centralnego, mającymi na celu jedynie regulowanie podaży płynności w sektorze bankowym. Warto zauważyć, że „czym innym

jest brak przejrzystości w zakresie bieżących operacji na rynkach walutowych czy pieniężnych, a czym innym niejasność co do ogólnego kursu prowadzonej i zamierzonej polityki”⁴⁵. Klarowne i jednoznaczne rozdzielenie tych dwóch sytuacji jest, oczywiście, bardzo trudne. Niemniej operacje Europejskiego Banku Centralnego wydają się w dużym stopniu spełniać to zadanie.

O tym, jak sygnały banku centralnego są odczytywane przez rynki finansowe, mówią ceny na terminowych rynkach finansowych. Zwłaszcza ceny kontraktów na krótkoterminowe stopy procentowe można traktować jako informację o tym, co rynki sądzą na temat zamierzeń banku centralnego⁴⁶.

Wnioski

Procesy zachodzące na współczesnych rynkach finansowych wywołały zmiany w sposobie interweniowania banków centralnych na rynkach pieniężnych. Najważniejsze z tych zmian są następujące:

1. Pojawiła się tendencja do obniżania stóp rezerwy obowiązkowej. Jedną z przyczyn tej tendencji jest dążenie do zwiększenia konkurencyjności banków w obliczu globalizacji usług finansowych.

2. Wzrosła liczba stosowanych instrumentów polityki pieniężnej, przy jednoczesnym skróceniu ich terminów zapadalności.

3. Zwiększyła się jednocześnie częstotliwość interwencji banku centralnego na rynku pieniężnym.

4. Wyraźnie wyodrębniły się dwa rodzaje interwencji banków centralnych na rynku pieniężnym: operacje strukturalne i dostrajające. Zadaniem pierwszych jest trwałe wpływanie na stan płynności systemu bankowego. Zadaniem drugich jest krótkookresowe regulowanie podaży płynności i zarazem wpływanie na krótkoterminowe stopy procentowe.

5. Główną formą interweniowania banków centralnych na rynku pieniężnym stały się operacje warunkowe. Wyjątkami są w tym względzie banki centralne Wielkiej Brytanii i Japonii, które często przeprowadzają operacje bezwarunkowe. Operacje warunkowe mają wiele zalet, którymi nie mogą się poszczycić operacje bezwarunkowe.

6. Banki centralne starają się prowadzić politykę, która jest czytelna dla rynku. Podporządkowują temu zarówno sposób ogłaszania swych celów, jak i formy przeprowadzania przetargów.

7. Wyraźnie zwiększyła się rola banków centralnych w procesie rozliczeń międzybankowych. Prawdopodobnie właśnie kontynuacja tego procesu zadecyduje o kierunkach ewolucji operacyjnych form polityki pieniężnej.

⁴² C.E.V. Borio: *op.cit.*, s. 88.

⁴³ R. Battellino, J. Broadbent, P. Lowe: *op.cit.*, s. 190.

⁴⁴ *The Domestic Money Markets of the UK, France, Germany and the US*. The City Research Project, London Business School 1994, s. 10.

⁴⁵ A. Wojtyła: *Kryzysy finansowe a skuteczność polityki makroekonomicznej*, *op.cit.* s. 13.

⁴⁶ A. Sławiński: *Terminowe rynki finansowe a polityka pieniężna*, *op.cit.*

Bibliografia

1. W.A. Allen: *Inflation targeting: the British experience*. Handbooks in Central Banking, Bank of England, London 1999.
2. R. Battellino, J. Broadbent, P. Lowe: *The implementation of monetary policy in Australia. W: Implementation and tactics of monetary policy*. BIS Conference Papers Vol. 3, Bank for International Settlements – Monetary and Economic Department, Basle 1997.
3. U. Bindseil, F. Seitz: *The supply and demand for Eurosystem deposits. The first 18 months*. Working Paper No. 44, European Central Bank, February 2001.
4. A.S. Blinder: *Bankowość centralna w teorii i praktyce*. Warszawa 2001 CeDeWu.
5. C.E.V. Borio: *The implementation of monetary policy in industrial countries: a survey*. BIS Economic Papers No. 47, Bank for International Settlements – Monetary and Economic Department, Basle 1997.
6. A. Cukierman: *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. The MIT Press Cambridge, Massachusetts, London 1992.
7. A. Cukierman: *Why does Fed smooth interest rates?* In Michael Belongia (ed.) *Monetary Policy on the Fed's 75th Anniversary*. Proceedings of the 14th Annual Economic Policy Conference of the Federal Reserve Bank of St. Louis. Norwell, MA: Kluwer Academic Publishers za: A. Cukierman: *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. The MIT Press Cambridge, Massachusetts, London England 1992.
8. G. Donaldson: *Sources of panics: Evidence from the weekly data*. Discussion Paper 149, Woodrow Wilson School, Princeton University 1989, za: A. Cukierman: *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. The MIT Press Cambridge, Massachusetts, London 1992.
9. B. Grabowski: *Fundamentalne problemy polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego*. Materiały z konferencji naukowej NBP nt. „Polityka pieniężna a wyzwania krajowe i międzynarodowe”, Zalesie Górne 1999 r.
10. S. Gray, G. Hoggarth: *Introduction to Monetary Operations*. Handbooks in Central Banking No. 10, Centre for Central Bank Studies, Bank of England 1996.
11. J.H. Green: *Inflation targeting: theory and policy implications*. Working Paper, International Monetary Fund 1996.
12. C.A.F. Goodhart: *Can Central Banking Survive the IT Revolution?* Financial Markets Group Special Papers: sp0125, August 2000.
13. *Guide to Central Bank Watching*. JP Morgan Economic Research, January 1994.
14. J. Jankowiak: *Krzaki zacieniają rynek*. „Parkiet” z dnia 30.07.1999 r.
15. G. Mankiw: *The optimal collection of seigniorage, theory and evidence*. „Journal of Monetary Economics” 20, s. 327-341 za: A. Cukierman: *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. The MIT Press Cambridge, Massachusetts, London 1992.
16. B.T. McCallum: *Inflation targeting in Canada, New Zealand, Sweden, the United Kingdom, and in general*. Working Paper, National Bureau of Economic Research, Cambridge 1996.
17. J. Osiński: *Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego w okresie 1993-1997*. Materiały z konferencji naukowej NBP nt. „Polityka pieniężna a wyzwania krajowe i międzynarodowe”, Zalesie Górne 1999 r.
18. A. Sławiński, D. Tymoczko: *Czynniki wpływające na wielkość renty menniczej w Polsce*. CASE Studia i Analizy 229, Warszawa 2001.
19. A. Sławiński: *Finansowanie deficytu w obrotach bieżących*. „Ekonomista” nr 1-2/1999, s. 119-134.
20. A. Sławiński: *Globalizacja rynków finansowych a polityka pieniężna*. Materiały z konferencji naukowej NBP nt. „Strategiczne i operacyjne problemy polityki pieniężnej”, Stara Wieś 1998 r.
21. A. Sławiński: *Krzywa dochodowości*. Materiały i Studia nr 62, NBP Warszawa 1996, s. 9.
22. A. Sławiński: *Terminowe rynki finansowe a polityka pieniężna*. Materiały i Studia nr 66, NBP Warszawa 1997.
23. Statut Europejskiego Banku Centralnego i Europejskiego Systemu Banków Centralnych.
24. *Studium bankowości* – red. A. Sławiński. Warszawa 1998 Fundacja Warszawski Instytut Bankowości.
25. J. Swank, L. van Velden: *Instruments, procedures and strategies of monetary policy: an assessment of possible relationships for 21 OECD countries. W: Implementation and tactics of monetary policy*. BIS Conference Papers Vol. 3, Bank for International Settlements – Monetary and Economic Department, Basle 1997.
26. O. Szczepańska, D. Tymoczko: *Liberalizacja przepływów kapitałowych w Polsce i jej konsekwencje*. „Bank i Kredyt” nr 4/1999.
27. *Targeting Inflation*. A conference of centralbanks on the use of inflation targets organised by the Bank of England, ed. A.G. Haldane, Bank of England, London 1995.

28. *Taylor interest rate and Monetary Conditions Index*. Bundesbank Monthly Report, April 1999, s. 47-63.
29. *The Domestic Money Markets of the UK, France, Germany and the US*. The City Research Project, London Business School 1994.
30. *The single monetary policy in stage three – Specification of the operational framework*. European Monetary Institute, January 1997.
31. D. Tymoczko: *Instrumenty interwencji banku centralnego na rynku pieniężnym*. Materiały i Studia nr 102, NBP Warszawa 2000.
32. Ustawa o NBP z 29 sierpnia 1997 r.
33. A. Wojtyna: Komentarz w Gazecie Bankowej z dnia 31.08.1999 r.
34. A. Wojtyna: *Kryzysy finansowe a skuteczność polityki makroekonomicznej*. Materiały z konferencji naukowej NBP nt. „Polityka pieniężna a wyzwania krajowe i międzynarodowe”, Zalesie Górne 1999 r.
35. A. Wojtyna: *Niechaj rząd zarządzi albo Rada poradzi*. „Gazeta Wyborcza” z dnia 28.11.2001 r.
36. A. Wojtyna: *Ochłodzenie stosunków*. „Rzeczpospolita” z dnia 22.09.1999 r.

Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia

Część I

Magdalena Kiedrowska, Paweł Marszałek

Wprowadzenie

Koniec XX wieku przyniósł głębokie przeobrażenia gospodarki światowej. Wraz z nią zmieniały się również kształt i zasady funkcjonowania systemów finansowych. Zmiany te wywoływała przede wszystkim rozszerzająca się na coraz to nowsze dziedziny globalizacja, której drogę torowały deregulacja finansowa oraz postęp technologiczny. Ten pierwszy czynnik – wzmacniony w Europie utworzeniem wspólnego rynku, a następnie ustanowieniem Unii Gospodarczej i Walutowej oraz wprowadzeniem euro – pozwolił na liberalizację operacji finansowych i zwiększył konkurencję na rynku usług finansowych. Postęp technologiczny (szczególnie rozwój informatyzacji i telekomunikacji) przyczynił się natomiast do powstania nowych usług oraz technik finansowych, a także usprawnił i przyspieszył dokonywanie rozliczeń. Zmiany te zaowocowały zwiększeniem płynności oraz pogłębieniem się rynków finansowych. Znacznie wzrosła konkurencja między instytucjami finansowymi, jak również między poszczególnymi rynkami. Wzrósł popyt na większą zyskowność i przejrzystość działań operacji finansowych. Wszystko to wymuszało innowacyjność i adaptacyjność instytucji finansowych¹.

Opisane tendencje przyniosły bezsprzeczne korzyści. Znacząco wzrosła efektywność działań instytucji fi-

ansowych, przyczyniając się do lepszego dopasowania interesów inwestorów i oszczędzających. Złagodzenie zasad wejścia na rynek finansowy, swobodne przepływy kapitałów, poprawa dostępu do informacji oraz nasilenie presji konkurencyjnej na instytucje finansowe doprowadziły rynki finansowe do stanu zbliżonego konkurencji doskonałej². Ponadto, poprzez zwiększenie roli rynku redukcji uległ udział banków w finansowaniu przedsięwzięć inwestycyjnych, a przez to – w pewnym stopniu – kreacja pieniądza przez te instytucje. Zdaniem J.C. Tricheta, oznacza to mniej inflacyjne finansowanie gospodarki³.

Skala zmian, jak również ich siła i szybkość spowodowały jednak „kruchosc” i niestabilność systemów finansowych. Nastąpił też wzrost niepewności. Jak bowiem zauważa A. Crockett, praktycznie niemożliwe jest dokonanie jakichkolwiek prognoz dotyczących dalszego rozwoju i przyszłego kształtu systemu⁴. Rozwój nowych instrumentów finansowych (zwłaszcza instrumentów pochodnych), gwałtowne przepływy kapitałowe oraz szybkie reakcje graczy rynkowych uczyniły rynek finansowy wysoce zmiennym. Ponadto, pogłębiła się korelacja między cenami aktywów finansowych oraz poziomem stóp procentowych w różnych centrach finansowych, co ułatwia przenoszenie się szoków.

¹ Zob np.: J.C. Trichet: *Preserving financial stability in increasingly globalized world*. Speech at European Financial Market Convention, Paris, June 2001.

² J.C. Trichet: *World-wide tendencies in financial systems*. Deutsche Bundesbank Auszüge aus Presseartikeln, nr 49, Oktober 2000, s. 4.

³ *Ibidem*, s. 5.

⁴ A. Crockett: *Managing changes in the European financial systems: lessons from experience*. Deutsche Bundesbank Auszüge aus Presseartikeln, nr 49, Oktober 2000, s. 35.

Przeobrażenia systemu finansowego wymogły również konieczność przeformułowania roli i kształtu polityki gospodarczej, w tym przede wszystkim polityki pieniężnej. Pojawiły się poglądy, że w warunkach globalizacji prowadzenie przez dany kraj autonomicznej polityki pieniężnej nie jest możliwe. Odnosi się to do dyskutowanego w literaturze tzw. trylematu gospodarki otwartej. Oznacza on, że w gospodarce otwartej niemożliwe jest jednoczesne utrzymanie całkowitej swobody przepływów kapitałowych i stałego poziomu kursu walutowego, przy jednoczesnym ukierunkowaniu polityki pieniężnej na cele wewnętrzne. Próby pogodzenia tych sprzecznych celów skutkują zakłóceniami w stabilności gospodarki danego kraju⁵. Pogląd ten jest szeroko rozpowszechniony, mimo że – na co zwracają uwagę P. Bofinger i T. Wollmershäuser – trylemat dotyczy tylko skrajnych wariantów tych celów i możliwe jest przekształcenie wspomnianego „trójkąta niemożliwości” w „trójkąt możliwości”. Rozwiązaniem jest tutaj przyjęcie przez bank centralny jednej ze strategii *managed floating*⁶.

Wspomniana kruchość systemów finansowych powoduje większą ich wrażliwość na szoki i kryzysy. Konsekwencją postępującego zbliżania się poszczególnych rynków jest również wzrost ryzyka „zarażenia się” kryzysem (*contagion risk*), z czym wiąże się problem tzw. niewinnych ofiar – krajów, które doświadczają kryzysów z przyczyn przez siebie niezawinionych. Problem ten dotyczy w największym stopniu państw zaliczanych do grupy tzw. *emerging markets* (krajów wschodzących)⁷.

Poważną falę kryzysów przyniosły lata 90. Najbardziej spektakularnymi były: kryzys w krajach należących do Europejskiego Systemu Walutowego w latach 1992-1993, kryzys meksykański w 1994 r., azjatycki w 1997 r. czy wreszcie kryzys rosyjski rok później. Charakterystyczne, że kryzysy te występowały również na rynkach wschodzących, powodując oprócz problemów gospodarczych rozpowszechnienie się ubóstwa, a nawet zawirowania polityczne⁸.

Kryzysy finansowe oraz ich następstwa dowiodły, że czerpanie korzyści z większej efektywności funkcjo-

nowania rynków finansowych nie będzie możliwe bez zapewnienia odpowiedniego bezpieczeństwa narodowych systemów finansowych, jak również stabilności w skali międzynarodowej. W pracach teoretycznych, raportach i analizach coraz częściej zaczęło pojawiać się pojęcie stabilności finansowej (stabilności systemu finansowego). Swoistość tego zagadnienia sprawia, że trudno jest jednoznacznie oddzielić kwestie praktyczne, teoretyczne i polityczne. Niektóre poglądy można bowiem zaliczyć do każdej z tych grup.

Celem niniejszego opracowania jest scharakteryzowanie cech, które powinien mieć stabilny system finansowy, oraz sposobów ich zapewnienia. Po omówieniu pojęcia i znaczenia stabilności finansowej we współczesnym systemie finansowym w opracowaniu przedstawiono cechy stabilnego i silnego systemu finansowego, dzieląc je na dwie grupy – makro i mikro. Następnie opisano najważniejsze zjawiska wywołujące niestabilność oraz konsekwencje tej ostatniej. Brak stabilności finansowej zasadniczo zwiększa ryzyko wybuchu kryzysu, dlatego też dużo uwagi poświęcono kwestiom związanym z samymi kryzysami. Ostatnia część przedstawia działania podjęte w celu stworzenia nowej architektury międzynarodowego systemu finansowego (mające zapewnić stabilność finansową). W pierwszej kolejności skupiono się na rozwiązaniach problemów na szczeblu mikro, następnie na szczeblu makro i wreszcie na szczeblu ponadnarodowym.

Pojęcie i znaczenie stabilności finansowej

Tak mocno obecnie akcentowane znaczenie stabilności finansowej dla efektywnego funkcjonowania zarówno narodowych systemów finansowych, jak i całej gospodarki światowej nie jest sprawą nową. Już w okresie powojennym stabilność finansową wymieniano jako jeden z czterech podstawowych warunków zrównoważonego wzrostu gospodarczego, zapewniającego wysoki stopień zatrudnienia wszystkich czynników produkcji⁹. Na początku lat 70. R. McKinnon jako wynik swoich badań przedstawił wniosek, że stabilne i silne systemy finansowe wspierają szybszy wzrost gospodarczy¹⁰. Również wielu współczesnych ekonomistów podkreśla, że stabilność systemu finansowego jest niezbędnym warunkiem prawidłowego funkcjonowania systemu gospodarczego. Wpływ systemu finansowego na tempo wzrostu uwzględniano na przykład w modelach wzrostu endogenicznego¹¹. Niektóre elementy od-

⁵ A. Wojtyna: *Kryzysy finansowe a skuteczność polityki makroekonomicznej*, „Bank i Kredyt”, nr 7-8/2001, s. 98.

⁶ P. Bofinger, T. Wollmershäuser: *Managed floating: Understanding the new international monetary order*. Würzburg Economic Paper No. 30, September 2001.

⁷ Terminem tym określa się kraje, które nie były wcześniej – z różnych przyczyn – integralną częścią gospodarki światowej, podjęły jednak reformy zmierzające do zliberalizowania swoich gospodarek i otwarcia ich na wymianę międzynarodową. Podjęte reformy umożliwiły im wejście na ścieżkę zrównoważonego wzrostu gospodarczego (W. Małeckie, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska: *Kryzysy walutowe*. Warszawa 2001 Wydawnictwo Naukowe PWN, s. 9).

⁸ Gospodarki tych krajów poniosły najpoważniejsze konsekwencje zaburzeń. Kryzys meksykański i azjatycki doprowadziły do spadku poziomu PKB rzędu 10% (F.S. Mishkin: *Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Markets Countries*. NBER Working Papers 80878, Cambridge, January 2001, s. 1).

⁹ Jako pozostałe warunki wymieniano: wysoką wydajność, wysoki poziom zatrudnienia oraz współpracę międzynarodową (G. Brown: *The conditions for high and stable growth and employment*. „The Economic Journal”, No. 111, May 2001, s. C30-C44).

¹⁰ Za: K. Virolainen: *Financial stability analysis at the Bank of Finland*. BIS Papers No. 1, Basle, March 2001, s. 186-196.

¹¹ A. Wojtyna: *Polityka ekonomiczna a wzrost gospodarczy*. „Gospodarka Narodowa” nr 6/1995, s. 5-6.

noszące się do stabilności finansowej zawarto też w tzw. konsensusie waszyngtońskim¹².

Stabilność finansowa jest też ściśle związana z innym celem polityki gospodarczej, a mianowicie stabilnością cen. W bardzo obszernej literaturze dotyczącej relacji między tymi kategoriami¹³ najczęściej wskazuje się na komplementarność stabilności finansowej i stabilności cen. Nie ulega wątpliwości, że zakłócenia w systemie finansowym mogą znacznie utrudnić zachowanie stabilnego poziomu cen. Z drugiej zaś strony korzystne kształtowanie się poziomu cen będzie sprzyjało stabilności finansowej. Trzeba jednak pamiętać, że komplementarność ta dotyczy długiego okresu. W krótkim okresie stabilność finansowa i stabilność cen mogą stanowić cele konkurencyjne.

Oczywiste są również powiązania między stabilnością finansową a kwestiami współpracy międzynarodowej, równowagi bilansu płatniczego i zadłużenia zagranicznego poszczególnych krajów. Dlatego uzasadnione wydaje się twierdzenie, że zapewnienie stabilności systemu finansowego jest warunkiem koniecznym realizacji wszystkich czterech tradycyjnie postrzeganych celów polityki gospodarczej.

Mimo niekwestionowanego znaczenia, pojęcie stabilności finansowej nie jest jednolicie rozumiane. Najczęściej przez stabilność finansową rozumie się brak (nieobecność) kryzysów finansowych¹⁴. Nawet tak proste sformułowanie budzi wątpliwości, a to ze względu na niejednorodność pojmowania kryzysu finansowego¹⁵. Na potrzeby niniejszego opracowania przyjmuje się za M. Bordo *et al.*, że kryzysami finansowymi są epizody gwałtownych zmian na rynku finansowym, związane z niedoborem płynności i niewypłacalnością uczestników rynku i (lub) interwencjami władz publicznych mającymi temu zapobiec¹⁶.

Jak jednak podkreśla A. Crockett, nie należy zawsze utożsamiać braku stabilności z kryzysem. Nie zawsze bowiem niestabilność wywołuje kryzys. Dlatego też autor ten definiuje stabilność finansową jako stan, w którym działalność gospodarcza nie jest zakłócana przez zmiany cen aktywów ani przez problemy instytucji finansowych w wywiązywaniu się z ich zobowiązań¹⁷. Crockett zwraca też uwagę, że zagrożeniem

dla stabilności mogą być tylko znaczące w sensie ilościowym zmiany cen aktywów oraz problemy dotyczące wielu instytucji finansowych. Okresy wzrostów lub spadków cen aktywów, jak również upadłości pojedynczych instytucji są bowiem nieodłączną cechą życia gospodarczego.

Inne podejście prezentuje J.C. Trichet, postrzegając stabilność finansową jako zdrową sytuację oraz harmonijne współdziałanie rozmaitych instytucji finansowych, w połączeniu z bezpiecznym i przewidywalnym funkcjonowaniem rynków pieniężnych¹⁸. J.K. Solarz uważa natomiast, że stabilność finansowa jest stanem dynamicznej i trwałej równowagi na powiązanych ze sobą rynkach finansowych. Wyróżnia on przy tym bieżącą i przyszłą stabilność systemu finansowego. Pierwsza wyznacza akceptowalny zakres zmian stanów na poszczególnych rynkach. Stabilność przyszła (perspektywiczna) odnosi się natomiast do braku istotnych słabości, mogących uniemożliwić właściwą i terminową reakcję instytucji pośrednictwa finansowego na szoki asymetryczne¹⁹.

Niezależnie od różnic definicyjnych, nie budzi zastrzeżeń fakt, że stabilność finansowa jest fundamentalnym warunkiem funkcjonowania gospodarki każdego kraju. Tworzy ona podstawy do racjonalnych decyzji o alokacji kapitału, a przez to sprzyja procesom inwestycyjnym i oszczędzaniu. Brak pewnego i bezpiecznego systemu finansowego wiąże się natomiast z niepewnością i ryzykiem, zniechęca do zawierania długookresowych umów oraz uniemożliwia właściwe funkcjonowanie instytucji pośrednictwa finansowego.

Pojawiające się w minionych latach zakłócenia stabilności – a przede wszystkim związane z nimi koszty – zwróciły uwagę społeczności międzynarodowej na konieczność poznania źródeł niestabilności i ich potencjalnych konsekwencji dla poszczególnych rynków czy państw. Wiele krajów miało przy tym konkretne powody (możliwość udziału w rynku światowym, szybszy wzrost gospodarczy itp.), by zapewnić stabilność swoich systemów finansowych. Szczególne znaczenie miało to dla *emerging markets*, które upatrywały w stabilności systemu finansowego szansę utrwalenia i kontynuacji procesów rozwojowych. Zaczęto więc poszukiwać płaszczyzny porozumienia w dziedzinie zapewnienia stabilności finansowej. Priorytetowe znaczenie nadano pracom, których celem była identyfikacja cech, jakie powinien mieć bezpieczny i stabilny system finansowy. Dokonano również znacznego postępu w monitorowaniu i wykrywaniu potencjalnych zaburzeń systemów finansowych, jak również we wprowadzaniu sprzyjających temu reguł, procedur i instytucji.

¹² Zawiera on warunki uznawane za konieczne do osiągnięcia zrównoważonego wzrostu (zob. A. Wojtyła: *Polityka...*, op.cit., s. 6).

¹³ Zob. np.: S. Cecchetti, S. Krause: *Financial structure, macroeconomic stability and monetary policy*, NBER Working Papers 8354, Cambridge, September 2001; M. Goodfriend: *Financial stability, deflation and monetary policy*, Federal Reserve Bank of Richmond Working Papers, No. 01-01, January 2001.

¹⁴ Zob. np.: J. Fidrmuc, F. Schardax: *Increasing integration of applicant countries into international financial markets: implications for financial and monetary stability*, BIS Conference Paper, No. 8, Basle 2000, s. 92.

¹⁵ Niekiedy na przykład, co jest swoistym nieporozumieniem, stosuje się pojęcia kryzysu finansowego i kryzysu walutowego jako synonimy.

¹⁶ M. Bordo, B. Eichengreen, D. Klingebiel, M. S. Martinez-Peira: *Is crisis problem growing more severe?* Economic Policy, A European Forum, No. 32/2000, s. 55.

¹⁷ A. Crockett: *Theory and practice of financial stability. W: Essays in international finance*, No. 203, Princeton 1997, s. 2.

¹⁸ J.C. Trichet: *Introductory Remarks. W: Independence and Accountability. Developments in Central Banking*, Banque de France – Bicentennial Symposium, Paris, May 2000, s. 195-200.

¹⁹ J.K. Solarz: *Międzynarodowy system finansowy. Analiza instytucjonalno-porównawcza*. Warszawa 2001 Biblioteka Menedżera i Bankowca, s. 183-184

Wzrost zainteresowania stabilnością finansową przejawia się między innymi zaangażowaniem w badania nad kryzysami finansowymi wielu międzynarodowych organizacji, tworzeniem różnego rodzaju stowarzyszeń i grup roboczych, zajmujących się analizą zmian zachodzących w gospodarce światowej, jak również powstawaniem nowych instytucji odpowiedzialnych za poprawę stabilności systemu finansowego.

Zapewnienie stabilności finansowej nie może być jednak celem samym w sobie. Jak bowiem podkreśla A.G. Haldane *et al.*, zachodzi wymiennosc między stabilnością systemu finansowego a jego efektywnością. Przywiązywanie zbyt dużej wagi do bezpieczeństwa i przewidywalności może przynieść ograniczenie efektywności. I przeciwnie, dążenie do zapewnienia jak największej efektywności może tworzyć źródła potencjalnych zakłóceń stabilności, mogących rozwinąć się w kryzys finansowy²⁰. Wybór odpowiednich proporcji między tymi dwoma elementami decyduje o kształcie rozwiązań instytucjonalnych, jak również określa priorytety władz na wypadek konieczności dokonania wyboru.

Cechy stabilnego systemu finansowego

Stabilny system finansowy

Stabilny i silny system finansowy powinien właściwie wypełniać trzy podstawowe funkcje, a mianowicie²¹: (1) motywować uczestników systemu finansowego do należytego działania, (2) generować swobodnie dostępnych informacji, wywierających wpływ na decyzje finansowe oraz (3) zapewniać instytucjom i podmiotom indywidualnym możliwość skutecznego reagowania na bodźce rynkowe i wykorzystywania dostępnych informacji.

Właściwie skonstruowany system finansowy jest najlepszym zabezpieczeniem przed kryzysami finansowymi i ich konsekwencjami. Sprawia on, że ryzyko wystąpienia kryzysu zmniejsza się nawet w trudnych warunkach gospodarczych. Taki system musi przejść z powodzeniem „próbę rynków” (*test of markets*), która wykaże, czy spełnia on odpowiednie warunki. Do warunków tych należą²²: (1) odpowiednia elastyczność (system funkcjonuje efektywnie, alokując kapitały nawet w warunkach gwałtownie zmieniających się okoliczności), (2) prężność (transakcje są przeprowadzane

wiarygodnie i szybko, mimo występujących zakłóceń), (3) „zewnętrzna” stabilność (system nie wzmacnia pojawiających się szoków zewnętrznych ani sam nie wywołuje szoków finansowych).

Próba rynków jest jednym ze sposobów określenia cech, sprawiających, że dany system jest stabilny. Można tego dokonać również w inny sposób. W literaturze przedmiotu stabilny system finansowy najczęściej jest opisywany za pomocą:

- warunków, jakie powinien spełniać taki system²³,
- zestawu standardów, dotyczących całego systemu finansowego – np. *Macprudential Indicators i Aggregated Microprudential Indicators*²⁴, *Special Data Dissemination Standard* (MFW) – lub tylko pewnego jego obszaru, np. *Core Principles for Effective Banking Supervision* (BCBS)²⁵ w odniesieniu do banków, *Objectives and Principles of Securities Regulation* (IOSCO) wobec rynków papierów wartościowych, *Insurance Core Principles* (IAIS) w odniesieniu do ubezpieczycieli²⁶,
- elementów narodowych systemów oceny systemu finansowego, np. wykorzystywanego przez Bank Norwegii modelu RIMINI²⁷ lub *financial stability analysis* Banku Finlandii²⁸.

Każda z tych metod przedstawia pewien zbiór cech, uważanych za „wzorcowe” i niezbędne do uznania danego systemu za stabilny. W opracowaniu przedstawione zostaną najważniejsze z nich. Zgodnie z aktualną literaturą przedmiotu, cechami takim są:

- 1) w skali makro
 - stabilizująca polityka gospodarcza, czyli:
 - zdrowe podstawy ogólnogospodarcze,
 - spójność instrumentów polityki monetarnej i fiskalnej,
 - przygotowana i sekwencyjna liberalizacja finansowa.
- 2) w skali mikro
 - odpowiednia struktura i właściwe funkcjonowanie rynku, czyli:
 - zdrowe ramy prawne,
 - wiarygodność i przejrzystość (odpowiednie zasady rachunkowości i informacji),
 - należyte zarządzanie i nadzór właścicielski (*corporate governance*),
 - skuteczny nadzór i kontrola,

²³ Np. D. Folkerts-Landau [i inni]: *Toward a framework for financial stability*. IMF, Washington DC 1998; J. Fidrmuc, F. Schardax: *Increasing*, op. cit.; *Financial Stability in Emerging Market Economies*, op. cit.

²⁴ O. Evans, A. M. Leone, M. Gill, P. Hilbers: *Macprudential Indicators of Financial System Soundness*. IMF, Washington DC, April 2000.

²⁵ W.R. White: *What Have We Learned From Recent Financial Crises and Policy Responses?* BIS Working Papers, No. 84, Basle, January 2000.

²⁶ Report of the Working Group on Strengthening Financial System Soundness, BIS, October 1998.

²⁷ Ø. Eitheim, B. Gulbrandsen: *A model based approach to analysing financial stability*. BIS Paper No. 1, Basle, March 2001, s. 311-330.

²⁸ K. Virolainen: *Financial stability*, op. cit., s. 186-196.

²⁰ A.G. Haldane, G. Hoggart, V. Sapra: *Assessing financial system stability, efficiency and structure at the Bank of England*. BIS Papers No. 1, Basle 1998, s. 1.

²¹ *Financial Stability in Emerging Market Economies. A Strategy for Formulation, Adoption and Implementation of Sound Principles and Practices to Strengthen Financial Systems*. BIS – IMF, Basle – Paris, April 1997, s. 9-10, 21. W innym ujęciu uznaje się, że funkcjami systemu finansowego jest transformacja płynności oraz ryzyka.

²² Zob. np.: D. T. Brash: *Promoting financial stability: the New Zealand approach*. BIS Review, 53/2001.

- dyscyplina rynkowa,
- odpowiednia sieć bezpieczeństwa.

Pierwsza grupa składa się z makroekonomicznych warunków odnoszących się również do sfery realnej. Wywierają one presję na podejmowane decyzje finansowe oraz na otoczenie, w którym funkcjonuje system finansowy. Drugą grupę tworzą czynniki odpowiadające za siłę i stabilność (*robustness*) samego systemu finansowego. Dotyczą one głównie rynku kapitałowego, instytucji finansowych oraz regulacji, na podstawie których przeprowadzane są transakcje finansowe. Obie grupy czynników określają kształt systemu finansowego. Od nich zależy, czy system będzie w stanie spełniać wspomniane postulaty dotyczące właściwego funkcjonowania.

Makroekonomiczne cechy stabilności finansowej

Stabilność makroekonomiczna jest warunkiem wstępnym stabilności całego systemu finansowego. W znacznym stopniu zmniejsza jego wrażliwość na szoki (jednak nie eliminuje ryzyka wybuchu kryzysu) i ułatwia dążenia do poprawy sytuacji rynku finansowego w razie ewentualnych zaburzeń. Stabilność makro oznacza przede wszystkim zdrowe podstawy ogólnogospodarcze. Zapewnienie ich wymaga takiej polityki makroekonomicznej państwa, która dąży do osiągnięcia zrównoważonej stopy wzrostu gospodarczego (zbliżonej do potencjalnej). Konieczna jest więc odpowiednia konsekwencja w realizacji celów polityki monetarnej (stabilny poziom cen) i fiskalnej (zdrowe finanse publiczne i rozważna polityka zarządzania długiem publicznym), prowadzenie racjonalnej polityki strukturalnej i dbanie o równowagę bilansu płatniczego. Efektem działania władz powinny być stabilne i przewidywalne wskaźniki gospodarcze oraz odpowiedni poziom oszczędności narodowych (prywatnych i publicznych), pozwalający na finansowanie większości inwestycji ze źródeł krajowych²⁹.

Stabilności systemu finansowego sprzyja też odpowiednia koordynacja i dyscyplina polityki monetarnej i fiskalnej³⁰. Konieczne jest precyzyjne ustalenie relacji między obszarami oddziaływań a celami tych dziedzin polityki gospodarczej oraz taki dobór instrumentów, który zapewni ochronę przed zmiennością poziomu cen (w szczególności cen żywności), międzynarodowych stóp procentowych i kursów walutowych (powstających głównie za pośrednictwem instrumentów pochodnych), co pozwoli zmniejszyć ryzyko funkcjonowania kredytodawców i kredytobiorców. Zastosowane instrumenty polityki pieniężnej i fiskalnej muszą być spójne i zgodne z przyjętym reżimem kursowym³¹.

²⁹ *Financial Stability in Emerging Market Economies ...*, op.cit., s. 21, 24.

³⁰ M. Goldstein, P. Turner: *Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options*. BIS Economic Papers, No. 46, Basle, October 1996, s. 32.

³¹ Szerzej: F. S. Mishkin: *Financial Policies ...*, op.cit., s. 33-36.

Władze monetarne muszą mieć swobodę realizacji nadrzędnego celu stabilności cen, a władze fiskalne muszą mieć zdolność kontroli wydatków publicznych i egzekwowania dochodów. Dla właściwego funkcjonowania obu omawianych polityk niezbędne jest także zapewnienie odpowiednich rozwiązań instytucjonalnych.

W latach 80. i 90. w szerokim zakresie dokonywała się liberalizacja i deregulacja systemów finansowych. Sekwencja wydarzeń z tym związanych oraz następstwa liberalizacji zostaną przedstawione w dalszej części opracowania. W tym miejscu wypada zasygnalizować, że proces ten znacząco wpływał na warunki prowadzenia polityki makroekonomicznej. Jak pokazały doświadczenia wielu państw, niewłaściwie przeprowadzony proces liberalizacji zwiększał ryzyko wystąpienia szoków i powodował dużą niestabilność. Często prowadziło to do poważnych kryzysów. Pojawił się problem, czy można uniknąć kosztów niewłaściwie przeprowadzonej deregulacji rynków finansowych. Mimo że specyfika warunków gospodarczych i systemów finansowych poszczególnych państw znacznie utrudnia stworzenie uniwersalnej recepty na przeprowadzanie liberalizacji, sformułowano pewne główne zasady, pozwalające na uniknięcie destabilizacji systemu finansowego, a mianowicie³²:

- przeprowadzanie liberalizacji w odpowiednich warunkach gospodarczych, w ramach całościowej strategii, mającej na celu zapewnienie bodźców do właściwych zachowań uczestników rynku i efektywnej dyscypliny rynkowej³³;
- wzmocnienie nadzoru i zaostrzenie regulacji ostrożnościowych przed przeprowadzeniem liberalizacji;
- sekwencyjność procesu liberalizacji (*sequential liberalization*) dostosowana do tempa rozwoju całego rynku finansowego (wykluczenie częściowej liberalizacji, która zwiększa ryzyko wystąpienia kryzysu).

Przytoczone zasady odnoszą się przede wszystkim do państw wschodzących i transformujących się, które jeszcze nie przeprowadziły pełnej liberalizacji. Jakkolwiek w warunkach globalizacji rynków finansowych i ciągłego rozwoju instrumentów pochodnych, postulowana stopniowa liberalizacja jest praktycznie niemożliwa³⁴, uwzględnianie tych zasad pozwala minimalizowanie potencjalnych problemów.

³² Por.: M. Goldstein, P. Turner: *Banking crises ...*, op.cit., s. 43-44, *Financial Stability in Emerging Markets Economies ...*, op. cit., s. 47-48.

³³ Wymaga to zaprogramowania adekwatnego do przebiegu procesu liberalizacji tempa wprowadzania odpowiednich przepisów prawnych, przejrzystych reguł działalności gospodarczej, standardów księgowości i rewizji (audytu), prawa prywatnej własności, dobrze zaprojektowanego systemu gwarantowania depozytów (*DIS – deposit insurance scheme*), tworzenia właściwej struktury instytucjonalnej. Por.: M. Sasin: *Financial Systems, Financial Crises, Currency Crises* W: M. Dąbrowski (ed.): *Currency Crises in Emerging Markets – Selected Comparative Studies*. CASE Reports, No. 41, Warsaw 2001, s. 70.

³⁴ W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska: *Kryzysy finansowe*. op.cit., s. 180.

Kończąc omawianie makroekonomicznych podstaw stabilności warto podkreślić, że – na co zwraca uwagę M. Goldstein – stabilność makroekonomiczna i stabilność finansowa w znacznym stopniu się uzupełniają³⁵. Realizacja polityki gospodarczej państwa zgodnie z przedstawionymi zasadami wymaga bowiem efektywnego i przewidywalnego systemu finansowego.

Mikroekonomiczne cechy stabilności finansowej

Możliwości racjonalnego i efektywnego funkcjonowania podmiotów gospodarczych zależą, oprócz sprzyjającego otoczenia makroekonomicznego, także od czynników mikroekonomicznych, związanych z samym systemem finansowym. Niektóre ich aspekty zostaną omówione szerzej, natomiast syntetyczne ujęcie warunków stabilności na szczeblu mikro zawiera schemat 1.

Dla właściwego funkcjonowania podmiotów gospodarczych w skali mikro niezbędny jest należyście skonstruowany i efektywny system prawny. Takie czynniki, jak przejrzyste akty prawne, efektywny system sądowiczy czy odpowiednie przepisy ostrożnościowe, przyczyniają się do sprawnego funkcjonowania systemu finansowego, a wszelkie niedociągnięcia w tej dziedzinie mogą być źródłem poważnych problemów na rynkach finansowych (kiedy decyzje podejmowane przez uczestników rynków finansowych opierają się na zмовach, korupcji, nepotyzmie, układach koleżeńskich itp.)³⁶. Ważne jest stworzenie takiego systemu prawnego, w którym przestrzegane są formy oraz warunki kontraktów i gdzie dokonanie zabezpieczenia prawnego, łącznie z braniem w posiadanie przedmiotu zabezpieczenia, jest możliwe bez nadmiernego opóźnienia. Z punktu widzenia zagrożeń dla systemu finansowego prawne zabezpieczenia kredytów są szczególnie ważne. Jeżeli system zabezpieczeń funkcjonuje właściwie, w znacznym stopniu może ochronić banki przed problemami wynikającymi z niespłacanych kredytów. Sprawny system prawny w zakresie wspomaganie systemu finansowego powinien w szczególności³⁷:

- tworzyć jasne prawa i obowiązki oraz wytyczać granice odpowiedzialności karnej uczestników rynku finansowego,
- tworzyć zasady wspomagające siły rynku (dyscyplinę rynkową) i środowisko, które umożliwia funkcjonowanie tylko rentownym instytucjom finansowym (w szczególności bankom) i przedsiębiorstwom,
- stwarzać bodźce do właściwego i efektywnego funkcjonowania podmiotów oraz ograniczać po-

dejbowanie nadmiernego ryzyka³⁸ przez właścicieli i menedżerów,

- zapewniać odpowiednie zasady wejścia (*entry policy*)³⁹ i wyjścia (*exit policy*)⁴⁰,
- tworzyć odpowiednie regulacje (dotyczące rachunkowości, wyceny i sprawozdawczości), zapewniające wszystkim uczestnikom rynku dostateczną informację.

Skuteczność i przejrzystość norm prawnych w dużym stopniu zależą również od sposobu wprowadzenia w życie poszczególnych przepisów i procedur oraz skali ich przestrzegania i egzekwowania w praktyce.

Odpowiednie akty prawne mają też związek z wiarygodnością i przejrzystością systemu finansowego, będącymi warunkiem zapewnienia uczestnikom rynku należytej informacji. Brak przejrzystości systemu finansowego (w szczególności niewystarczająca i zły jakości informacja) uniemożliwia efektywne funkcjonowanie nadzoru, kontroli właścicielskiej i dyscypliny rynkowej. Stanowi to poważny problem w gospodarkach wschodzących, ale nie omija też państw o dojrzałej gospodarce rynkowej⁴¹.

Dla przejrzystości i wiarygodności systemu finansowego pierwszorzędne znaczenie mają również właściwe zasady rachunkowości i klasyfikacja aktywów. Umożliwiają one bowiem kredytodawcom, kredytobiorcom, właścicielom i udziałowcom, menedżerom oraz nadzorowi uzyskanie informacji o funkcjonowaniu, wydajności i zyskowności podmiotu. Skuteczne zasady rachunkowości wyróżniają się czterema podstawowymi cechami⁴²:

- precyzją ilościową i jakościową,
- istotnością i przejrzystością – poszczególne pozycje właściwie oddają rzeczywistą sytuację,
- pełnością – dostarczana informacja obejmuje wszystkie aspekty działalności podmiotu, ze szczególnym naciskiem na jego aktualną i przyszłą sytuację finansową,
- terminowością – informacja dostarczana regularnie i na czas (odpowiednio do podejmowanych decyzji).

³⁸ W niniejszym opracowaniu przez nadmierne ryzyko rozumie się przekroczenie przez instytucje finansowe ograniczeń nakładanych na ich portfel aktywów lub niedopełnienie przez nie wymogów kapitałowych.

³⁹ W przypadku instytucji finansowych powinno ono dotyczyć w szczególności: (1) wysokości kapitału początkowego, (2) wymagań właściwych kwalifikacji głównych udziałowców i menedżerów, (3) wymogu przejrzystej struktury właścicielskiej (*corporate structure*), (4) wymogu właściwej struktury organizacyjnej (oraz odpowiedniej jakości systemu kontroli wewnętrznej), (5) w przypadku banku zagranicznego – kontroli poziomu nadzoru w kraju pochodzenia (D. Folkerts-Landau [i inni]: *Toward a framework ...*, op.cit., s. 11).

⁴⁰ Przede wszystkim chodzi tu o stosowne środki zaradcze i restrykcje dotyczące słabych podmiotów (w szczególności instytucji finansowych), zdrowe prawo upadłościowe (nie dostarczające bodźców do pokusy nadużycia), rozsądne stosowanie zasady „za duży, żeby upaść” (*Too-Big-To-Fail*) (ibidem, s. 10; F.S. Mishkin: *Financial Policies ...*, op.cit., s. 17-19, 30).

⁴¹ Por.: J.L. Walker: *Appendix: Guiding Principles and Core Requirements for Legal System in a Market Economy*. W: *Building an Infrastructure ...*, op.cit., s. 61-66.

⁴² *Financial Stability in Emerging Market Economies ...*, op.cit., s. 28.

³⁵ M. Goldstein, P. Turner: *Banking crises ...*, op.cit., s. 34.

³⁶ Por.: F.S. Mishkin: *Financial Policies ...*, op.cit., s. 24; J.L. Walker: *Building the Legal and Regulatory Framework*. W: *Building an Infrastructure for Financial Stability*, ed. E. S. Rosengren, J. S. Jordan, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series No. 44, June 2000, s. 31.

³⁷ D. Folkerts-Landau [i inni]: *Toward a framework ...*, op.cit., s. 11; *Financial Stability in Emerging Market Economies ...*, op.cit., s. 25-27.

Schemat 1 Mikroekonomiczne cechy stabilnego i zdrowego systemu finansowego

System prawny						
należycie sformułowane prawo własności i kontraktowe	możliwość egzekwowania w praktyce postanowień podpisanych umów		zdolność ustanowienia i właściwego oszacowania zabezpieczenia		odpowiednie rozwiązania prawa upadłościowego	
Rachunkowość, przejrzystość i „ujawnienia”						
właściwa klasyfikacja kredytów i realistyczne szacowanie aktywów	stały i skuteczny mechanizm rewidowania/audytu		regularnie publikowane informacje o zdolności kredytowej instytucji finansowych		bieżące publikowanie istotnych danych finansowych (wskaźników makroekonomicznych, poziomu rezerw, statystyk sektora bankowego, itp.)	
dostępność obiektywnych ratingów kredytowych i informacji o możliwościach zaciągnięcia kredytu						
Zarządzanie i corporate governance						
Wymóg adekwatności kapitałowej współmierny do podejmowanego ryzyka	zwalnianie menedżerów za złe wyniki działalności		egzekwowanie odpowiedzialności karnej menedżerów		powszechne stosowanie skutecznych systemów zarządzania ryzykiem i wewnętrznej kontroli	
Struktura rynku						
sektor finansowy otwarty na nowych wykwalifikowanych uczestników	widoczny udział zagranicznych instytucji w całości aktywów sektora	limity koncentracji sektora finansowego	płynny rynek międzybankowy i kapitałowy	dopuszczenie do użycia pełnego zestawu instrumentów finansowych	skuteczny i pewny system płatniczy i rozliczeniowy	udział państwowych instytucji finansowych w całości aktywów sektora
Nadzór i kontrola						
odpowiedni poziom przejrzystości i niezależności (politycznej i finansowej) nadzoru	weryfikacja informacji nt. zarządzania ryzykiem, wewnętrznej kontroli i jakości aktywów poprzez regularne audyty		stosowanie norm stworzonych przez międzynarodowe grupy robocze (Basle Committee, FSF itp.)		należyte uprawnienia do uzyskiwania potrzebnych informacji i egzekwowania grzywien	
wykwalifikowany personel, odpowiednie źródła finansowe	przeprowadzanie skonsolidowanego nadzoru	współpraca organów nadzoru (m.in. wymiana informacji)		odpowiednie miary do poszczególnych typów ryzyka	właściwa strategia na wypadek niewypłacalności	
Sieć bezpieczeństwa						
jawne systemy gwarantowania depozytów nastawione na ochronę drobnych deponentów		stosowne obciążenie stratami poszczególnych udziałowców			surowe warunki wykorzystywania publicznych źródeł finansowania	

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Annex 1, Illustrative list of indicators of robust financial systems. W: Financial Stability in Emerging Market Economies ..., op.cit., s. 74-76.

Cechy te można również odnieść do klasyfikacji aktywów. Ich spełnienie sprawi, że zarówno zasady rachunkowości, jak i klasyfikacja aktywów będą wypełniać swoje podstawowe zadanie – dają realny obraz sytuacji finansowej podmiotu, jego zysków i strat oraz aktualnej wartości rynkowej (możliwa jest realna wycena wartości i właściwa klasyfikacja aktywów). Z punktu widzenia właściwego funkcjonowania dyscypliny rynkowej bardzo ważny jest też stopień publicznego ujawniania (*public disclosure*) informacji przez podmioty gospodarcze (zwłaszcza instytucje finansowe)⁴³. Ważne jest tutaj stworzenie odpowiednich wskaźników (dotyczących m.in. koncentracji ryzyka, jakości aktywów, płynności, wypłacalności, struktury własności, zarządzania poszczególnymi grupami ryzyk), dających uczestnikom rynku jak najbardziej pełną i wiarygodną informację, bez ujawniania nadmiernej ilości szczegółów.

Cechą właściwego funkcjonowania rynku finansowego są również należycie zarządzane instytucje finansowe⁴⁴. Obok wspomnianych już elementów – systemu prawnego i zasad rachunkowości – na jakość zarządzania wpływa prawidłowy nadzór właścicielski nad przedsiębiorstwami (*corporate governance*). Umożliwia on ograniczenie tzw. problemu *principal-agent*, czyli szefa i pełnomocnika (opisanego już w 1776 r. przez A. Smitha), wynikającego z oddzielenia własności kapitału od zarządzania nim i kontroli⁴⁵. Najprościej nadzór właścicielski można określić jako zasadę, zgodnie z którą menedżerowie odpowiadają przed zarządem, a zarząd odpowiada przed udziałowcami – właścicielami⁴⁶. Umożliwia to tym ostatnim monitorowanie zarządzania i wpływanie na jego jakość, dzięki czemu mogą żądać na rynku wyższych cen za swoje udziały. *Corporate governance* ma więc zasadnicze znaczenie dla wywoływania właściwych bodźców, skłaniających menedżerów instytucji fi-

nansowych i niefinansowych do profesjonalnego zarządzania ryzykiem. Za właściwy nadzór właścicielski odpowiada głównie sektor prywatny, ale państwo również może odegrać tu istotną rolę. Oprócz wspierających działań z tej strony, podstawowymi warunkami należytego nadzoru właścicielskiego są⁴⁷:

- 1) dostępność przejrzystych i wiarygodnych informacji o kondycji finansowej podmiotów,
- 2) wyraźne rozgraniczenie między obowiązkami (*responsibilities*) sektora publicznego i prywatnego,
- 3) przestrzeganie „zasad dobrej praktyki” w rachunkowości i niezależność zarządu,
- 4) procedury umożliwiające pełną kontrolę wewnętrzną oraz monitoring procesów decyzyjnych i wykonawczych (czego warunkiem jest między innymi przejrzysta struktura i delegacja uprawnień),
- 5) ogólne zasady (*frameworks*) odwołujące się do praw rynku i nadążające za ich zmianami.

Podstawowym warunkiem skutecznego nadzoru (*supervision*) ostrożnościowego jest natomiast jego autonomia, uniemożliwiająca wszelkie ingerencje polityczne i naciski ze strony banków, ich udziałowców, deponentów, innych kredytodawców itd. Skuteczny nadzór powinien ponadto być wyposażony w odpowiednie źródła finansowania i zatrudniać wykwalifikowanych pracowników. Musi on również dysponować właściwym zestawem norm i standardów oraz kluczowych zasad funkcjonowania. Niezbędny jest też dostęp do informacji potrzebnych do realizacji zadań postawionych przed nadzorem⁴⁸. F.S. Mishkin prezentuje siedem obszarów (cech) silnego i skutecznego nadzoru⁴⁹:

- 1) bezpośrednie działania naprawcze – tzw. koncepcja PCA, która zostanie omówiona w dalszej części opracowania,
- 2) skupienie się na właściwym zarządzaniu ryzykiem,
- 3) ograniczenie zasady „za duży żeby upaść”,
- 4) odpowiednie uprawnienia wykonawcze dla organów nadzoru
- 5) niezależność organów nadzoru (w szczególności polityczna i finansowa),
- 6) przejrzystość nadzoru,
- 7) ograniczenie udzielania pożyczek podporządkowanych (*connection lending*).

⁴³ Szerzej: Multidisciplinary Working Group on Enhanced Disclosure Final Report to BCBS, CGFS, IAIS, IOSCO, April 2000; F.S. Mishkin: *Financial Policies ...*, op.cit., s. 22-23; D. Folkerts-Landau [i inni]: *Toward a framework ...*, op.cit., s. 8-9; M. Goldstein, P. Turner: *Banking crises ...*, op.cit., s. 46-49.

⁴⁴ J.D. Wolfensohn twierdzi nawet, że we współczesnej światowej gospodarce zarządzanie firmami jest równie ważne, jak rządzenie państwami (J.D. Wolfensohn: *A Battle for Corporate Honesty*. "The Economist" The World in 1999, s. 38, za: H.J. Gregory: *Building the Legal and Regulatory Framework: Discussion. W: Building an Infrastructure ...*, op.cit., s. 68).

⁴⁵ A. Smith: *An Inquiry Into The Nature of Causes of The Wealth of Nations*. Edwin Cannan, Ed., University of Chicago Press 1976 (1776), s. 264-265, za: H.J. Gregory, M.E. Simms: *Corporate Governance: What It Is and Why It Matters, 9th International Anti-Corruption Conference*, Durban, South Africa, 10-15 October 1999, s. 9.

⁴⁶ Według wąskiej definicji, *corporate governance* dotyczy związków między menedżerami, prezesami (zarządu) i udziałowcami. Szeroka definicja odnosi się do takiego połączenia przepisów i regulacji prawnych, zasad obrotu giełdowego i dobrowolnych praktyk sektora prywatnego, które umożliwia firmom przyciąganie kapitału, skuteczne funkcjonowanie, generowanie zysków oraz wypełnianie jednocześnie obowiązków nakładanych przez prawo i oczekiwania społeczne (I.M. Millstein: *The Evolution of Corporate Governance in the United States. W: Remarks to the World Economic Forum, Davos, Switzerland, February 1998*, za: H.J. Gregory: *Building the Legal and Regulatory Framework: Discussion*, op.cit., s. 69).

⁴⁷ Por.: *Report of the Working Group ...*, op.cit., s. 7; D. Folkerts-Landau [i inni]: *Toward a framework ...*, op.cit., s. 13-14; H.J. Gregory: *Building the Legal and Regulatory Framework: Discussion*, op.cit., s. 70-72, 74-76.

⁴⁸ Zagadnienie skutecznego nadzoru jest szczegółowo przedstawione w: *Core Principles for Effective Banking Supervision (Basle Core Principles)*. BCBS, Basle, September 1997.

⁴⁹ F.S. Mishkin: *Financial Policies ...*, op.cit., s. 14-22. W innym opracowaniu Mishkin przedstawia ciekawy zestaw „10 zaleceń” dotyczących poprawy nadzoru bankowego na podstawie dokumentu autorstwa R. de Krivoy (F.S. Mishkin: *Reforming Bank Supervisory: Discussion. w: Building an Infrastructure ...*, op.cit., s. 134-135).

Niezbawialną częścią stabilnego systemu finansowego jest dyscyplina rynkowa prawidłowo oddziałująca na instytucje finansowe i przedsiębiorstwa. Chroniony przez nią system jest z natury stabilny i bardziej odporny na szoki zewnętrzne. Dla zapewnienia dyscypliny rynkowej muszą być spełnione cztery podstawowe warunki – wszyscy uczestnicy rynku mają wystarczające informacje do podejmowania decyzji, potrafią je odpowiednio przetwarzać, kierują się właściwymi bodźcami oraz właściwie korzystają z mechanizmu dyscypliny rynkowej. Konieczne jest również ograniczenie zaangażowania państwa w system finansowy, czego wyrazem jest⁵⁰:

- 1) duża przejrzystość działań rządu dotyczących systemu finansowego (np. jasny system opodatkowania systemu bankowego),
- 2) dążenie do funkcjonowania banków państwowych według zasad wolnorynkowych (tak jak banki komercyjne),
- 3) ograniczenie bezpośredniego kredytowania zagrożonych banków przez państwo (*government-directed lending*) do wyjątkowych przypadków
- 4) prywatyzacja banków państwowych.

Spełnienie tych warunków pozwoli na stworzenie sytuacji, w której niewłaściwie funkcjonujące podmioty (podejmujące nadmierne ryzyko, będące na krawędzi wypłacalności itp.) będą eliminowane z rynku, co wzmacni jego strukturę⁵¹. Ciągła i silna dyscyplina rynkowa wzmaga także skuteczność *corporate governance*.

Sieć bezpieczeństwa (*safety net*) w większości państw stanowi integralną część infrastruktury finansowej. Jej właściwa konstrukcja, m.in. poprzez zwiększenie zaufania do systemu bankowego, może pozytywnie wpływać na stabilność systemu finansowego. Dwoma najważniejszymi elementami sieci bezpieczeństwa są: pożyczkodawca ostatniej instancji (*lender of last resort*), którym zazwyczaj jest bank centralny, oraz system gwarantowania depozytów (*deposit insurance scheme*).

Instytucja pożyczkodawcy ostatniej instancji powinna spełniać trzy podstawowe zadania⁵²:

- chronić integralność systemu płatniczego,
- zapobiegać runom na banki i przekształcaniu się ich w kryzysy bankowe,
- zapobiegać zaburzeniom płynności poszczególnych banków, często prowadzącym do niewypłacalności.

Działania takie umożliwiają pozostawienie „zdrowych” instytucji i wyeliminowanie (dopuszczenie do upadłości) niewypłacalnych (przy stosunkowo niewielkich kosztach). Jeżeli w danym kraju działa również system gwarantowania depozytów, pożyczkodawca ostatniej instancji jest praktycznie zwolniony z realizacji drugiego z wymienionych zadań.

Podstawowym celem funkcjonowania wspomnianego systemu jest ochrona oszczędności drobnych depozytów, w celu podniesienia ich zaufania do instytucji finansowych, oraz ochrona systemów płatniczych, a przez to zwiększanie stabilności systemu finansowego. Ponadto, system taki ma umożliwić małym i nowo powstałym bankom konkurowanie z dużymi bankami, często opierającymi działalność na ukrytych gwarancjach (np. wynikających ze stosowania zasady *Too-Big-To-Fail*), i stworzyć odpowiednie „warunki wejścia”, sprzyjające właściwej dywersyfikacji rynku. Szczegółowe rozwiązania dotyczące zasad funkcjonowania systemu gwarantowania depozytów zależą od specyfiki rynków finansowych poszczególnych państw. W normalnych okolicznościach właściwie funkcjonujący system powinien⁵³:

- być jasno zdefiniowany w przepisach prawnych i regulacjach,
- nakładać limity pokrycia,
- obejmować wielu członków,
- interweniować szybko i rozważnie,
- posiadać odpowiednie fundusze, aby zapobiec niewypłacalności,
- natychmiast wypłacać depozyty,
- mieć dostęp do bieżących i pełnych informacji na temat sytuacji finansowej banków,
- współpracować z nadzorem i instytucją kredytodawcy ostatniej instancji.

Do elementów sieci bezpieczeństwa często zalicza się również wspomniane już zasady wyjścia (*exit policy*). Należyście sformułowane prawo upadłościowe umożliwia sprawne „pozbycie się” słabych i niewypłacalnych banków. Dopuszczenie do upadku złych podmiotów dostarcza też funkcjonującym instytucjom finansowym właściwych bodźców, wpływających na ograniczenie podejmowanego ryzyka, przez co zwiększa się stabilność systemu finansowego.

Źródła niestabilności finansowej

Niestabilność systemu finansowego

Państwa mające relatywnie zdrowe i silne systemy finansowe są w stanie przezwyciężyć szoki zewnętrzne i zaburzenia stabilności. Brak stabilności finansowej coraz częściej jest natomiast kojarzony

⁵⁰ M. Goldstein, P. Turner: *Banking crises ...*, op.cit., s. 43-44.

⁵¹ A. Crockett: *Market discipline and financial stability*, Financial Stability Review, June 2001, s. 166-173.

⁵² D. Folkerts-Landau [i inni]: *Toward a framework ...*, op.cit., s. 27. Omówienie literatury odnoszącej się do instytucji pożyczkodawcy ostatniej instancji można znaleźć np. w: X. Freixas, C. Giannini, G. Hoggart, F. Soussa: *Lender of last resort: a review of literature*, Financial Stability Review, November 1999, s. 151-168.

⁵³ D. Folkerts-Landau [i inni]: *Toward a framework ...*, op.cit., s. 30.

z poważnymi problemami dotyczącymi sektora finansowego. Niestabilność powoduje bowiem wysokie koszty makroekonomiczne, związane ze spowolnionym tempem wzrostu gospodarczego, nieefektywnym pośrednictwem finansowym oraz osłabionym zaufaniem publicznym do rynków finansowych. Koszty te są szczególnie wysokie i dotkliwe w krajach wschodzących, które dopiero dostosowują się do działania według zasad wolnego rynku i gdzie dopiero tworzy się odpowiednie struktury. Wynika to z faktu, że gospodarki państw wschodzących borykają się z różnego rodzaju problemami strukturalnymi, są mniej zdywersyfikowane i mniej elastyczne – a przez to bardziej wrażliwe na wszelkiego rodzaju szoki zewnętrzne. W konsekwencji, *emerging markets* doświadczają poważnych wahań kursu walutowego i stóp procentowych, gwałtownych ruchów prywatnego kapitału i niekorzystnych *terms of trade*⁵⁴.

Problematykę niestabilności systemu finansowego najpełniej przedstawiono w raporcie nt. stabilności finansowej w gospodarkach wschodzących, opracowanym przez grupę roboczą powołaną wspólnie przez MFW i BIS⁵⁵. Raport ten dzieli przyczyny niestabilności i słabości systemu finansowego (*sources of vulnerability*) na trzy grupy:

- 1) źródła makroekonomiczne (zaburzenia makroekonomiczne):
 - nieodpowiedni dobór instrumentów polityki makroekonomicznej,
 - inflacja,
 - liberalizacja finansowa,
- 2) źródła wynikające ze specyfiki sektora finansowego (*sector-specific sources*):
 - nadzór właścicielski i zarządzanie,
 - infrastruktura i dyscyplina rynkowa,
 - nadzór i regulacje ostrożnościowe,
- 3) efekty zwrotne (*feedback effects*).

Dwie pierwsze grupy przyczyn niestabilności finansowej wymienia również m.in. D.T. Brash, przytaczając dokument Sekretariatu Wspólnoty Narodów (*Commonwealth Secretariat*) pt. *Corporate Governance in the Financial Sector*⁵⁶. Zbliżone ujęcie (jednak nie tak szczegółowe i mniej uporządkowane) prezentują w swoich opracowaniach C.J. Lindgren *et al.*⁵⁷ oraz F. Allen i D. Gale⁵⁸. A. Crockett za główne źródła niestabilności uznaje natomiast słabość instytucji finansowych, a w szczególności pośredników fi-

nansowych⁵⁹ oraz znaczne ruchy cen aktywów⁶⁰. W niniejszym opracowaniu przedstawiono makroekonomiczne i mikroekonomiczne źródła niestabilności, a także ich konsekwencje na podstawie wspomnianego raportu BIS – IMF oraz analizy i opracowania dotyczące kryzysów lat 90. Łatwo zauważyć, że wiążą się one z niepełnym wprowadzeniem, brakiem lub nawet zaprzeczeniem cech omawianych w poprzedniej części opracowania.

Makroekonomiczne źródła niestabilności

Zaburzenia makroekonomiczne jako źródło niestabilności można rozumieć bardzo szeroko. Zazwyczaj oznaczają one niezrównoważoną stopę wzrostu gospodarczego, niebezpieczny poziom deficytu bilansu płatniczego i deficytu budżetowego, duże bezrobocie oraz wysoką i zmienną stopę inflacji. Niestabilność w skali makro jest też jedną z głównych zewnętrznych przyczyn słabości instytucji finansowych (w szczególności banków) w gospodarkach krajów rozwiniętych oraz wschodzących prowadzi do znacznego wzrostu ryzyka działalności tych instytucji. Brak stabilności niekorzystnie wpływa również na alokację kapitałów oraz powoduje nagłe i znaczące wahania cen aktywów.

Oznaki zaburzeń makroekonomicznych stosunkowo łatwo można zaobserwować i zmierzyć. Najczęściej używane do tego wskaźniki przedstawia tabela 1.

Tabela 1 Wybrane wskaźniki niestabilności odnoszące się do skali makroekonomicznej

Wskaźniki makro	Wartości progowe
Inflacja	>5%
Deficyt budżetowy/PKB	>2%
Dług publiczny/PKB	>50%
Deficyt rachunku obrotów bieżących	>5% PKB
Przepływy krótkoterminowe	>50% deficytu rachunku obrotów bieżących
Napływ kapitału/PKB	>5%
Stosunek zadłużenia krótkoterminowego do rezerw walutowych	>1

Źródło: opracowanie własne na podstawie: C.J. Lindgren, T. Baliño, Ch. Enoch, A.M. Gulde, M. Quintyn, L. Teo: *Financial Sector Crisis and Restructuring. Lessons from Asia*, IMF Occasional Paper, No. 188, Washington DC 1999, s. 11.

⁵⁴ *Financial Stability in Emerging Markets Economies ...*, op. cit., s. 11.

⁵⁵ *Ibidem*, s. 11.

⁵⁶ D.T. Brash: *Promoting ...*, op. cit., s. 1-4.

⁵⁷ C. J. Lindgren, T. Baliño, Ch. Enoch, A.M. Gulde, M. Quintyn, L. Teo: *Financial Sector Crisis and Restructuring. Lessons from Asia*, IMF Occasional Paper, No. 188, Washington DC 1999, s. 9-15.

⁵⁸ F. Allen, D. Gale: *Comparative Systems: A Survey*. University of Pennsylvania – New York University, April 2001, s. 43, 49-50

⁵⁹ A. Crockett: *The theory and practice ...*, op. cit., s. 1-45.

⁶⁰ A. Crockett: *In search of anchors for financial and monetary stability*, BIS Speeches, 27 April 2000, internet: www.bis.org/speeches/sp000427.htm.

Niewłaściwe zastosowanie instrumentów polityki makroekonomicznej

Z niestabilnością w skali makro bezpośrednio wiąże się kwestia nieodpowiedniego doboru instrumentów polityki makroekonomicznej. Odnosi się to głównie do polityki fiskalnej i monetarnej. Niewłaściwie prowadzona polityka fiskalna oznacza między innymi chronicznie występujące deficyty budżetowe, do niedawna monetaryzowane w wielu państwach wschodzących. Negatywny wpływ na stabilność systemu finansowego ma również przestarzały system podatkowy lub niewłaściwie przeprowadzone reformy w tym zakresie. Źle skonstruowane podatki (dotyczące instytucji, instrumentów finansowych czy operacji na nich) hamują rozwój pośrednictwa finansowego i osłabiają system finansowy. Błędne rozwiązania podatkowe wpływają też na ceny aktywów, a co za tym idzie – na zdolność obsługi zadłużenia przez kredytobiorców (np. możliwości odpisu od podatku odsetów od kredytu hipotecznego, naliczanych od wartości nieruchomości). Polityka monetarna może być natomiast przyczyną niestabilności w przypadku nadmiernego rozluźnienia polityki lub zbyt późnego jej zaostrzenia⁶¹. Wiąże się to z nieuwzględnieniem występujących w gospodarce opóźnień lub niepełną wiedzą o nich. Niebezpieczne może być także doktrynalne zastosowanie reżimu kursu stałego. Do zaburzeń płynności i nadmiernego ryzyka w systemie finansowym prowadzą również niewłaściwe rozwiązania systemowe⁶².

Poważny problem stanowi zwłaszcza brak koordynacji poszczególnych polityk, co może skutkować nieodpowiednim w danej sytuacji kształtem *policy mix*. W krajach wschodzących z reguły stosowano wariant restrykcyjnej polityki monetarnej i ekspansywnej polityki fiskalnej. Wiąże się on z wysokim poziomem stóp procentowych, co powoduje duży napływ kapitału spekulacyjnego i aprecjację kursu waluty kraju, stosującego taką *policy mix*. Aprecjacja niekorzystnie oddziałuje na bilans handlowy, a także – przy wysokim koszcie kredytu w kraju – sprzyja zadłużaniu się przedsiębiorstw za granicą. Wysoki deficyt obrotów bieżących i nadmierne zadłużenie zagraniczne powodują utratę zaufania i ucieczkę kapitału. Zaczyna się kryzys walutowy, który z reguły przekształca się w kryzys bankowy (mechanizm ten zostanie omówiony w dalszej części opracowania).

Inflacja

Funkcjonowanie gospodarki i jej podmiotów jest poważnie zakłócanie przez występowanie wysokiej inflacji. Omówienie wszystkich negatywnych jej skutków

wykracza poza ramy niniejszego opracowania, wypada jednak zaznaczyć, że inflacja zniekształca większość informacji pochodzących z rynku, wywołując zjawisko asymetrii informacji. W efekcie zwiększa się zarówno ryzyko podejmowanych inwestycji, jak i ryzyko kredytowe banków finansujących te inwestycje. Niemożliwa jest więc efektywna alokacja zasobów. Znacznie wzrasta też wrażliwość systemu finansowego na szoki zewnętrzne. W warunkach inflacji inwestorzy często biorą kredyty w walutach obcych, co zwiększa ryzyko kursowe. Inflacja hamuje też rozwój rynków kapitałowych⁶³. Instytucje finansowe mogą jednak przystosować się nawet do wysokiej inflacji poprzez stosowanie zmiennych stóp procentowych oraz gromadzenie aktywów, których wartość nie pogarsza się wraz z inflacją.

Należy przy tym podkreślić, że również szybki spadek inflacji jest czynnikiem osłabiającym instytucje finansowe i zwiększającym ryzyko wystąpienia kryzysu walutowego⁶⁴. W warunkach inflacji znaczna część dochodów banków i instytucji finansowych pochodzi z drobnych płatności, podatku inflacyjnego, nieoprocentowanych depozytów i operacji na walutach. W miarę postępów dezinflacji dochody te maleją. Rośnie natomiast udział złych kredytów w portfelach banków, które – chcąc rekompensować ubytki przychodów – nie przywiązują odpowiedniej wagi do badania zdolności kredytowej.

Liberalizacja finansowa

Liberalizacja przepływów kapitałowych i deregulacja rynku finansowego są najczęściej wymienianymi w literaturze przedmiotu makroekonomicznymi źródłami niestabilności. Z jednej strony liberalizacja przynosi wiele istotnych korzyści⁶⁵ i zasadniczo odgrywa rolę stabilizacyjną. Jednak z drugiej strony w okresie przejściowym (nim liberalizacja się zakończy) może się przyczynić do niestabilności finansowej poprzez nasilenie akcji kredytowej, wzrost podaży pieniądza oraz zwiększenie ryzyka walutowego. Niebezpieczeństwo szczególnie wzrasta, jeżeli liberalizacja jest przeprowadzana szybko i bez odpowiedniego przygotowania, w kraju o niestabilnej gospodarce makroekonomicznie.

Większość krajów wysoko rozwiniętych zliberalizowała obroty kapitałowe w latach 80. i 90., w wyniku rozłożonego na wiele lat procesu (którego warunkiem wstępnym było posiadanie odpowiednio zdrowej i sil-

⁶³ Ibidem s. 13.

⁶⁴ Zob. np.: R. Black, D. Coletti, S. Monnier: *On the Costs and Benefits of Price Stability. W: Price Stability, Inflation Targets and Monetary Policy. Proceedings of a conference held by the Bank of Canada, Ottawa, May 1997, s. 303-342.*

⁶⁵ Najważniejszą korzyścią są większe możliwości finansowania krajowych inwestycji cudzymi oszczędnościami. Istotne są również możliwości łagodzenia skutków szoków realnych oraz wzrost konkurencji i wydajności w sektorze finansowym (*Financial Stability in Emerging Market Economies ...*, op.cit., s. 13-14).

⁶¹ W kwestii zaostrzenia polityki pieniężnej w odpowiedzi na szybko rosnącą akcję kredytową Bank Światowy i MFW zajmują odmienne stanowiska. (Szerzej: A. Wojtyła: *Kryzysy ...*, op.cit., s. 97-109).

⁶² *Financial Stability in Emerging Markets Economies ...*, op.cit., s. 13-14.

nej gospodarki). Na początku lat 90. drogą tą, zgodnie z zaleceniami MFW i OECD, poszło również wiele krajów wschodzących, mając nadzieję, że przyczyni się to do ich sukcesu gospodarczego⁶⁶. Szybkiej liberalizacji i deregulacji rynku finansowego nie towarzyszyły tu reformy instytucjonalne. Nie wprowadzono też odpowiednich regulacji w systemie bankowym ani zabezpieczeń prawnych. Doprowadziło to do zaburzeń na rynkach finansowych. Duży napływ kapitału zwiększał nadpłynność systemu bankowego i z reguły powodował zwiększenie akcji kredytowej banków komercyjnych (tzw. boom kredytowy). Nagłą ekspansję kredytową podsycał również wzmożony popyt na nieruchomości i aktywa finansowe, związany z nadmiernym optymizmem inwestorów. Oddziaływanie tych czynników wywoływało tzw. efekt bańki mydlanej (*price bubbles*) cen aktywów finansowych i nieruchomości, polegający na ogromnej inflacji aktywów przy niewielkim wzroście poziomu cen konsumpcyjnych. Gwałtownie wzrastała kapitalizacja giełdy i ceny nieruchomości. Z czasem nakręcanie się spirali cen i rosnącego popytu prowadziło do zwiększającego się kredytowania przez banki branż o wysokim ryzyku. Jednocześnie banki coraz częściej rezygnowały z zabezpieczeń i nie tworzyły odpowiednich rezerw – pogarszała się więc jakość udzielanych kredytów i rósł udział złych długów w aktywach banków. Łatwy dostęp do kredytów (często dewizowych) oraz bardzo wysoki ich udział w PKB doprowadziły w wielu krajach do szybkiego wzrostu zadłużenia sektora prywatnego. Dług krótkookresowy w wielu przypadkach znacząco przewyższył rezerwy walutowe (mimo ich ciągłego wzrostu). W pewnym momencie musiało jednak dojść do „przekłucia bańki”. Pojawienie się odpowiedniego bodźca (zaostrenie polityki, odpływ kapitału itp.) doprowadzało do nagłego spadku cen aktywów finansowych i załamania się rynku nieruchomości, wskutek czego upadały zadłużone przedsiębiorstwa i banki, które udzielały kredytów bez odpowiedniego zabezpieczenia⁶⁷.

Niewłaściwa alokacja kapitałów i późniejsze korekty wiązały się były przede wszystkim z niewłaściwym zarządzaniem ryzykiem (przez instytucje finansowe, inwestorów i uczestników rynku). Właśnie taka była sekwencja wydarzeń podczas kryzysu azjatyckiego. Unaoczniało to, że kraje wschodzące nie były dostatecznie przygotowane na wykorzystanie szans, jakie daje swoboda przepływów kapitałowych⁶⁸.

Mikroekonomiczne źródła niestabilności

Jak pokazały wydarzenia lat 90., kryzysy (zarówno walutowe, jak i bankowe) mogą wystąpić również w warunkach względnej stabilności makroekonomicznej (zrównoważona stopa wzrostu, niska inflacja i stopa bezrobocia, bezpieczny poziom deficytu bilansu płatniczego i deficytu budżetowego). Niestabilność systemu finansowego, obok przyczyn makroekonomicznych, może być również wywołana wieloma niedociągnięciami na szczeblu mikro. Najważniejsze z nich wiążą się z niewłaściwym zarządzaniem na poziomie poszczególnych instytucji, brakiem odpowiedniej infrastruktury i dyscypliny rynkowej, niską jakością nadzoru oraz brakiem odpowiednich regulacji ostrożnościowych (wewnętrznych i zewnętrznych). Czynniki te powodują, że podmiotom gospodarczym (instytucjom finansowym i przedsiębiorstwom) brakuje motywacji do właściwego funkcjonowania i może pojawić się pokusa nadużycia (*moral hazard*). Podobnie jak w przypadku źródeł makro, istnieje wiele różnych przesłanek i wskaźników, których spełnienie mówi o braku sta-

Tabela 2 Wybrane wskaźniki niestabilności odnoszące się do skali mikroekonomicznej

Wskaźniki	Wartości progowe/tendencje
Udział zadłużenia sektora prywatnego w PKB	>100%
Realny wzrost zadłużenia sektora prywatnego	>20%
Oplacalność inwestycji	niższa od kosztów kredytów
Złe długi	>10% wszystkich kredytów
Przeciętne pokrycie złych długów tworzonymi na nie rezerwami	malejące
Przeciętny wskaźnik adekwatności kapitałowej banków	< 8%
Przeciętny wskaźnik zwrotu z aktywów instytucji finansowych	niski i malejący
Kapitalizacja giełdy (w % PKB)	gwałtowny wzrost

Źródło: opracowanie własne na podstawie: C.J. Lindgren, T. Baliño, Ch. Enoch, A.M. Gulde, M. Quintyn, L. Teo: *Financial Sector Crisis and Restructuring. Lessons from Asia*, IMF Occasional Paper, No. 188, Washington DC 1999; M. Goldstein, P. Turner: *Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options*. BIS Economic Paper No. 46, Basle, October 1996.

⁶⁶ W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska: *Kryzysy finansowe*. op.cit., s. 179-180.

⁶⁷ Por.: W. White: *What Have We Learned ...*, op.cit., s. 7-9; O. Evans, A. M. Leone, M. Gill, P. Hilbers: *Macroprudential Indicators ...*, op.cit., s. 11.

⁶⁸ Szerzej: P. Krugman, M. Obstfeld: *International economics. Theory and practice*, 5th edition. Addison Wesley, New York 2000, s. 701-710; A. Sławiński: *Kryzysy walutowe a kierunki reformy międzynarodowego systemu finansowego*. „Bank i Kredyt” 7-8/2000, s. 90-102.

bilności w skali mikro⁶⁹. Najważniejsze z nich przedstawia tabela 2.

Główną rolę w dyscyplinowaniu złych zachowań podmiotów gospodarczych powinien odgrywać mechanizm rynkowy. Jednak w warunkach niewystarczającej informacji, niewłaściwych bodźców motywacyjnych (np. jawnych lub ukrytych gwarancji rządowych czy ulg podatkowych) i, co za tym idzie, słabszej dyscypliny rynkowej poważną rolę w dyscyplinowaniu niewłaściwie zarządzających menedżerów mogą odegrać władze regulacyjne i nadzorcze. Ich błędy i zaniechania mogą skutkować słabością poszczególnych instytucji, a w konsekwencji całego systemu finansowego.

Niewłaściwe zarządzanie

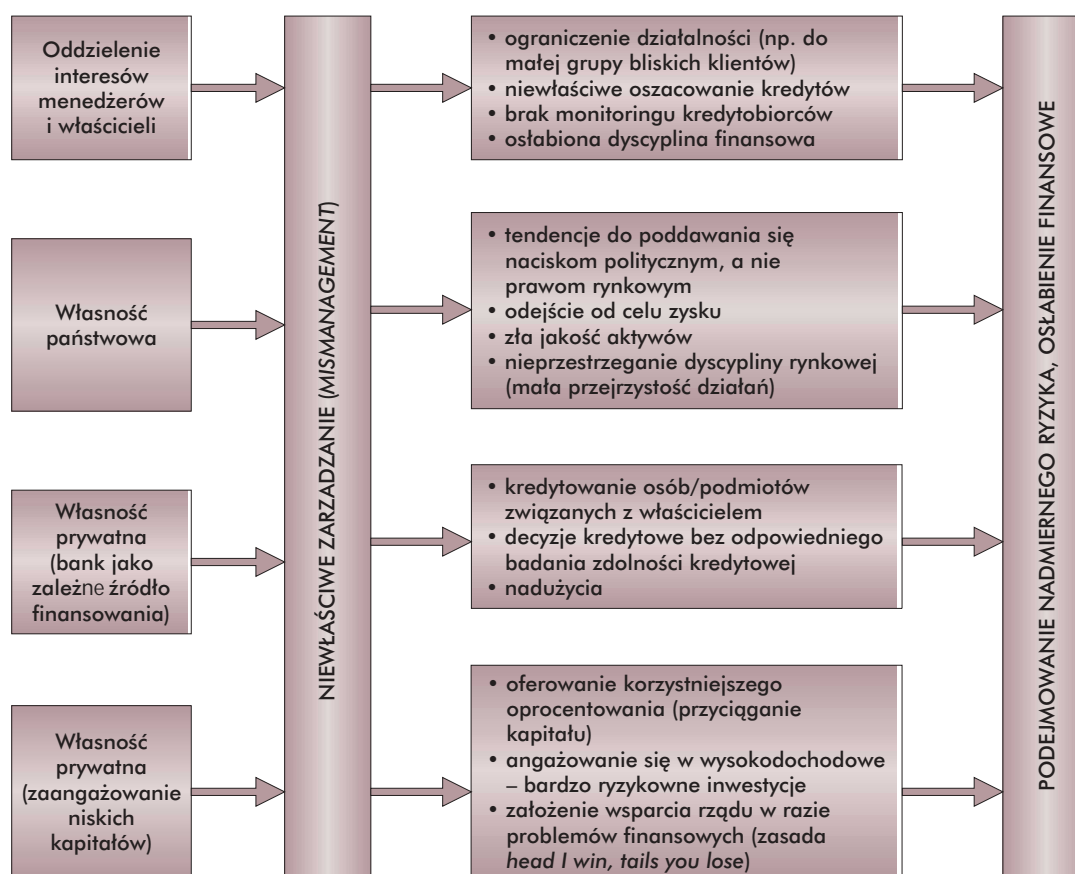
Istnieje wiele pośrednich i bezpośrednich przyczyn złego zarządzania instytucjami, prowadzących do nie-

stabilności sektora finansowego. Należą do nich np.: niewystarczający poziom informacji, niewłaściwe standardy księgowości, brak monitoringu, odpowiednich procedur sprawozdawczych i wymogu składania sprawozdań, niewystarczające regulacje ostrożnościowe, brak doświadczenia i kompetencji menedżerów czy wreszcie nadużycia i defraudacje. Poważny problem stanowi również oddzielenie interesów menedżerów zarządzających instytucją finansową od interesów właścicieli (udziałowców) – wspomniany już problem *principal-agent*. Negatywne skutki mogą pojawiać się zarówno przy występowaniu własności państwowej podmiotów gospodarczych, jak i w przypadku własności prywatnej. Z tym pierwszym wiąże się przede wszystkim naruszenie konkurencji, natomiast z własnością prywatną – nadmierne uzależnienie instytucji finansowej od jej właścicieli oraz zaangażowanie przez nich zbyt niskich kapitałów. Źródła niewłaściwego zarządzania i ich następstwa prezentuje schemat 2.

Problem niewłaściwego zarządzania dotyczy zarówno instytucji finansowych (a w szczególności banków komercyjnych), jak i przedsiębiorstw. Podej-

⁶⁹ Szeroki zestaw takich wskaźników jest omówiony np. w: M. Goldstein: *The Asian Financial Crisis: Causes, Cures, and Systemic Implications*. "Policy Analyses in International Economics" No. 55, IIE, June 1998, s. 7-22.

Schemat 2 Przyczyny i konsekwencje niewłaściwego zarządzania instytucjami finansowymi



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Financial Stability in Emerging Market Economies. Report of the Working Party on Financial Stability in Emerging market Economies*, BIS-IMF, Basle-Paris, April 1997, s. 15-17.

mowanie przez te podmioty nadmiernego ryzyka nieuchronnie prowadzi do zaburzeń w funkcjonowaniu systemu finansowego, mimo właściwych decyzji na szczeblu makro. Banki z reguły podejmują zbyt duże ryzyko kursowe (nadmierne zadłużając się za granicą i(lub) udzielając zbyt wielu kredytów dewizowych), ryzyko płynności (finansując krótkoterminowymi, często zagranicznymi kredytami długoterminowymi kredyty dla przedsiębiorstw krajowych) i ryzyko kredytowe (prowadząc nieostrożną politykę kredytową). Przedsiębiorstwa natomiast finansują ryzykowne inwestycje kredytami bankowymi – często rolowanymi, krótkoterminowymi lub zaciąganyymi za granicą, zazwyczaj bez zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym⁷⁰.

Zjawisko niewłaściwego zarządzania (*mismatch management*) o wiele częściej występuje w krajach wschodzących i dokonujących transformacji. Często jest to efektem spuścizny po systemie centralnego planowania – bankom i przedsiębiorstwom trudno było przystosować się z dnia na dzień do działania zgodnie z zasadami rynkowymi. Dodatkowo, w wielu krajach system finansowy powstawał w zasadzie od podstaw. Niewłaściwie przeprowadzona restrukturyzacja i prywatyzacja – bądź zaniechania w tej dziedzinie – często prowadziły do braku właściwego nadzoru właścicielskiego lub powstania (nieformalnych lub formalnych) powiązań banków z przedsiębiorstwami, a nawet do przejmowania przez przedsiębiorstwa bezpośredniej kontroli nad bankami (z czym wiąże się zjawisko *connected lending* – udzielania na dużą skalę kredytów podporządkowanych, często bez sprawdzania zdolności kredytowej)⁷¹. Niezdrowe relacje między bankami i przedsiębiorstwami przejawiały się również wykupywaniem majątku przedsiębiorstw przez banki, co później osłabiało ich motywację do występowania o upadłość niewypłacalnego przedsiębiorstwa.

Wadliwie skonstruowany system prawny

Błędem w zarządzaniu i słabemu nadzorowi właścicielskiemu towarzyszy zazwyczaj niewłaściwie skonstruowany system prawny. Oznacza to złe przepisy prawa korporacyjnego, prawa upadłościowego, prawa kontraktowego i prawa własności, prowadzące do załamania dyscypliny kredytowej, zaburzeń w spłatach i ściągłości kredytów oraz hamujące rozwój kultury kredytowej. Niewłaściwie skonstruowane przepisy mogą

ograniczać zdolność instytucji finansowych do dywersyfikacji ryzyka czy też wprowadzania innowacji, co może osłabić ich sytuację finansową. Ponownie, dotyczy to w szczególności krajów wschodzących i transformujących swe gospodarki⁷².

W szczególności, przepisy ostrożnościowe mogą powodować niestabilność systemu finansowego, jeżeli są zbyt łagodne (np. umożliwiają zarządzanie przez niewykwalifikowanych menedżerów), wadliwie skonstruowane (np. umożliwiają w praktyce podejmowanie nadmiernego ryzyka), nieaktualne lub niewłaściwie wprowadzone w życie. Zdarzają się również wewnętrzne sprzeczności rozmaitych przepisów.

Brak wiarygodnych norm prawnych może się też wiązać z niewłaściwymi wymogami ujawniania informacji (*disclosure requirements*) albo z nieprzestrzeganiem, co poważnie utrudnia rozwój rynków finansowych (włączając w to rynki międzybankowe i rynki kapitałowe). Ograniczone są bowiem możliwości dywersyfikacji działalności i inwestowania kapitałów przez banki. Zmniejsza się dostępność różnych źródeł finansowania, a zwiększają się wahania cen aktywów na rynku. Prowadzi to do zaburzeń płynności⁷³. Banki są bardziej narażone na ryzyko wybuchu kryzysu finansowego.

Nieprawidłowy nadzór i sieć bezpieczeństwa

W kwestii nadzoru największym problemem są zaniechania, spowodowane jego nadmierną wyrozumiałością (*forbearance*). Może ona być skutkiem braku niezależności, ingerencji politycznych, mających na celu uchronienie słabych banków przed upadłością, oraz braku odpowiedzialności. Nieefektywny i zbyt łagodny nadzór sprawia, że banki bezkarnie doprowadzają do nadmiernej koncentracji ryzyka kredytowego (nie klasyfikując odpowiednio „złych długów”), kursowego (zaliczając operacje walutowe do pozycji pozabilansowych) i płynności (nie przestrzegając podstawowych reguł bezpieczeństwa). Ponadto, nieefektywny nadzór ma problemy z uzyskaniem wiarygodnych informacji, niezbędnych do właściwej klasyfikacji kredytów, oceny poziomu pożyczek udzielonych podmiotom zależnym czy też identyfikacji zagrożeń wewnątrz banku. Wynikająca z niedostatecznej informacji nieprzejrzystość burzy też dyscyplinę rynkową.

Sytuacja, w której nadzór jest nieefektywny, zazwyczaj prowadzi do nadużyć i defraudacji oraz utrzymywania się na rynku słabych instytucji finansowych, często będących na granicy upadłości. Problemem może być również zjawisko odwrotne – nadmierna ingerencja władz nadzorczych, mogąca zakłócać efektywność

⁷⁰ Szerzej na temat ryzyka: M. Sasin: *Financial Systems ...*, op.cit., s. 63-78; T. Timmermans: *Monitoring the macroeconomic determinants of banking system stability*. BIS Papers, No. 1, Basle, March 2001; *Report of the Working Group ...*, op.cit., s. 8-16.

⁷¹ *Financial Stability in Emerging Market Economies ...*, op.cit., s. 16-17; M. Sasin: *Financial Systems ...*, op.cit., s. 67.

⁷² Przykłady wadliwych założeń, błędnych i niedostatecznych regulacji w systemach prawnych, leżące u podstaw kryzysów w poszczególnych emerging markets zob.: J.L. Walker: *Building the Legal and Regulatory Framework*, op.cit., s. 33-61.

i konkurencję w systemie. Podobne skutki może wywoływać zbyt rozbudowana sieć bezpieczeństwa, a w szczególności nadmierna pomoc finansowa w ramach sieci bezpieczeństwa czy interwencja państwa. Gwarancje rządowe prowadzą często do wzmożonej ak-

cji kredytowej, inflacji cen aktywów finansowych i nieruchomości oraz podejmowania nadmiernego ryzyka przez instytucje finansowe, czego skutkiem jest pogorszenie ich sytuacji⁷⁴. Podobnie jak w przypadku słabego nadzoru rozluźnieniu ulega także dyscyplina rynkowa.

Wpływ modelu dystrybucji na konkurencyjność banku




Joanna Pietrzak

Skuteczność dystrybucji jest jednym z kluczowych czynników określających zdolności konkurencyjne banku. Składa się na to zarówno wybór właściwego modelu dostarczenia usług, jak i sposób zarządzania poszczególnymi kanałami. Decydujące znaczenie dystrybucji dla konkurencyjności banku wynika z trzech czynników.

Po pierwsze, model dostarczenia produktów i usług oraz sposób zarządzania poszczególnymi kanałami przesądza o poziomie efektywności operacyjnej

banku. Po drugie, wybór konkretnych kanałów dystrybucji implikuje skoncentrowanie się na obsłudze określonych segmentów rynku. Po trzecie, innowacyjne podejście do dystrybucji umożliwia zmianę relacji między bankiem a rynkiem w kierunku tworzenia otwartej architektury usługowej. Oznacza to najdalej idącą modyfikację dotychczasowych funkcji banku, polegającą na wprowadzeniu do własnej oferty produktów tworzonych przez inne podmioty. W rezultacie banki mogą występować w całości nowej dla siebie, podwójnej

Schemat 1 Modele dystrybucji usług bankowych

DYSTRYBUCJA STACJONARNA	DYSTRYBUCJA MULTIKANAŁOWA	DYSTRYBUCJA WYŁĄCZNIE ELEKTRONICZNA
 BRICKS & MORTAR	 BRICKS & CLICKS	 CLICKS ONLY
TENDENCJE: <ul style="list-style-type: none"> • Ograniczenie liczby placówek • Tworzenie placówek samoobsługowych • Tworzenie placówek specjalistycznych o rozwiniętych funkcjach doradczych • Współdziałanie oddziałów z kanałami elektronicznymi 	TENDENCJE: <ul style="list-style-type: none"> • Tworzenie odrębnych strategii dla kanałów stacjonarnych i elektronicznych • Własne marki pionów internetowych 	TENDENCJE: <ul style="list-style-type: none"> • Polityka silnej marki • Budowa placówek stacjonarnych

roli: dostawców produktów finansowych oraz dystrybutorów – pośredników w dostarczaniu produktów innych instytucji.

Rozwiązania dystrybucyjne banków układają się w jeden z trzech podstawowych modeli (schemat 1):

- model dystrybucji stacjonarnej (*bricks and mortar*)¹,
- model dystrybucji multikanalowej (*bricks and clicks*)²,
- model dystrybucji wyłącznie elektronicznej (*clicks only*).

Problemem o znaczeniu strategicznym jest podjęcie decyzji, na którym modelu oprzeć system dystrybucyjny banku, jak powiązać ze sobą różne kanały dostępu oraz jak nimi zarządzać, aby osiągnąć największą efektywność operacyjną. Każdy z modeli charakteryzuje się zespołem cech przesądających o jego skuteczności wobec wybranych segmentów rynku. Różnice w poziomie wymaganych kompetencji sprawiają, że rozwiązania atrakcyjne dla jednych podmiotów stanowią barierę wejścia dla innych. Poniżej przedstawiona jest ocena roli, jaką poszczególne modele dostępu do rynku odegrały w przyszłej strukturze dystrybucji usług bankowych.

Model dystrybucji stacjonarnej (*bricks and mortar*)

Najbardziej typowa organizacja dystrybucji detalicznych usług bankowych polega na tworzeniu rozbudowanej sieci oddziałów i filii. Przez wiele lat otwieranie nowych placówek było jedynym sposobem zwiększania dostępu do usług bankowych, a jednocześnie stanowiło dowód siły i aktywności rynkowej banku. Wielkość sieci dystrybucji jest nadal używana jako ważny wskaźnik pozycji konkurencyjnej, a liczbę placówek bankowych na terenie danego kraju przypadających na tysiąc mieszkańców uważa się za jeden z podstawowych mierników oceny systemu bankowego. Na rozwój modelu opartego na sieci oddziałów stacjonarnych złożyło się wiele czynników, z których najważniejsze są następujące:

- Niski poziom zróżnicowania produktów i usług bankowych – prowadzący do przekonania, że jedynym czynnikiem wyróżniającym jest geograficzna bliskość oddziału;
- Rozbudowana sieć sprzedaży – stanowiąca istotną barierę wejścia dla konkurentów;
- Duże rozproszenie geograficzne klientów – skłaniająca do analogicznego rozproszenia

punktów dostępu do usług bankowych. Oznacza to „podążanie za klientami” i budowę nowych placówek;

- Łatwość dostępu i wygoda – podstawowe kryteria decydujące o wyborze banku.

Powyższe czynniki przyczyniły się do uznania wielkości sieci dystrybucji za ważny element strategii konkurencyjnej banków i spowodowały niezwykle dynamiczny wzrost liczebności oddziałów w latach 80. i 90. Jednostronne podążanie za rozwojem popytu, bez dostatecznego uwzględnienia alternatywnych form zaspokajania potrzeb w zakresie usług finansowych sprawiło, że zarówno w USA, jak i w większości krajów europejskich sieci placówek bankowych zostały nadmiernie rozbudowane, przekraczając zarówno zapotrzebowanie ze strony rynku, jak i rachunek ekonomiczny banków. O skali rozbudowy dystrybucji może świadczyć m.in. liczba oddziałów bankowych oraz liczba osób przypadających na jeden oddział w ważniejszych krajach europejskich (tabela 1)

Kraje, w których liczba osób przypadających na jeden oddział nie przekracza 3,5 tys., uznawane są za kraje o nadmiernie rozbudowanej sieci placówek bankowych (*overbranched countries*)³. Jak wynika z tabeli 1, banki niemal wszystkich ważniejszych krajów europejskich stoją przed koniecznością istotnej racjonalizacji swoich placówek stacjonarnych. Rozbudowana sieć oddziałów, stanowiąca do tej pory istotny atut banku, może jednocześnie okazać się zagrożeniem o charakterze strategicznym. Wynika to z wysokich kosztów utrzymania infrastruktury stacjonarnej w porównaniu z kosztami funkcjonowania innych, bardziej nowoczesnych kanałów dystrybucji. Zbyt mała liczba klientów z jednej strony oraz postęp technologiczno-komunikacyjny z drugiej stawiają pod znakiem zapytania przyszłość dystrybucji stacjonarnej jako podstawowego modelu sprzedaży usług bankowych.

Tabela 1 Liczba i struktura oddziałów bankowych w Europie

Kraj	Liczba oddziałów	Liczba osób na 1 oddział (w tys.)	Przeciętne zatrudnienie
Hiszpania	17,8	2,2	8
Wielka Brytania	11,7	5,0	26
Francja	10,5	5,5	19
Belgia	7,7	1,3	10
Niemcy*	7,5	11,0	29
Holandia	6,5	2,3	16
Szwajcaria	1,9	3,7	57
Polska	2,1	19,0	45

* Dane nie uwzględniają banków spółdzielczych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: J. Nellis, K. McCaffery, R. Hutchinson: *Strategic challenges for the European banking industry in the new millennium. International Journal of Bank Marketing*, vol. 18, No 2, 2000. Dane dla Polski: J. Bielecki, B. Lepczyński: *Perspektywy bankowości detalicznej w Polsce do roku 2004. IBNGR, Gdańsk 2000*, s. 25.

¹ *Bricks and mortar* – „cegły i zaprawa” – określenie podkreślające fizyczny (budowlany) aspekt dystrybucji stacjonarnej.

² *Bricks and clicks* – „cegły i mysz”, czyli kombinacja dystrybucji stacjonarnej i elektronicznej.

³ Por. J. Nellis, K. McCaffery, R. Hutchinson: *Strategic challenges for the European banking industry in the new millennium. International Journal of Bank Marketing*, vol. 18, No 2, 2000.

Od połowy lat 90. w krajach o największym poziomie rozwoju systemów bankowych rozpoczął się proces redukcji i likwidacji sieci oddziałów oraz ograniczania roli dystrybucji tradycyjnej. Proces redukcji objął nie tylko oddziały, lecz także całe banki, których nadmierna liczba na niektórych rynkach zagroziła ich rentowności. W 2000 r. w USA było o 37% mniej banków niż 20 lat wcześniej. Ich liczba zmniejszyła się z 14.380 w 1980 r. do 9.125 w 2000 r.⁴ Liczba banków w Szwajcarii zmniejszyła się z 526 w 1987 r. do 467 w 1997 r.⁵ Znaczne ograniczenie liczby oddziałów i filii zapowiedziała większość dużych banków europejskich, dostrzegając w tym kroku poważne źródło redukcji kosztów i poprawy efektywności operacyjnej⁶. Proces ograniczania dystrybucji stacjonarnej jest bardzo dotkliwy i kontrowersyjny społecznie, ponieważ wiąże się ze zwolnieniami dużej liczby pracowników. Przede wszystkim jednak przyczynia się do postrzegania bankowości detalicznej jako sektora zagrożonego oraz wymagającego radykalnych zmian.

Ograniczenie liczby placówek nie rozwiązuje jednak całości problemów związanych z racjonalizacją dystrybucji stacjonarnej banków. W procesie osiągania efektywności duże znaczenie mają dwie kwestie: liczebność oddziałów oraz skuteczność pełnionych przez nie funkcji. Chodzi o to, że każdy oddział banku powinien, oprócz użyteczności dla klientów, spełniać także warunek rentowności z punktu widzenia banku. Żeby tak się stało, oddziały muszą spełniać wiele funkcji jednocześnie, z których najważniejsze to⁷:

- 1) przyciąganie oszczędności i środków finansowych,
- 2) wzmacnianie wizerunku banku,
- 3) pełnienie roli kanału komunikacji marketingowej,
- 4) umożliwianie nawiązania relacji z klientami i ze społecznością lokalną,
- 5) podnoszenie prestiżu instytucji,
- 6) zapewnianie dostępności usług dla klientów.

Wszystkie te funkcje opierają się na założeniu masowej obecności klientów w oddziałach bankowych i mogą być realizowane z powodzeniem tylko pod tym warunkiem. Jednak zwyczajnie w zakresie korzystania z usług bankowych się zmieniają. Preferencje przestrzenne ulegają osłabieniu, co z jednej strony wynika ze wzrastającej mobilności gospodarstw domowych, a z drugiej z du-

żych możliwości alternatywnych form dystrybucji. Coraz większego znaczenia nabierają też preferencje i oceny czasu, czyli te, w których dystrybucja przez oddziały stacjonarne wykazuje znaczne ograniczenia, wynikające m.in. z dni i godzin otwarcia placówek⁸.

Poszukiwania rozwiązań umożliwiających racjonalizację wykorzystania stacjonarnej sieci dystrybucji produktów i usług bankowych idą w różnych kierunkach, a ich efekty są następujące⁹:

- **Likwidacja dużych nierentownych oddziałów banku.** Proces ten rozpoczął się w latach 70. i 80. w USA i szybko objął inne kraje, w tym również europejskie.
- **Rozwój małych placówek bankowych** (agencji, filii itp.) o pełnej lub zawężonej gamie usług. Te same banki, które ograniczają liczbę dużych placówek, rozwijają jednocześnie sieć małych oddziałów o ograniczonej ofercie usługowej.
- **Wzrost liczby wyspecjalizowanych oddziałów,** obsługujących wąskie potrzeby finansowe.
- **Otwieranie w pełni zautomatyzowanych placówek banku,** zapewniających możliwość korzystania z usług bez udziału pracowników banku, na zasadzie samoobsługi.

Reasumując zjawiska zachodzące w modelu dystrybucji stacjonarnej, można zauważyć dwa kierunki zmian. Pierwszy obejmuje zmiany ilościowe i wyraża się w ograniczeniu liczby oddziałów poprzez częściową ich likwidację. Drugi dotyczy zmian jakościowych i polega na znacznej modyfikacji funkcji oddziałów. Część z nich zostaje przystosowana do niskonakładowej obsługi klientów należących do segmentu masowego, inne natomiast podlegają procesowi specjalizacji, w ramach którego rozbudowywane są funkcje doradcze, a oddziały nastawiają się na obsługę wąskich potrzeb segmentów bardziej wymagających i bardziej dochodowych.

Bankowość elektroniczna jako alternatywa dla dystrybucji stacjonarnej

Rewolucja technologiczna, a w szczególności pojawienie się Internetu, otwiera perspektywę przeniesienia obsługi klienta w obszar elektroniczny. Oznacza to nie tylko zmianę sposobu sprzedaży i dostarczania usług, lecz także zmianę funkcjonowania banków i postrzegania ich kluczowych kompetencji. Powszechność elektronicznych kanałów dostępu oraz transakcji dokonywanych *on-line* zintensyfikowała dyskusję nad przyszłym modelem dystrybucji usług bankowych.

⁴ "Institutional Investor", March 2000.

⁵ K. Bandyk: *Bankowość światowa na przełomie – wnioski dla Polski*. Materiały konferencyjne, I Trójmiejskie Forum Finansowe, IBNGR, Gdańsk 1998.

⁶ W tym kontekście raczej nietypowo przedstawia się sytuacja banków detalicznych w Europie Środkowo-Wschodniej, w tym również w Polsce. Na skutek zapóźnienia w rozwoju sektora bankowego, kraje tego regionu cierpią na niedorozwój sieci placówek bankowych. Z tego względu w naszym kraju można spodziewać się rozbudowy sieci oddziałów bankowych, a nie ich ograniczenia. Wystąpi więc tendencja odwrotna niż w krajach wysoko rozwiniętych.

⁷ Por. R. Minhas, A. Meidan: *Bank Branch Administration*. Rozdział 11. w podręczniku *Marketing of Financial Services*. Strathclyde University, 1988.

⁸ W Polsce wiele banków kończy pracę o godz. 17.00, w soboty zaś w ogóle nie pracuje. W Niemczech powszechne są godziny otwarcia placówek bankowych od 9.00 do 16.00, a w piątki nawet tylko do 13.30. Por: U. Swoboda: *Bankowość detaliczna*. Warszawa 2000 CeDeWu, s. 182.

⁹ J. Harasim: *Nowe tendencje w dystrybucji usług*. „Bank i Kredyt” nr 3/1998.

Tabela 2 Podstawowe wskaźniki rozwoju usług elektronicznych w Europie i USA

Medium elektroniczne (stopień wykorzystania w % populacji)	Wielka Brytania	Francja	Hiszpania	Niemcy	Szwecja	USA
Komputery PC	34,3	25,3	14,2	33,1	51,5	57,8
Internet	35,6	18,4	17,3	29,2	56,4	58,6
Telefony komórkowe	69,6	50,2	63,1	60,7	74,5	40,0
Dostęp do Internetu przez telefon komórkowy (% użytkowników Internetu)	2,7	0,1	0,6	2,8	1,5	8,0
e-banking	6,1	2,4	3,7	6,8	28,9	18,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie: e-index, Connectis, Issue 11, May 2001.

Konieczność wykorzystania elektronicznych kanałów w dystrybucji usług bankowych nie ulega wątpliwości. Kwestią, którą trzeba rozstrzygnąć, jest określenie roli kanałów elektronicznych w ogólnej strategii dystrybucyjnej i marketingowej banku: czy elektroniczny sposób dostępu do usług i prowadzenia transakcji jest tylko uzupełnieniem dystrybucji stacjonarnej, czy też stanowi nowy model funkcjonowania na rynku i jest strategią samą w sobie.

Podjęcie do tej kwestii spowodowało polaryzację poglądów wśród przedstawicieli sektora bankowego. Część podziela pogląd jednego z prezesów Deutsche Banku: „*The web is a channel, not a business*”¹⁰. Nie wszyscy jednak tak uważają. W opinii wielu specjalistów bankowość elektroniczna to nowy obszar działalności o znaczeniu strategicznym, który zrewolucjonizuje zarządzanie sprzedażą i może zmienić układ sił na rynku usług finansowych. Jego znaczenie przejawia się w tym, że otwiera szeroki dostęp do rynku podmiotom niebankowym, obniża barierę wejścia i stwarza zagrożenie zniwelowaniem przewagi konkurencyjnej, uzyskanej przez banki tradycyjne w procesie długoletniego rozwoju.

Idea bankowości elektronicznej wywodzi się z koncepcji bankowości bezpośredniej (*direct banking*)¹¹ i polega na dostarczeniu informacji lub usługi bezpośrednio do klienta, bez potrzeby fatygowania go do jakiegokolwiek punktu bankowego. Bankowość elektroniczna występuje pod wieloma nazwami. Oprócz *direct banking* stosuje się również określenia: *e-banking*, *Internet banking*, *on-line banking*. Odmianą bankowości elektronicznej jest też tzw. *home banking* – możliwość

obsługi rachunków indywidualnych za pomocą specjalnej przystawki komputerowej lub interaktywnej TV. Pojawienie się i upowszechnienie Internetu spowodowało jednak, że ta forma dostępu straciła popularność, zanim zdążyła się w pełni rozwinąć.

Skala zastosowania urządzeń technicznych oraz postęp technologii informacyjnej powodują, że rozwój bankowości elektronicznej wydaje się nieuchronny i nieograniczony. Znajduje to odzwierciedlenie we wskaźnikach wykorzystania mediów elektronicznych w najbardziej rozwiniętych krajach Europy i świata (tabela 2).

Wprowadzaniu elektronicznych kanałów dystrybucji usług finansowych sprzyjają nie tylko rosnące wskaźniki wykorzystania komputerów osobistych i Internetu. Główną zaletą tego rozwiązania jest **pokonanie bariery przestrzennej i czasowej w procesie dostarczania produktów i usług**. W przypadku bankowości elektronicznej ograniczenia przestrzenne i czasowe praktycznie nie występują, co sprawia, że z technicznego punktu widzenia dostarczanie usług przez Internet wydaje się rozwiązaniem niemal idealnym. Zważywszy na możliwości w zakresie poprawy efektywności operacyjnej banków, najważniejsze funkcje elektronicznych kanałów dystrybucji polegają na:

- natychmiastowym przekazywaniu informacji,
- dokonywaniu transakcji *on-line*,
- automatyzacji transakcji,
- wprowadzeniu samoobsługi,
- obniżce kosztów.

Szczególnie istotnym czynnikiem, przesądającym o atrakcyjności elektronicznych kanałów dystrybucji, są **niskie koszty operacyjne**. Wynikają one z dwóch źródeł. Po pierwsze, unika się konieczności budowania kosztownej sieci oddziałów stacjonarnych; po drugie, na skutek automatyzacji możliwa jest znaczna redukcja kosztów osobowych. W rezultacie średni koszt transakcji dokonanej przez Internet jest kilkakrotnie niższy niż koszt tej samej transakcji wykonanej w tradycyjnym od-

¹⁰ „Sieć www. to tylko kanał dystrybucji, a nie nowa dziedzina biznesu”. Cytat zaczerpnięty z: *Reality bites the e-cherry*. „The Banker”, January 2001.

¹¹ Koncepcja bankowości bezpośredniej nie jest nowa, ale została spopularyzowana dopiero w latach 80. Pierwszym przejawem tego typu usługi były urządzenia głosowe, przez które klient mógł zapytać o stan swojego konta i otrzymywał głosową informację za niewielką opłatą. Pierwszymi krajami, w których zastosowano głosowe usługi *direct banking*, były: Japonia, USA i Francja. Zob. D. Chorafas: *The Commercial Banking Handbook*. London 1999 McMillan Business, s. 185.

dziale¹². Niskie koszty operacyjne przekładają się na możliwość oferowania klientom atrakcyjnych warunków oprocentowania, opłat i prowizji. Zwiększa to w znacznym stopniu konkurencyjność cenową bankowości elektronicznej wobec bankowości tradycyjnej.

Kwestia uzyskania dodatkowej konkurencyjności jest ważnym argumentem w rywalizacji małych banków z dużymi. Wprowadzenie skutecznej strategii internetowej daje szansę mniejszym bankom, której nigdy nie uzyskałyby w konkurencji metodami tradycyjnymi. Potwierdzeniem tego jest fakt, że największy bank internetowy został stworzony przez stosunkowo niewielki fiński oddział skandynawskiego banku Nordea. W ciągu trzech lat od uruchomienia bankowości elektronicznej w 1998 r., Nordea zdołała przyciągnąć 2,3 mln klientów internetowych, wyprzedzając pod względem liczby klientów i dynamiki rozwoju pioniera internetowego i wszystkie duże instytucje finansowe na świecie¹³.

Pojawienie się elektronicznych kanałów dystrybucji, a zwłaszcza Internetu, jest uważane za zjawisko o przełomowym znaczeniu w rozwoju bankowości detalicznej. Przyczyną takiego postrzegania jest wpływ, jaki Internet wywiera na klientów i użytkowników usług finansowych, oraz wynikające z tego skutki dla segmentacji rynku. Internet dzieli obecną i potencjalną klientelę bankową na dwie grupy: jedna inwestuje swój czas i zasoby, aby nauczyć się nowego medium; druga nie potrafi nim się posługiwać. W ten sposób tworzą się **dwa odrębne segmenty rynkowe: segment klientów tradycyjnych (*branch banking segment*) i segment klientów internetowych (*Internet banking segment*)**¹⁴. Obie grupy wykazują całkowicie różną podatność na bodźce marketingowe; nie mają tych samych oczekiwań i nie są gotowe zapłacić tyle samo za możliwość korzystania z bankowości internetowej.

Porównanie cech demograficznych oraz wzorców konsumpcyjnych obu segmentów wskazuje, że segment klientów internetowych jest znacznie bardziej atrakcyjny niż segment klientów tradycyjnych¹⁵. Tworzą go ludzie młodzi, dobrze wykształceni, aktywni zawodowo i zamożni. Mają dostęp do komputera, posługują się Internetem i pocztą elektroniczną. Używają kart kredytowych, nie przywiązują dużej wagi do kontaktów osobi-

stych ze swoim bankiem, rzadko poszukują kompleksowego doradztwa na temat usług bankowych. Są wrażliwi na cenę i korzystają z większej liczby produktów finansowych niż klienci korzystający tylko z oddziałów¹⁶. W najbardziej rozwiniętych krajach świata segment ten szybko się powiększa.

Segment klientów tradycyjnych tworzą ludzie starsi, mniej zamożni i słabiej wykształceni. Niechętnie korzystają z urządzeń technicznych, przywiązują dużą wagę do kontaktów osobistych, są wrażliwi na cenę, ale jednocześnie mniej mobilni niż klienci należący do segmentu internetowego. Ocenia się, że liczebność segmentu klientów tradycyjnych w krajach uprzemysłowionych będzie się kurczyć lub utrzymywać na stałym poziomie.

Polaryzacja klientów bankowych ze względu na ich skłonność do korzystania z elektronicznych kanałów dystrybucji implikuje zmianę sposobu zarządzania bankiem: **z modelu skupionego na produktach na model podporządkowany zwyczajom konsumentom**. Zmusza też banki do podjęcia decyzji na temat roli, jaką obecność w Internecie oraz prowadzenie operacji elektronicznych będą odgrywać w ogólnej strategii banku. Do rozwiązania pozostaje dylemat: czy sieć www. ma pełnić rolę jeszcze jednego, bardziej efektywnego kanału dystrybucji, czy ma być narzędziem strategicznym, zmieniającym strukturę banku i umożliwiającym transformację kluczowych obszarów jego działalności.

W zakresie stopnia zaawansowania elektronicznego prowadzenia operacji można wyróżnić następujące etapy:

- 1) utworzenie pasywnej witryny udostępniającej informacje o banku,
- 2) zbudowanie aktywnego sposobu akwizycji i sprzedaży usług oraz dodatkowych kanałów dystrybucji funkcjonujących jako uzupełnienie tradycyjnego modelu biznesu,
- 3) ustanowienie platformy elektronicznej jako najistotniejszego strategicznego elementu prowadzonego biznesu, wokół którego budowane są wszelkie pozostałe procesy,
- 4) całkowicie wirtualny sposób prowadzenia przedsięwzięcia¹⁷.

Wybór stopnia zaawansowania i rangi operacji elektronicznych należy do strategicznych decyzji banku. W zależności od wyniku wyboru, włączenie elektronicznych kanałów dostępu do struktury dystrybucji tworzy jeden z dwóch modeli: model dystrybucji multikanalowej, łączący kanały tradycyjne z elektronicznymi (*bricks and clicks*), lub model dystrybucji wyłącznie elektronicznej (*clicks only*).

¹² Koszt transakcji w Internecie wynosi około 13 centów, podczas gdy koszt transakcji w oddziale – 1,1 USD. Źródło: A. Yakhlef: *Does the Internet compete with or complement bricks-and-mortar bank branches?* "International Journal of Retail & Distribution Management", Vol. 29, No. 6, 2001.

¹³ Pionier internetowy Nordea rywalizuje z amerykańskim potentatem US Fargo w walce o pozycję największej na świecie bankowości internetowej. Por.: W. Echikson: *Inwazja e-bankowości*. „Business Week” E. Biz, maj 2001.; oraz www.nordeabank.pl.

¹⁴ P. Mols: *The Internet and the banks' strategic distribution channel decisions*. "International Journal of Bank Marketing", Vol. 17, No. 6, 1999.

¹⁵ Według obliczeń Skandinaviska Enskilda Banken – jednego z pionierów bankowości internetowej w Europie, klienci internetowi są 2,5 razy bardziej rentowni niż pozostali klienci. C. Brown-Humes: *SEB reveals combined UK internet plan*. "Financial Times", October 9, 2000.

¹⁶ P. Mols: *The Internet ...*, op.cit.

¹⁷ Por. G. Dziadkowiec: *Paradoksy e-banków*. „Gazeta Bankowa” nr 40, 2-8 października 2001.

Model dystrybucji multikanalowej (bricks and clicks)

Odpowiedzią większości dużych banków komercyjnych na zmianę struktury popytu jest wejście w dystrybucję multikanalową, czyli połączenie kanałów elektronicznych, jak Internet i centra telefoniczne (*call centers*), z siecią oddziałów stacjonarnych. Najbardziej powszechnym rozwiązaniem jest proste rozszerzenie dystrybucji poprzez dodanie kanałów elektronicznych jako uzupełnienia istniejącej sieci stacjonarnej.

W przypadku wielu banków wejście w bankowość elektroniczną jest krokiem defensywnym, podyktowanym nie presją oczekiwań klientów, lecz działaniami konkurencji. Sukcesy internetowych pionów innych banków, a także pojawienie się na rynku podmiotów oferujących usługi finansowe wyłącznie w sieci www. to podstawowe motywy skłaniające banki do dywersyfikacji dystrybucji. W obliczu lawinowego rozwoju nowych technologii presja rynku jest tak wielka, że banki praktycznie nie mają wyjścia. Są zmuszone „naśladować to, co robią inni i adaptować technologie informatyczne raczej w ramach strategicznej konieczności, niż w wyniku świadomych wyborów konkurencyjnych”¹⁸.

W ramach tego podejścia Internet jest traktowany jako kanał uzupełniający wobec tradycyjnych form dostępu do usług. W wariantcie minimalnym odbywa się to poprzez skierowanie wybranych produktów i usług do kanałów elektronicznych. W taki sposób swoją dystrybucję rozszerzyło kilka polskich banków, jak np. PKO BP SA, Bank Pekao SA, Bank Zachodni-WBK SA, Bank Śląski SA. Podobne podejście prezentują liczne banki europejskie oraz japońskie.

Zauważmy jednak, że proste włączenie konwencjonalnych produktów i usług do sieci www. jest tylko mechanicznym, a nie innowacyjnym podejściem do możliwości, jakie stwarzają elektroniczne formy dostępu do rynku. Oznacza tworzenie nowych kanałów dystrybucji dla dotychczasowych produktów w celu redukcji kosztów oraz poprawy efektywności operacyjnej. Najpoważniejszym zarzutem w tej sytuacji jest to, że wprowadzenie dystrybucji elektronicznej następuje w ramach strategii naśladownictwa, bez wyraźnego celu, jaki ten kanał ma spełnić, a tylko po to, aby „też tam być”¹⁹. Takie postępowanie ma charakter imitacyjny i nie jest w stanie zapewnić trwałej przewagi konkurencyjnej.

Aby wprowadzenie bankowości elektronicznej przyniosło efekt konkurencyjny, powinno być przedmiotem odrębnej strategii, nastawionej na obsługę specyficznych potrzeb wyłaniającego się pod wpływem Internetu nowego segmentu rynkowego. Sam Internet

powinien być traktowany nie tylko jako dodatkowy kanał dystrybucji, lecz jako narzędzie zasadniczych zmian w sposobie funkcjonowania banku. Wymaga to ofensywnej strategii w odniesieniu do działalności elektronicznej, w ramach której zarządzanie produktem upodabnia się do zarządzania informacją. Ten sposób podejścia prezentuje m.in. prezes internetowego pionu HVB Group, charakteryzując obszar działalności banku: „Naszym produktem jest czysta informacja”²⁰.

Innowacyjne podejście do elektronicznych kanałów dystrybucji powinno znaleźć swoje odbicie w strukturze banku. Ranga platformy elektronicznej przejawia się m.in. w tym, że tworzone są wyodrębnione pionki bankowości internetowej, mające własną strategię i cele rynkowe, własne nazwy i zarządy. Współdziałanie tych pionków z siecią placówek stacjonarnych za pomocą systemów informatycznych tworzy innowacyjną kombinację dystrybucji tradycyjnej i elektronicznej według modelu *bricks and clicks*. Stopień skuteczności tego modelu rozpatrzmy na wybranych przykładach.

Najbardziej nowoczesne połączenie dystrybucji tradycyjnej i elektronicznej w Europie stworzył skandynawski bank Nordea. Jego pion internetowy, funkcjonujący pod własną nazwą Solo, ma 2,3 mln aktywnych klientów prowadzących operacje *on-line*. Kanał elektroniczny wspomagany jest przez sieć 1.300 oddziałów stacjonarnych²¹. Każda z form dystrybucji ma odrębne cele strategiczne i pełni różne funkcje: oddziały są ważnym ogniwem komunikacji i kontaktu z klientami, natomiast Internet jest ważną platformą transakcyjną. Obecnie 65% klientów Nordei dokonuje transakcji drogą elektroniczną, lecz większość z nich decyduje się na tę formę obsługi po wizycie w oddziale. Z tego względu sukces w operacjach internetowych przypisywany jest w dużej mierze pracy personelu oddziałów, potrafiącego nakłonić klientów do korzystania z sieci. Ostatecznym celem Nordei jest wycofanie transakcji bieżących ze stacjonarnych punktów obsługi i wykorzystanie personelu tylko do udzielania porad w zakresie funduszy powierniczych, metod inwestowania, emerytur itp.

Warto podkreślić, że banki skandynawskie są najbardziej zaawansowane w procesie wykorzystania bankowości elektronicznej, czemu sprzyja wysoki poziom kultury technicznej Skandynawów oraz najwyższy wskaźnik używania Internetu i telefonii komórkowej w tych krajach w Europie. Pionierem w zakresie bankowości elektronicznej jest inny bank skandynawski – Skandinaviska Enskilda Banken, który jako pierwszy wprowadził tę formę obsługi w 1995 r. Strategia internetowa SEB zakłada nie tylko prowadzenie operacji

¹⁸ J. Pennings: *Innovations as precursors of organizational performance*, New York 1998 John Wiley and Sons, s. 157.

¹⁹ Por. D. Chorafas: *The Commercial ...*, op.cit., s. 194.

²⁰ J. Warner: *Bold blueprint for a Eurobank*. „Institutional Investor”, May 2001.

²¹ Na podstawie: W. Echikson: *Inwazja ...* op.cit. oraz www.nordeabank.pl.

Tabela 3 Największe pionierzy internetowe europejskich instytucji finansowych

Bank założycielski	Nazwa pionu internetowego	Liczba klientów <i>on-line</i> (mln)	Rodzaj usług
Nordea	Solo	2,3	Usługi bankowe, ubezpieczenia, leasing, usługi brokerskie, zakupy w SoloMarket
Deutsche Bank	Deutsche Bank 24	1,1	Usługi bankowe
HVB	Webpower	1,0	Usługi bankowe, ubezpieczenia
Midland Bank	First Direct	0,8	Usługi bankowe
Skandinaviska Enskilda Banken	SEB	0,7	Usługi bankowe, zarządzanie aktywami
Commerzbank	Comdirect	0,5	Usługi bankowe i brokerskie
HSBC – Merrill Lynch	–	b.d.	Usługi bankowe i brokerskie

Źródło: zestawienie własne na podstawie: *The online finance. "Institutional Investor"*, March 2001; J.Warner: *Bold blueprint for a Eurobank. "Institutional Investor"*, May 2001; D. Chorafas: *The Commercial Banking Handbook*; www.nordeabank.pl.

on-line 24 godziny na dobę, lecz także stałe badanie profilu klientów internetowych, dzięki czemu możliwe jest poznanie ich struktury demograficznej, preferencji oraz wzorców zachowań konsumpcyjnych. Nowatorskim rozwiązaniem wprowadzonym przez SEB jest dwustronny, interaktywny model komunikacji, w ramach którego klienci mogą przysyłać swoje uwagi, pytania i komentarze *e-mailem* i uzyskują odpowiedź od banku tą samą drogą²². Zarząd Skandinaviska Enskilda Banken postrzega Internet nie jako uzupełniający kanał dystrybucji, lecz jako szansę na zmianę wizerunku banku. Pion internetowy stanowi centrum zarządzania, wokół którego budowane są pozostałe procesy i którego zadaniem jest przekształcenie SEB „z tradycyjnej instytucji w nowoczesną organizację, bazującą na technologii, silnej marce, informacji o klientach i nowych pomysłach”²³.

Kolejnym ważnym przykładem skutecznego połączenia dystrybucji stacjonarnej i elektronicznej jest detaliczny pion Deutsche Banku, działający pod nazwą Deutsche Bank 24. Rozwój operacji elektronicznych jest postrzegany przez zarząd Deutsche Banku jako szansa na pokonanie bariery efektywności i bariery konkurencji. O znaczeniu Internetu w ogólnej strategii DB świadczą plany przeznaczenia na ten cel sumy 960 mln USD²⁴. Strategia internetowa, zintegrowana z siecią 1.250 placówek stacjonarnych, ma uczynić z Deutsche Bank 24 istotne centrum zysków. Po 18 miesiącach od wprowadzenia operacji internetowych, w marcu

2001 r., DB 24 miał 1,1 mln klientów obsługiwanych *on-line*. Celem DB 24 jest nakłonienie więcej niż połowy z 7,3 mln klientów Deutsche Banku do używania Internetu, przynajmniej do obsługi części transakcji²⁵.

Ciekawe przedsięwzięcie, oparte na internetowym kanale dystrybucji, stworzyły także dwie globalne instytucje finansowe – HSBC i Merrill Lynch. W wyniku *joint-venture* oferowane są usługi w trybie *on-line*, co stwarza poważne zagrożenie konkurencyjne na rynku usług bankowych i brokerskich jednocześnie. Segmentem docelowym pionu internetowego są zamożni klienci indywidualni, dysponujący zasobami przeznaczonymi do zainwestowania w wysokości od 100.000 do 500.000 USD. Celem przedsięwzięcia jest zdobycie klientów w 20 krajach do 2005 r.²⁶

Zestawienie instytucji finansowych, które stworzyły największe pionierzy internetowe działające według odrębnej strategii marketingowej przedstawia tabela 3.

Zwróćmy uwagę, że największe sukcesy w bankowości internetowej odnoszą pionierzy elektroniczne banków tradycyjnych o ustalonych na rynku markach. Prowadzi to do wniosku, że sukces w dziedzinie połączenia dystrybucji elektronicznej i stacjonarnej ma swoje źródła w kilku czynnikach, do których należą:

- silna marka,
- wyraźna strategia funkcjonowania pionów internetowych,
- rozległa baza konsumencka,
- fizyczna obecność na rynku.

Dla pełnego obrazu plusów i minusów dystrybucji multikanalowej typu *bricks and clicks* trzeba zauważyć, że elektroniczne kanały dystrybucji są komplementarne, ale też konkurencyjne wobec kanałów trady-

²² Dwustronną wymianę komunikacji ze swoimi klientami za pomocą e-mail oferują tylko dwa banki: SEB oraz Svenska Handelsbanken. A. Yakhlef: *Does the Internet compete ...*, op.cit.

²³ Tamże.

²⁴ Plany rozwoju platformy elektronicznej, przedstawione przez zarząd DB na konferencji prasowej we Frankfurcie przed fiaskiem fuzji z Dresdner Bank. D. Lanchner: *Online and upward*. "Institutional Investor", May 2000.

²⁵ Na podstawie: *The online finance*. "Institutional Investor", March 2001.

²⁶ Tamże.

cyjnych: zabierają część klientów z obszaru tradycyjnej obsługi, a przysparzają nowych klientów nowym kanałom. W efekcie następuje zjawisko tzw. kanibalizmu, z którym muszą liczyć się wszystkie banki, wprowadzające dystrybucję multikanalową.

Model dystrybucji wyłącznie elektronicznej (clicks only)

Nowym zjawiskiem na rynku elektronicznych usług bankowych jest pojawienie się podmiotów w pełni wirtualnych, świadczących usługi finansowe tylko za pośrednictwem Internetu i nie posiadających żadnych oddziałów stacjonarnych, do których klient mógłby zgłosić się osobiście. Atrakcyjność tworzenia instytucji wyłącznie wirtualnych polega na szybkości ich uruchamiania i wprowadzania na rynek oraz na niskich kosztach, wynikających z zastosowania najnowszych technologii. W porównaniu z tradycyjną działalnością bankową koszty uruchomienia banku internetowego są relatywnie niskie (tabela 4), a możliwość zaistnienia na rynku – niemal natychmiastowa.

Mimo niskich kosztów uruchomienia nie wszystkie przedsięwzięcia wirtualne przynoszą zyski. Wynika to z faktu, że większość kosztów pochłania nie sam start, lecz walka o klientów i udział w rynku. Pod względem kosztu pozyskania klientów pionierzy internetowe banków tradycyjnych mają znaczną przewagę nad podmiotami czysto wirtualnymi. Jak podaje agencja Jupiter MMXI, banki działające wyłącznie w Internecie muszą przeciętnie wydać 225 USD, by zdobyć jednego klienta²⁷. Takiego obciążenia nie ponoszą banki tradycyjne, które mają szeroką bazę klienteli i mogą wykorzystać swoje dotychczasowe relacje.

²⁷ W. Echikson: *Inwazja e-bankowości ...* op.cit.

²⁸ www.egg.com

Tabela 4 Koszty uruchomienia podmiotów wirtualnych

Podmiot	Koszty uruchomienia w mln euro
Egg*	310
First-e	58
IKANOBanken	25
OnBanca	20
Sainsbury's Bank	47
VW Bank	30
VirginOne Bank	30

* Egg jest największym przedsięwzięciem bankowości wirtualnej w Europie. Z tego względu koszty jego uruchomienia odbiegają od przeciętnej.

Źródło: "The Banker", March 2000, s. 11

Wirtualne instytucje finansowe występują pod własnymi, często oryginalnymi nazwami, jak np. Egg, Cahoot lub ZeProject, które celowo nie zawierają słowa „bank”, aby podkreślić nowe, nietradycyjne podejście do usług bankowych.

Największą wirtualną instytucją finansową jest Egg.com – elektroniczna spółka należąca do brytyjskiego konglomeratu finansowego Prudential Assurance Co., założona w 1998 r. od 2000 r. notowana na London Stock Exchange²⁸. Egg obsługuje 1,4 mln klientów i oferuje usługi w czterech obszarach: bankowości, ubezpieczeń, rynku kapitałowego i zakupów elektronicznych, co mocno eksponuje na swoich stronach internetowych (schemat 2)

Schemat 2 Witryna internetowa Egg.com

Bank	Invest	Insure	Shop	Egg-free	Zone
TV/Mobile Banking	Contact us	About Egg	Security	Help	

Źródło: www.egg.com

Klienci mogą nawiązać kontakt z Egg przez Internet, telefon lub drogą pocztową, natomiast transakcje dokonywane są za pomocą Internetu, telefonu stacjonarnego, telefonu komórkowego (WAP) oraz telewizji cyfrowej. Podstawą strategii Egg.com jest funkcjonowanie w podwójnej roli: dostawcy usług finansowych oraz dystrybutora – pośrednika w dostarczaniu usług innych instytucji. Z tego względu w ofercie Egg.com znajdują się zarówno produkty własne banku, jak też produkty innych instytucji finansowych: bankowych, ubezpieczeniowych, brokerskich itp.

Innowacyjne podejście Egg przejawia się w strategii budowania silnej marki i zdobywania pozycji jej na lidera bankowości wirtualnej. Wszystkie produkty własne banku opatrzone są marką Egg. Klient ma więc do wyboru „markowe” produkty Egg (jak np. rachunek oszczędnościowy *Egg Savings Account*, pożyczkę *Egg Personal Loan*, kartę kredytową *Egg Card*, sklep internetowy *Egg Shop*) lub „niemarkowe” produkty innych instytucji. Egg.com jest uważany za przykład najsilniej rozwiniętej polityki marki wśród wirtualnych instytucji finansowych. Według informacji zarządu, marka Egg.com cieszy się wskaźnikiem rozpoznawalności na poziomie 88%, co jest porównywalne z poziomem rozpoznawalności marek najstarszych instytucji finansowych, obecnych na rynku od ponad 100 lat²⁹.

Na stronach internetowych Egg poświęconych relacjom inwestorskim wymienione są strategiczne aktywa, na których opiera się pozycja rynkowa tej instytucji. Należą do nich³⁰:

- silna marka,
- rozległa baza klientów,
- wielokanałowy elektroniczny dostęp,
- najnowsza technologia.

²⁹ www.egg.com

³⁰ www.egg.com > Investor relations.

Sukces Egg opiera się w dużej mierze na innowacyjnym podejściu do kwestii usług finansowych i polega na stworzeniu otwartego modelu usługowego, będącego kombinacją produktów i usług własnych, pośrednictwa finansowego oraz portalu transakcyjnego.

Odmianą strategię przyjął drugi najbardziej znaczący wirtualny bank w Europie First-e. Bank ten nie oferuje produktów własnych, lecz działa wyłącznie jako pośrednik i dystrybutor produktów i usług, stworzonych przez inne instytucje. Misją First-e jest bycie agentem klienta. Firma funkcjonuje jako portal, kierujący klientami do najlepszych produktów, transakcji, kredytów hipotecznych, kart kredytowych, akcji, a nawet giełdowych ofert pierwotnych (*initial public stock offerings*). Działa według zasady, że „klientów nie obchodzi, skąd pochodzą produkty. Mają one tylko zaspokajać ich potrzeby”³¹.

Zarząd podkreśla, że First-e nie zamierza być jeszcze jednym bankiem, podobnym do 1.500 innych banków w Europie, które skierowały swoje tradycyjne produkty do sieci www. Cechy, mające wyróżnić go spośród konkurencji, to:

- bezpośrednie relacje z klientami,
- łączenie klientów z najlepszymi ofertami różnych instytucji,
- dzielenie się prowizją z dostawcami produktów finansowych³².

Odrębnym zjawiskiem na rynku wirtualnych usług finansowych, stwarzającym zagrożenie konkurencyjne dla banków tradycyjnych, są spółki internetowe tworzone przez podmioty niebankowe – głównie sieci handlowe i koncerny przemysłowe. Najbardziej znane przykłady firm, które utworzyły własne wirtualne pionierzy finansowe, to: Tesco, Sainsbury's, IKEA, Volkswagen, Royal Dutch Shell, Carrefour. Ich przewaga konkurencyjna opiera się na dwóch czynnikach: szerokiej bazie lojalnych klientów oraz silnej marce. Tworzone przez nie wirtualne działy finansowe mają na celu zaspokajanie potrzeb finansowych ich własnej klienteli. Zjawisko to, określane terminem *non-banking*, rozwinęło się najsilniej w Wielkiej Brytanii, gdzie instytucje niebankowe mają 5% rynku oszczędności i 10% rynku kredytów³³.

Mocną stroną koncernów przemysłowych i handlowych wchodzących na obszar usług finansowych jest to, że większość z nich rozwinęła znacznie lepsze relacje z klientami niż banki, które tę sferę albo zaniedbały albo uznały za coś pewnego. Innym ważnym atutem firm handlowych i przemysłowych są ich silne, powszechnie rozpoznawalne marki konsumenckie.

Począwszy od 2000 r., w rozwoju bankowości wirtualnej można zauważyć nową, ciekawą tendencję. Po spadku notowań akcji większości firm internetowych w drugiej połowie 2000 r., pojawił się ogólny spadek zaufania do operacji prowadzonych tylko w sieci. Łatwość, z jaką firmy internetowe pojawiają się i znikają, spowodowała, że zaczęto zwracać uwagę na dawne wartości, jak wielkość i sieć dystrybucji stacjonarnej. Banki wirtualne wyciągnęły wnioski z nowej sytuacji i zaczęły uzupełniać swoją ofertę o placówki fizyczne. Zapoczątkowało to tendencję do odchodzenia od koncepcji dystrybucji typu „*clicks only*” oraz docenianie roli oddziałów i fizycznej obecności na rynku. W ramach tej tendencji HSBC i Merrill Lynch zamierzają zbudować sieć oddziałów stacjonarnych jako uzupełnienie oferty internetowej, skierowanej do bogatych inwestorów. Cahoot – wirtualne ramię Abbey National – nawiązał alians z pocztą, aby udostępnić placówki fizyczne swoim klientom; First-e rozważa otwarcie placówek stacjonarnych³⁴. Ciekawą inicjatywę w tym zakresie wykazał także mBank (wirtualne ramię BRE Banku), budując w Warszawie mBank Cyber Caffé, własną kawiarenkę internetową.

Podsumowanie

Skuteczna koncepcja dystrybucji musi łączyć elementy różnych modeli oraz uwzględniać wpływ, jaki poszczególne kanały dostępu wywierają na siebie. Dystrybucja stacjonarna, aczkolwiek nadal odgrywa bardzo ważną rolę, nie może pozostawać jedynym sposobem dostępu do usług bankowych. Musi ponadto podlegać istotnym modyfikacjom z uwagi na konieczność redukcji kosztów oraz zmianę wzorców konsumpcyjnych wśród klientów. Wejście w dystrybucję multikanalową powinno uwzględniać polaryzację klientów ze względu na ich umiejętność posługiwania się Internetem oraz stosunek do mediów elektronicznych. Pociąga to za sobą konieczność rozdzielenia strategii, funkcji i sposobu zarządzania kanałami stacjonarnymi i elektronicznymi. Z kolei wyzwaniem dla dystrybucji wyłącznie elektronicznej jest potrzeba wprowadzenia fizycznego punktu odniesienia, który stanowiłby podstawę dla budowy zaufania klientów.

Biorąc pod uwagę zmieniający się charakter rynku, wzorców konsumpcyjnych oraz technologii, można więc stwierdzić, że każdy z modeli dystrybucyjnych wnosi istotne elementy przewagi konkurencyjnej banku, natomiast żaden nie gwarantuje automatycznego sukcesu rynkowego. Warunkiem powodzenia jest efektywne zarządzanie poszczególnymi kanałami dystrybucji oraz dostosowanie ich funkcji do potrzeb ściśle określonego segmentu klienteli.

³¹ D. Rubin: *Just another Web bank?* Institutional Investor, March 2000.

³² Tamże.

³³ M. Śliperski: *Non-banking – papierowy tygrys?* „Gazeta Bankowa” z 30.01. – 5.02. 2001.

³⁴ J. Mackintosh: *Online banks increasingly move from clicks back to bricks.* „Financial Times”, October 9, 2000.

Niestacjonarność nominalnego i realnego kursu wymiany dla danych sezonowych

Ewa Marta Syczewska

Niniejsza praca dotyczy sprawdzenia, czy wyniki testowania niestacjonarności nominalnego kursu walutowego są jakościowo zgodne z wynikami dla kursu realnego¹. Niestacjonarność jest typową cechą finansowych szeregów czasowych. Jak podkreśla Mills (1993, s. 55), „obecność pierwiastka jednostkowego jest często występującą teoretyczną implikacją modeli, które zakładają racjonalne wykorzystanie dostępnej informacji”. Przy założeniu racjonalnych oczekiwań niestacjonarność spowodowana występowaniem pierwiastka jednostkowego powinna cechować „zmiennie takie jak ceny akcji i kontraktów futures (Samuelson 1965, 1973), dywidendy i zyski (Kleidon, 1986), kursy walutowe spot i forward (Meese i Singleton 1982) i stopy procentowe (Campbell i Shiller 1987)”. Niestacjonarność realnych kursów wymiany ma dodatkową interpretację: oznacza mianowicie, że utrzymują się odchylenia kursu od wartości odpowiadającej parytetowi siły nabywczej.

Założenie o racjonalnych oczekiwaniach dla efektywnych rynków finansowych, w tym również dla rynków walutowych, powoduje – że zgodnie z koncepcją datującą się od czasu Famy – uczestnicy gry rynkowej zachowują się w taki sposób, jak gdyby dysponowali znajomością prawdziwego modelu oraz formułowali swoje przewidywania w sposób wykorzystujący pełną istotną informację.

Zagadnienie prognozowania kursów walutowych jest złożone, a poświęcona mu literatura teoretyczna i empiryczna jest bardzo obszerna. Własności prognoz wiążą się z założeniem o efektywności rynków. Marston (1994, s. 8–9) pisze, że błędy prognoz dla rynku walutowego powinny być losowe, jeśli rynek ten jest efektywny. Istnieje jednak wiele powodów, dla których błędy te mogą mieć cechy systematycznie zmieniające się w miarę upływu czasu. Po pierwsze, inwestorzy mogą przewidywać zmiany fundamentalnych czynników generujących zwroty, zmiany, które nastąpią w przyszłym okresie. Klasycznym przykładem jest tzw. problem peso w latach siedemdziesiątych. Po drugie, już po wystąpieniu zmiany reżimu kształtowania kursów inwestorzy mogą dopiero stopniowo poznawać proces generujący powstające zwroty. Przyczyny odchylenia od parytetu siły nabywczej mogą być podobne, tzn. można do nich zaliczyć między innymi przewidywanie odchylenia od parytetu, błędy prognozowania różnic inflacji dla dwu krajów lub błędy przewidywania zmian kursów wymiany².

Większość badań dotyczących parytetu siły nabywczej oraz testowania efektywności rynków finansowych dokonywanych jest na gruncie koncepcji związanej z modelami wyceny aktywów³. Baillie i McMahon (1989, s. 42) stwierdzają na przykład, że wiele głównych pojęć dotyczących efektywności zostało rozwiniętych dla rynku aktywów. Przeniesienie ich na grunt rynków walutowych sprawia pewne trudności, jednak wydaje się, że również

¹ Podane tu wyniki dotyczące kursu realnego przedstawiłam w referacie *Niestacjonarność realnego kursu wymiany*, wygłoszonym na II Międzynarodowej Konferencji „Metody ilościowe w ekonomii”, 21 września 2001 r., zorganizowanej przez Katedrę Informatyki i Ekonometrii SGGW w Warszawie. Dziękuję uczestnikom konferencji, a także uczestnikom seminarium naukowego SENAMEK w Instytucie Ekonometrii SGH za pytania i uwagi, które przyczyniły się do udoskonalenia tekstu.

² Ma to związek z tzw. teorią parytetu siły nabywczej opartej na oczekiwaniach; zob. również Roll (1979).

³ Obszerną analizę efektywności rynków walutowych, zarówno teoretyczną - przede wszystkim w ujęciu wykorzystującym metody wyceny aktywów - jak i empiryczną wykorzystującą metody kointegracji, zawiera praca Sokalskiej (1995).

dla rynku finansów międzynarodowych spełniona jest większość założeń niezbędnych do testowania efektywności. Rynki aktywów i rynki walutowe są w pewnej mierze podobne, gdyż oba można traktować jako dobrze zorganizowane rynki finansowe, nie ograniczające się do mechanizmu bilansowania bieżących transakcji, lecz dostosowujące się do przyszłego (przewidywanego) rozwoju.

Równowaga pojawiająca się przy założeniu racjonalnych oczekiwań ma tę cechę, że nie występują systematyczne błędy prognoz. Uczestnicy rynku efektywnego nie tylko znają całą dostępną informację, niezbędną do wyznaczenia cen, lecz także rozumieją implikacje tego zbioru informacji. Baillie i McMahon (1989) piszą, że „mają oni racjonalne oczekiwania, czyli zakłada się, że znają prawdziwy model ekonomiczny, wykorzystując całą dostępną i właściwą informację w celu sformułowania swoich oczekiwań dotyczących przyszłych zmian cen. W tej sytuacji cena jest statystyką dostateczną dla rozkładu informacji”.

Przy dodatkowym założeniu o neutralności względem ryzyka, ciąg wartości kursu kasowego (spot) jest martyngałem względem zbioru informacji. Dzięki zachowaniu uczestników rynku, cała informacja o przyszłych wartościach kursu jest odzwierciedlona w kursie bieżącym. Inaczej mówiąc, obecny kurs terminowy jest najlepszą prognozą przyszłego kursu kasowego (por. np. Sokalska, 1995, s. 529). Zmiany cen są nieprzewidywalne, losowe i nie mogą być prognozowane na podstawie historycznych obserwacji. Zakładano początkowo, że ceny aktywów są generowane przez proces błędzenia losowego, czyli ich przyrosty są niezależnymi zmiennymi losowymi o jednakowym rozkładzie. Założenie takie bywa jednak uważane za zbyt restrykcyjne. Słabszy niż założenie o niezależności jest brak korelacji przyrostów cen aktywów. Otrzymujemy w ten sposób model martyngałowy. Zdobył on popularność od czasu prac Samuelsona (1965) i Mandelbrota (1966). Niech a_t oznacza cenę aktywu w okresie t . Model błędzenia losowego zakłada, że $a_t = a_{t-1} + \varepsilon_t$, składniki losowe ε_t są niezależne; model martyngałowy wymaga jedynie braku korelacji ε_t (por. również Mills, 1993). W obu przypadkach można stwierdzić, że wartość instrumentu jest generowana przez proces z pierwiastkiem jednostkowym, czyli – w największym skrócie – współczynnik przy opóźnionej wartości ceny w modelu autoregresji AR (1) jest równy 1. Oznacza to brak stacjonarności procesu spowodowany występowaniem pierwiastka jednostkowego.

Od końca lat siedemdziesiątych pojawiały się oznaki świadczące o występowaniu w finansowych szeregach czasowych pewnych regularności, mających cechy przewidywalności. Stało się tak między innymi dzięki dostępności danych o większej częstotliwości (od dziennej do tykowej, *tick-by-tick*). Do ich analizy wykorzystywane są metody badania mikrostruktury. Przyjmuje się również założenie o niejednorodności

uczestników gry rynkowej – część z nich to uczestnicy dobrze poinformowani, kierujący się przy swych przewidywaniach racjonalnymi oczekiwaniami. Pozostała grupa nie dysponuje pełną lub całkiem prawdziwą informacją, stosuje zasadę oczekiwań adaptacyjnych. Modele oparte na takim założeniu pokazują, że wynik działania inwestorów, a także występowanie przepływów majątku między obiema grupami zależą od tego, która z tych grup dominuje⁴.

Jednym z postulatów, traktowanych jako wskazanie możliwego mechanizmu kształtowania kursów walutowych, jest teoria parytetu siły nabywczej. Zasada kształtowania kursów, określana przez absolutną wersję parytetu siły nabywczej, zakłada, że nominalny bilateralny kurs wymiany walut powinien w długim okresie być równy proporcji cen między krajem a zagranicą. Względna wersja parytetu oznacza, że zmiany kursu są proporcjonalne do różnicy między poziomami inflacji dla obu krajów. Istnieje wiele metod testowania hipotezy parytetu siły nabywczej, m.in. test ilorazu wariancji, testy polegające na estymacji modeli wielorównaniowych.

Jedną z metod testowania absolutnej i relatywnej wersji hipotezy jest estymacja równania o postaci:

$$e_t = \alpha + \beta_1 p_t + \beta_2 p_t^* + \varepsilon_t, \quad (1)$$

gdzie e_t oznacza logarytm nominalnego kursu wymiany waluty kraju względem zagranicy, wyrażonego jako liczba jednostek waluty krajowej przypadająca na jednostkę waluty zagranicznej p_t oraz p_t^* oznaczają odpowiednio logarytmy poziomu cen w kraju oraz za granicą.

Jeśli w równaniu (1) parametry spełniają warunki:

$$\alpha = 0 \text{ i jednocześnie } \beta_1 = 1, \beta_2 = -1, \quad (2)$$

to spełniona jest zasada parytetu absolutnego. Względna wersja parytetu oznacza natomiast, że wyraz wolny regresji (1) jest niezerowy, a parametry przy zmiennych wyrażających poziomy cen mają jednakową wartość bezwzględną i przeciwne znaki. Często wykorzystywana jest inna wersja regresji (1), zakładająca, że parametry przy wskaźnikach cen różnią się jedynie znakiem:

$$e_t = \alpha + \beta(p_t - p_t^*) + \varepsilon_t.$$

Test parytetu obejmuje wówczas sprawdzenie, czy wartość parametru β jest równa 1. Literatura dotycząca zarówno teoretycznych, jak i empirycznych wyników dla różnych krajów i różnych okresów jest obszerna⁵. Ponieważ zasada parytetu siły nabywczej jest postulatem dłu-

⁴ Przegląd wybranych zagadnień związanych z modelem martyngałowym można znaleźć w mojej pracy z 2000 r. Omówienie rozwoju tej koncepcji i metod jej ekonometrycznego testowania zawiera artykuł LeRoya (1989). Przykład analizy efektywności przy założeniu niejednorodności uczestników podany jest w pracy Figlewskiego (1978).

⁵ Drabowski (1981) poświęca zagadnieniu parytetu siły nabywczej cały rozdział swej pracy. Częściowy przegląd późniejszych publikacji – por. Syczewska (1999); przegląd rozwoju metod testowania – por. np. Froot i Rogoff (1995).

gookresowym, więc nic dziwnego, że w krótkim okresie występują odchylenia od określonej przez nią wartości kursu. Skoro jednak parytet jest relacją długookresowej równowagi, odchylenia te powinny wygasać. Można mierzyć tempo ich wygasania – w pracach empirycznych półokres wygasania jest szacowany na 4-5 lat⁶.

Jak wiadomo, relacje równowagi długookresowej dla zmiennych niestacjonarnych można wyrażać za pomocą modeli z kointegracją. Jedną z metod testowania parytetu również związana jest z analizą kointegracji. Dokładniej, dla niestacjonarnych szeregów czasowych kursu wymiany oraz szeregów cen szukamy stacjonarnej kombinacji liniowej, czyli takich wartości parametrów β_1, β_2 oraz α , że składnik losowy modelu (1) jest – mimo niestacjonarności zmiennych – stacjonarny. Oznacza to istnienie relacji kointegrującej wiążącej omawiane zmienne. Jeśli ponadto wartości współczynników kombinacji liniowej spełniają warunki (2), to otrzymana relacja kointegrująca wyraża występowanie parytetu siły nabywczej. Dla Polski analiza parytetu siły nabywczej metodą analizy kointegracji została przedstawiona np. w pracy M. Osińskiej (2000), nie stwierdzono jednak występowania parytetu.

Niniejsza praca zawiera wyniki porównania własności nominalnego oraz realnego kursu wymiany. Ten ostatni jest, jak wiadomo, zdefiniowany wzorem

$$RE_t = \frac{E_t P_t^*}{P_t}$$

Należy podkreślić, że kurs realny można interpretować jako zmienną reprezentującą odchylenia od parytetu siły nabywczej. Po zlogarytmowaniu obu stron powyższej równości otrzymujemy bowiem wzór o współczynnikach zgodnych z założeniami (2), mianowicie

$$re_t = e_t - p_t + p_t^* \quad (3)$$

gdzie:

e_t – logarytm nominalnego kursu dolara (wyrażonego jako PLN za jednego dolara),

p_t – logarytm poziomu cen w Polsce, mierzonego jako wskaźnik cen dóbr i usług konsumpcyjnych,

p_t^* – wskaźnik cen w Stanach Zjednoczonych, mierzony jako Consumer Price Index, All Urban Consumers.

Miara kursu USD jest kurs NBP (dokładniej: nieważona kwartalna średnia arytmetyczna średnich dziennych wartości kursu).

Źródłem wykorzystanych tu obserwacji dla Stanów Zjednoczonych jest baza danych, dostępna na przykład na stronie NBER lub oddziału Rezerwy Federalnej⁷, dane, jakie są tam udostępniane, oparto na obserwacjach dostarczonych przez U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics. Dane dla Polski pochodzą natomiast z bazy da-

nych modelu WK (por. Kelm i Sabanty (2000), zawierającej między innymi wartości wskaźników cen oparte na informacjach Głównego Urzędu Statystycznego, oraz wartości kursu PLN/USD⁸. Dla wskaźnika cen dla Polski dostępne są obserwacje kwartalne. Próba wykorzystana do badań obejmuje okres od pierwszego kwartału 1990 r. do trzeciego kwartału 2000 r. włącznie. Ponieważ dane dla Stanów Zjednoczonych są danymi miesięcznymi, więc na ich podstawie wyznaczyłam ich wartości na koniec kwartału (por. Luszniwicz, 1987, Kelm, (2001)⁹.

Ponieważ szeregi czasowe wartości kursu wymiany oraz szeregi wskaźników cen są niestacjonarne, więc analiza równania (1) metodami klasycznymi może być obciążona błędem (istnieje niebezpieczeństwo tzw. regresji pozornej). Należy wykorzystać metody analizy niestacjonarnych szeregów czasowych. Badanie przeprowadzam na podstawie obserwacji kwartalnych. Może więc tu występować sezonowość kwartalna, zarówno deterministyczna, jak i stochastyczna, a sprawdzanie integracji zmiennych można przeprowadzać przy użyciu nie tylko testów niestacjonarności, takich jak test Dickeya-Fullera, ale również testów integracji sezonowej.

Test sezonowości

Różnica między sezonowością deterministyczną a stochastyczną jest następująca. Jeśli badany szereg jest sumą deterministycznych składowych sezonowych (czyli można go zapisać w postaci sumy zmiennych zerowej-dynkowych Q_i oraz stacjonarnego składnika losowego ϵ_i), to wartości obserwacji tego szeregu wahają się względem pewnej stałej, amplituda wahań jest zaś w przybliżeniu stała. Szereg wykazujący stochastyczną sezonowość (w najprostszym wersji jest to proces postaci $a_t = a_{t-k} + \epsilon_t$, gdzie $k = 4$ dla danych kwartalnych, 12 dla miesięcznych, ϵ_t jest zaś stacjonarne) ma natomiast zmienną amplitudę, a wahania zależą od wahań w poprzedzających kwartałach (por. Charemza i Deadman, 1997b, s. 91–92). Jest to różnica analogiczna jak między trendem deterministycznym i stochastycznym¹⁰.

Test Hylleberga, Engle'a, Grangera i Yoo (1990), służący do wykrywania sezonowości stochastycznej lub deterministycznej, przeprowadzany jest w następujący sposób¹¹. Dla danych kwartalnych szacowany jest model o postaci

⁸ Wartości kursu są zgodne z uśrednionymi w kwartale wartościami średniego kursu NBP.

⁹ Wyniki dla uśredniania obserwacji miesięcznych CPIAUCNS w kwartale były jakościowo takie same.

¹⁰ Proces, który jest sumą trendu liniowego i stacjonarnego składnika losowego, wykazuje wahania o stałej amplitudzie wokół pewnej linii trendu, natomiast proces błędzenia losowego, który jest przykładem trendu stochastycznego, może przyjmować dowolne wartości i jego wykres jest dość nieregularny.

¹¹ Opis testu przytaczam za pracą W.W. Charemzy i D.F. Deadmana (1997).

⁶ Por. np. Froot i Rogoff (1995), s. 1648: „Panuje przekonanie, że półokres wygasania odchyleń od parytetu siły nabywczej wynosi około 4 lat dla kursów wymiany między głównymi krajami rozwiniętymi”.

⁷ Tzw. Federal Reserve Economic Data, FRED: <http://www.stls.frb.org/fred/data/cpi/cpiaucns>.

Tabela 1a Wyniki testowania stochastycznej i deterministycznej sezonowości nominalnego kursu wymiany Próba: od 1 kwartału 1993 r. do 3 kwartału 2000 r.

Zmienna	Ocena parametru	Błąd oceny	Statystyka <i>t</i> -Studenta	r_i
$\Delta_4 e_{t-1}$	$c_1 = 0,553$	0,174	3,171	0,401
$\Delta_4 e_{t-2}$	$c_2 = -0,222$	0,211	-1,052	0,0687
$\Delta_4 e_{t-3}$	$c_3 = 0,539$	0,164	3,284	0,418
$\Delta_4 e_{t-4}$	$c_4 = -0,645$	0,103	-6,286	0,725
$\Delta_4 e_{t-5}$	$c_5 = 0,262$	0,123	2,136	0,233
$\Delta_4 e_{t-6}$	$c_6 = -0,113$	0,131	-0,858	0,0468
$\Delta_4 e_{t-7}$	$c_7 = 0,267$	0,117	2,291	0,259
$\Delta_4 e_{t-8}$	$c_8 = -0,173$	0,071	-2,423	0,281
Q1	$a_1 = 0,125$	0,0629	1,983	0,158
Q2	$a_2 = 0,0795$	0,0626	1,270	0,071
Q3	$a_3 = 0,0804$	0,0632	1,273	0,072
Q4	$a_4 = 0,0850$	0,0632	1,346	0,079
re_{t-1}	$b_1 = 1,411$	0,505	2,792	0,271
re_{t-2}	$b_2 = 0,377$	0,496	0,759	0,027
re_{t-3}	$b_3 = -0,00167$	0,508	-0,003	0,000
re_{t-4}	$b_4 = -1,877$	0,509	-3,688	0,393

$R^2 = 0,997$; $\sigma = 0,0143$; $DW = 2,64$

$RSS = 0,0031$ dla 16 zmiennych i 31 obserwacji.

Źródło: obliczenia własne.

Tabela 1b Wyniki testu HEGY, bez deterministycznych zmiennych sezonowych, dla logarytmu nominalnego kursu walutowego Próba: od 1 kwartału 1991 r. do 3 kwartału 2000 r. włącznie

Zmienna	Ocena parametru	Błąd oceny	Statystyka <i>t</i> -Studenta	Współczynnik korelacji cząstkowej
$Y1_{t-1}$	0,000723	0,00238	0,304	0,0026
$Y2_{t-1}$	-0,728	0,152	-4,776	0,395
$Y3_{t-1}$	-0,450	0,150	-3,005	0,205
$Y4_{t-1}$	-0,722	0,148	-4,869	0,404

$R^2 = 0,953$; $\sigma = 0,0409$; $DW = 1,93$

$RSS = 0,0585$ dla 4 zmiennych i 39 obserwacji.

Źródło: obliczenia własne.

Tabela 1c Wyniki testu HEGY, z deterministycznymi zmiennymi sezonowymi, dla logarytmu nominalnego kursu walutowego Próba: od 1 kwartału 1991 r. do 3 kwartału 2000 r. włącznie

Zmienna	Ocena parametru	Błąd oceny	Statystyka <i>t</i> -Studenta	Współczynnik korelacji cząstkowej
$Y1_{t-1}$	-0,00770	0,00345	-2,230	0,138
$Y2_{t-2}$	-0,625	0,144	-4,348	0,379
$Y3_{t-3}$	-0,299	0,147	-2,036	0,118
$Y4_{t-4}$	-0,678	0,138	-4,897	0,436
Q1	0,0552	0,0196	2,811	0,203
Q2	0,0619	0,0203	3,056	0,232
Q3	0,0565	0,0213	2,652	0,185
Q4	0,0480	0,0219	2,194	0,135

$R^2 = 0,965$; $\sigma = 0,0374$; $DW = 1,95$

$RSS = 0,0433$ dla 8 zmiennych i 39 obserwacji.

Źródło: obliczenia własne.

$$\Delta_4 y_t = \sum_{i=1}^4 a_i Q_i + \sum_{i=1}^4 b_i Y_{i,t-1} + \sum_{i=1}^k c_i \Delta_4 y_{t-i} + \varepsilon_t,$$

gdzie y_t oznacza obserwacje kwartalne badanej zmiennej; sezonowe zmienne zerojedynkowe $Q_i = 1$ dla i -tego kwartału, 0 dla pozostałych kwartałów; k oznacza liczbę opóźnień (niezbędnych do osiągnięcia braku korelacji składników losowych), natomiast zmienne $Y_{i,t}$ są dla obserwacji kwartalnych skonstruowane w następujący sposób:

$$Y_{1,t} = y_t + y_{t-1} + y_{t-2} + y_{t-3},$$

$$Y_{2,t} = -y_t + y_{t-1} - y_{t-2} + y_{t-3}$$

$$Y_{3,t} = -y_t + y_{t-2},$$

$$Y_{4,t} = -y_{t-1} + y_{t-3}.$$

Jeśli prawdziwa jest hipoteza zerowa o tym, że w modelu występuje sezonowość deterministyczna, a nie stochastyczna, to wszystkie parametry a_i , $i = 1, 2, 3, 4$ są jednakowe, a jednocześnie wszystkie parametry b_i są równe zeru. Testując tę hipotezę dla realnego kursu wymiany, otrzymałam następujące wyniki. Obliczona wartość statystyki testu Walda, $F(7,21)$ jest równa 3,9909; jej prawdopodobieństwo przy założeniu prawdziwości hipotezy zerowej wynosi 0,0063. Wynik ten wskazuje na odrzucenie hipotezy zerowej (por. Hendry i Doornik, 1999, s. 52–54) na rzecz hipotezy alternatywnej, nie wykluczającej jednoczesnego występowania sezonowości stochastycznej i deterministycznej.

O takim połączeniu obu typów sezonowości świadczyłby fakt, że parametry a_i nie są jednakowe i przynajmniej jeden parametr b_i jest różny od zera (por. Charemza i Deadman, 1997a, s. 121). Współczynnik b_2 związany jest z cyklem półrocznym, zaś współczynniki b_3 i b_4 – z cyklem rocznym. Jeśli b_1 przyjmuje wartość ujemną, to w szeregu y_t nie występuje niesezonowa stacjonarna składowa.

W drugim wydaniu książki Charemza i Deadman (1997b) podają tablice wartości krytycznych dla testu HEGY w wersji pomijającej opóźnione wartości przyrostów oraz zmiennych zerojedynkowych, a także dla wersji ze zmiennymi zerojedynkowymi bez wyrazu wolnego lub bez zmiennych zerojedynkowych ze stałą. Najprostsza regresja testu HEGY ma zatem (dla nominalnego kursu) postać:

$$\Delta_4 e_t = \sum_{i=1}^4 b_i Y_{i,t-1} + \varepsilon_t, \quad (4)$$

zaś regresja zawierająca deterministyczne zerojedynkowe zmienne sezonowe ma postać:

$$\Delta_4 e_t = \sum_{i=1}^4 a_i Q_i + \sum_{i=1}^4 b_i Y_{i,t-1} + \varepsilon_t. \quad (5)$$

Tablice 7 i 9 w pracy Charemzy i Deadmana (1997b) zawierają – odpowiednio dla modelu (4) i (5) – wartości krytyczne testu t dla hipotez zerowych $b_1 = 0$, $b_2 = 0$, a także testu F dla hipotezy zakładającej, że $b_3 = b_4 = 0$. Jeśli prawdziwa jest hipoteza o stochastycznej sezonowości, czyli o integracji sezonowej badanego szeregu, to wszystkie parametry, $b_i = 0$

$i = 1, 2, 3, 4$. Szereg byłby stacjonarny tylko wtedy, gdyby wszystkie te parametry były różne od zera. Jeśli pierwszy parametr jest ujemny, to nie występuje składowa odpowiadająca niesezonowemu procesowi stacjonarnemu. Parametr b_2 związany jest z cyklem półrocznym. Obecność pierwiastka jednostkowego przy częstotliwości półrocznej powoduje, że przyjmuje on wartość zero. Jeśli parametr ten jest ujemny, to nie występuje cykl półroczny. Ostatnie dwa parametry są natomiast związane z cyklem rocznym. Jeśli dla badanego szeregu istnieje pierwiastek jednostkowy w cyklu rocznym, to $b_3 = b_4 = 0$ ¹². Wyniki obliczeń dla nominalnego kursu walutowego podane są w tabelach 1b i 1c.

Wyniki testu Walda dla hipotezy zerowej o tym, że zmienna $Y_{1,t-1}$ jest nieistotna, są następujące. Obliczona wartość statystyki $F(1,35) = 0,0924$ [0,7630] (w nawiasie kwadratowym podano prawdopodobieństwo otrzymania takiej wartości statystyki przy założeniu prawdziwości hipotezy zerowej). Parametr b_1 nie jest różny od zera.

Dla zmiennej $Y_{2,t-1}$ obliczona wartość statystyki jest równa $F(1,35) = 22,808$ [0,0000]. Parametr b_2 jest istotnie różny od zera, przy poziomie istotności 0,01.

W celu przeprowadzenia testu mnożnika Lagrange'a dla warunku ograniczającego, zakładającego, że oba parametry b_3 oraz b_4 są jednocześnie równe zeru, najpierw szacuję model z ograniczeniem. Otrzymuję następujące wyniki:

$$\Delta_4 e_t = 0,00469Y_{1,t-1} - 1,633Y_{2,t-1} + \text{reszty}.$$

Następnie szacuję metodą najmniejszych kwadratów regresję reszt powyższej regresji względem wszystkich zmiennych objaśniających pierwotnego modelu, czyli względem $Y_{1,t-1}$, $Y_{2,t-1}$, $Y_{3,t-1}$, $Y_{4,t-1}$. Współczynnik determinacji R_0^2 tej regresji wykorzystuję do obliczania wartości statystyki testu mnożnika Lagrange'a. $R_0^2 = 0,612$, liczba obserwacji wykorzystanych do estymacji regresji, wynosi $T = 39$, liczba zmiennych objaśniających w modelu bez warunku ograniczającego jest równa $n = 4$, liczba warunków ograniczających polegających na zerowaniu parametrów jest zaś równa $m = 2$.

Wartość statystyki testu LM w postaci F jest określona wzorem

$$LMF = \frac{T-n}{m} \cdot \frac{R_0^2}{1-R_0^2} \underset{\text{asy}}{F}(m, T-n).$$

Dla powyższego modelu obliczona wartość statystyki F wynosi:

$$LMF = \frac{35}{2} \cdot \frac{0,612}{1-0,612} = 27,60.$$

Dla modelu stosowanego w teście HEGY, ale z uwzględnieniem zerojedynkowych deterministycznych zmiennych sezonowych, wartość współczynnika determinacji dla regresji reszt modelu z ograniczeniami względem zmiennych $Y_{1,t-1}$, $Y_{2,t-1}$, $Y_{3,t-1}$, $Y_{4,t-1}$ i zerojedyn-

¹² Interpretacja por. Charemza i Deadman (1997b), s. 108–110.

kowych zmiennych sezonowych Q1, Q2, Q3 i Q4, jest natomiast równa $R_0^2 = 0,569$. Liczba obserwacji jest taka sama jak poprzednio, liczba warunków wykluczających jest równa 2, a liczba zmiennych objaśniających w pierwotnym modelu jest równa 8, zatem:

$$LMF = \frac{31}{2} \cdot \frac{0,569}{1 - 0,569} = 20,46.$$

Integracja sezonowa i niesezonowa

Aby sprawdzić występowanie sezonowej integracji, można zastosować test wprowadzony przez Dickey'a, Haszę i Fullera (1984), nazywany dalej testem DHF. Dla szeregu obserwacji kwartalnych zastosowanie testu przebiega następująco. Pierwszym etapem jest szacowanie metodą najmniejszych kwadratów regresji przyrostów badanej zmiennej y_t względem jej opóźnionych wartości y_{t-i} , $i = 1, 2, \dots, k$. Jako liczbę opóźnień przyjęłam $k = 8$, ze względu na niewielką liczebność obserwacji¹³. Oceny λ_i , $i = 1, 2, \dots, 8$ parametrów tej regresji są wykorzystane do konstrukcji pomocniczej zmiennej, określonej wzorem:

$$z_t = y_t - \sum_{i=1}^8 \lambda_i y_{t-i},$$

która z kolei jest stosowana jako zmienna objaśniająca drugiej regresji:

$$\Delta_4 y_t = \delta z_{t-4} + \sum_{i=1}^k \gamma_i \Delta_4 y_{t-i} + \varepsilon_t. \quad (6)$$

Można również wykorzystać wersję modelu (2) zawierającą wyraz wolny. Hipoteza zerowa testu DHF oznacza występowanie sezonowej integracji badanej zmiennej. Hipoteza alternatywna oznacza, że albo nie występuje sezonowość stochastyczna, albo występująca sezonowość nie może być usunięta metodą obliczania przyrostów sezonowych. Statystykę testu DHF obliczamy jako iloraz typu t -Studenta dla parametru δ przy zmiennej pomocniczej w regresji (2). Jeśli obliczona wartość statystyki DHF jest mniejsza od wartości krytycznej, odczytanej z tablic dla odpowiedniej liczby obserwacji i przy założonym poziomie istotności, to hipotezę zerową odrzucamy na rzecz hipotezy alternatywnej.

Dla realnego kursu wymiany otrzymałam następujące wyniki. Zmienna pomocnicza ma postać

$$z_t = re_t - 1,161re_{t-1} - 0,0352re_{t-2} + 0,464re_{t-3} + 0,272re_{t-4} - 0,488re_{t-5} - 0,120re_{t-6} + 0,361re_{t-7} - 0,183re_{t-8}.$$

Niech liczba opóźnień $k = 8$. Dla modelu bez wyrazu wolnego obliczona wartość statystyki DHF jest rów-

Tabela 2 Wybrane wartości krytyczne testu DHF dla 25 obserwacji.

Poziom istotności α	Model z wyrazem wolnym	Model bez wyrazu wolnego
0,05	(-2,02; -1,93)	(-1,94; -1,87)
0,10	(-2,30; -2,21)	(-2,39; -2,29)

Źródło: Charemza i Deadman (1997a), tabela 5.

na -1,602, natomiast dla modelu z wyrazem wolnym, przy tej samej liczbie opóźnień, wartość statystyki jest równa -2,681. Ponieważ liczba obserwacji w dostępnej próbie wynosi 27, zaś oryginalne tablice wartości krytycznych w pracy Dickeya, Haszy i Fullera (1984) podane są dla liczby obserwacji nie mniejszej niż 40, więc posługujemy się wartościami krytycznymi wyznaczonymi przez Charemzę i Deadmana (1997a). Podają oni wartości krytyczne testu DHF dla 25 obserwacji. Wartości te są wyznaczone na podstawie eksperymentów Monte-Carlo, więc są stabilizowane jako pary liczb z uwzględnieniem możliwego błędu.

W wersji bez wyrazu wolnego obliczona wartość statystyki DHF jest większa niż wartość krytyczna. W wersji z wyrazem wolnym obliczona wartość statystyki jest natomiast mniejsza niż dolna wartość krytyczna, zarówno przy poziomie istotności 0,05, jak i 0,10, wyraz wolny jest zaś istotny. Można na tej podstawie wnioskować, że dla realnego kursu sezonowość stochastyczna nie występuje albo ma taką postać, że nie da się jej usunąć obliczaniem przyrostów sezonowych.

Testowanie integracji niesezonowej dla realnego kursu wymiany przeprowadziłam przy użyciu testu ADF, a także testu Dickeya-Pantuli¹⁴. Obliczona wartość statystyki testu DF jest mniejsza niż wartość krytyczna; hipotezę zerową o występowaniu dwu pierwiastków jednostkowych należy odrzucić. Nie ma natomiast podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej o występowaniu jednego pierwiastka jednostkowego. Oznacza to, że kurs realny jest niestacjonarny, natomiast jego przyrosty są stacjonarne.

Wyniki dla kursu nominalnego

Podobne wyniki otrzymałam dla kursu nominalnego e_t . Z regresji $\Delta_4 e_t$ względem jej wartości opóźnionych o 1, 2, ..., 8 okresów wyznaczam wartości ocen parametrów λ_i , $i = 1, 2, \dots, 8$. Konstruuję zmienną pomocniczą o postaci:

$$z_t = e_t - 0,97699e_{t-1} - 0,30528e_{t-2} + 0,40521e_{t-3} + 0,49012e_{t-4} - 0,57745e_{t-5} - 0,24088e_{t-6} + 0,43462e_{t-7} - 0,21007e_{t-8}$$

Dla testu DHF w wersji ze stałą, wartość statystyki t -Studenta dla parametru przy zmiennej z_{t4} jest równa

¹³ Liczba opóźnień nie może być zbyt duża ze względu na niewielką liczebność zbioru obserwacji; $k = 8$ wydaje się wystarczająca, jako wielokrotność liczby obserwacji w ciągu roku. Reguła ogólna jest następująca: liczba opóźnień powinna być tak dobrana, aby składnik losowy odpowiedniej regresji był stacjonarny.

¹⁴ Por. Dickey i Fuller (1987) oraz Dickey i Pantula (1987).

-2,874; dla modelu bez stałej jest równa -3,187. W obu przypadkach wartość ta jest mniejsza niż dolna wartość krytyczna. Nie występuje tu zatem sezonowość stochastyczna możliwa do usunięcia metodą obliczania przyrostów sezonowych.

Testowanie integracji niesezonowej odbywa się dwiema metodami. Według metody Dickeya-Pantuli szacujemy dwie regresje:

$$\bullet \Delta^2 e_t = 0,10908 + 1,1632\Delta e_{t-1}$$

dla której wartość statystyki Durбина-Watsona jest równa 1,92; wartość statystyki testu DF obliczona na podstawie tej regresji jest równa -6,291;

$$\bullet \Delta e_t = 0,1231 - 0,00498e_{t-1} - 0,159\Delta e_{t-1}$$

dla której wartość statystyki Durбина-Watsona jest równa 1,93; wartość statystyki testu DF obliczona dla tej regresji jest równa -0,223.

Nie ma zatem podstaw do odrzucenia hipotezy o niestacjonarności badanego szeregu, natomiast dla jego pierwszych przyrostów odrzucamy hipotezę o niestacjonarności na rzecz stacjonarności.

W rozszerzonym teście Dickeya-Fullera, testując ADF, z ośmioma opóźnieniami przyrostów zmiennej, otrzymujemy wartość statystyki DF równą 0,0216. Nie ma więc podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej o niestacjonarności kursu nominalnego. W teście ADF dla przyrostów zmiennej e_t , również z ośmioma opóźnieniami drugich przyrostów, obliczona wartość statystyki DF jest równa -3,166. (Wartość statystyki Durбина-Watsona jest dla tej regresji równa 2,08.) Hipotezę o niestacjonarności przyrostów odrzucamy na rzecz hipotezy alternatywnej o ich stacjonarności. Liczba obserwacji wykorzystanych przy szacowaniu tej regresji jest równa 31.

Dla nominalnego kursu wymiany do sprawdzenia wyników testu ADF zastosowałam dodatkowo test wprowadzony przez Phillippsa i Perrona (1988)¹⁵. Test ten wykorzystuje inną niż test ADF metodę korekty, autokorelacji wyższych rzędów oraz heteroskedastyczności. Regresja stanowiąca podstawę konstrukcji testu ma postać

$$\Delta y_t = \alpha + \beta y_{t-1} + \varepsilon_t,$$

odpowiada więc modelowi AR (1) dla szeregu $\{y_t\}$. W przeciwieństwie do testu ADF, w którym regresja ta uzupełniana jest dodatkowymi zmiennymi objaśniającymi w postaci opóźnionych wartości przyrostów zmiennej y_t , w konstrukcji testu Phillippsa-Perrona dodatkowe składniki wprowadza się do wzoru określającego samą statystykę testu. Jest to korekta nieparametryczna, gdyż oparta na ocenie gęstości spektralnej przy częstotliwości równej 0; jest odporna względem autokorelacji i heteroskedastyczności o nieznannej postaci¹⁶. Dokładniej, niech

t_β oznacza iloraz t -Studenta dla parametru β w powyższej regresji, s_β – błąd szacunku tego parametru, σ^2 – ocenę wariancji składnika losowego, ε_t – reszty regresji.

Niech $\gamma_j = \frac{1}{T} \sum_{t=j+1}^T \varepsilon_t \varepsilon_{t-j}$ dla $j = 0, 1, 2, \dots$. Wagi Bartletta są

$$\text{zdefiniowane jako } w_{jm} = 1 - \frac{j}{m+1}.$$

Ocena wariancji, skorygowana względem heteroskedastyczności, ma postać:

$$\hat{\sigma}^2 = \gamma_0 + 2 \sum_{j=1}^m w_{j1} \gamma_j = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \varepsilon_t^2 + \frac{2}{T} \sum_{j=1}^m w_{jm} \sum_{t=j+1}^T \varepsilon_t \varepsilon_{t-j}.$$

Statystyka testu Phillippsa-Perrona jest zdefiniowa-

$$\text{na jako: } t_{PP} = t_\beta \frac{\gamma_0^{1/2}}{\hat{\sigma}} - \frac{T}{2} s_\beta \frac{(\hat{\sigma}^2 - \gamma_0)}{\hat{\sigma} \sigma}.$$

Obliczenia, których wyniki tu podano, zostały przeprowadzone przy użyciu pakietu E Views, w którym jako domyślna wartość liczby m przyjmowana jest $[4(T/100)^{2/9}]$, gdzie $[\]$ (część całkowita) oznacza największą liczbę całkowitą nieprzekraczającą wartości argumentu. Wartość ta zgodna jest z propozycjami Neweya i Westa (1987). Schwert (1987) sugeruje, aby liczba składników m była równa $[4(T/100)^{0,25}]$ lub $[12(T/100)^{0,25}]$, gdzie T oznacza liczbę obserwacji.

Asymptotyczny rozkład testu Phillippsa-Perrona jest taki sam, jak rozkład testu ADF. Można więc również w tym przypadku posługiwać się wartościami krytycznymi wyznaczonymi przez MacKinnona (1991). Wybrane wartości krytyczne (zaczepnięte z pracy MacKinnona) są podane w tabeli 3.

Dla testu hipotezy zerowej o niestacjonarności zmiennej e_t , obliczona wartość statystyki testu Phillippsa-Perrona jest równa -1,946. Obliczona wartość statystyki testu Phillippsa-Perrona jest zatem większa od wartości krytycznych przy każdym z tych trzech poziomów istotności. Nie ma podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej o niestacjonarności kursu nominalnego. Dla przyrostów logarytmu kursu nominalnego obliczona wartość statystyki testu Phillippsa-Perrona jest natomiast równa -5,827, czyli mniejsza od wartości krytycznej, a zatem hipotezę o niestacjonarności szeregu przyrostów Δe_t należy odrzucić. Podsumowując, test Phillippsa-Perrona podobnie jak test ADF, sugeruje, że

Tabela 3 Wybrane wartości krytyczne dla testu Phillippsa-Perrona

Poziom istotności	Wartość krytyczna
0,01	-3,602
0,05	-2,936
0,10	-2,606

Źródło: McKinnon (1991).

¹⁵ Por. również Perron (1989a, 1989b).

¹⁶ Mills (1993, s. 54) omawiając test Phillippsa-Perrona zwraca uwagę, że heteroskedastyczność jest typowym zjawiskiem dla finansowych szeregów czasowych.

nominalny kurs walutowy jest zmienną I (1) (czyli niestacjonarną wskutek występowania pierwiastka jednostkowego).

Podsumowanie

Przeprowadzona analiza wskazuje, że nominalny kurs wymiany PLN/USD jest niestacjonarny. Dla obserwacji kwartalnych nie występuje sezonowość stochastyczna, którą można byłoby usunąć metodą obliczania przyrostów sezonowych. Nie ma podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej testu ADF lub testu Phillipsa-Perrona, że kurs nominalny jest niestacjonarny wskutek występowania pierwiastka jednostkowego. Są to wyniki jakościowo takie same, jak dla kursu realnego

$re_t = e_t - p_t + p_t^*$. Kurs realny zachowuje więc jakościowe cechy kursu nominalnego, mianowicie niestacjonarność i stopień integracji. Wszystkie zmienne występujące w regresji (1) są niestacjonarne. Przyjęcie wartości $\alpha = 0$ oraz $\beta_1 = 1, \beta_2 = -1$ dla parametrów tej regresji nie powoduje osiągnięcia stacjonarności. Oznacza to, że zmienne e_t, p_t i p_t^* nie są skointegrowane przy wartościach współczynników 1, -1 oraz 1. Fakt ten potwierdza wyniki dotyczące braku parytetu siły nabywczej w badanym okresie¹⁷.

¹⁷ Por. m.in. Osińska (2000), Syczewska (1999) zastosowanie kointegracji do badania parytetu por. np. Sánchez-Fung, (2000); mechanizmy kształtowania kursów w badanym okresie por. Pietrzak i Polański (red.): *System finansowy w Polsce ...* (2000).

Bibliografia

1. R. Baillie, P. McMahon (1989): *The Foreign Exchange Market: Theory and Econometric Evidence*. Cambridge University Press, Cambridge.
2. K. Brunner, A.H. Meltzer (red.) (1986): *Real Business Cycles, Real Exchange Rates and Actual Policies*. North-Holland, Nowy Jork.
3. J.Y. Campbell, R.J. Shiller (1987): *Cointegration and Tests of Present Value Models*. "Journal of Political Economy" 95, str. 1062–1088.
4. W.W. Charemza, D.F. Deadman (1997): *Nowa ekonometria*. Warszawa PWE.
5. W.W. Charemza, D.F. Deadman (1997a): *New Directions in Econometric Practice: General to Specific Modelling, Cointegration and Vector Autoregression*. Wyd. 2 rozszerzone, Edward Elgar, Cheltenham.
6. D.A. Dickey, W.A. Fuller (1979): *Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root*. "Journal of the American Statistical Association", 74, s. 427–431.
7. D.A. Dickey, D.P. Hasza, W.A. Fuller (1984): *Testing for Unit Root in Seasonal Time Series*. "Journal of American Statistical Association", 79, s. 355–367.
8. D.A. Dickey, S. Pantula (1987): *Determining the Order of Differencing in Autoregressive Processes*. „Journal of Business and Economic Statistics”, 5, s. 455–461.
9. E. Drabowski (1981): *Teorie kursu walutowego*. Warszawa PWE.
10. E. Fama (1984): *Forward and Spot Exchange Rates*. "Journal of Monetary Economics", 14, s. 319–338.
11. S. Figlewski (1978): *Market 'Efficiency' in a Market with Heterogeneous Information*. "Journal of Political Economy", 86, s. 581–597.
12. J.A. Frankel, A.K. Rose (1995): *Empirical Research on Nominal Exchange Rates*, rozdział 33 w: G. Grossman i K. Rogoff (red.), s. 1689–1729.
13. G. Grossman, K. Rogoff (1995): *Handbook of International Economics*. Tom III, Elsevier, Amsterdam.
14. D.F. Hendry, J.A. Doornik (1999): *Empirical Econometric Modelling Using PcGive*. Tom 1, wyd. 2, Timberlake Consultants Ltd., West Wickham.
15. S. Hylleberg, R.F. Engle, C.W.J. Granger, B.S. Yoo (1990): *Seasonal Integration and Cointegration*. "Journal of Econometrics", 44, s. 215–238.
16. S. Hylleberg (1995): *Tests for Seasonal Unit Roots: General to Specific or Specific to General?* "Journal of Econometrics", 69, s. 5–25.
17. R. Kelm (2001): *Kwartalne banki danych modeli makro-ekonomicznych*. „Wiadomości Statystyczne”.
18. R. Kelm, L. Sabanty (2000): *Banki danych modeli serii WK 1990–1998*. Prace Instytutu Ekonometrii i Statystyki Uniwersytetu Łódzkiego, nr 126, Łódź.

19. A.W. Kleidon (1986): *Variance Bounds Tests and Stock Price Valuation Models*. "Journal of Political Economy", 94, str. 953–1001.
20. S.F. LeRoy (1989): *Efficient Capital Markets and Martingales*. "Journal of Economic Literature", 27, s. 1583–1621.
21. A. Luszczewicz (1987): *Statystyka ogólna*. Warszawa PWE.
22. J.G. MacKinnon (1991): *Critical Values for Cointegration Test*. Rozdział 13 w: *Long-run Economic Relationships: Readings in Cointegration*. R.F. Engle i C.W.J. Granger (red.), Oxford University Press.
23. B. Mandelbrot (1966): *Forecast of Future Prices, Unbiased Markets and Martingale Model*. "Journal of Business", 39, s. 242–255.
24. R.C. Marston (1994): *Tests of Three Parity Conditions: Distinguishing Risk Premia and Systematic Forecast Errors*. Working Paper nr 4923, NBER, Cambridge MA.
25. R.A. Meese, K.J. Singleton (1982): *On Unit Roots and the Empirical Modelling of Exchange Rates*. "Journal of Finance", 37, s. 1029–1035.
26. *Metody ilościowe w badaniach ekonomicznych - II*, red. nauk. B. Borkowski, A. Orłowski. Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego Warszawa 2001.
27. T.C. Mills (1993): *The Econometric Modelling of Financial Time Series*, Cambridge University Press, Cambridge.
28. M. Mussa (1986): *Nominal Exchange Rate Regimes and the Behavior of the Real Exchange Rate*. W: K. Bruner i A.H. Meltzer, (1986), s. 117–213.
29. M. Mussa (1990): *Exchange rates in theory and in reality*. Essays in International Finance, nr 179, Princeton University Press, Princeton.
30. W.K. Newey, K.D. West (1987): *A Simple Positive Semidefinite, Heteroskedasticity Consistent Covariance Matrix*. "Econometrica", 55, s. 703–708.
31. M. Osińska (2000): *Ekonometryczne modelowanie oczekiwań gospodarczych*. Toruń Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika.
32. P. Perron (1989a): *The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis*. "Econometrica", 57, s. 1361–1401.
33. P. Perron (1989b): *Testing for a Unit Root in a Time Series with a Changing Mean*. "Journal of Business and Economic Statistics", 8, s. 153–162.
34. P.C.B. Phillips, P. Perron (1988): *Testing for a Unit Root in Time Series Regression*. "Biometrika", 75, s. 335–346.
35. E. Pietrzak (2000): *Internacjonalizacja systemu finansowego*. Rozdział 4 pracy: *System finansowy w Polsce...*, s. 120–149.
36. Z. Polański (2000): *Polityka pieniężna*. Rozdział 3 pracy: *System finansowy w Polsce ...*, s. 83–119.
37. R. Roll (1970): *Violations of Purchasing Power Parity and Their Implications for Efficient International Commodity Markets*. International Finance and Trade, Marshall Sarnat i G.P. Szego (red.), str. 133–176, Ballinger Publishing Co., Cambridge MA.
38. P.A. Samuelson (1965): *Proof that Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly*. Industrial Management Review, 6, s. 41–49.
39. P.A. Samuelson (1973): *Proof that Properly Discounted Present Values of Assets Vibrate Randomly*. Bell Journal of Economics and Management Science, 4, s. 369–374.
40. J.S. Sánchez-Fung (2000): *Money Demand, PPP and Macroeconomic Dynamics in a Small Developing Economy*. Department of Economics Studies in Economics, nr 00/15, University of Kent, Canterbury.
41. G.W. Schwert (1987): *Effects of Model Specification on Tests for Unit Roots in Macroeconomic Data*. "Journal of Monetary Economics", 20, s. 73–105.
42. M. Sokalska (1995): *Efektywne rynki walutowe*. „Ekonomista”, 3, s. 519–549.
43. E.M. Syczewska (1999): *Analiza relacji długookresowych: estymacja i weryfikacja*, nr 462 serii *Monografie i Opracowania*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
44. E.M. Syczewska (2000): *Modelowanie kursów walutowych*. Biuletyn Kolegium Analiz Ekonomicznych nr 8, s. 157–168.
45. E.M. Syczewska (2001): *Niestacjonarność realnego kursu wymiany*. Rozdział w monografii *Metody ilościowe w badaniach ekonomicznych - II*, s. 7–19.
46. *System finansowy w Polsce. Lata dziewięćdziesiąte*, red. nauk. B. Pietrzak, Z. Polański, wyd. drugie poprawione. Warszawa 2000 Wydawnictwo Naukowe PWN.

Cele, budowa i sposób funkcjonowania systemu STEP 1 oraz założenia dotyczące sposobu funkcjonowania projektowanego systemu – STEP 2

Beata Wróbel*

Wstęp

Jest to już czwarty z cyklu artykułów¹ opisujących transgraniczne systemy rozliczeniowe, jednak po raz pierwszy nie będzie to analiza systemu przeznaczonego do rozliczania płatności wysokokwotowych. System STEP 1 jest bowiem pierwszym detalicznym transgranicznym systemem rozliczeniowym, który powstał w Europie, i do tej pory jedynym. Rozlicza on niskokwotowe płatności w euro na bazie netto przy wykorzystaniu infrastruktury technicznej systemu EURO 1. Został opracowany i wprowadzony przez EBA (Euro Banking Association). System STEP 1 rozpoczął działalność operacyjną 20 listopada 2000 r. Nazwa systemem od słów „*straight through euro payment*”, które można przetłumaczyć jako automatyczne płatności w euro.

W artykule zostaną przedstawione również założenia dotyczące zasad funkcjonowania opracowywanego obecnie systemu – STEP 2, także przeznaczonego do rozliczania transgranicznych detalicznych płatności w euro. Zostanie on uruchomiony za kilkanaście miesięcy.

* Autorka jest pracownikiem Narodowego Banku Polskiego. Opinie zaprezentowane w niniejszym opracowaniu są wyłącznie osobistym poglądem na omawianą tematykę i nie powinny być inaczej interpretowane.

¹ Pierwszy artykuł pt. *Zasady i ocena funkcjonowania systemu EAF* ukazał się w nr. 7/2001 „Banku i Kredytu”, drugi pt. *Przedstawienie i ocena zasad funkcjonowania niemieckiego systemu rozliczeniowego – RTGS^{plus}* w nr. 8/2001 „Banku i Kredytu”, a trzeci pt. *Zasady działania i ocena efektywności europejskiego transgranicznego systemu rozliczeniowego – EURO* w nr. 2/2002 „Banku i Kredytu”.

System STEP 1

Geneza powstania

System STEP 1 został, jak już wspomniano, zaprojektowany i uruchomiony przez EBA. Powody, dla których to właśnie ta organizacja podjęła się stworzenia transgranicznego systemu rozliczeniowego dla płatności detalicznych, były następujące:

- 1) poprzez wcześniejsze uruchomienie systemu EURO 1 EBA udowodniła swoją zdolność do tworzenia transeuropejskich projektów i budowania porozumienia między dużą liczbą instytucji finansowych,
- 2) EBA zrzeszała ponad 100 banków, które łącznie miały znaczny udział w rozliczeniach płatności,
- 3) EBA zamierzała nadal dynamicznie uczestniczyć w rozwoju sektora płatności i chciała włączyć do swojej działalności nowe banki,
- 4) możliwe było wykorzystanie systemu EURO 1 w początkowej fazie funkcjonowania nowego transgranicznego systemu rozliczeniowego dla płatności detalicznych.

Potrzeba utworzenia transgranicznego systemu do rozliczania płatności detalicznych była silnie odczuwalna ze względu na istnienie czynników zewnętrznych, które właśnie wpłynęły na utworzenie systemu STEP 1. Do czynników tych można zaliczyć:

- 1) wydanie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady nr 97/5/WE z dnia 27 stycznia 1997 r. w sprawie przelewów transgranicznych, która nałożyła na społeczność bankową obowiązki

związane z realizacją płatności transgranicznych;

- 2) oczekiwania klientów na korzyści wynikające ze wspólnego rynku w zakresie transferu środków pieniężnych (np. zbliżenie opłat za realizację płatności transgranicznych do opłat za realizację płatności krajowych);
- 3) wydanie przez Eurosystem wytycznych w sprawie detalicznych płatności transgranicznych (we wrześniu 1999 r.); określiły one następujące oczekiwania w zakresie usprawnienia detalicznych płatności transgranicznych na obszarze euro:
 - a) ulepszone systemy powinny być gotowe przed 1 stycznia 2002 r. (momentem wprowadzenia banknotów i monet euro),
 - b) opłaty za realizację płatności transgranicznych powinny zostać znacznie obniżone,
 - c) czasy realizacji płatności krajowych i transgranicznych powinny być zbliżone (czas potrzebny na realizację płatności transgranicznej nie powinien być dłuższy o więcej niż jeden dzień od czasu niezbędnego do realizacji płatności krajowej),
 - d) jeżeli wcześniej nie uzgodniono inaczej, opłatę za realizację płatności powinien ponosić inicjator płatności,
 - e) dostęp do systemów rozliczających detaliczne płatności transgraniczne powinien być otwarty w celu uniknięcia dodatkowych kosztów i wydłużonego czasu realizacji płatności, związanych z pośrednikami rozliczeniowymi. Kryteria dostępu do systemu powinny być obiektywne, publicznie ujawniane, sprawiedliwe i niedyskryminujące;
- 4) istnienie potrzeby jak najszybszego wprowadzenia standardów Europejskiego Komitetu ds. Standardów Bankowych.

Utworzenie transgranicznego systemu rozliczania płatności detalicznych STEP 1 miało służyć realizacji wielu celów, z których do najważniejszych należały:

- 1) skrócenie czasu realizacji niskokwotowych płatności transgranicznych do dwóch dni (bank – bank),
- 2) rozwój wykorzystania standardów w celu zapewnienia automatycznego przetwarzania, tzw. Straight Through Processing (STP), redukujące koszty banków,
- 3) rozwój i przyjęcie wspólnych europejskich praktyk w zakresie płatności na wszystkich poziomach ich obsługi,
- 4) pomoc dla banków w spełnianiu potrzeb ich klientów w nowym środowisku płatności w Europie,
- 5) zapewnienie otwartego i bezpośredniego dostępu do systemu, a przez to wyeliminowanie pośrednictwa i zredukowanie kosztów,

- 6) zapewnienie efektywnej centralnej infrastruktury, która w konkurencyjnym środowisku doprowadzi do redukcji kosztów klienta końcowego.

Etapowe podejście do utworzenia systemu

Projektując system transgranicznego rozliczania płatności detalicznych, EBA zastosowała podejście etapowe. W pierwszym, krótkookresowym, etapie postanowiła stworzyć system STEP 1 i oprzeć go na infrastrukturze istniejącego już systemu EURO 1, co nie pociągnęło za sobą wysokich kosztów. Dopiero w drugim, średniookresowym, etapie zaplanowała zbudowanie systemu STEP 2 w formie automatycznej izby rozliczeniowej (Automated Clearing House) i wykorzystanie nowej technologii dostosowanej do potrzeb rynku. Zastosowanie podejścia etapowego nastąpiło z powodu niemożności przewidzenia przyszłej liczby detalicznych płatności transgranicznych przesyłanych do rozliczenia w nowym systemie. W przeszłości tworzenie transgranicznych systemów płatności detalicznych czy też łączenie izb rozliczeniowych nie miało uzasadnienia z uwagi na małą liczbę rozliczanych detalicznych płatności transgranicznych. Wprowadzenie euro, a także planowane obniżenie opłat za realizację płatności transgranicznych spowoduje jednak wzrost ich liczby. Od poziomu tego wzrostu będzie zależała budowa systemu STEP 2, do którego pewne założenia zostały już opracowane (ich opis znajduje się w drugiej części artykułu).

W stosunku do pierwszego, krótkookresowego, etapu systemu EBA przyjęła następujące założenia:

- duża liczba banków utworzonych na terenie UE powinna mieć dostęp do technicznej infrastruktury systemu EURO 1 w celu realizacji transgranicznych zleceń detalicznych;
- uczestnik systemu STEP 1 nie może generować ryzyka kredytowego, w związku z czym nie musi uczestniczyć w mechanizmie podziału strat wykorzystywanym w systemie EURO 1, a łączna wartość zleceń detalicznych nie spowoduje zwiększenia ryzyka systemowego w systemie EURO 1;
- czas przetwarzania i krańcowa godzina przesyłania zleceń do systemu STEP 1 powinny być inne niż w systemie EURO 1,
- do momentu utworzenia podmiotu, który zajmie się zarządzaniem systemem, uczestnicy mogą spotykać się w ramach grupy lub komitetu EBA,
- oferta cenowa musi być konkurencyjna w porównaniu z wszelkimi innymi ofertami.

Zamierzeniem pierwszego etapu było przyciągnięcie jak największej liczby banków uczestniczących bezpośrednio w solidnej i sprawdzonej infrastrukturze technicznej systemu EURO 1.

Ponadto, etap ten charakteryzował się szybką implementacją, stosunkowo niskimi kosztami wdrożenia i minimalnym ryzykiem przedsięwzięcia.

Drugi etap systemu STEP 1, przewidziany do wprowadzenia na przełomie 2002 i 2003 r., będzie charakteryzował się dużą elastycznością w stosunku do potrzeb użytkowników. Podejście etapowe pozwoli na maksymalne dostosowanie się do tendencji na rynku i rozwoju technologicznego.

Struktura organizacyjna

Obecnie w ramach systemu STEP 1 funkcjonuje Komitet Systemu STEP 1. Podczas jego spotkań użytkownicy systemu uzgadniają kwestie związane z obsługą systemu, procedurami operacyjnymi, praktykami w zakresie płatności i rozwoju systemu. Jego uczestnikami są użytkownicy systemu STEP 1.

Cechy płatności rozliczanych w systemie

System STEP 1 przeznaczony jest do rozliczania płatności, które:

- 1) zlecane są przez klientów banków w formie uznaniowych zleceń płatniczych,
- 2) nie są pilne, tzn. nie wymagają realizacji w dniu ich przesłania do systemu,
- 3) mają format pozwalający na zastosowanie STP,
- 4) przetwarzane są wewnętrznie przez uczestniczące banki według uzgodnionych praktyk,
- 5) opiewają na kwoty nie wyższe niż 50 tys. euro, co oznacza, że nie wymagają stosowania mechanizmów zabezpieczających przed ryzykiem systemowym (system nie ma jednak mechanizmu powodującego odrzucenie każdego zlecenia wystawionego na kwotę wyższą niż 50 tys. euro).

Czas operacyjny

System STEP 1 pracuje w tych samych dniach co system EURO 1, tzn. od poniedziałku do piątku z wyjątkiem dni, w których zamknięty jest system TARGET.

Godziny funkcjonowania systemu zostały dokładnie opisane w dalszej części artykułu, omawiającej cykl rozliczeniowy zleceń płatniczych.

Uczestnictwo w systemie

Uczestnikami systemu STEP 1 mogą być banki i instytucje kredytowe, które mają zarejestrowaną siedzibę lub oddział na terenie Unii Europejskiej i które są członkami EBA. Uczestnicy systemu EURO 1 automatycznie stają się uczestnikami systemu STEP 1, natomiast pozostałe banki w celu przystąpienia do systemu STEP 1 muszą spełnić techniczne i operacyjne kryteria dostępu (np. uiszczenie opłaty za przystąpienie do systemu). Muszą również znaleźć sobie bank rozliczeniowy będący uczestnikiem systemu EURO 1, za którego pośrednictwem będą uczestniczyć w rozliczeniach de-

talicznych zleceń płatniczych. W trakcie uczestnictwa w systemie STEP 1 uczestnicy mogą zmieniać bank rozliczeniowy, jednak po wcześniejszym zawiadomieniu Spółki Rozliczeniowej EBA.

Bank może zrezygnować z uczestnictwa w systemie STEP 1 poodpowiednio wcześniejszym zawiadomieniu o tym Spółki Rozliczeniowej EBA. W wyjątkowych sytuacjach uczestnik systemu STEP 1 może poinformować Spółkę Rozliczeniową EBA o wycofaniu się z systemu na chwilę przed rozpoczęciem rozliczania zleceń płatniczych. W takim przypadku wszystkie zlecenia przesłane przez tego uczestnika i skierowane do niego są wycofywane, a pozycje rozliczeniowe pozostałych uczestników są wyliczane ponownie.

Uczestnicy systemu STEP 1, nie będący uczestnikami systemu EURO 1, nie są udziałowcami Spółki Rozliczeniowej EBA i nie biorą udziału w zarządzaniu nią.

W systemie STEP 1 70% liczby zleceń płatniczych przesyłanych jest między bezpośrednimi uczestnikami systemu EURO 1.

W momencie uruchomienia systemu STEP 1, w listopadzie 2000 r., uczestniczyły w nim 93 banki z 20 krajów (Australii, Austrii, Belgii, Danii, Finlandii, Francji, Niemiec, Grecji, Irlandii, Włoch, Japonii, Luksemburga, Holandii, Norwegii, Portugalii, Hiszpanii, Szwecji, Szwajcarii, Wielkiej Brytanii i Stanów Zjednoczonych). W grudniu 2001 r. system STEP 1 miał 162 uczestników i ich liczba ciągle rośnie.

Opłaty w systemie

Na koszty uczestnictwa w systemie STEP 1 składają się opłaty za przystąpienie do EBA i uczestnictwo w niej oraz opłaty za podłączenie do systemu i realizację zleceń płatniczych w systemie. Opłaty te kształtują się następująco:

- 1) jednorazowa opłata dla banków nie będących uczestnikami systemu EURO 1:
 - za przystąpienie do EBA:
 - w statusie uczestnika – użytkownika (wyłącznie w celu uczestnictwa w systemie STEP 1) – 1 tys. euro,
 - w statusie pełnego uczestnika – 10 tys. euro, (w statusie członka stowarzyszonego – 3 tys. euro),
 - za podłączenie do systemu STEP 1 – 5 tys. euro,
- 2) opłata roczna za uczestnictwo w EBA:
 - w statusie uczestnika – użytkownika – 1 tys. euro,
 - w statusie pełnego uczestnika – 15 tys. euro, (w statusie członka stowarzyszonego – 1 tys. euro),
- 3) opłata za realizację zlecenia płatniczego – 0,48 euro.

Typy komunikatów wykorzystywane przez uczestników

W celu zapewnienia STP w bankach uczestniczących w systemie STEP 1 do przesyłania zleceń płatni-

czych wykorzystywane są komunikaty SWIFT typu MT102(+) i MT103(+), z tym że wykorzystanie komunikatu MT102 jest przedmiotem dwustronnej umowy między bankiem wysyłającym a otrzymującym. W okresie przejściowym ze względów praktycznych dopuszczony został również komunikat MT100. W systemie STEP 1 w celu przesyłania transferów środków pieniężnych między uczestnikiem systemu a jego bankiem rozliczeniowym wykorzystywany jest również SWIFT-owy komunikat MT202.

Przetwarzanie zleceń płatniczych

Zlecenia płatnicze przesyłane do systemu STEP 1 w celu realizacji są rozpoznawane przez specjalny trzyliterowy identyfikator umieszczony w polu 103 nagłówka komunikatu SWIFT-owego, inny niż identyfikator systemu EURO 1. Identyfikator ten brzmi „ERP” (Euro Retail Payment, tj. detaliczna płatność w euro). Zlecenie płatnicze z identyfikatorem „ERP” jest automatycznie wychwytywane na poziomie sieci SWIFT i częściowa jego kopia jest przesyłana na platformę systemu EURO 1.

Uczestnicy systemu STEP 1 mają własny adres do wysyłania i otrzymywania detalicznych zleceń płatniczych na technicznej platformie systemu EURO 1. Realizacja zleceń detalicznych odbywa się w ramach mechanizmu przetwarzającego systemu EURO 1 i według tych samych zasad przetwarzania, co w systemie EURO 1.

W celu uniknięcia generowania ryzyka systemowego uczestnicy systemu STEP 1, którzy nie są uczestnikami systemu EURO 1, nie mają przyznanego limitu debetowego. Wysokość limitu kredytowego uzgadniają natomiast ze swoim bankiem rozliczeniowym będącym uczestnikiem systemu EURO 1; nie może być ona jednak niższa niż 1 mln euro i wyższa niż 10 mln euro. Limit kredytowy uczestnika systemu STEP 1 redukuje limit kredytowy jego banku rozliczeniowego w ramach systemu EURO 1, ponieważ pozycja kredytowa uczestnika systemu STEP 1 stanowi jego roszczenie w stosunku do banku rozliczeniowego i wliczana jest do pojedynczego roszczenia/zobowiązania tego banku w ramach systemu EURO 1. Detaliczne zlecenia płatnicze przesyłane i otrzymywane przez uczestników systemu EURO 1 powodują zmniejszenie lub zwiększenie pojedynczego roszczenia/zobowiązania w systemie EURO 1 i są rozliczane w ramach limitów debetowych i kredytowych przyznaných im w tym systemie.

Po rozliczeniu zlecenia płatniczego platforma systemu EURO 1 generuje komunikat wychodzący i oryginalne zlecenie płatnicze jest dostarczane do otrzymującego banku – uczestnika systemu STEP 1.

Cykl rozliczeniowy zleceń płatniczych

Uczestnicy systemu STEP 1 przesyłają zlecenia płatnicze bezpośrednio do systemu EURO 1 do godz. 18.00

w dniu poprzedzającym dzień ich rozrachunku (D-1). System umożliwia przesyłanie zleceń płatniczych na 5 dni przed ich datą waluty (D-5), czyli dniem rozrachunku. Zlecenia płatnicze przesłane do systemu po godz. 18.00 w dniu poprzedzającym ich dzień waluty są odrzucane przez system. Banki mają możliwość monitorowania przesłanych przez nie i skierowanych do nich zleceń płatniczych poprzez specjalną rozliczeniową stację roboczą lub specjalne zapytania. Dzięki temu mogą wykryć błędne zlecenia płatnicze i sprawdzać, czy potencjalne saldo netto nie przekroczyło limitu kredytowego (w takiej sytuacji część zleceń płatniczych musi być wycofana). Odwołanie zlecenia płatniczego przesłanego do systemu STEP 1 jest możliwe do godz. 18.00 w dniu poprzedzającym jego rozliczenie.

O godzinie 18.00 wyliczane są salda netto uczestników systemu STEP 1 i chwilę potem SWIFT informuje każdego uczestnika systemu STEP 1 oraz jego bank rozliczeniowy o jego potencjalnym saldzie netto, będącym całkowitą wartością płatności otrzymanych, pomniejszoną o całkowitą wartość płatności wysłanych. Wysokość tego salda jest podstawą do utworzenia tzw. transferu środków pieniężnych dokonywanego między uczestnikiem systemu STEP 1 a jego bankiem rozliczeniowym. Szczegółowa informacja dotycząca zleceń płatniczych wysłanych lub otrzymanych przez uczestnika systemu STEP 1 nie jest dostępna dla jego banku rozliczeniowego.

Bank rozliczeniowy może wycofać się z usług świadczonych na rzecz banku – uczestnika systemu STEP 1 do godz. 9.00 w dniu rozliczenia przesłanych detalicznych zleceń płatniczych, z wyjątkiem szczególnych okoliczności, w których może wycofać się również po tej godzinie. W przypadku gdy bank rozliczeniowy powiadomi Spółkę Rozliczeniową EBA, że nie prześle transferu środków pieniężnych na rzecz jednego z uczestników systemu STEP 1, i uczestnik ten nie znajdzie innego banku rozliczeniowego przed godz. 9.00, zlecenia płatnicze przesłane przez niego i na jego rzecz są wycofywane i następuje ponowne wyliczanie potencjalnych sald netto. W takiej sytuacji rozliczanie rozpoczyna się z pewnym opóźnieniem. Jeżeli bank rozliczeniowy nie odmówi świadczenia usług na rzecz uczestnika systemu STEP 1 do godz. 9.00, potencjalne salda netto stają się ostateczne.

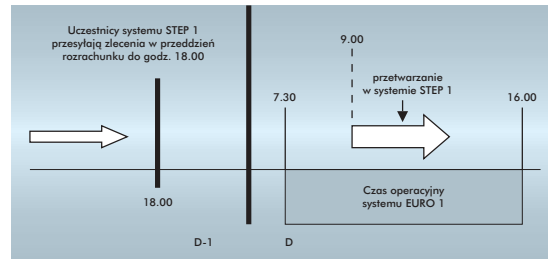
Chwilę po godz. 9.00 w dniu rozliczenia zleceń płatniczych wszystkie salda netto uczestników systemu STEP 1 są wyzerowywane poprzez przesyłanie transferów środków pieniężnych między nimi a ich bankami rozliczeniowymi. W przypadku gdy saldo netto uczestnika systemu STEP 1 jest ujemne, jego bank rozliczeniowy dokonuje na jego rzecz transferu środków pieniężnych, a gdy saldo to jest dodatnie, uczestnik systemu STEP 1 dokonuje na rzecz swojego banku rozliczeniowego transferu środków pieniężnych.

W związku z tym, że po godz. 18.00 w dniu poprzedzającym rozliczenie zleceń płatniczych zmiana potencjalnych sald netto może nastąpić tylko w wyjątkowej sytuacji wykluczenia uczestnika systemu STEP 1 z rozliczeń, banki mogą dokonywać transferów środków pieniężnych zaraz po wyliczeniu potencjalnych sald netto (po godz. 18.00 w D-1). W razie konieczności ponownego wyliczenia potencjalnych sald netto, a co za tym idzie ich zmiany, wszystkie banki uczestniczące w systemie STEP 1 są informowane o wysokości nowych potencjalnych sald netto, a przesłane przez banki transfery środków pieniężnych są uzupełniane nowymi transferami lub unieważniane i zastępowane nowymi. Gdy dodatnie lub ujemne potencjalne saldo netto uczestnika systemu STEP 1 opiewa na kwotę wyższą niż kwota limitu kredytowego, konieczne jest przesłanie kilku transferów środków pieniężnych.

Rozrachunek płatności z systemu STEP 1 w systemie EURO 1 rozpoczyna się o godz. 9.00 w dniu ich waluty. W procesie wykorzystuje się jako początkową płynność detaliczne zlecenia płatnicze przesłane przez uczestników systemu EURO 1 i transfery środków pieniężnych przesłane przez banki rozliczeniowe. W przypadku gdy nie wszystkie transfery środków pieniężnych zostały przesłane lub nie wszystkie detaliczne zlecenia płatnicze uczestników systemu EURO 1 mogą być od razu zrealizowane, są one przesyłane do kolejki zleceń oczekujących na realizację. Stopniowo, w miarę przesyłania przez banki rozliczeniowe transferów środków pieniężnych i realizacji detalicznych zleceń płatniczych przesłanych przez uczestników systemu EURO 1, przetwarzanie detalicznych zleceń płatniczych jest finalizowane, a pozycje rozliczeniowe uczestników systemu STEP 1 wyzerowują się (w kolejce zleceń oczekujących na realizację nie pozostają żadne detaliczne zlecenia płatnicze). W celu zapewnienia sprawnego rozliczenia wszystkich detalicznych zleceń płatniczych banki rozliczeniowe muszą zapewnić, że krótko po godz. 9.00 ich pozycja rozliczeniowa w systemie EURO 1 pozwoli na rozliczenie ich transferów środków pieniężnych. Jako cel przyjęto jak najszybsze dokonanie rozliczenia detalicznych zleceń płatniczych.

Uznaje się, że zakończenie rozliczania detalicznych zleceń płatniczych następuje, gdy wszyscy uczestnicy systemu STEP 1 osiągną pozycję zero i żadne detaliczne zlecenia płatnicze nie znajdują się w kolejce. W przypadku gdy z wyjątkowych powodów (np. poważna awaria techniczna lub przekroczenie limitu debetowego bądź kredytowego) nie wszystkie detaliczne zlecenia płatnicze zostaną rozliczone do godz. 16.00 w dniu ich waluty, są one automatycznie przesuwane przez system do rozliczenia w następnym dniu (D+1), poprzez włączenie ich do potencjalnego salda netto na ten dzień. Zlecenia te są specjalnie zaznaczone na wyciągu przesyłanym przez SWIFT na koniec dnia.

Schemat Cykl rozliczeniowy w systemie STEP 1



Oznaczenie dnia waluty zawarte w tych zleceniach jest zmieniane.

W przypadku gdy uczestnik systemu STEP 1 pozostanie z pozycją dodatnią, będzie ona automatycznie włączona do pozycji banku rozliczeniowego w systemie EURO 1 na koniec przetwarzania w tym systemie i obejmie ją rozrachunek. Ta dodana kwota jest wykazywana w dziennym wykazie transakcji, który jest przesyłany przez system do banku rozliczeniowego i uczestnika systemu STEP 1.

W przypadku gdy uczestnik systemu STEP 1 nie może uczestniczyć w rozliczeniach w danym dniu z powodu np. święta regionalnego, problemów technicznych lub strajku, Spółka Rozliczeniowa EBA nadaje mu status uczestnika nierozliczającego. W związku z tym wszystkie zlecenia płatnicze przesłane przez tego uczestnika lub skierowane do niego z datą waluty w dniu, w którym nie uczestniczy on w rozliczeniach, mają automatycznie zmienioną datę waluty na następny dzień rozliczeniowy.

Uczestnictwo polskich banków

Polskie banki na razie nie uczestniczą w systemie STEP 1. Przyczyny tego faktu są podobne jak w przypadku systemu EURO 1. Należą do nich przede wszystkim: nieposiadanie przez większość z nich oddziału na terenie Unii Europejskiej i zbyt niska liczba rozliczanych detalicznych płatności transgranicznych w euro. Dodatkową przyczyną może być również fakt, że system STEP 1 funkcjonuje stosunkowo krótko. Biorąc jednak pod uwagę perspektywę wstąpienia Polski do Unii Europejskiej oraz kryteria dostępu ustanowione na niższym poziomie niż w przypadku systemu EURO 1, wydaje się, że uczestnictwo polskich banków w systemie STEP 1 nie jest bardzo odległe.

Ocena systemu

Jak już wspomniano, system STEP 1 jest pierwszym europejskim transgranicznym systemem przeznaczonym do rozliczania detalicznych zleceń płatniczych. Samo utworzenie tego systemu można więc uznać za pewien sukces, ponieważ ustanowił on alternatywę dla tradycyjnego rozliczania transgranicznych płatności detalicznych za pośrednictwem stosunków kore-

spondenckich. Sukces ten wydaje się jeszcze większy, gdy weźmiemy pod uwagę, że rozliczanie za pośrednictwem rachunków korespondenckich zajmuje więcej czasu jest droższe niż w systemie STEP 1. Ponadto system STEP 1 można określić jako efektywny z uwagi na to, że jego utworzenie nie było zbyt kosztowne, a zapewnia on sprawne mechanizmy i procedury rozliczania płatności.

System STEP 1 wydaje się być systemem przyjaznym dla użytkowników, o czym może świadczyć choćby fakt, że liczba jego uczestników w ciągu pierwszego roku funkcjonowania wzrosła o około 75%. Do korzyści, które odnoszą uczestnicy systemu STEP 1, należą m.in.:

- 1) taka sama krańcowa godzina przesyłania zleceń do wszystkich krajów Unii Europejskiej,
- 2) stosowanie STP dzięki wykorzystywaniu standardów oraz uzgodnionych praktyk,
- 3) zarządzanie wspólną pozycją środków pieniężnych w dwóch systemach,
- 4) redukcja kosztów przetwarzania i administracyjnych,
- 5) ograniczenie pracy związanej z adaptacją techniczną,
- 6) poufność płatności przesyłanych i otrzymanych,
- 7) bezpośrednie połączenie z rozległą społecznością bankową.

Plany związane z rozwojem systemu STEP 1

Obecnie EBA pracuje nad ulepszeniem systemu STEP 1 poprzez dopuszczenie do realizacji w systemie zleceń obciążeniowych, tj. poleceń zapłaty (za pomocą komunikatów MT104 i MT204) przesyłanych przez uczestników, którzy zawarli dwustronne umowy.

Ponadto EBA planuje skrócić cykl rozliczeniowy płatności, tzn. zlecenia będą mogły być przesyłane do systemu w dniu ich rozliczenia. Graniczna godzina przesyłania zleceń płatniczych przesunie się z godz. 18.00 w D-1 na 9.30 w D (dzień rozrachunku), natomiast rozpoczęcie rozliczeń przesunie się z godz. 9.00 na 10.30. Między godz. 9.30 a 10.30 będzie czas na przesyłanie transferów środków pieniężnych.

Nastąpi również rozszerzenie typów komunikatów przetwarzanych w systemie STEP 1 o komunikat MT400.

System STEP 2

Założenia systemu

System STEP 2 zostanie wprowadzony w ramach wspomnianego drugiego, średniookresowego, etapu tworzenia systemu transgranicznego rozliczania płatności detalicznych. Będzie on funkcjonował w formie

transeuropejskiej automatycznej izby rozliczeniowej. Taka struktura powinna przynieść znaczne obniżenie kosztów transgranicznego przetwarzania płatności, a być może nawet ustanowienie ich na poziomie porównywalnym z poziomem kosztów przetwarzania płatności krajowych.

Uczestnictwo w systemie

W celu pozyskania jak największej liczby uczestników w systemie STEP 2 będą istniały trzy typy uczestnictwa:

- uczestnicy rozliczeniowi – będą przesyłali i otrzymywali zlecenia płatnicze bezpośrednio z systemu STEP 2 i dokonywali rozrachunku w sposób bezpośredni jako uczestnicy systemu EURO 1,
- uczestnicy niedokonujący rozliczeń – będą przesyłali i otrzymywali zlecenia płatnicze bezpośrednio z systemu STEP 2 i dokonywali rozrachunku za pośrednictwem uczestnika rozliczeniowego będącego uczestnikiem systemu EURO 1,
- inni uczestnicy otrzymujący zlecenia płatnicze poprzez uczestnika systemu STEP 2 w ramach stosunków dwustronnych.

Poprzez system krajowy będzie też można adresować zlecenia płatnicze do uczestników nieznanymi dla systemu STEP 2 na żadnym poziomie uczestnictwa - poprzez uczestnika systemu STEP 2 wskazanego w tym celu przez innego uczestnika.

Uczestnictwo w systemie STEP 2 będzie ograniczone do banków zarejestrowanych lub mających oddział na obszarze Unii Europejskiej.

Kryteria dostępu i procedury audytowe będą dotyczyły zdolności technicznej i operacyjnej do uczestnictwa w systemie, a także relacji potencjalnego uczestnika z bankiem rozliczeniowym.

Rodzaje zleceń płatniczych przetwarzanych w systemie

System STEP 2 będzie nastawiony na przetwarzanie dużej liczby detalicznych zleceń płatniczych przesyłanych do systemu w postaci plików poprzez zabezpieczoną sieć komputerową. W pierwszej wersji systemu będzie on obsługiwał jedynie polecenia przelewu, natomiast w drugiej dopuszczone zostaną również polecenia zapłaty. System STEP 2 na początku będzie rozliczał jedynie płatności transgraniczne, a następnie stopniowo zacznie rozliczać również płatności krajowe. Zlecenia płatnicze rozliczane w systemie STEP 2 będą charakteryzowały się następującymi cechami:

- będą to przelewy w euro,
- nie będą pilne,
- będą miały format zgodny ze standardami technicznymi.

W celu zapewnienia STP zlecenia płatnicze będą oparte na strukturze komunikatu MT103+ prezentowanego w formie pliku. W systemie STEP 2 planuje się również zastosowanie uzgodnionych praktyk z dziedziny obsługi płatności w szerszym zakresie („end-to-end”).

Cykle rozliczeniowe

W systemie STEP 2 płatności będą rozliczane w dwóch cyklach:

- cykl główny będzie pozwalał uczestnikom na przesyłanie do godz. 22.00 w dniu poprzedzającym rozrachunek (D-1) zleceń płatniczych, które będą przetwarzane w nocy i rozliczane o godz. 7.30, czyli w momencie otwarcia systemu EURO 1 w dniu rozrachunku (D), i na otrzymywanie przychodzących zleceń płatniczych do godz. 8.30 w tym samym dniu;
- drugi cykl (przeznaczony dla banków, które nie będą mogły przesłać swoich zleceń płatniczych w dniu poprzedzającym rozrachunek (D-1)) będzie pozwalał uczestnikom na przesyłanie wcześniej rano w dniu rozrachunku (D) zleceń płatniczych, które będą rozliczane późnym rankiem tego samego dnia. Uczestnicy będą otrzymywali przychodzące zlecenia płatnicze tego samego ranka.

Etapy przetwarzania

Zlecenia płatnicze przesyłane do systemu będą zatwierdzane po sprawdzeniu poprawności zawartości kluczowych pól instrukcji płatniczych pod względem ich zgodności z uzgodnionymi praktykami w celu zapewnienia STP. Niezatwierdzone zlecenia płatnicze będą odrzucane i zwracane nadawcy wraz z podaniem powodu ich odrzucenia.

Po zatwierdzeniu zleceń płatniczych przesłanych przez danego uczestnika do systemu będą one sorto-

wane według odbiorców. Następnie system STEP 2 będzie wyliczał wysokość wszystkich dwustronnych zobowiązań (będących sumą zleceń płatniczych przesłanych przez danego uczestnika do każdego innego uczestnika) oraz generował dla każdego dwustronnego zobowiązania komunikat płatniczy, który będzie przetwarzany w systemie EURO 1. Po przetworzeniu tego komunikatu system EURO 1 będzie przesyłał do systemu STEP 2 potwierdzenie rozliczenia, co będzie oznaczało możliwość wysłania komunikatu płatniczego do odbiorcy. Po zakończeniu rozrachunków uczestnicy systemu będą otrzymywali szczegółowe informacje o wszystkich przychodzących zleceniach płatniczych oraz wyciąg, zawierający informacje o zleceniach płatniczych rozliczonych, niezatwierdzonych i nierozliczonych.

Rozrachunek w systemie

Dwustronne zobowiązania płatnicze między uczestnikami rozliczeniowymi będą rozliczane automatycznie poprzez transfery środków pieniężnych w systemie EURO 1. Dwustronne zobowiązania płatnicze między uczestnikami niedokonującymi rozliczeń będą natomiast rozliczane w ramach ustalonych limitów za pośrednictwem banków będących uczestnikami systemu EURO 1, wyznaczonych przez uczestników niedokonujących rozliczeń jako banki rozliczeniowe. W przypadku uczestników niedokonujących rozliczeń, którzy są uczestnikami systemu STEP 1, zlecenia płatnicze będą dołączane do ich pozycji w systemie STEP 1 w celu dokonania rozrachunku poprzez bank rozliczeniowy uczestnika systemu STEP 1.

Przewidywany termin uruchomienia systemu

System STEP 2 rozpocznie swoją działalność w końcu 2002 r. lub na początku 2003 r.

Internet w strategiach marketingowych polskich banków

Tomasz Dąbrowski

Ostatnie trzy lata to okres rosnącego zainteresowania polskich banków wykorzystaniem możliwości, jakie daje Internet w świadczeniu usług dla klientów detalicznych. Był to okres głębokich zmian, które w 2001 r. nabrały szczególnego tempa. Dotąd bowiem bankowość elektroniczna, również częściowo oparta na rozwiązaniach sieciowych, była stosowana głównie w obsłudze klientów korporacyjnych, natomiast klienci indywidualni mogli korzystać z tego typu rozwiązań w bardzo ograniczonym zakresie.

Ostatni rok przyniósł jednak skokowy przyrost nowych przedsięwzięć, mogących świadczyć o tym, że rynek detalicznych usług bankowych świadczonych przez Internet wszedł w kolejną fazę rozwoju. Czy obserwowana ofensywa zagranicznych i krajowych banków jest odpowiedzią na potrzeby polskich klientów, czy jedynie wynika z obserwacji tendencji na innych rynkach bądź z nacisków konkurencji – jest to kluczowe pytanie, na które niestety w tej chwili nie da się jeszcze udzielić jednoznacznej odpowiedzi.

Podstawowe strategie wykorzystania Internetu

Generalnie można wyróżnić sześć strategii wykorzystania Internetu przez banki działające na polskim rynku. Pierwsza, najbardziej pierwotna to po prostu **brak obecności w sieci**. Oczywiście, można mówić o tej opcji jako strategii banku jedynie w przypadku, gdy niewykorzystywanie Internetu jest efektem świadomego wyboru zarządu, a nie luk w jego wie-

dzy czy braku możliwości technicznych bądź finansowych podmiotu.

Decyzja o nieużywaniu sieci w działaniach marketingowych banku nie musi – wbrew opinii niektórych specjalistów – prowadzić do ograniczenia perspektyw jego rozwoju i być wynikiem nienadążania menedżerów za zmianami technologicznymi. Charakter klientów wielu polskich banków – na przykład małych banków spółdzielczych, obsługujących przede wszystkim lokalne społeczności: rolników, mieszkańców małych miasteczek – sprawia, że podejmowane przez niektóre z tych banków próby wykorzystania Internetu, przede wszystkim w działaniach z zakresu komunikacji marketingowej, są z góry skazane na niepowodzenie. Podmioty te, chcąc zaistnieć w sieci, wydają swoje bardzo szczupłe zazwyczaj budżety promocyjne na stworzenie i utrzymanie własnej strony internetowej, zawierającej informacje, które bez trudu można znaleźć w książce telefonicznej. Biorąc pod uwagę charakter ich rynku docelowego oraz wynikający z bardzo ograniczonych środków poziom prezentowany przez witryny tych banków można śmiało uznać, że brak obecności w sieci byłby dla nich zdecydowanie bardziej odpowiednią strategią – nie prowadziłyby bowiem do marnowania posiadanych zasobów.

Kolejną strategią, którą pod koniec lat 90. przyjęła znacząca część polskich banków, było **wykorzystanie Internetu w komunikacji marketingowej**. Banki były jednymi z pierwszych firm, które zaczęły tworzyć swoje strony www. Początkowo działania komunikacyjne ograniczały się jedynie do prze-

kazywania najbardziej podstawowych informacji o banku i jego produktach; najważniejsza była sama obecność w sieci, nadająca instytucji finansowej wizerunek firmy nowoczesnej, dynamicznej, wykorzystującej najbardziej zaawansowane technologie. Z czasem serwisy internetowe banków stawały się coraz bardziej rozbudowane i lepiej dopasowane do potrzeb użytkowników Internetu, pojawiały się oddzielne strony poświęcone nowym produktom, a banki zaczęły wykorzystywać Sieć również w celu zbierania opinii swoich klientów. Powstanie wortalu finansowych oraz rozwój serwisów biznesowych w największych polskich portalach, takich jak Onet czy Wirtualna Polska przyczyniły się także do zdynamizowania działań reklamowych banków w sieci. Nadal jednak możliwości Internetu w zakresie komunikacji marketingowej wykorzystywane są przez polskie banki w sposób niepełny. Wynika to w dużej mierze z dominacji działań doraźnych nad długookresową strategią komunikacji za pośrednictwem nowego medium oraz braku zrozumienia jego specyfiki. Działania z wykorzystaniem Internetu zbyt mało miejsca zajmują w całej strategii komunikacyjnej, a zbyt często można odnieść wrażenie, że za zakres i formę obecności banku w sieci odpowiada kto inny (np. dział informatyczny) niż za pozostałą część planowanych działań związanych z komunikacją banku z otoczeniem. Nakłada się na to duża samodzielność oddziałów w tworzeniu własnych serwisów internetowych, co także nie sprzyja spójności całości komunikacji marketingowej przeciętnego polskiego banku.

Reasumując można stwierdzić, że w ciągu ostatnich dwu – trzech lat wiele instytucji finansowych coraz szerzej wykorzystuje nowe medium w swoich działaniach komunikacyjnych. Jednakże Internet nadal kryje wiele możliwości, zarówno dla tych banków, które chcą pozostać przy strategii jego wykorzystania jedynie w komunikacji marketingowej, jak i tych, które zmierzają w kierunku rozwiązań bankowości elektronicznej.

Trzecią strategią wykorzystania sieci przez banki na polskim rynku usług detalicznych jest **rozwój nowego produktu w postaci konta obsługowego przez Internet**. Pionierami były tutaj: Bank Przemysłowo-Handlowy SA (konto BPH Sez@m), Wielkopolski Bank Kredytowy SA (WBK 24) oraz Banku Pekao SA (eurokonto www). Banki te zaoferowały swoim klientom możliwość dokonywania niektórych podstawowych operacji na koncie (np. przelewy, zakładanie, przedłużanie i likwidacja lokat terminowych, informacje o stanie konta i historii dokonywanych operacji) za pośrednictwem Internetu. Na początku września 2000 r. WBK, jako pierwszy z tej grupy, uczynił kolejny krok w rozwoju nowej usługi, umożliwiając dostęp do konta WBK 24 za pośrednic-

twem telefonu komórkowego z wykorzystaniem protokołu WAP.

Przyjęta przez te banki strategia znalazła w kolejnym roku dość licznych naśladowców, choć pierwsze wyniki pionierów trudno było uznać za bardzo zachęcające. W połowie 2000 r. szacowano, że w ramach usług WBK 24 (obejmujących oprócz dostępu przez Internet także możliwość dokonywania operacji przez telefon stacjonarny i telefon komórkowy) z dostępu *on-line* (WBKonline) korzystało nieco ponad 13 tysięcy klientów. Bank Przemysłowo-Handlowy SA miał około 9 tysięcy aktywnych rachunków BPH Sez@m, a Bank Pekao SA prowadził około 8 tysięcy eurokont www¹.

Banki wprowadzające na rynek konta obsługiwane przez Internet najczęściej zwracały uwagę na lepszy dostęp klientów do zgromadzonych na koncie środków, wynikający z braku ograniczeń, które nakładają: gęstość sieci oddziałów i godziny ich pracy, oraz na wygodę i szybkość dokonywania operacji.

Podstawowym mankamentem tej strategii wykorzystania Internetu okazywał się jednak niewielki zakres usług oferowanych klientom posiadającym konta *on-line*. Właściciel takiego konta może bowiem dokonywać na nim jedynie wybranych operacji, nie może natomiast za pośrednictwem sieci korzystać ze wszystkich usług banku, w tym tak podstawowych, jak zaciąganie kredytów czy zakładanie lokat walutowych, nie wspominając już o bardziej zaawansowanych, wymagających niekiedy fachowego doradztwa ze strony pracownika banku. Odpowiedzią, przynajmniej częściową, na te wyzwania okazała się kolejna – czwarta – strategia, polegająca na **wykorzystaniu Internetu jako kanału dystrybucji**, poprzez który dostępna byłaby większość produktów banku. Pierwsze próby, obejmujące zaoferowanie poprzez sieć kredytów, podjął w połowie 2000 r. LG Petro Bank (LG www.kredyt) – do końca lipca 2000 r. udzielono około 60 takich kredytów².

Należy się jednak liczyć z tym, że w najbliższej przyszłości – przynajmniej do czasu wejścia w życie odpowiednich regulacji prawnych i upowszechniania się podpisu elektronicznego – Internet nie ma szans stać się pełnoprawnym kanałem dystrybucji usług bankowych. Dlatego w praktyce nawet instytucje finansowe silnie kojarzone z wprowadzaniem nowych technologii w dystrybucji swoich produktów, takie jak np. detaliczna gałąź Deutsche Banku – Deutsche Bank 24 rozwijają również tradycyjne kanały dystrybucji. Najlepszym przykładem jest rozpoczęcie jego działalności w Polsce od przejęcia Banku Współpracy Regionalnej (którego nazwę zmieniono na DB 24).

¹ A. Myczkowska: *Bank www*. „Rzeczpospolita” z 26.07.2000 r.

² Ibidem.

Podstawowym argumentem przemawiającym za intensyfikacją wykorzystania Internetu jako kanału dystrybucji usług bankowych są koszty – według firmy doradczej Booz Allen & Hamilton koszt pojedynczej transakcji przeprowadzonej w przeciętnej placówce bankowej w Europie wynosi średnio 1 euro; ta sama transakcja przeprowadzona przez Internet kosztuje jedynie 0,12 euro, czyli ponad ośmiokrotnie mniej. Tak duża różnica w kosztach sprawia, że niektóre banki, szczególnie te nie mające jeszcze rozwiniętej sieci oddziałów obsługujących klientów indywidualnych, wchodząc na rynek usług detalicznych przyjmują strategię **tworzenia banku internetowego** – nie mającego swoich placówek, a obecnego jedynie w sieci.

Przykładem zastosowania takiej strategii wykorzystania Internetu jest mBank – detaliczne odgałęzienie BRE Banku. Bank ten powstał w listopadzie 2000 r. i w ciągu niecałych pięciu miesięcy swojej działalności – do końca marca 2001 r. otworzył blisko 45 tysięcy rachunków³ (w maju ich liczbę szacowano już na 83 tysiące)⁴. Głównym elementem, mocno akcentowanym w przekazie promocyjnym, który miał zachęcić potencjalnych klientów do skorzystania z usług tego banku, było bardzo atrakcyjne oprocentowanie środków zgromadzonych na koncie. Oprocentowanie to oscylowało wokół 16%, przy średniej wysokości odsetek oferowanych przez banki tradycyjne na poziomie około 8%. W praktyce, jeżeli chodzi o zakres usług, mBank nie różnił się zasadniczo od innych banków mających w swojej ofercie konta obsługiwane przez Internet.

Kolejną, szóstą, strategią wykorzystania Internetu, stosowaną przez banki w Polsce, jest **bank wirtualny**. Idea takiego banku jest nowa i nie została szerzej zweryfikowana w praktyce również w innych krajach. Polega ona na utworzeniu firmy, która byłaby swojego rodzaju finansowym supermarketem *on-line* – pośrednikiem współpracującym z bankami i innymi instytucjami finansowymi, prowadzącymi sprzedaż ich produktów wyselekcjonowanych pod kątem indywidualnych potrzeb klientów banku wirtualnego. Przedsięwzięciem zmierzającym w tym kierunku jest wspólny projekt Bankgesellschaft Berlin AG i Inteligo Financial Services. Projekt banku wirtualnego Inteligo wspierają firmy informatyczne (Compaq) i telekomunikacyjne (Alcatel), a w przyszłości nie wykluczono nawiązania współpracy z innymi instytucjami finansowymi.

Inteligo, którego debiut rynkowy przypadł na maj 2001 r. nie jest bankiem internetowym – nie tworzy własnych produktów bankowych. Szeroko reklamowane konto Inteligo jest rachunkiem

otwieranym w Bankgesellschaft Berlin (Polska), a więc produktem przygotowanym przez partnera bankowego firmy i przez nią jedynie sprzedawanym. Głównym atutem banku wirtualnego, silnie eksponowanym w kampanii reklamowej – budzącej duże kontrowersje w środowisku bankowym – było podobnie jak w przypadku mBanku wysokie oprocentowanie rachunku, wynoszące 16,5%. W zakresie oferowanych usług Inteligo nie odbiegało od obowiązującego na rynku standardu, wprowadzając jedynie dodatkową możliwość dokonywania transakcji za pomocą poczty elektronicznej (EmailMoney). Mimo to, głównie dzięki agresywnej kampanii promocyjnej i atrakcyjnemu oprocentowaniu środków zgromadzonych na koncie, w ciągu niecałych dwóch miesięcy działalności otworzono 23 tysiące rachunków⁵.

Przedstawione w tej części artykułu strategię wykorzystania Internetu przez działające w Polsce banki pokazują, jak szeroki wybór opcji – od braku obecności w sieci po bank wirtualny – mają do wyboru instytucje finansowe.

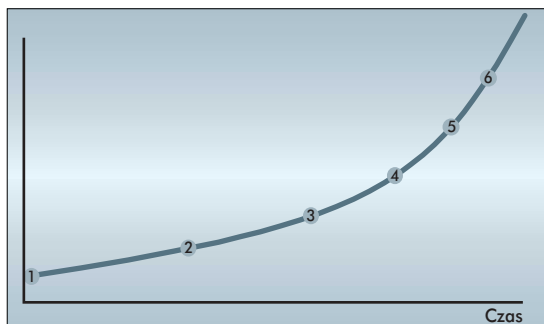
Wykres pokazuje, jak bardzo skrócił się czas pojawiania się na rynku kolejnych innowacji. Dynamicznie rosnąca – pomimo początkowo stosunkowo niewielkiego zainteresowania – liczba rachunków, do których użytkownicy mają dostęp również za pośrednictwem Internetu (w połowie 2001 r. szacowano liczbę rachunków z dostępem *on-line* na około 200 tysięcy)⁶, może wskazywać na gwałtowny wzrost zapotrzebowania na usługi bankowe świadczone poprzez sieć. Należy jednak zwrócić uwagę

⁵ Ibidem.

⁶ Jest już krótka lista. Kolejna oferta bankowości elektronicznej. „Rzeczpospolita” z 03.07.2001 r.

⁷ A. Myczkowska: Klient nie lubi zmian. „Rzeczpospolita” z 28.05.2001 r.

Wykres *Rozwój bankowości internetowej w Polsce*



1. Brak obecności w sieci
2. Wykorzystanie Internetu jedynie w komunikacji z otoczeniem
3. Rozwój produktu (konto obsługiwane przez Internet)
4. Internet jako kanał dystrybucji
5. Bank internetowy
6. Bank wirtualny

³ Konkurencja w Internecie. „Rzeczpospolita” z 28.03.2001 r.

⁴ Wirtualna ekspansja. „Rzeczpospolita” z 21.06.2001 r.

na wiele zjawisk, czyniących tę wizję rozwoju rynku mniej oczywistą.

Z badań przeprowadzonych w połowie 2001 r. przez Pracownię Badań Społecznych⁷ wynika, że rachunek oszczędnościowo-rozliczeniowy ma nieco ponad 36% dorosłych Polaków. W ciągu ostatniego roku na zmianę banku zdecydowało się zaledwie nieco ponad 7% z nich, a możliwość taką rozważa dalsze 4%. Zdecydowanych na zmianę banku jest jedynie 2%, podczas gdy 80% deklaruje, że z całą pewnością banku nie zmieni. Świadczy to o dużej lojalności klientów korzystających przede wszystkim z usług banków tradycyjnych. Źródłem gwałtownego wzrostu liczby odbiorców usług świadczonych za pośrednictwem sieci może być zatem, przynajmniej częściowo, nowe na polskim rynku zjawisko zakładania przez jedną osobę rachunków w różnych bankach.

Jeszcze bardziej pesymistycznie nastroją wyniki wcześniejszych badań. Przeprowadzone na początku 2000 r. przez Fundację Edukacji i Badań Bankowych przy współpracy z Głównym Urzędem Statystycznym badania rynkowe⁸ pokazują, że bezpośrednia wizyta w placówce banku jako forma korzystania z usług bankowych ma znaczenie lub ma bardzo duże znaczenie dla ponad 95% respondentów. Z danymi tymi korespondują wyniki badań „Monitor finansowy 1999”, przeprowadzonych przez Instytut Badania Opinii, Rynku i Konsumpcji GfK Polonia⁹. W badaniach tych, na przykład, respondenci wśród czynników wyboru banku na trzecim miejscu (po zaufaniu do banku oraz wysokości oprocentowania i prowizji) wymieniali położenie oddziału; możliwość elektronicznego dokonywania operacji znalazła się dopiero na ósmym (przedostatnim) miejscu. Wśród oczekiwań klientów na drugim miejscu (zaraz po solidności banku) wymieniono natomiast możliwość uzyskania dobrej porady; świadczenie usług *on-line* w ogóle nie znalazło się na liście oczekiwań. Wyniki tych badań potwierdzają, że dla Polaków nadal podstawową formą kontaktu z bankiem jest, i w najbliższym czasie pozostanie, wizyta w tradycyjnym oddziale.

Kolejną kwestią, na którą warto zwrócić uwagę, jest fakt, że wraz z rozwojem rynku detalicznych usług bankowych świadczonych przez Internet równie szybko rośnie na nim konkurencja. Eksperti IBnGR szacują¹⁰, że do końca 2002 r. przynajmniej dwanaście dużych banków komercyjnych otworzy przed swoimi klientami możliwość dokonywania operacji bankowych

za pośrednictwem sieci. Jednocześnie jednak oceniają, że liczba klientów wykorzystujących w kontaktach z bankiem tylko Internet może przekroczyć 100 tysięcy dopiero w 2004 r. Dodatkowo – jak pokazują doświadczenia innych krajów, bardziej zaawansowanych w świadczeniu usług bankowości internetowej, np. Stanów Zjednoczonych – klienci posiadający tego typu rachunki należą do wyjątkowo mało lojalnych. Wynika to nie tyle z ich charakteru, ile przede wszystkim z braku (w zasadzie) barier zmiany banku. Dlatego na tych rynkach pojawiło się nowe w bankowości zjawisko, określane mianem *cherry picking* („wyjadanie wiśni”), polegające na wybieraniu przez klientów najbardziej opłacalnych dla nich produktów z ofert różnych instytucji finansowych. Utrudnia to tworzenie trwałych relacji z klientem i może negatywnie wpływać na rentowność banku w dłuższym horyzoncie czasowym.

Czy zatem rzeczywiście jedynie zaoferowanie klientom możliwości dostępu poprzez sieć będzie stanowiło o sukcesie banku? Jak widać, na to pytanie na razie brak jednoznacznej odpowiedzi. Można jednak przeanalizować stosowane przez banki strategie i postarać się odnaleźć w nich źródło potencjału ich przyszłego rozwoju.

Strategia wykorzystania Internetu jako źródło uzyskania długookresowej przewagi konkurencyjnej przez bank

Dokonując oceny podstawowych strategii wykorzystania Internetu przez banki działające w Polsce, należy zwrócić uwagę przede wszystkim na to, w jakim stopniu realizacja danej strategii zapewnia bankowi trwałość przewagi konkurencyjnej, wynikającej z wpływu wprowadzonych rozwiązań na tworzenie wartości dla klientów oraz unikatowości tych rozwiązań, utrudniającej ich kopiowanie przez konkurencję. Przedstawione strategie znacznie różnią się od siebie pod tym względem. O ile strategia pierwsza, czyli brak obecności banku w sieci, nie może być oczywiście źródłem przewagi konkurencyjnej, o tyle kolejne strategie w mniejszym lub większym stopniu mogą zapewnić taką przewagę.

W przypadku prawidłowego wykorzystania Internetu w komunikacji marketingowej bank jest w stanie z jednej strony wpływać na poprawę swojego wizerunku i budować bardziej trwałe relacje z obecnymi i potencjalnymi klientami, z drugiej zaś zwiększać dostępność informacji i obniżać ponoszone przez klientów koszty związane z jej pozyskiwaniem. Niestety, w ramach tej strategii – choć jak widać może zawierać ona rozwiązania tworzące wartość dla klientów – nie istnieją w zasadzie bariery utrudniające podejmowanie przez konkurencję działań o charakterze naśladowczym. Dlatego wykorzystanie Internetu w komunikacji

⁸ E. Cytrycka: *Symbioza tradycji z nowoczesnością*. „Bank” nr 3(90), marzec 2000.

⁹ J. Sielicki: *Polak w banku*. „Marketing w praktyce” nr 5(27), wrzesień 1999.

¹⁰ J. Bielecki, B. Lepczyński: *Wszystko dla klienta. Wzrost wartości dla akcjonariuszy poprzez rozwój bankowości detalicznej*. „Rzeczpospolita” z 21.06.2000 r.

marketingowej banku może stanowić dla niego źródło jedynie krótkotrwałej przewagi konkurencyjnej.

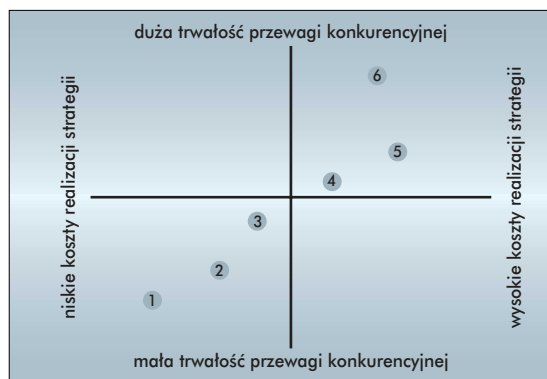
W przypadku strategii trzeciej (rozwoj nowego produktu – konta dostępnego przez Internet) i czwartej (sieć jako kanał dystrybucji) bank może zaoferować swoim klientom dodatkową wartość w postaci bardziej swobodnego, tańszego (niższe prowizje) i szybszego dostępu do części (strategia trzecia) bądź wszystkich (strategia czwarta) swoich usług. Pewne ograniczenie szerszego wykorzystania Internetu jako kanału dystrybucji całego zakresu usług stanowią jednak obowiązujące rozwiązania prawne – brak szczegółowych uregulowań wykonawczych dotyczących podpisu elektronicznego. Jednocześnie należy zauważyć, że omawiane dwie strategie zapewniają większe możliwości utrzymania przewagi konkurencyjnej w dłuższym okresie ze względu na pojawiające się bariery kapitałowe, wynikające z wysokich kosztów dostępu do odpowiedniego *know-how*.

Kolejna strategia – bank internetowy – daje szczególnie duże możliwości bankom, które dotychczas nie prowadziły działalności na rynku usług detalicznych. Strategia ta pozwala w dość krótkim czasie pozyskać stosunkowo szeroką bazę klientów indywidualnych, którym bank oferuje atrakcyjne warunki finansowe przy, z reguły, dość standardowym zestawie usług. Głównym źródłem przewagi konkurencyjnej banków stosujących tę strategię są niższe koszty działalności, wynikające z braku oddziałów i dużo bardziej wydajnego systemu obsługi klientów.

Ostatnia, szósta strategia, czyli bank wirtualny, ma pewne cechy upodabniające ją do strategii określonej jako bank internetowy. Jednak występują między nimi również zasadnicze różnice. Podmioty realizujące strategię banku wirtualnego będą w stanie przy utrzymaniu kosztów na niskim poziomie – być może niższym niż w przypadku banku internetowego – dostarczyć swoim klientom większy wybór usług, skracając jednocześnie czas wprowadzania na rynek nowych produktów, wykraczających poza tradycyjne usługi bankowe, a zmierzających np. w kierunku zarządzania oszczędnościami klienta. Źródłem długookresowej przewagi konkurencyjnej banku wirtualnego mogą być zatem nie tylko niskie koszty, ale również szeroki wybór usług, umożliwiający dużą indywidualizację oferty i tworzenie pakietów produktów dobrze dopasowywanych do potrzeb nawet pojedynczych klientów.

Trwałość przewagi konkurencyjnej nie jest jednak jedynym kryterium, które należałoby przyjąć do oceny podstawowych strategii wykorzystania Internetu przez działające w Polsce banki. Drugą bardzo istotną miarą są koszty realizacji danej strategii. Generalnie można przyjąć, że koszty te rosną wraz z trwałością przewagi konkurencyjnej, którą zapewniają rozwiązania stosowane w ramach danej strategii. Zależność tę obrazuje schemat.

Schemat



Pierwsze dwie strategie charakteryzują się niskimi kosztami ich wprowadzenia (w przypadku braku obecności w sieci koszty te oczywiście w ogóle nie występują) przy jednoczesnej małej trwałości przewagi konkurencyjnej. Kolejne strategie związane są ze znacznie większymi kosztami wprowadzenia, wynikającymi nie tylko z wysokiej ceny odpowiednich systemów informatycznych, ale – szczególnie w przypadku banku internetowego i banku wirtualnego – z bardzo dużych kosztów marketingowych, które musi pociągnąć za sobą próba wprowadzenia na rynek nowej marki banku.

Na zakończenie warto powrócić do stawianego już pytania o to, jaki wpływ będzie miała zastosowana przez bank strategii wykorzystania Internetu na przyszłe szanse rozwoju banku. W tym kontekście należałoby zwrócić uwagę, że prekursorami – jeżeli chodzi o wprowadzanie na polskim rynku rozwiązań wykorzystujących sieć w relacjach z klientami – były albo banki, których właściciele to zagraniczni inwestorzy branżowi (BPH, WBK, Bank Pekao SA), albo też podmioty powstałe na bazie lub z udziałem oddziałów zagranicznych banków w Polsce (DB 24, Inteligo). Może to świadczyć o rosnącym zainteresowaniu rynkiem bankowości detalicznej oraz przekonaniu tych banków, że liderzy oferujący klientom dostęp do swoich usług za pośrednictwem nowych technologii mają szansę na osiągnięcie lepszej pozycji, dającej większe możliwości rozwoju w przyszłości. Nie oznacza to automatycznie, że mniejsze i słabsze kapitałowo banki, nie mające zaplecza w postaci zagranicznego inwestora dysponującego odpowiednim *know-how*, są z góry skazane na porażkę.

Warto tutaj np. wskazać na możliwości, która tego typu podmiotom daje koncepcja banku wirtualnego. Stanowi ona naturalną platformę do budowania sojuszy strategicznych między mniejszymi bankami, firmami ubezpieczeniowymi, firmami teleinformatycznymi oraz portalami finansowymi. Dzielać się wiedzą, doświadczeniem i kosztami, są one w stanie tworzyć rozwiązania, pozwalające im skutecznie konkurować w segmencie elektronicznej bankowości detalicznej w Polsce.

Bankowość. Podręcznik akademicki

Praca pod redakcją Władysława L. Jaworskiego i Zofii Zawadzkiej
Warszawa 2001 Poltext

Obszerny podręcznik, liczący 908 stron, został przygotowany przez grupę pracowników naukowych Katedry Bankowości Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Autorami, wymienionymi za opracowaniem w kolejności alfabetycznej, są: Ireneusz Badowski, Zdzisław Fedorowicz, Agnieszka Gąsowska, Barbara Gruszka, Małgorzata Iwanicz-Drozdowska, Robert Jagiełło, Władysław L. Jaworski, Andrzej Kazmierczak, Bohdan Kosiński, Zbigniew Krzyżkiewicz, Paweł Niedziółka, Agnieszka Nowak, Jerzy Nowakowski, Grażyna Rytelewska, Rafał Walkiewicz, Maciej S. Wiatr, Małgorzata Zaleska, Zofia Zawadzka, Piotr Zawadzki.

Opracowanie składa się z czterech części merytorycznych.

„**System bankowy i jego relacje z otoczeniem**”. Omawia ona takie zagadnienia, jak: bank i system bankowy, zmiany w bankowości światowej, kreacja pieniądza w systemie bankowym, instrumenty i realizacja polityki pieniężnej, rynki finansowe oraz nadzór bankowy i gwarantowanie depozytów.

Część „**Operacje bankowe**” zawiera klasyfikację tych operacji: operacje banków uniwersalnych i specjalistycznych, operacje zagraniczne, operacje bankowości elektronicznej, sekurytyzacja aktywów.

„**Bank – organizacja i zarządzanie**” obejmuje: zarządzanie bankiem, ustalanie polityki i planowanie działalności banku, kapitał własny banku, zasady sprzedaży produktów bankowych, controlling i auditing wewnętrzny w systemie zarządzania bankiem oraz analizę i ocenę działalności banku.

Część „**Ryzyko bankowe**” poświęcono takim rodzajom ryzyka, jak: indywidualne ryzyko kredyto-

we, ryzyko kredytowe dla portfela kredytowego, ryzyko płynności, ryzyko stopy procentowej, ryzyko walutowe, a także modelowaniu portfela papierów wartościowych i instrumentom pochodnym.

Książkę rozpoczyna etymologia słowa bank. Autor cytuje definicję banku obowiązującą w polskim prawie bankowym, zwraca uwagę na dwie zasadnicze grupy czynności bankowych: sensu *stricto* i sensu *largo*. Wskazuje na regulacje, które obowiązują w dyrektywach Unii Europejskiej. Dalej opisano rolę banku w kreacji pieniądza, w społecznym podziale pracy oraz transformacji i alokacji środków pieniężnych. Kolejne rozważania dotyczą pojęcia systemu bankowy. Stanowi go system zawierający: porządek prawny, społeczny i gospodarczy, całość instytucji bankowych, a także relacje, zależności i powiązania z otoczeniem. Istotnym elementem systemu bankowego jest bank centralny z jego niezależną pozycją. Ukształtowany system bankowy w Polsce jest konsekwencją wielu zmian, które nastąpiły przede wszystkim w ciągu ostatnich 20 lat, aczkolwiek jego historia sięga znacznie dalej. W wielu książkach wydanych w Polsce opisano różne aspekty tworzenia i funkcjonowania systemu bankowego. Godne podkreślenia jest jednak, że w recenzowanym podręczniku wyraźnie zaznaczono rolę państwa w stabilizowaniu systemu bankowego. Jest to istotne, ponieważ system bankowy jest narażony na różne niebezpieczeństwa i uzasadnione jest jego wspieranie przez instytucje państwa. Chodzi o systemowe wspieranie stabilności poprzez takie działania, jak na przykład sprawowanie nadzoru bankowego, po-

moc dla banków zagrożonych upadłością czy ochrona depozytów bankowych na zasadach zbliżonych do obowiązujących w Unii Europejskiej. Wiele miejsca poświęcono dostosowaniu systemu bankowego w Polsce do zasad, które obowiązują w gospodarce rynkowej. W zasadzie tworzenie systemu bankowego biegło w Polsce równoległe z tworzeniem gospodarki rynkowej. Konkurencja na rynku umożliwiła i wymusiła podejmowanie samodzielnych decyzji oraz ponoszenie wynikających z tego tytułu korzystnych lub niekorzystnych konsekwencji. Zmiany w systemie bankowym zależą w istotnym stopniu od otoczenia. Postępująca globalizacja oraz liberalizacja, a z drugiej strony deregulacja w dużym stopniu determinują zmiany w Polsce. Zmienia się struktura systemu bankowego i zasady prowadzenia działalności bankowej. Wszystko to powoduje wzrost zagrożenia, a więc w konsekwencji poszukiwanie sposobów i metod zabezpieczenia się przed ryzykiem. Zmieniają się zachowania klientów. W wyniku prowadzonych analiz można coraz trafniej określać oczekiwania klientów, proponować nowe usługi bankowe zaspokajające ich potrzeby. Prowadzi to do formułowania nowoczesnej misji i strategii działania banku ukierunkowanego zarówno w stronę klienta detalicznego, jak i korporacyjnego.

Jedną z zasadniczych funkcji, które pełni system bankowy, jest kreacja pieniądza. Główną rolę odgrywa w tym bank centralny. W książce opisano historię działań emisyjnych podejmowanych przez banki centralne w Europie i Stanach Zjednoczonych. Bank centralny, odpowiadając za system finansowy państwa, kieruje polityką pieniężną, ma monopol na emisję pieniądza i pełni funkcję instytucji rozliczeniowej banków komercyjnych. Zarządza rezerwami dewizowymi i odpowiada za funkcjonowanie banków komercyjnych.

Bardzo przystępnie i wyczerpująco opisano mechanizm emisji pieniądza bankowego. Warto poznać mechanizmy, które rządzą polityką pieniężną prowadzoną przez bank centralny, gdyż wiedza na ten temat ułatwia argumentację i sprzyja rozumieniu racji innych. Zdaje się, że ten rozdział można by zalecić jako literaturę również politykom – szczególnie przy okazji toczącej się w Polsce dyskusji o umacnianiu (utrzymaniu) niezależności Narodowego Banku Polskiego, wobec propozycji pewnych zmian, które jesienią 2001 r. pojawiły się pod adresem Rady Polityki Pieniężnej. Dyskusja dotyczy dylematu; czy pryncypialnie umacnianie waluty narodowej, bez względu na to, jak kształtują się inne kategorie makroekonomiczne, czy potrzeba rozważenia konsekwencji wpływu podejmowanych decyzji polityki pieniężnej na skutki, jakie to niesie dla gospodarki.

Jednym z kluczowych problemów ekonomicznych jest polityka pieniężna państwa. Wyraża się

ona w stosowaniu przez bank centralny wybranych instrumentów tej polityki. W Polsce można je zgrupować w trzech obszarach: instrumenty kontroli ogólnej, selektywnej i perswazyjne. Instrumenty te pełnią wiele funkcji w systemie bankowym. Na przykład, rezerwy obowiązkowe są metodą stabilizowania płynności banków, wzmacniania bezpieczeństwa depozytów powierzonych przez klientów. Stopy procentowe banku centralnego określają cenę kapitału pożyczkowego i regulują popyt na kredyty oraz skłonność do oszczędzania. Operacje otwartego rynku służą natomiast do bieżącego kształtowania płynności finansowej sektora bankowego i są adresowane do krajowych i zagranicznych osób prawnych i fizycznych. Jest to rynkowy instrument bezpośredniego i szybkiego kształtowania pożądanej ilości pieniądza znajdującego się w obiegu, a w konsekwencji pobudzania inwestycji, wzrostu konsumpcji lub ewentualnie schładzania gospodarki.

W podręczniku obszernie zaprezentowano międzynarodowe rynki finansowe i zasady ich funkcjonowania. Jest to uzasadnione z kilku powodów. Zmiany na świecie i w Polsce powodują, że rynki te bardzo dynamicznie się rozwijają i silnie oddziałują na sektor realny. Polska jako kraj otwarty, aspirujący do Unii Europejskiej, jest przedmiotem zainteresowania wielu inwestorów. Polscy uczestnicy, inwestorzy i pośrednicy są aktywni także na międzynarodowych rynkach finansowych. Zmiany, które się dokonują na rynkach finansowych, wymagają coraz wyższych kwalifikacji oraz wszechstronnej wiedzy, zdolności korzystania z rozwiniętej infrastruktury informatycznej, praktycznych umiejętności podejmowania szybkich i trafnych decyzji.

Spśród zasadniczych celów, które są stawiane przed systemem bankowym, należy wymienić wiarygodność, bezpieczeństwo i stabilność. Ważną rolę w ich realizacji odgrywa nadzór bankowy. Nadzór bankowy czuwa, by banki działały zgodnie z prawem, a także by ich autonomiczne decyzje uwzględniały możliwe do przewidzenia ryzyko. Jest to ważne, ponieważ banki są instytucjami zaufania publicznego, stanowią swoiste dobro publiczne. Nadzór bankowy jest więc instytucją, która funkcjonując na podstawie regulacji prawnych kontroluje tworzenie, funkcjonowanie i likwidację banków. W różnych krajach zastosowano różne rozwiązania w tym zakresie. W tym miejscu należy zwrócić uwagę na standardy, które tworzy Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego. Wprawdzie jego zalecenia nie są obligatoryjne, to jednak w wielu krajach nadzór bankowy przyjmuje je jako wzór do naśladowania. Obok opisu tradycyjnych rozwiązań w książce znalazły się informacje o planowanych wdrożeniach, jak choćby Nowej Bazylejskiej Umowy Kapitałowej (nazywanej przez autorów tak-

że Nowym Bazylejskim Akordem Kapitałowym).

W Polsce ranga nadzoru bankowego jest wyznaczona przez regulacje prawne. Na mocy ustawy z 1997 r. utworzono Komisję Nadzoru Bankowego. Nadzór bankowy w Polsce zajmuje się oddziaływaniem przedmiotowym, co wyraża się w licencjonowaniu działalności banków, kontroli przepływu kapitału, monitorowaniu funduszy własnych banków i współczynnika wypłacalności, polityce rezerw oraz wyznaczaniu limitów koncentracji wierzycelności i limitów pozycji walutowych.

Banki powszechnie są postrzegane jako instytucje solidne, obdarzone zaufaniem publicznym. Na taki stan rzeczy składa się wiele okoliczności. Autorzy książki przybliżają czytelnikowi genezę gwarantowania depozytów, rozwiązania systemowe oraz podmiotowy i przedmiotowy obszar ich oddziaływania. Praktyka gwarantowania oszczędności ma bogate tradycje międzynarodowe. W Polsce system gwarantowania depozytów został utworzony w 1994 r. i „administruje” nim Bankowy Fundusz Gwarancyjny. W najbliższej perspektywie ważne jest dostosowanie polskiego systemu do regulacji unijnych zawartych w dyrektywie 94/19 EC.

W drugiej części książki opisano operacje bankowe. Autorzy dokonali klasyfikacji operacji bankowych, realizowanych zarówno w bankach uniwersalnych, jak i w bankach specjalistycznych. Spośród operacji krajowych, obok informacji o tradycyjnych, niejako standardowych usługach świadczonych od wielu lat osobom fizycznym i prawnym, czytelnik poznaje nowoczesne usługi oferowane inwestorom zainteresowanym poradą i kompleksową obsługą, dostosowane do zindywidualizowanych i często wyrafinowanych potrzeb klientów korporacyjnego lub VIP-ów. Wiele miejsca w opisie operacji zarezerwowano dla tworzonego w Polsce rynku bankowości hipotecznej. Dalej opisano operacje zagraniczne. Wyjaśniono podstawowe pojęcia i definicje, przybliżono operacje rozliczeniowe realizowane w polskich bankach. Ta część książki jest bogato ilustrowana, co ułatwia zrozumienie materiału. Charakter i sposób dokonywania operacji bankowych zmieniają się gwałtownie, przede wszystkim w wyniku „rewolucji”, która się dokonała wskutek informatyzacji. Autorzy prezentują zmiany dokonane w Polsce, opisują też najnowsze rozwiązania bankowości elektronicznej wprowadzane na świecie. Zapewne w następnym wydaniu książki problemy te będą jeszcze szerzej rozwinięte wskutek gwałtownej ekspansji tego segmentu bankowości, chociaż opinie na ten temat wcale nie są jednomyślne.

Przedmiotem rozważań zawartych w trzeciej części podręcznika są: organizacja i zarządzanie bankiem. Bank jest strukturą złożoną z wielu elementów. Są to: właściciele i zespół pracowników, struk-

tura organizacyjna, majątek finansowy, majątek trwały, technologia i inne. Jest to instytucja specyficzna z racji zaufania, jakim jest darzona, i ryzyka, ciągle towarzyszącego podejmowanym w banku decyzjom we własnym imieniu lub na rachunek klienta. Okoliczności te powodują, że zarządzanie bankiem wymaga określonych umiejętności i wiąże się z koniecznością ścisłego przestrzegania określonych procedur zarządzania. Proces ten zaczyna się od momentu podjęcia decyzji o utworzeniu banku i czynności organizacyjnych. Następnie zostają określone polityka i strategia, rozumiane jako wyznaczenie kierunków działania w bliższej i dalszej perspektywie. Rzutuje to na specyfikę i pozycję banku na rynku, determinuje kierunek jego ekspansji i sposób konkurowania w otoczeniu. Bardzo duże znaczenie dla pracy banku ma posiadana baza kapitałowa, kapitał własny i pozyskane kapitały. W książce wyczerpująco opisano pojęcia kapitału podstawowego, zapasowego i kapitału rezerwowego. Autorzy omawiają regulacyjny kapitał własny (fundusze własne) i nowe rozwiązania w zakresie pomiaru adekwatności kapitałowej banków opracowane przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego. Zaprezentowano propozycję Nowej Umowy Kapitałowej, traktującą o proponowanych zasadach pomiaru adekwatności kapitałowej. Wprowadzenie Nowej Umowy Kapitałowej jest planowane dopiero za kilka lat, jednak już obecnie należy to sygnalizować. Jest w tej części książki wiele informacji znanych dotychczas niewielkiemu gronu specjalistów, a ważnych dla zarządzania ryzykiem w banku.

Sporo miejsca autorzy podręcznika zarezerwowali dla marketingu w bankowości. Jest to warunek *sine qua non* skutecznej sprzedaży produktów bankowych na konkurencyjnym rynku. Banki są zainteresowane w jak najlepszym poznaniu i uwzględnianiu potrzeb klientów. Z racji dynamicznego różnicowania rynku muszą trafnie i niezwłocznie dostosowywać swoje produkty, technologie sprzedaży, kanały dystrybucji i segmentację klientów. W przyszłości rywalizacja o klienta będzie się zwiększała i w dużym stopniu zależała od stosowanego marketingu. Pewien niedosyt wywołuje natomiast bardzo skrótowe potraktowanie kwestii zarządzania jakością w banku. Wprawdzie banki nieczęsto starają się o uzyskanie standardów ISO9000, jednak zarządzanie jakością – w szerokim rozumieniu tego pojęcia – to jedna z ważnych kwestii płynności i bezpieczeństwa banku. Następnie opisano istotę controllingu bankowego, pełniącego takie funkcje, jak analizowanie danych, planowanie, zarządzanie ryzykiem, ocena efektywności banku i kontrola. Zwrócono uwagę na kontrolę wewnętrzną, działającą na rzecz i w imieniu kierownictwa banku, monitorującą stan rzeczywisty pod kątem zgodności z prawem, prawi-

dłowości, rzetelności, sprawności organizacyjnej, bezpieczeństwa banku i ekonomicznej oceny efektywności działań. Oceną pracy banku są zainteresowane różne podmioty, przede wszystkim właściciele, osoby kierujące bankiem, akcjonariusze lub udziałowcy, nadzór bankowy. Oceniając bank, korzystają z różnych metod oceny, wśród których można wskazać: analizę sprawozdań finansowych, metody służące do pomiaru efektywności działań z uwzględnieniem kosztu kapitału własnego, metody racjonalizacji kosztów działania.

Część czwarta książki poświęcona jest problematyce ryzyka bankowego. Kluczową kwestią w pracy banku jest świadomość stałej obecności ryzyka i w tym kontekście umiejętność podejmowania stosownych decyzji. Służy temu określenie przyczyn występowania ryzyka w pracy banku i właściwa klasyfikacja rodzajów ryzyka. Stwarza to niezbędne przesłanki skutecznego zarządzania ryzykiem, rozumianego jako jego identyfikowanie, sterowanie decyzjami i monitorowanie skutków podejmowanych decyzji. Obok tradycyjnych modeli zarządzania ryzykiem coraz popularniejsze są metody nowoczesne, jak na przykład Value at Risk.

Prezentację indywidualnych rodzajów ryzyka banku otwiera ryzyko kredytowe. Jest to istotne, ponieważ ryzyko kredytowe dotyczy zarówno aktywów bilansowych, jak i pozycji pozabilansowych. Dużo uwagi poświęcono działaniom i mechanizmom służącym jego identyfikacji i redukcji. Zasadniczym elementem efektywnego systemu zarządzania ryzykiem kredytowym w każdym banku jest właściwa ocena zdolności kredytowej klienta, w tym klienta coraz powszechniej zainteresowanego kredytem konsumpcyjnym. W podręczniku zaprezentowano bogaty materiał (oparty na doświadczeniach krajowych i zagranicznych) na temat kryteriów oceny sytuacji kredytobiorcy i możliwości oszacowania ryzyka. Zamieszczono informacje o prostych i dyskontowych metodach oceny projektów inwestycyjnych na potrzeby banku, zaktualizowanej wartości netto (NPV) i zmodyfikowanych wewnętrznych stopach zwrotu (MIRR). Działalność kredytowa banku jest ściśle związana z zewnętrznymi (normy ustawowej koncentracji kredytowej) i wewnętrznymi regulacjami limitów wysokości kredytów, monitorowaniem spłaty i zabezpieczeniem kredytów oraz zasadami tworzenia rezerw celowych. Obok indywidualnego ryzyka kredytowego regulacje nadzorcze dotyczą portfela kredytowego. Mają one formę norm wyznaczonych dla współczynnika wypłacalności, norm koncentracji ryzyka kredytowego i metod konstrukcji portfela kredytowego. Dokładna literatura tego fragmentu książki pozwala studiującemu zauważyć, że ryzyko kredytowe jest „obecne” w różnych strukturach banku i w różnej postaci.

Kolejnym opisanym ryzykiem jest ryzyko utraty płynności banku. Zarządzanie ryzykiem płynności polega na jego identyfikacji i pomiarze oraz wyborze instrumentów sterowania. Wyróżnia się takie instrumenty sterowania, jak: zewnętrzne normy płynności, limity wewnętrzne, operacje na rynku pieniężnym, operatywne sterowanie płynnością i plany awaryjne zachowania płynności.

Następne z omawianych to ryzyko stopy procentowej, rozumiane jako niebezpieczeństwo negatywnego wpływu zmian rynkowej stopy procentowej na sytuację finansową banku. W książce przedstawiono metody mierzenia ryzyka stopy procentowej i sposoby zarządzania tym ryzykiem.

Zmiany kursu walutowego i ewentualne negatywne konsekwencje tego zmuszają banki do analizy ryzyka walutowego (ryzyka kursu walutowego). Zasadnicze znaczenie dla prawidłowej oceny sytuacji ma analiza czynników wpływających na kształtowanie się kursów walutowych i wybór określonej strategii zarządzania tym ryzykiem.

W aktywach banków komercyjnych znajdują się różne papiery wartościowe, głównie akcje, zbywalne prawa majątkowe oraz papiery dłużne. Kształtowanie portfela papierów wartościowych służy szacowaniu oczekiwanej rentowności (uwzględniając ewentualne ryzyko) z tytułu inwestowania w papiery wartościowe. Rentowność można wyznaczyć stosując metody eksperckie lub historyczne. W praktyce banki konstruują wieloelementowe portfele akcyjne. Zarządzają także portfelem obligacji. Efekty i standaryzacja wyników zarządzania portfelem papierów wartościowych podlegają pomiarowi za pomocą wskaźników i mierników różnicowych zaprezentowanych w podręczniku. Oprócz własnych papierów wartościowych banki zarządzają portfelem papierów wartościowych na zlecenie klientów. Autorzy zaprezentowali w tym miejscu metody zabezpieczeń (głównie instrumenty pochodne) zarówno całego portfela papierów wartościowych, jak też pojedynczych walorów na polskim rynku. Zagadnienie to wymaga ciągłych badań teoretycznych, chociaż coraz częściej są stosowane różne zabezpieczenia. Jest to konsekwencją szybkiego rozwoju rynków finansowych oraz szybko rosnącego popytu na nowe instrumenty o złożonych metodach wyceny stopy zwrotu i skomplikowanych szacunkach ryzyka.

Problematyka instrumentów pochodnych zamyka zasadniczą treść podręcznika. Wiedza na ich temat jest stosunkowo niewielka. Pierwsze terminowe kontrakty na instrumenty finansowe na rynkach zagranicznych pojawiły się dopiero przed 30 laty. Jednakże globalizacja i liberalizacja rynków finansowych oraz ich duża niestabilność radykalnie zwiększyły zagrożenie ryzykiem finansowym. Wywołało to zapotrzebowanie na stosowanie instrumentów zabezpie-

czających przed ryzykiem, głównie kursowym i stóp procentowych. Oczekiwania te w pewnym stopniu spełniają takie instrumenty pochodne, jak kontrakty *forward*, *swap* procentowy, transakcje terminowe typu *futures*, opcje zakupu i opcje sprzedaży. Wymienione instrumenty pochodne zostały obszernie opisane, a także poparte praktycznymi przykładami.

*

We wstępie książki redaktorzy piszą: „zdaniem autorów, opracowanie może być uznane za podręcznik akademicki dający podstawową wiedzę w zakresie nauki o bankowości podobnie jak czynią to podręczniki zagraniczne”. „Naszym celem – piszą dalej redaktorzy – było przedstawienie tradycyjnych dziedzin działalności bankowej a także nowoczesnych trendów w bankowości w zakresie nowelizacji norm zewnętrznych i metod zarządzania bankiem ... staraliśmy się aby nasze opracowanie było w miarę możliwości bliskie praktyce ...”.

Recenzowana książka „**Bankowość. Podręcznik akademicki**” stanowi zwartą tematycznie całość. Struktura i układ treści są logiczne, zawiera ona wyczerpujący opis problematyki określonej w tytule. Użyte określenia i definicje są poprawne. Treść jest adekwatna do tytułu, a zawartość reprezentuje bardzo wysoki poziom merytoryczny. Autorzy książki korzystali z bogatej i aktualnej literatury przedmiotu, zarówno polskiej, jak i zagranicznej. Wiele miejsca poświęcono regulacjom bankowym obowiązującym w Unii Europejskiej, co jest zrozumiałe w kontekście naszych starań o wejście do Unii. Studenci kierunków ekonomicznych i nauczyciele akademicy uczący bankowości otrzymali znakomity podręcznik, spełniający oczekiwania. Książka znajdzie także wielu innych czytelników zainteresowanych bankowością.

Prezentowany podręcznik akademicki, zdaniem recenzenta, zawiera wyczerpującą wiedzę z dziedziny bankowości. Jest to zrozumiałe, gdyż niektórzy pracownicy Katedry Bankowości Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie już od kilkadziesiąt lat nauczają bankowości i zajmują się tą problematyką. Pod szyldem Katedry Bankowości opublikowano wiele podręczników i opracowań, z których uczyły się kolejne roczniki specjalistów z bankowości, zajmujących wysokie stanowiska w Polsce i za granicą. Recenzowane opracowanie jest podsumowaniem wielu liczących się publikacji, spośród których dziewięć wydań książki „**Banki. Rynek Operacje Polityka**” zajęło szczególne miejsce. Pracownicy naukowcy Katedry systematycznie publikują wyniki swoich badań, organizują i czynnie uczestniczą w konferencjach naukowych, prowadzą wieloaspektowe badania naukowe. Obok pracy naukowej, zajmują wysokie stanowiska

w polskim systemie bankowym. Z jednej strony daje to możliwość wykorzystania bogatych doświadczeń przy pisaniu prac naukowych, z drugiej natomiast świadczy o tym, że posiadana przez nich wiedza jest potrzebna i przydatna w rozwiązywaniu bieżących problemów w bankowości. Są to znakomici specjaliści, znający wszechstronnie tematykę bankową. Taki zespół gwarantuje najwyższą jakość prezentowanych w książce treści merytorycznych. Podręcznik „**Bankowość**” jest zwieńczeniem wieloletniej pracy pracowników Katedry Bankowości, w tym także tych, których nazwiska pojawiły się dopiero w latach ostatnich.

Trudno byłoby ocenić zaangażowanie poszczególnych autorów w przygotowanie podręcznika, ale na pewno należy zauważyć szczególny wkład profesora Władysława L. Jaworskiego, Kierownika Katedry Bankowości w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie, który od wielu lat zajmuje się bankowością w Polsce, jest wybitnym nauczycielem akademickim, a także praktykiem pełniącym wysokie funkcje w polskim systemie bankowym.

Podręcznik jest kolejną pracą przygotowaną przez pracowników i osoby współpracujące z Katedrą Bankowości SGH, jednak jest książką inną niż poprzednie. Kilka różnic należy zauważyć. Przede wszystkim jest to opracowanie zawierające prace wielu pracowników Katedry, odzwierciedla wieloletni dorobek naukowo-badawczy i dydaktyczny Katedry. Opracowanie jest podręcznikiem dającym czytelnikowi znacznie szerszą, niż w poprzednich publikacjach, wiedzę z bankowości. Po wielu wydaniach uwzględniających kolejne zmiany w systemie bankowym w Polsce obecna książka zawiera pełne informacje o polskiej bankowości, której zasady funkcjonowania są już generalnie zbieżne z zasadami obowiązującymi w Unii Europejskiej. Podkreślić należy wyczerpujący charakter wiedzy, którą otrzyma czytelnik książki. Jest to praca zawierająca kompletną wiedzę o zasadniczych problemach, które należy poznać ucząc się bankowości. Studenci i pracownicy banków mogą więc w tej książce znaleźć odpowiedź na wszystkie interesujące ich pytania. Niezwykle wygodne w tym względzie będzie korzystanie z aneksu, gdzie czytelnik znajdzie wskazówki co do umiejscowienia poszczególnych zagadnień.

Na zakończenie kilka kwestii do ewentualnego rozważenia przez autorów. Wydaje się, że w trakcie pracy nad kolejnym wydaniem można zastanowić się nad proporcją miejsca, jakie rezerwuje się dla poszczególnych zagadnień. Więcej uwagi należy poświęcić takim sprawom, jak: operacje bierne, rachunki bankowe czy bankowość spółdzielcza. Korzystne dla czytelnika byłoby nie tylko zasygnalizowanie, ale i wyjaśnienie – choćby pobieżne – niektórych zagadnień, np. na czym polegała i jakie mia-

ła znaczenie „nadzwyczajność sytuacji perswazyjnego oddziaływania NBP” w 1997 r. (s. 136), z czego wynika, że skład KNB jest tworzony częściowo z klucza partyjnego (s. 237), co to znaczy, że pochodzenie majątku BFG ma złożony charakter (s. 258). Należy ujednoczyć w książce nazewnictwo tych samych terminów (prawdopodobnie wynika to z różnego tłumaczenia tych terminów z języka angielskiego), np. Nowy Bazylejski Akord Kapitałowy i Bazylejska Umowa Kapitałowa). Spotyka się niekiedy drobne usterki redakcyjne, np. nie ma przypisu poz. 4 na str. 492, bądź stylistyczne; „funkcjonowanie kontroli wewnętrznej w banku powinno być postrzegane w kontekście dobrze zorganizowanego i sprawnie funkcjonującego systemu kontroli wewnętrznej ... (s. 557).

Pewne uwagi można zgłosić co do zawartości aneksu. Brakuje w nim niektórych haseł, jak na przykład: tworzenie banku, postępowanie naprawcze, likwidacja banku, filia banku, przedstawicielstwo banku, Związek Banków Polskich, ustawa Prawo bankowe, ustawa o Narodowym Banku Polskim. W niektórych przypadkach wynika to z nieobecności tych terminów w treści podręcznika.

Książka w momencie jej ukazania się na rynku zawierała aktualne informacje. Jednak zmiany wprowadzone 18 września 2001 r. do ustawy Prawo bankowe z dnia 29 sierpnia 1997 r. stworzyły nową sytuację, w której potrzebne jest podjęcie prac nad nowym wydaniem podręcznika.

rec. Marian Żukowski

The Evolution of the Financial System and the Effectiveness of Monetary Policy Instruments

Dobiesław Tymoczko

In recent years, most economists' opinions have converged as to the fact that a central bank's main objective is to stabilize the purchasing power of the currency. In choosing specific monetary strategies, the authorities keep in mind the stage of the development of the domestic financial markets. Monetary policy strategies can be implemented through the adoption of operational targets (usually relating to the level of short-run interest rate), or an intermediate target (such as monitoring the supply of money). In any case, the ultimate goal is usually to keep inflation low. In practice, it is extremely difficult to control the supply of money; central banks are not even in the full control of the amount of high-powered money. The only variable directly affectable by them is the short-term interest rate of the interbank market.

To implement whatever strategies they have opted for, central banks in the developed countries influence the short-run interest rate with the three basic

instruments of monetary policy: the required reserve, open market operations and loan/deposit operations.

As we observe the evolution of monetary policy toolkit, we see the tendency for central banks to focus on increasingly shorter-run interest rates. On the other hand, the central banks' demand for liquid money is systematically reduced. While the demand for money is bound to continue to dwindle, it will not disappear altogether. One of the key reasons why commercial banks continue to keep balances on account with the central bank is to settle interbank payments. Modern central banks typically act as clearing houses for the banking system, a role which they seem likely to preserve in the future.

The significance of central banks' information policy will probably continue to rise. In the future, the objectives pursued and measures taken by the central bank should become more transparent for the financial markets and businesses.

Financial Stability - the Concept, the Characteristics, Ways to Achieve It Part I

Magdalena Kiedrowska, Paweł Marszałek

Globalisation which has had such an impact on the world's economy has not left financial systems unaffected. The changes both to their design and operation have brought benefits such as increased efficiency, cost reduction and stronger competition. At the same time, due to the scale and scope of the changes, financial systems have become more fragile, fostering the feeling of insecurity amongst their participants. Therefore the issue of financial stability – perceived as a prerequisite for smooth functioning

of any economy – has been gaining increasingly more attention.

The present paper discusses the characteristics a stable financial system should possess, along with the ways to achieve them. The publication will appear in two parts, in the current (March) and April 2002 issues of "Bank i Kredyt". Part 1 deals with the notion and significance of financial stability, listing, as mentioned above, the desirable qualities of a stable financial system as well as potential sources of destabilisation.

How the Model of Distribution Influences a Bank's Competitiveness

Joanna Pietrzak

Effective distribution is one of the key factors determining a bank's competitive ability.

Effective distribution comprises, on the one hand, an appropriate model of service delivery and proper management the distribution channels on the other. The manner in which distribution is organised by banks tends to follow one of the three basic models:

- branch-based distribution model (bricks and mortar)
- multi-channel distribution model (bricks and clicks)
- exclusively electronic distribution (clicks only).

All the three models are under continual modification, in step with the ever evolving banking environment and customer preferences. As to the branch-based distribution model, two trends can be distinguished: Firstly, there is the quantitative change expressed in the shrinking number of branches (due to closures). Secondly, we perceive a qualitative change, involving a considerably modified function of the branches.

The introduction of electronic operations means adopting either the "bricks and clicks" or the "clicks only" model. In Europe, the most effective combinations of branch-based and electronic distribution have been created by Scandinavian banks such as Nordea or SEB or German banks with strong brands (Deutsche Bank, Midland Bank, HVB Group).

A new phenomenon in the electronic banking market is the advent of fully virtual banks which provide services exclusively over the Internet and do not have any traditional branches. The biggest enterprises of this kind include Egg, First-e and Cahoot.

Each of the distribution models listed above can contribute significantly to developing a bank's competitive advantage. At the same time, none of them guarantees market success. Success additionally requires an efficient management of the respective distribution channels and adjustment of their operation to the needs of a precisely defined market segment.

Nonstationarity of the Nominal and Real Exchange Rate for Seasonal Data

Ewa Marta Syczewska

Financial time series are typified by nonstationarity. This is especially true of the exchange rate, whether nominal and real. The nonstationarity of the real exchange rate has also an added significance: it means persisting deviations from the value reflecting purchasing power parity.

The cause of these deviations may lie in, among other things, an expectation of future deviations, errors in forecasting inflation differentials for two countries or inaccurate prediction of movement of the exchange rates.

There is vast theoretical and empirical literature on purchasing power parity, its rate of decay, conditions for occurrence and causes of deviation from the trend. One of the methods to test purchasing power

parity involves cointegration of the time series in question. Long-term equilibrium relations for nonstationary variables can be expressed by models with cointegration. Those require that the integration of the variables in the model be tested.

In the case of the equation describing the \$/PLN exchange rate, the paper uses quarterly data. Deterministic and stochastic seasonality was tested by applying Hyllenberg, Engle, Granger and Yoo tests, both for the real and nominal exchange rate series of observations.

Due to the seasonality of the data, seasonal integration analysis was conducted, based on Dickey's, Hasza and Fuller tests. Integration tests are carried out with the help of ADF and Dickey-Pantuli tests.

The results of the HEGY test suggest that real exchange rate is not characterised by stochastic seasonality. ADF tests do not justify rejecting the null hypothesis concerning the possible occurrence of a single unit root. This means that the real exchange rate is nonstationary, while its first differences are stationary.

With respect to the nominal exchange rate, non-seasonal integration was tested with the ADF test, the Dickey – Pantuli test and, to verify the findings, the Phillips-Perron test. There are no grounds to reject the null hypothesis of nonstationarity of the nominal exchange rate; its first differences are stationary. Moreover, based on the HEGY test we draw

a conclusion as to the lack of stochastic seasonality, which could be removed by calculating first seasonal differences.

To recapitulate, the real exchange rate reflects the characteristics of the nominal exchange rate, i.e. its nonstationarity and order of integration. In addition, the nominal exchange rate and price indices for both countries are not cointegrated with respect to the parameters reflecting purchasing power parity. This confirms the view expressed in the literature that parity could not be observed in the period under review.

Besides the empirical findings, the paper includes a description of all the tests applied.

The Objective, Structure and Operation of the STEP 1 System and the Assumptions for the Future STEP 2 System

Beata Wróbel

The paper outlines the objectives, structure and mode of operation of the first - and so far, the only - cross-border retail payment settlement system in Europe. The STEP 1 system settles small-amount payments in euros on a net basis, using the technical infrastructure of the EURO 1 system. STEP 1 has been developed and implemented by Euro Banking Association (EBA). It was launched on 20 November 2000. The name of the system is an acronym for “Straight Through Euro Payment”, which denotes automatic payments in euros.

The paper also outlines the assumptions for the STEP 2 system currently under construction. STEP 2, also designed to deal with cross-border retail payments in euros, will be initiated in a little over a year.

In developing the new cross-border retail euro payments system, EBA took a stage-by-stage approach. First, STEP 1 was established on the existing infrastructure of the EURO 1 system, a move which secured a quick launch at a manageable

cost. Only at the second stage does EBA plan to create the STEP 2 system in the shape of an automatic clearing house, introducing the technology which will fully satisfy the requirements of the market.

The role of the STEP 1 and STEP 2 systems is mainly to:

1. reduce the time necessary to make small-amount cross-border payments;
2. promote the application of standards in order to ensure automatic payments processing;
3. develop a common practice in the area, to be adopted by all countries involved;
4. assist banks in satisfying the needs of their clients in the changing payments environment in Europe;
5. ensure an open and direct access to the system;
6. provide efficient central infrastructure, which, in a competitive environment, will lead to a reduction in the costs incurred by the end-customer.

The Internet in the Marketing Strategies of Polish Banks

Tomasz Dąbrowski

In the last three years, Polish banks have become increasingly interested in providing retail services over the Internet. Generally speaking, it is possible to identify six strategies in this area. The first one is no presence on the Web – a good solution for the banks addressing the public who are not on-line. This second strategy is to use the Web for marketing purposes. Banks have greatly improved their Internet-based communication with customers; however, there is still considerable potential for further improvement in this area in terms of building long-term relationships. The third strategy is to develop a new product, an Internet-operated account. The banks who have opted for this solution tend to emphasise the convenience and better customer access to the funds stored on the account. The weakness of this strategy is the limited range of services offered under the arrangement. Therefore, a fourth strategy has been developed, which involves using the Internet as a distribution channel through which most of a bank's products are available.

Still another strategy has been adopted by banks with no previous presence in the retail market, who do not have a network of branches at their disposal. Those have subscribed to the concept of an Internet bank, which operates solely on the Web. The last strategy involves the idea of a virtual bank, an intermediary cooperating with banks and financial institutions and compiling a range of products tailored to the specific needs of a given target audience.

Judging by the number of banks launching Internet-assisted operations in the retail market, they are very optimistic as to the potential presented by this segment. However, neither the research nor the banks' first experience seem to support the initial enthusiasm. This why it may be useful to analyse their activities date, especially with respect to the cost and durability of the competitive advantage gained by a specific use of the Net. Such an analysis will enable us to assess the effectiveness of the various strategies and hence their usefulness in building banks' strategic advantage in the future.