

KATARZYNA KOCHANIAK

*Wpływ kryzysu zadłużenia publicznego
na kondycję sektorów bankowych państw strefy euro*

The impact of sovereign debt crisis on banks in Euro zone countries

Słowa kluczowe: kryzys zadłużenia publicznego, kryzys bankowy, kryzys finansowy

Key words: sovereign debt crisis, banking crisis, financial crisis

Wstęp

Ewolujący kryzys finansowy przyczynił się do nasilenia w strefie euro¹ współzależności pomiędzy sektorami *general government*² i instytucjami kredytowymi. Początkowo zjawisko to było postrzegane jako wewnętrzny problem krajów, których rządy, pełniąc funkcję gwaranta stabilności sektorów bankowych, popadły w nadmierne zadłużenie. Z czasem wzajemne oddziaływanie ujawniło się w całej strefie, głównie w wyniku transgranicznego finansowania zobowiązań władz publicznych, banków,

¹ Przez strefę euro rozumie się grupę 17 państw Unii Europejskiej, które uczestniczą w III etapie Unii Gospodarczej i Walutowej: Austrię, Belgię, Cypr, Estonię, Finlandię, Francję, Grecję, Hiszpanię, Holandię, Irlandię, Luksemburg, Maltę, Niemcy, Portugalię, Słowację, Słowenię i Włochy.

² Podmiotami sektora *general government* są jednostki sektora finansów publicznych, które pokrywają swoje koszty przychodami (dochodami) ze sprzedaży w mniejszym stopniu niż 50%. Por. np. A. Wernik, *Deficyty budżetowe i metody ich liczenia*, Kancelaria Sejmu – Biuro Studiów i Ekspertyz, Ekspertyza, nr 239, Warszawa 2001; M. Bitner, M. Kulesza, *Nowa definicja państwowego długu publicznego? Problemy związane z interpretacją przepisów rozporządzenia Ministra Finansów z 23.12.2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym do długu Skarbu Państwa*, „Samorząd Terytorialny” 2011, nr 7–8.

podmiotów gospodarczych i osób fizycznych z peryferyjnych państw Europy. Zarządzanie kryzysem istotnie utrudniała nasilająca się recesja oraz niekonkurencyjność gospodarek narodowych krajów, które szczególnie mocno odczuły destabilizację. Wspólne interwencje i ponadnarodowe rozwiązania antykryzysowe niekorzystnie wpłynęły nie tylko na sytuację fiskalną państw centralnej części strefy, lecz także na ich instytucje kredytowe, które podtrzymywały zainteresowanie nabywaniem rządowych obligacji oraz instrumentów dłużnych EFSF i EFSM.

Celem pracy jest identyfikacja międzysektorowych oddziaływań w państwach członkowskich Unii Gospodarczej i Walutowej³. W pracy poszukiwano także odpowiedzi na następujące pytania:

- Czy sektory bankowe państw strefy euro odczuwają negatywne skutki destabilizacji sytuacji w sektorach finansów publicznych?
- Którymi kanałami są transmitowane impulsy kryzysogenne pomiędzy badanymi sektorami?

1. Ewolucja współzależności pomiędzy sektorami finansów publicznych i sektorami bankowymi w strefie euro

Wzajemne oddziaływanie sektorów finansów publicznych i sektorów bankowych państw strefy euro ujawniło się w latach 2007–2009, wraz z nastaniem kryzysu bankowego. Nieefektywność wspólnych antykryzysowych rozwiązań Unii Europejskiej przyczyniła się do przejęcia przez krajowe władze publiczne odpowiedzialności za przywrócenie stabilności funkcjonowania instytucji kredytowych⁴. Jesienią 2008 r. rozpoczęto realizację narodowych programów pomocowych, które zakładały:

- udzielanie gwarancji rządowych na aktywa instytucji kredytowych⁵,
- przejmowanie od banków aktywów wysokiego ryzyka⁶,

³ Ze względu na ograniczenia dotyczące objętości pracy zrezygnowano z analizy pośrednich interakcji międzysektorowych, wynikających głównie ze zmiany uwarunkowań ogólnogospodarczych.

⁴ S. Schich, *Expanded Guarantees for Banks: Benefits, Costs and Exit Issues*, „Financial Market Trends”, OECD 2009; A. Levy, S. Schich, *The Design of Government Guarantees for Bank Bonds: Lessons from the Recent Financial Crisis*, „Financial Market Trends”, OECD 2010; P. Bolton, O. Jeanne, *Sovereign default risk and bank fragility in financially integrated economies*, NBER Working Paper Series No. 16899, March 2011, <http://www.nber.org/papers/w16899>; K. Whelan, *Briefing Paper on the IBRC, ELA and Promissory Notes prepared for the Oireachtas Joint Committee on Finance, Public Expenditure and Reform*, University College Dublin, February 15, 2012; EBA, *2011 EU-wide stress test – aggregate report*, London 2011.

⁵ Według CEBS na 1 lipca 2010 r. 20 banków Unii Europejskiej było beneficjentami gwarancji rządowych udzielonych na ich aktywa.

⁶ Takie rozwiązanie przyjęto m.in. w Irlandii. Powołano tam National Asset Management Agency, której zadaniem było przejmowanie aktywów od instytucji kredytowych. Z powodu ustanowienia niekorzystnych dla banków warunków transakcji instytucja ta nie miała wpływu na stabilność finansową sektora bankowego. Podobne działania założono w programie rządu Holandii, lecz były one skierowane wyłącznie do podmiotów uznanych za systemowo ważne. Także program rządu Hiszpanii obejmował wykup aktywów wysokiego ryzyka.

- wzmacnianie systemów gwarantowania depozytów⁷,
- udzielanie gwarancji rządowych na zobowiązania banków, w tym z tytułu emitowanych obligacji⁸,
- dokapitalizowanie banków (nabywanie akcji i hybrydowych instrumentów kapitałowych)⁹.

Ich głównym celem było zapewnienie instytucjom kredytowym dostępu do źródeł długoterminowego finansowania oraz ograniczenie narastającego ryzyka kredytowego¹⁰. Jak wykazano w tabeli 1, stopień rozbudowania programów pomocy rządowej realizowanych w latach 2008–2010 był zróżnicowany, a zaplanowane działania wpływały na jakość zarówno aktywów, jak i zobowiązań banków.

Tabela 1. Założone przez rządy działania w ramach programów pomocowych z 2008 r., wpływające na pozycje bilansowe instytucji kredytowych

Wyszczególnienie	Aktywa	Depozyty	Obligacje
Austria	+	+	+
Belgia	+	+	+
Finlandia		+	+ (niewykorzystana)
Francja	+		+
Grecja	+	+	+
Hiszpania	+	+	+
Holandia	+	+	+
Irlandia	+	+	+

⁷ Na przykład w październiku 2008 r. rządy Niemiec i Austrii udzieliły gwarancji na wszystkie depozyty lokowane w bankach. W październiku 2008 r. rząd Hiszpanii podwyższył kwotę gwarantowanych depozytów do 100 tys. EUR.

⁸ We wrześniu 2008 r. rząd Irlandii wprowadził okresowe gwarancje na wszystkie zobowiązania banków. W październiku 2008 r. rządy Francji, Niemiec, Włoch i Hiszpanii zainicjowały programy gwarancji rządowych na zaciągane przez banki zobowiązania. We Francji ustanowiono także prawo umożliwiające powołanie Société de Financement de l'Économie Française (SFEF). Instytucja ta pozyskiwała fundusze dla banków, które pozostały anonimowe ze względu na nasilające się ryzyko reputacji. W październiku 2008 r. w Holandii i Portugalii przyjęto programy rządowych gwarancji na zadłużenie banków. W Niemczech założono możliwość gwarantowania spłaty zadłużenia z tytułu transakcji prowadzonych na rynku międzybankowym.

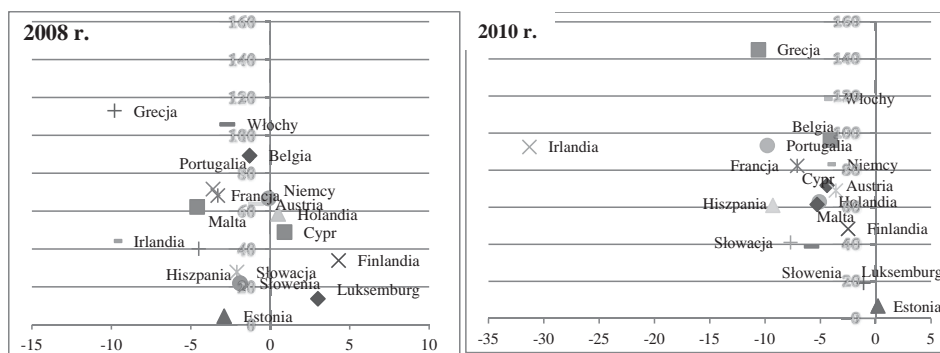
⁹ Większość działań przyjmowała formę zakupu nowo emitowanych akcji uprzywilejowanych. Były to jednak transakcje wiązane, którym towarzyszyły zmiany w prowadzonej w bankach polityce dywidend i w systemach wynagradzania kadr zarządzających. Według CEBS na 1 lipca 2010 r. 34 banki Unii Europejskiej były beneficjentami takiej pomocy, której łączna wartość wyniosła 169,6 mld EUR. W raporcie European Banking Authority pt. *2011 EU-wide stress test – aggregate report* wykazano, iż bez tego wsparcia 18 instytucji kredytowych znalazłoby się w trudnej kapitałowo sytuacji i przyczyniło do dalszej destabilizacji sektora finansowego strefy euro.

¹⁰ Miały one wspierać akcję kredytową, by skuteczniej zwalczać recesję gospodarczą.

Wyszczególnienie	Aktywa	Depozyty	Obligacje
Luksemburg		+	
Niemcy	+	+	+
Portugalia		+	+
Słowacja		+	
Włochy			+ (niewykorzystana)

Źródło: opracowanie własne.

Zaangażowanie rządów w stabilizowanie sektorów bankowych, w warunkach osłabionego wzrostu gospodarczego i często nazbyt liberalnego podejścia do dyscypliny fiskalnej, przyczyniło się do nadmiernego zadłużenia państw strefy euro oraz do wnioskowania przez Grecję, Irlandię i Portugalię o międzynarodową pomoc. Realizacji programów rządowych towarzyszyła malejąca liczba państw spełniających kryteria fiskalne (rysunek 1), przy czym kryzys w sektorach *general government* rozwijał się w różnym tempie i pod zróżnicowanym wpływem działań podejmowanych na rzecz banków¹¹.



Rysunek 1. Wskaźniki (%) deficytu budżetowego/PKB i długu publicznego/PKB dla państw strefy euro na koniec 2008 r. i 2010 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

¹¹ W Irlandii, Hiszpanii czy Belgii kryzys bankowy był głównym czynnikiem przesądającym o narastaniu kryzysu zadłużenia publicznego. W Grecji, Portugalii oraz we Włoszech stanowił on jedną z przyczyn, bowiem kraje te cechował przede wszystkim brak dyscypliny fiskalnej. Od 2008 r. dodatkowym czynnikiem negatywnie oddziałującym na sytuację panującą w strefie euro była nasilająca się recesja.

2. Kanaly transmisji impulsów kryzysogennych z sektorów finansów publicznych do sektorów bankowych

Od 2009 r. kryzys zadłużenia publicznego państw strefy euro negatywnie oddziaływał na stabilność sektorów bankowych, m.in. w wyniku¹²:

- posiadania przez instytucje kredytowe obligacji rządowych,
- uzależnienia ocen ratingowych banków od ocen ratingowych państw,
- wpływu wiarygodności kredytowej rządów na warunki pozyskiwania przez instytucje kredytowe funduszy obcych,
- zwiększonego popytu na długoterminowe fundusze na rynkach w warunkach konieczności refinansowania zobowiązań banków,
- niedokapitalizowania instytucji kredytowych, którego skala kształtowała się m.in. pod wpływem zdolności sektorów publicznych do spłaty zadłużenia.

2.1. Obligacje rządowe w aktywach banków

Skala potencjalnych strat sektorów bankowych związanych z posiadaniem rządowych papierów wartościowych nie znalazła dotąd pełnego odzwierciedlenia w obrazie ich stabilności finansowej. Obligacje rządowe są bowiem wykazywane w:

- księgach handlowych – w wartości godziwej,
- księgach bankowych – w cenach nabycia, które w warunkach destabilizacji istotnie różnią się od cen rynkowych.

Aktywa te stanowią dla banków strefy euro przede wszystkim inwestycje o charakterze długoterminowym, które są ujmowane w księgach bankowych¹³. Metoda ich wyceny uniemożliwia zatem rejestrowanie wpływu zmienności wartości rynkowych tych pozycji na wyniki finansowe i stabilność banków w warunkach nasilającego się kryzysu zadłużenia publicznego. Pełne oddziaływanie malejącej wiarygodności rządów może bowiem ujawnić się dopiero w sytuacji restrukturyzacji zadłużenia państw¹⁴ bądź upadłości instytucji kredytowych i likwidacji ich majątku. Tabela 2 dowodzi ukrytej wrażliwości kondycji finansowej banków, w szczególności niemieckich, hiszpańskich, włoskich, francuskich, greckich, belgijskich i holenderskich, na kryzys w sektorach *general government*¹⁵.

¹² BIS, *The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions*, CGFS Papers no. 43, Basel, July 2011.

¹³ A. Blundell Wignall, P. Slovik, *The EU Stress Test and Sovereign Debt Exposures*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, no. 4, Paris 2010.

¹⁴ Pod koniec 2011 r. podjęto decyzję o częściowym umorzeniu zadłużenia Grecji. W celu złagodzenia jej skutków poniesione przez banki straty zostały pokryte środkami z II pakietu pomocowego.

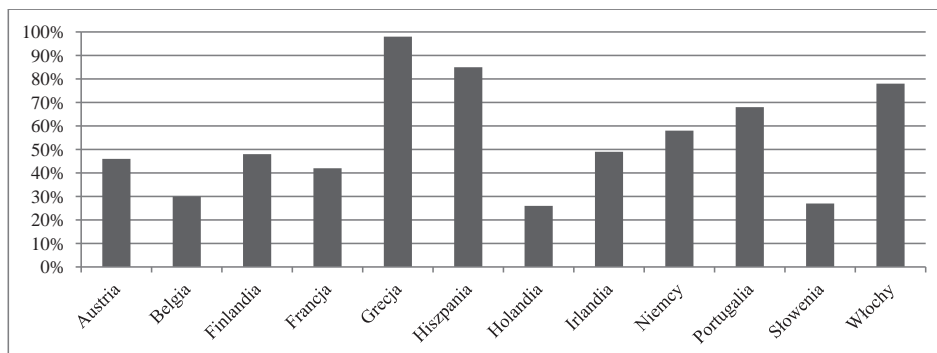
¹⁵ Brak danych dla Estonii.

Tabela 2. Rządowe papiery wartościowe (mln EUR) w księgach handlowych i bankowych instytucji kredytowych na koniec 2009 r.

Wyszczególnienie	Księga handlowa	Księga bankowa	Suma
Austria	4 418	39 052	43 470
Belgia	9 115	74 650	83 765
Cypr	87	1 909	1 996
Estonia	b.d.	b.d.	0
Finlandia	4 804	9 113	13 917
Francja	43 493	146 651	190 144
Grecja	13 038	96 284	109 322
Hiszpania	21 597	234 257	255 854
Holandia	10 612	63 840	74 452
Irlandia	4 476	25 476	29 952
Luksemburg	2 999	5 596	8 595
Malta	17	1 479	1 496
Niemcy	63 194	421 454	484 648
Portugalia	7 825	37 433	45 258
Słowacja	2 740	11 812	14 552
Słowenia	1 032	3 432	4 464
Włochy	96 705	228 040	324 745
SUMA	286 152	1 400 478	1 686 630

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD.

Na jakość portfeli obligacji rządowych w bankach niewątpliwie wpływa kondycja ich emitentów (rysunek 2). Analiza struktury tych ekspozycji dowodzi, że w instytucjach kredytowych peryferyjnych państw strefy, takich jak Grecja, Hiszpania, Włochy i Portugalia, przeważają inwestycje w krajowe dłużne papiery wartościowe, stanowiące bezpośrednią przyczynę zacieśniania międzysektorowych powiązań i dalszej ewolucji kryzysu finansowego. Odmienną sytuację odnotowano w Irlandii, której banki były zmuszone konkurować o obligacje macierzystego rządu z podmiotami niemieckimi i brytyjskimi. Sektory bankowe z centrum strefy euro (Francji, Niemiec, Belgii czy Holandii) wyróżnia zaś aktywne finansowanie zadłużenia obcych rządów, przede wszystkim Hiszpanii i Włoch, które także dla nich stanowi źródło narastającego ryzyka kredytowego. Oznacza to, że impulsy kryzysogenne z łatwością przenikają do większości ujętych w badaniu sektorów bankowych.



Rysunek 2. Udział (%) krajowych obligacji w portfelach obligacji rządowych poszczególnych sektorów bankowych na koniec marca 2010 r.

Źródło: opracowanie na podstawie danych BIS.

Instytucje kredytowe Niemiec i Francji pozostawały pod silnym wpływem kryzysu sektorów finansów publicznych Grecji, Portugalii, Irlandii, Hiszpanii i Włoch nie tylko ze względu na inwestowanie w obligacje rządowe, lecz także przez posiadanie znacznych należności od sektorów bankowych¹⁶ i niefinansowych¹⁷ tych krajów (tabela 3). Zjawisko to zostało dostrzeżone na rynkach kredytowych instrumentów pochodnych i przyczyniło się do powiązania premii kontraktów CDS szczególnie zaangażowanych banków z premiami kontraktów CDS państw najbardziej pogrążonych w kryzysie¹⁸.

Tabela 3. Zaangażowanie sektorów bankowych Niemiec i Francji (mld USD) w finansowanie zadłużenia rządów, instytucji kredytowych i sektorów prywatnych periferyjnych państw Europy na koniec września 2011 r.

Wyszczególnienie	G SFP/IK/SP	I SFP/IK/SP	P SFP/IK/SP	H SFP/IK/SP	W SFP/IK/SP
Należności instytucji kredytowych z Niemiec	11,3/1,0/6,4	2,8/20,0/78,8	7,9/8,7/13,4	26,4/62,7/71,8	44,5/40,2/60,0
Należności instytucji kredytowych z Francji	7,2/0,6/40,1	2,6/9,8/16,6	5,4/6,3/14,1	27,1/35,4/82,1	82,3/37,2/252,9

G – Grecja; I – Irlandia; P – Portugalia; H – Hiszpania; W – Włochy; SFP – sektor finansów publicznych; IK – instytucje kredytowe; SP – sektor prywatny

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Thomson Reuters.

¹⁶ Należności sektorów bankowych Niemiec i Francji od banków irlandzkich, hiszpańskich i portugalskich przewyższały ich zaangażowanie w obligacje rządowe tych państw.

¹⁷ Należności sektorów bankowych Niemiec i Francji od podmiotów niefinansowych we wszystkich analizowanych krajach przewyższały ich zaangażowanie w obligacje tamtejszych rządów.

¹⁸ A. Fontana, M. Scheicher, *An analysis of Euro area CDS and their relation with government bonds*, ECB Working Paper Series, no. 1271, Frankfurt am Main 2010.

2.2. Rządowe papiery wartościowe

jako zabezpieczenie spłaty zobowiązań instytucji kredytowych

Rządowe papiery wartościowe stanowią dla instytucji kredytowych nie tylko formę długoterminowych inwestycji, lecz także zabezpieczenie zobowiązań wobec eurosystemu i uczestników prywatnych rynków repo. Narastający kryzys finansów publicznych wydaje się ograniczać zdolność banków do regulowania krótkoterminowej płynności za ich pomocą ze względu na¹⁹:

- pogarszającą się jakość obligacji rządowych pozostających do dyspozycji banków, prowadzącą do całkowitego lub częściowego ich wykluczenia z operacji (nieakceptowania przez pewne grupy inwestorów, np. fundusze emerytalne);
- rosnący koszt zobowiązań, wynikający ze zmian rentowności obligacji rządowych.

W latach 2007–2012, w obliczu nieefektywnego funkcjonowania rynku międzybankowego, głównym źródłem krótkoterminowej płynności dla instytucji kredytowych były operacje prowadzone przez Europejski Bank Centralny. Eskalacja potrzeb pożyczkowych banków wymusiła łagodzenie wymogów stawianych kwalifikowanym zabezpieczeniom i umożliwiła większe wykorzystanie prywatnych dłużnych papierów wartościowych w operacjach otwartego rynku²⁰. Jedyne greckie, irlandzkie i portugalskie instytucje kredytowe przedkładały głównie obligacje macierzystych władz oraz instrumenty objęte ich gwarancjami, bowiem stały się one bezużyteczne w transakcjach prowadzonych na rynkowych warunkach.

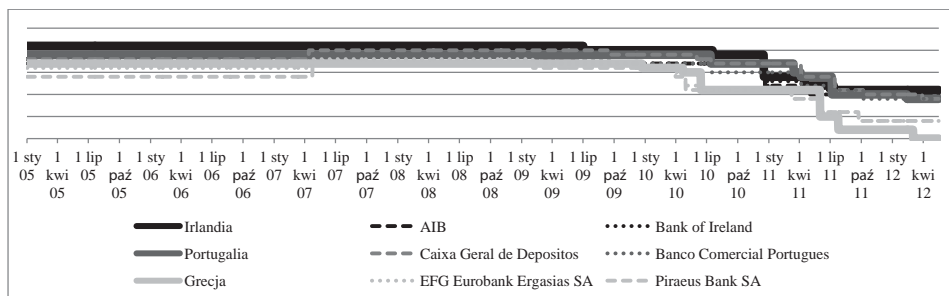
2.3. Oceny ratingowe instytucji kredytowych

W latach 2009–2012 obniżanie ocen ratingowych państw strefy euro przez agencje Fitch, Standard & Poor's oraz Moody's skutkowało natychmiastową korektą ocen banków, których górną granicę wyznaczała wiarygodność kredytowa poszczególnych krajów (rysunek 3)²¹. W procesie oceny kluczowe znaczenie zaczęto bowiem przypisywać takim czynnikom jak skala zaangażowania instytucji kredytowych w finansowanie zadłużenia krajowego sektora finansów publicznych, zdolność rządu do wspierania banków w warunkach destabilizacji oraz prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzeń przesądzających o uruchomieniu programów pomocowych finansowanych ze środków publicznych. Problem ten okazał się szczególnie trudny dla banków w peryferyjnych krajach Europy, prowadząc początkowo do wzrostu kosztów finansowania działalności, a następnie – do ograniczenia dostępności funduszy.

¹⁹ P. Bolton, O. Jeanne, *Sovereign default risk and bank fragility in financially integrated economies*, NBER Working Paper Series, no. 16899, March 2011, <http://www.nber.org/papers/w16899>.

²⁰ W latach 2008–2011 udział transakcji zabezpieczonych rządowymi papierami wartościowymi w ogóle transakcji przeprowadzanych przez banki wynosił od 15% do 20%.

²¹ Dowodzą tego komunikaty prasowe publikowane przez agencje ratingowe od 2009 r.



Rysunek 3. Oceny ratingowe* Grecji, Irlandii i Portugalii oraz wybranych instytucji kredytowych z tych krajów w latach 2005–2012

*Dla Portugalii: najwyższa ocena – Aa1, najniższa – Ba3; dla Irlandii: najwyższa ocena – Aaa, najniższa – Ba2; dla Grecji: najwyższa ocena – Aa3, najniższa – C.

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji Moody's (<http://www.moody.com/credit-ratings>).

2.4. Gwarancje rządowe na zobowiązania banków

We wrześniu 2008 r. Rada Prezesów EBC wydała rekomendacje dotyczące warunków gwarantowania przez rządy spłaty zadłużenia banków. Dały one początek programom pomocowym, które skutecznie zapobiegły rozprzestrzenieniu się kryzysu zaufania. Utrzymująca się destabilizacja przyczyniła się jednak do ich rozbudowywania, zarówno poprzez zwiększanie dostępności zadeklarowanych działań, jak i wprowadzanie nowych rozwiązań. Gwarancje rządowe na emitowane przez banki obligacje²² miały w badanej grupie krajów zróżnicowane znaczenie, które wynikało przede wszystkim z dostępności najtańszych funduszy – depozytów klientów (rysunek 4). W sektorach, których podmioty były zmuszone poszukiwać alternatywnych źródeł finansowania, gwarancje stosowano na wyraźnie większą skalę (tabela 4).

W latach 2008–2010 gwarancje rządowe pozwoliły bankom refinansować wymagalne zobowiązania, nie mając istotnego wpływu na dalszy rozwój działalności²³. Szczególny charakter tego zabezpieczenia skierował uwagę inwestorów na wiarygodność kredytową gwaranta, która przesądzała o oczekiwanej przez nich stopie zwrotu,

²² Gwarancjami obejmowano obligacje emitowane: w Austrii – do końca 2009 r.; we Francji – do 12 listopada 2009 r.; w Niemczech – do końca 2010 r.; w Grecji do stycznia 2010 r.; w Irlandii – do 29 września 2010 r. (początkowy program pomocowy) i do końca 2010 r. (drugi program pomocowy); we Włoszech – do 16 grudnia 2009 r.; w Holandii – do 30 czerwca 2010 r.; w Portugalii – do 30 czerwca 2010 r.; w Hiszpanii – do 31 grudnia 2010 r.

²³ Jedynie w Austrii wykorzystywano je także do finansowania rozwoju działalności banków. Dowodzi tego wartość wskaźnika zobowiązania z tytułu gwarantowanych obligacji/wymagalnych zobowiązań z tytułu obligacji, wynosząca 1,75 w okresie od października 2008 r. do maja 2010 r. Dla porównania, sektory bankowe innych państw strefy euro cechowały następujące wartości wskaźnika: belgijski – 0,93; grecki – 0,2; hiszpański – 0,91; holenderski – 0,72; niemiecki – 0,15; portugalski – 0,3.

różnicując tym samym warunki dostępu do funduszy dla instytucji kredytowych. Banki o wysokich ocenach ratingowych, lecz pochodzące z peryferyjnych części Europy (np. Banco Espirito Santo czy Caixa Geral de Depositos) zostały zmuszone do ponoszenia wyższych kosztów finansowania działalności niż banki z centralnej jej części o niskich ocenach (np. Commerzbank czy Bayerische Landesbank – rysunek 5)²⁴. Pomimo zakończenia programów pomocowych problem ten nadal pozostaje istotny ze względu na odległe terminy wykupu obligacji²⁵. Należy podkreślić, iż tak silnego wpływu kondycji sektorów finansów publicznych na koszt funduszy w bankach nie odnotowano w okresie poprzedzającym kryzys, bowiem na rentowność obligacji dominujący wpływ miały wówczas cechy emitowanych papierów wartościowych, a marginalny – oceny ratingowe emitentów i gwarantów.

Tabela 4. Wartość emisji (mld EUR) oraz liczba emitentów obligacji zabezpieczonych gwarancjami rządowymi w okresie od października 2008 r. do maja 2010 r.

Wyszczególnienie	Wartość emisji	Liczba emitentów
Austria	20,0	6
Belgia	4,0	1
Finlandia	–	–
Francja	127,6	2*
Grecja	8,5	3
Hiszpania	40,3	34**
Holandia	47,1	6
Irlandia	61,2	10
Luksemburg	0,7	1
Niemcy	184,1	11
Portugalia	4,4	5
Słowacja	–	–
Włochy	–	–

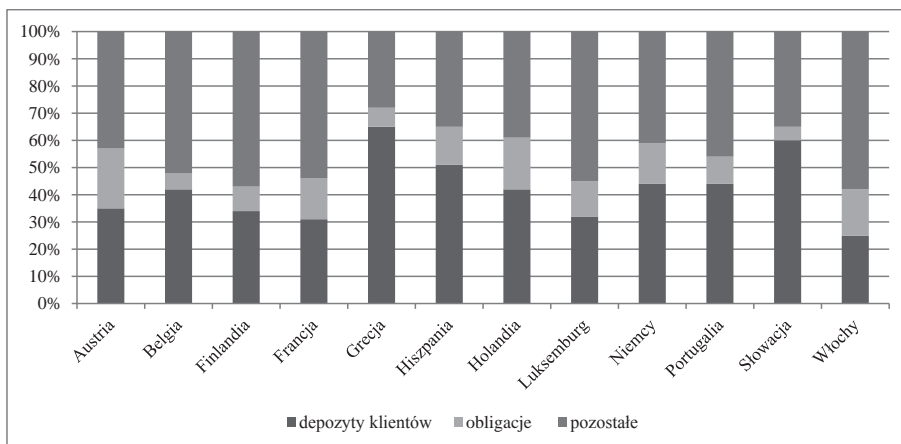
* We Francji emisję papierów dłużnych objętych gwarancjami rządowymi przeprowadzała Dexia oraz SFEF, nie ujawniając jednak nazw banków beneficjentów.

** Znaczna liczba emitentów obligacji w Hiszpanii wynika z dużej liczby banków tworzących tamtejszy sektor.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Levy, S. Schich, *The Design of Government Guarantees for Bank Bonds: Lessons from the Recent Financial Crisis*, OECD Journal: Financial Market Trends, OECD 2010.

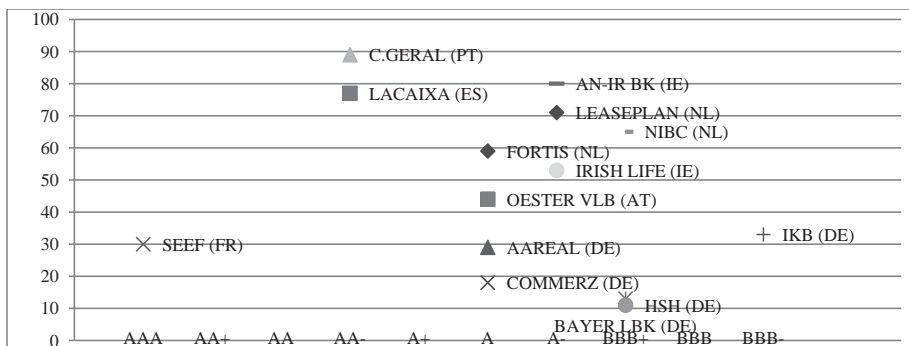
²⁴ A. Levy, A. Zaghini, *The pricing of government-guaranteed bank bonds*, Working Papers of Banca d'Italia, no. 753, Roma 2010; BIS, *The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions*, CGFS Papers, no. 33, BIS 2011.

²⁵ Będą wykupywane przez emitentów do 2015 r.



Rysunek 4. Udział (%) depozytów i obligacji w ogólne zobowiązań sektorów bankowych strefy euro na koniec 2005 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD.



Rysunek 5. Zróżnicowanie kosztu funduszy (punkty bazowe) pozyskanych w drodze emisji gwarantowanych obligacji w okresie od października 2008 r. do października 2009 r. dla wybranych instytucji kredytowych strefy euro²⁶

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Levy, A. Zaghini, *The pricing of government-guaranteed bank bonds*, Working Papers of Banca d'Italia, no. 753, Roma 2010.

2.6. Dostęp do źródeł długoterminowych funduszy i problem niedokapitalizowania banków

W warunkach ograniczonej podaży długoterminowych funduszy oraz rosnących potrzeb zadłużeniowych sektorów finansów publicznych i instytucji kredytowych

²⁶ Wykres zawiera oceny ratingowe agencji Standard & Poor's.

zagrożona wydaje się rynkowa pozycja bankowych papierów wartościowych. Zjawisko ich wypierania odnotowano w Grecji, Portugalii oraz Irlandii po uruchomieniu międzynarodowych programów pomocowych, zmuszając tamtejsze instytucje kredytowe do zmiany struktury finansowania i polegania na płynności dostarczanej przez Europejski Bank Centralny.

Dostęp do długoterminowych funduszy stanowi szczególnie istotną kwestię w analizach stabilności sektorów bankowych Hiszpanii, Włoch, Niemiec, Holandii oraz Belgii, które w 2012 r. będą zmuszone refinansować ok. 20% posiadanego zadłużenia.

Według European Banking Authority²⁷ osiągnięcie poziomu 9% wskaźnika kapitałowego *Tier 1* przez analizowane sektory bankowe wymaga ich dokapitalizowania kwotą 30 mld EUR w Grecji (całość zostanie pokryta ze środków II pakietu pomocowego), 26,2 mld EUR w Hiszpanii, 26,2 mld EUR we Włoszech, 13,1 mld EUR w Niemczech, 7,3 mld EUR we Francji, 7 mld EUR w Portugalii, 6,3 mld EUR w Belgii, 3,9 mld EUR w Austrii, 3,5 mld EUR na Cyprze, 0,3 mld EUR w Słowenii, 0,2 mld EUR w Holandii. Przyszłe zapotrzebowanie banków na kapitał niewątpliwie będzie się kształtować pod wpływem sytuacji sektorów finansów publicznych. Umorzenie całkowitego długu Grecji, Portugalii, Irlandii, Włoch i Hiszpanii prowadziłyby bowiem do wzrostu łącznego niedoboru, wynoszącego 728,9 mld EUR²⁸.

Zakończenie

Kryzys lat 2007–2009 przyczynił się do aktywnego zaangażowania rządów państw strefy euro w ratowanie krajowych instytucji kredytowych. Nacjonalizacja banków, oczyszczanie ich bilansów z toksycznych aktywów, pokrywanie strat, a także gwarantowanie spłaty zobowiązań istotnie pogorszyły kondycję sektorów *general government*, intensyfikując kolejną falę kryzysu. Przenoszenie się nierównowag między analizowanymi sektorami było obserwowane nie tylko w peryferyjnych krajach Europy, wyróżniających się brakiem dyscypliny fiskalnej, lecz także w centralnych państwach strefy. Instytucje kredytowe zaczęły zatem na nowo funkcjonować w niestabilnym otoczeniu, które z czasem może ewoluować w kierunku kolejnego kryzysu bankowego. Negatywne zmiany nastąpiły przede wszystkim w jakości ich aktywów oraz koszcie coraz trudniej dostępnych długoterminowych funduszy. To zaś rzutuje na skalę niedokapitalizowania banków.

W latach 2009–2012 mechanizm transmisji impulsów kryzysogennych do sektorów bankowych uaktywnił się przede wszystkim w wyniku finansowania, w tym transgranicznego, zadłużenia państw przez instytucje kredytowe. Ze względu na zróżnicowane metody wyceny tych aktywów w bankach rzeczywista skala związanych z nimi zagrożeń pozostawała w znacznym stopniu ukryta. O destabilizacji sytuacji

²⁷ http://graphics.thomsonreuters.com/F/09/EUROZONE_REPORT2.html.

²⁸ http://graphics.thomsonreuters.com/11/07/BV_STRSTST0711_VF.html.

instytucji kredytowych w centralnych państwach strefy okazały się przesądzać nie tylko nabyte obligacje rządowe, lecz także bankowe papiery wartościowe oraz należności od sektorów prywatnych Grecji, Portugalii, Irlandii, Hiszpanii i Włoch.

Za niepokojące zjawisko uznano powiązanie ocen ratingowych instytucji kredytowych z wiarygodnością kredytową krajów. Ponadto wykazano, iż rating kraju wyznaczał górną granicę ocen działających w nim banków w wyniku skierowania uwagi agencji i rynków na takie czynniki jak wartość obligacji rządowych w aktywach instytucji kredytowych, możliwość wsparcia finansowego banku przez rząd czy wielkość potencjalnej pomocy.

W latach 2008–2010 gwarancje rządowe udzielone na zobowiązania instytucji kredytowych z tytułu emitowanych obligacji przyczyniły się do różnicowania warunków ich dostępu do długoterminowych funduszy. Doprowadziło to do sytuacji, w której „mocne” banki ze „słabych” państw były dyskryminowane na rynku ze względu na oparcie kosztu funduszy na wiarygodności kredytowej gwaranta oraz pominięcie wpływu cech emitentów i papierów wartościowych na ryzyko ponoszone przez inwestorów.

W warunkach rosnących potrzeb zadłużeniowych sektorów *general government* i ograniczonej podaży funduszy ważne wydaje się zapewnienie bankom dostępu do finansowania na rynku kapitałowym. Determinuje ono bowiem możliwość rolowania wymagalnych zobowiązań oraz dokapitalizowania instytucji kredytowych, którego przyszła skala w dużym stopniu będzie zależeć od jakości ekspozycji kredytowych wobec rządów, sektorów finansowych i niefinansowych z peryferyjnych państw Europy.

Bibliografia

1. Bitner M., Kulesza M., *Nowa definicja państwowego długu publicznego? Problemy związane z interpretacją przepisów rozporządzenia Ministra Finansów z 23.12.2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym do długu Skarbu Państwa*, „Samorząd Terytorialny” 2011, nr 7–8.
2. Blundell Wignall A., Slovik P., *The EU Stress Test and Sovereign Debt Exposures*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, no. 4, Paris 2010.
3. Bolton P., Jeanne O., *Sovereign default risk and bank fragility in financially integrated economies*, NBER Working Paper Series, no. 16899, March 2011, <http://www.nber.org/papers/w16899>.
4. *EU-wide stress test – aggregate report*, European Banking Authority, London 2011.
5. Fontana A., Scheicher M., *An analysis of Euro area CDS and their relation with government bonds*, ECB Working Paper Series, no. 1271, Frankfurt am Main 2010.
6. Levy A., Schich S., *The Design of Government Guarantees for Bank Bonds: Lessons from the Recent Financial Crisis*, „Financial Market Trends”, OECD 2010.
7. Levy A., Zaghini A., *The pricing of government-guaranteed bank bonds*, Working Papers of Banca d’Italia, no. 753, Roma 2010.
8. Schich S., *Expanded Guarantees for Banks: Benefits, Costs and Exit Issues*, „Financial Market Trends”, OECD 2009.
9. *The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions*, BIS, CGFS Papers, no. 43, Basel, July 2011.

10. Wernik A., *Deficyty budżetowe i metody ich liczenia*, Kancelaria Sejmu – Biuro Studiów i Ekspertyz, Ekspertyza nr 239, Warszawa 2001.
11. Whelan K., *Briefing Paper on the IBRC, ELA and Promissory Notes prepared for the Oireachtas Joint Committee on Finance, Public Expenditure and Reform*, University College Dublin, February 15, 2012.

The impact of sovereign debt crisis on banks in Euro zone countries

Evolving financial crisis has intensified the correlation between general government sectors and banks in Euro zone countries, and has activated the transmission of financial destabilization. Initially, this problem has been observed only in peripheral countries, but in time it also appeared in core Euro zone countries. It became more complicated as significant part of the countries were suffering from recession and uncompetitiveness of national economies. Growing sovereign debt raises the question about the future condition of credit institutions operating in the unstable environment. The aim of this paper is to identify and characterize the impact of current sovereign debt crisis on credit institutions in the group of 17 countries.