



BRE BANK SA



Centrum Analiz  
Społeczno-Ekonomicznych

# 〈Unia bankowa〉

## – skutki dla UE, strefy euro i dla Polski

Warszawa, 29 listopada 2012 r.



# Unia bankowa skutki dla UE i dla strefy euro

**Andrzej Raczko**  
**Narodowy Bank Polski**

# Strefa euro

„Strefa euro doświadcza bardzo groźnej dezintegracji rynków finansowych. W ostatnich miesiącach obserwowaliśmy rosnący stopień rozbieżności kosztu kredytu dla gospodarki w różnych częściach strefy euro. Według naszych badań te różnice były większe niż wynikają z różnic w indywidualnym ryzyku kredytowym. Te różnice w dużym stopniu są wynikiem bezpodstawnych obaw o przyszłość strefy euro.

Na przykład, kredyt dla gospodarstwa domowego na zakup domu na okres 5-10 lat miał stopę procentową na poziomie 3% w Niemczech, natomiast 7,5% w Hiszpanii. W tym okresie, reprezentatywne przedsiębiorstwo płaciło około 3% za pięcioletni kredyt w Niemczech, natomiast podobne przedsiębiorstwo we Włoszech ponad 5,5%.

W takich warunkach, polityka monetarna nie może działać prawidłowo, ponieważ kluczowym kanałem oddziaływania EBC na stabilność cen jest koszt kredytu, szczególnie bankowego. Kredyt bankowy w około 70% stanowi źródło zewnętrznego finansowania przedsiębiorstw strefy euro, a ten wskaźnik dla małych firm jest jeszcze wyższy”.

# Strefa euro

## Cel i uwarunkowania

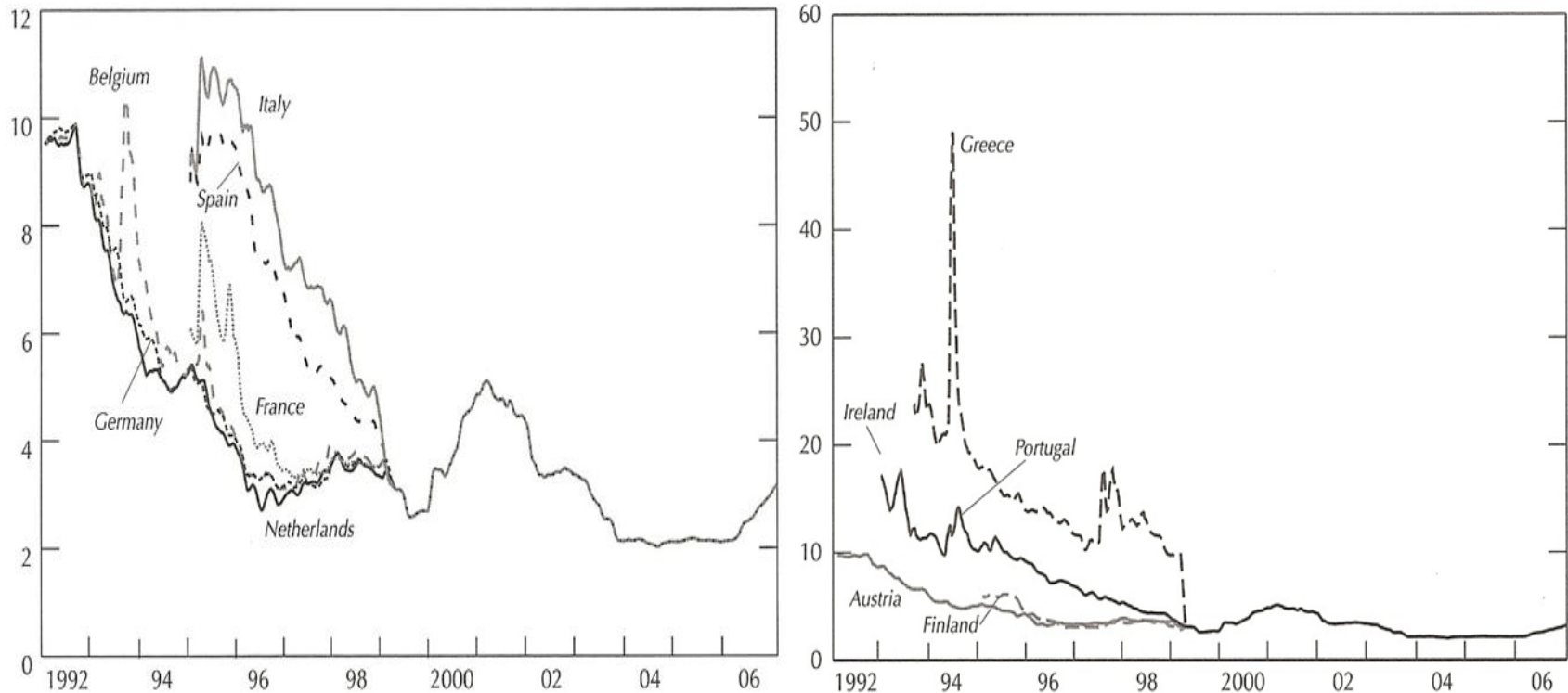
- Cel prowadzenia wspólnej polityki pieniężnej:
  - Podmioty o zbliżonej zdolności kredytowej, niezależnie od kraju w którym funkcjonują, powinny otrzymywać kredyt na zbliżonych warunków, w szczególności o podobnym poziomie stopy procentowej,
  - Środki finansowe powinny przepływać z krajów o względnej ich obfitości do krajów o względnym niedoborze.
- Warunki realizowania celu wspólnej polityki pieniężnej:
  - Zbliżony poziom inflacji w krajach strefy euro,
  - Swobodny przepływ środków finansowych,
  - Wolna konkurencja pomiędzy podmiotami świadczącymi usługi finansowe (brak istotnego arbitrażu regulacyjnego),
  - Zintegrowana infrastruktura finansowa (platformy rozliczeniowe),
  - Zbliżony poziom rentowności instrumentów finansowych o zerowym ryzyku w krajach strefy euro,

# Efektywna polityka pieniężna

## Uwarunkowania makroekonomiczne

- Europejski Bank Centralny
  - Model: jeden cel, jeden instrument
  - Wspólny cel inflacyjny (wspólny miernik inflacji HICP)
  - Zakotwiczenie celu inflacyjnego
  - Jednolita stopa procentowa (zintegrowany rynek międzybankowy)
  - Mechanizm zarządzania operacjami otwartego rynku
  - Mechanizm rozliczeniowy w strefie euro (Target 2)
- Odpowiedni stopień konwergencji realnej (zgodność cykli koniunkturalnych)
- Elastyczna polityka budżetowa (absorpcja szoków)
- Wystarczająca przestrzeń fiskalna

# Konwergencja międzybankowych stóp procentowych



Trzymiesięczna stopa procentowa rynku międzybankowego. Dla krajów strefy euro od 1.1.1999 krajowe stopy procentowe przyjęto na poziomie stopy EURIBOR

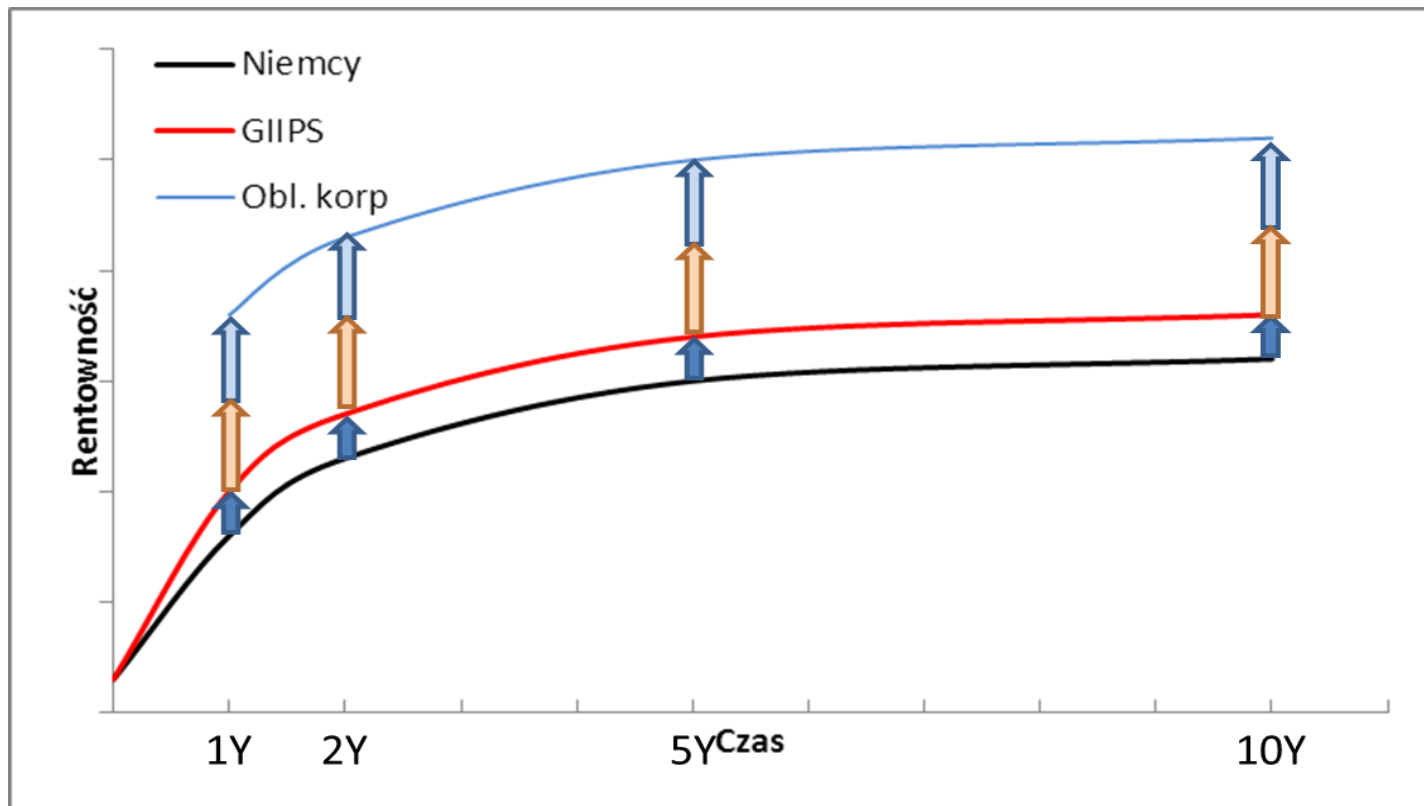
Źródło: Bloomberg

# Efektywna polityka pieniężna

## Uwarunkowania rynkowe

- Mechanizm transmisji polityki pieniężnej:
  - Krótkoterminowa stopa procentowa
  - Oczekiwania inflacyjne
  - Standardowa krzywa dochodowości
- Rola krzywej rentowności obligacji skarbowych, instrumentu:
  - przedmiot operacji repo, pełna płynność i zerowa premia za ryzyko płynności
  - instrument o zerowym ryzyku kredytowym, zerowa premia za ryzyko kredytowe
  - benchmark dla rentowności pozostałych aktywów (efekt wypchnięcia kredytów przez dług publiczny)
- Spójność rynków finansowych – mechanizm arbitrażowy:
  - System wyceny premii za ryzyko płynności
  - System wyceny premii za ryzyko kredytowe.

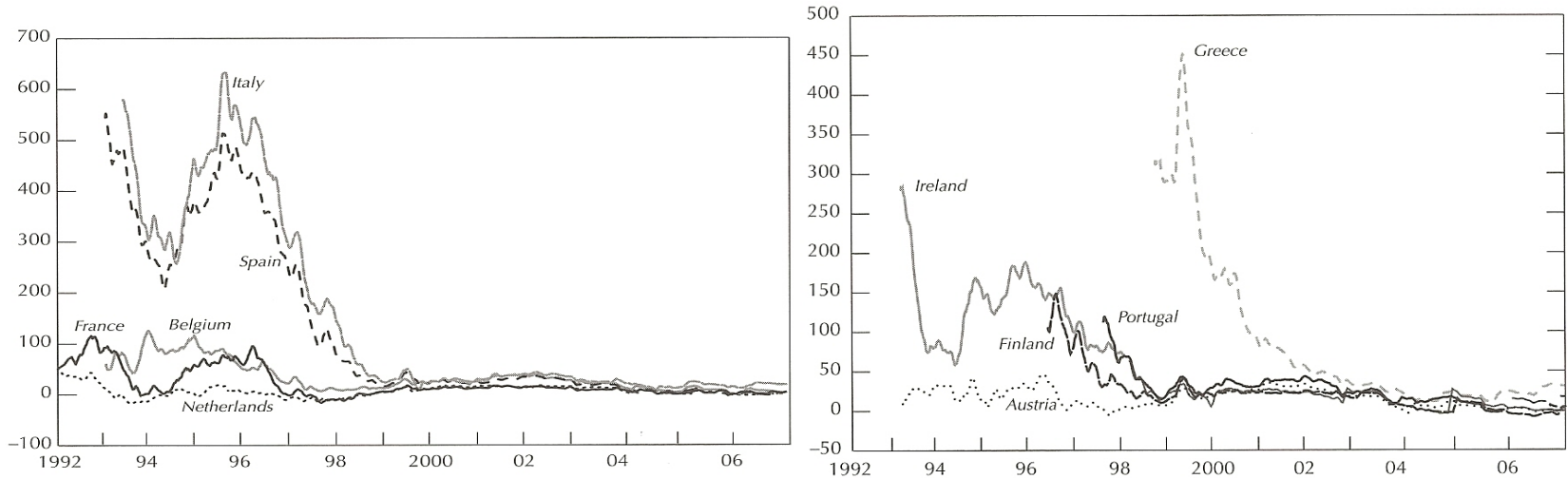
# Krzywa rentowności





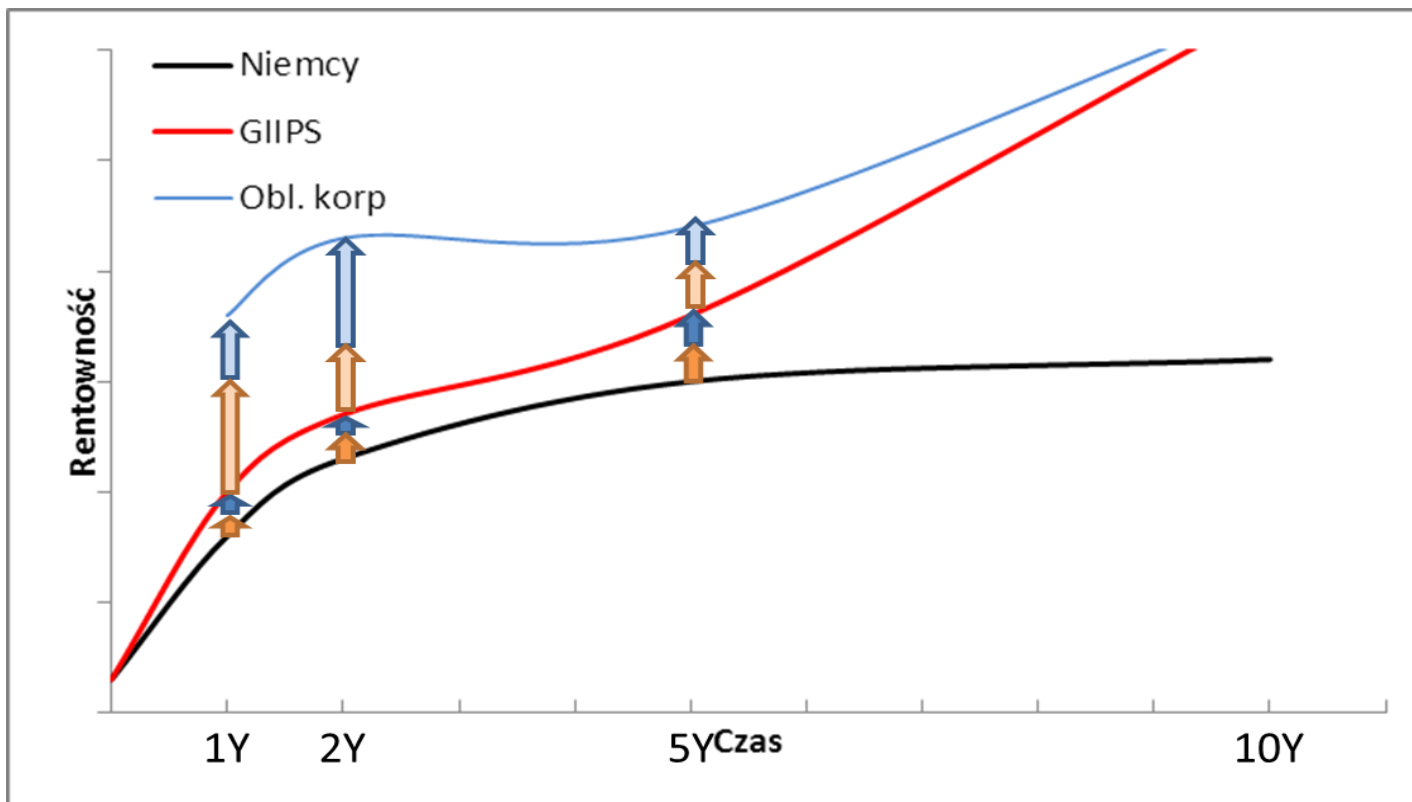
# Obligacje skarbowe

## Okres konwergencji spreadów 10Y vs. Bund



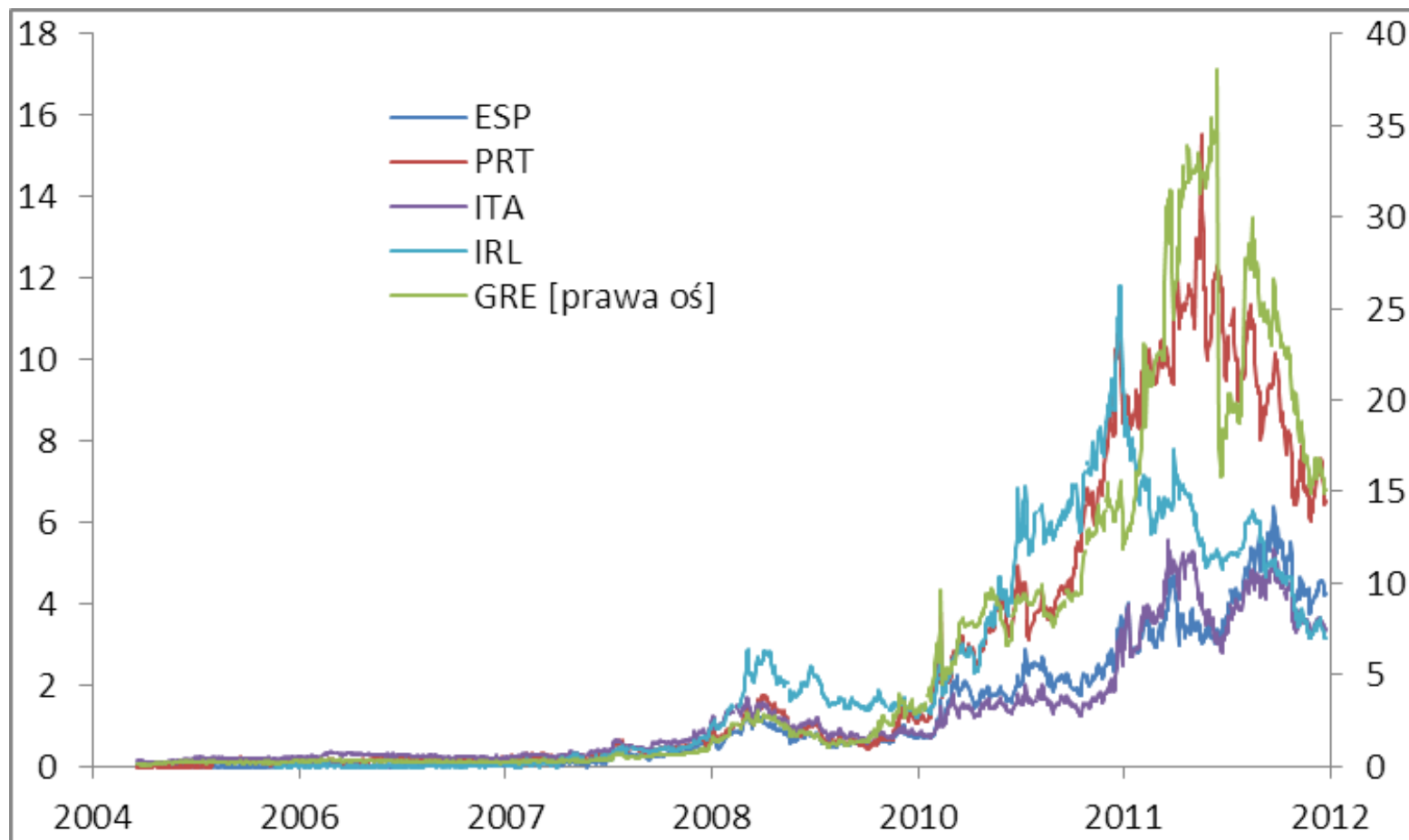
Źródło: Bloomberg

# Krzywa rentowności



# Obligacje skarbowe

## Kryzys i dywergencja spreadów 10Y vs. Bund



# Skutki kryzysu dla efektywności polityki pieniężnej

- Skutki pierwszej fazy kryzysu finansowego (efekty kryzysu subprime dla Europy):
  - Konieczność pokrycia strat na portfelu amerykańskich „toksycznych” aktywów
  - Załamanie rynku hurtowego refinansowania
  - Pierwsza faza delewarowania sektora finansowego
- Skutki kryzysu budżetowego:
  - Wzrost spreadów skarbowych papierów wartościowych
  - Załamanie europejskiego rynku międzybankowego
  - Refinansowanie banków za pośrednictwem systemu Target 2
- Dezintegracja rynków finansowych:
  - Spirala wzrostu ryzyka płynności i ryzyka kredytowego
  - Obligacje skarbowe krajów GIPS przestają być „kotwicą” dla krzywej dochodowości
  - Segmentacja rynków finansowych

# Przywracanie efektywności polityce pieniężnej

- Ograniczenie premii za płynność
  - Podtrzymanie operacji repo dla obligacji o obniżonym ratingu
  - Poszerzenie listy zabezpieczeń
  - Wprowadzenie długoterminowych operacji repo
  - Bezpośredni skup wybranych aktywów
  - Prowadzenie operacji f/x swapowych
- Ograniczenie ryzyka kredytowego obligacji skarbowych
  - Ograniczone możliwości EBC
  - Mechanizm „ratunkowego” refinansowania długu (ESM)
  - Restrukturyzacja zadłużenia
  - Stopniowy powrót na rynki finansowe
- Wspólne europejskie obligacje
  - Wspólny europejski benchmark

# Przywracanie efektywności polityce pieniężnej

## substytucja funkcji obligacji skarbowych

- Substytucja funkcji płynnościowych obligacji skarbowych
  - Poszerzona lista zabezpieczeń
  - Wsparcie rozwoju rynku obligacji komercyjnych
  - Platforma rozliczeniowa obligacji komercyjnych
- Substytucja funkcji benchmarku obligacji skarbowych
  - Uporządkowanie systemu ratingowego (ABS versus CDO)
  - System ratingowy dla obligacji zabezpieczonych
    - Eliminacja mechanizmu standaryzacja zabezpieczenia
    - Niezależny nadzór nad jakością i zarządzaniem obligacji zabezpieczonych
    - Specjalne uprawnienia dla inwestorów w zakresie prawa upadłościowego
    - Stałe zasady w zakresie relacji nominalnej wartości instrumentu do wartości zabezpieczenia

# Przywracanie efektywności polityce pieniężnej.

## Ryzyko kraju

- Problem ze zmianą roli oceny ryzyka kraju w systemie wyceny ryzyka w sektorze bankowym:
  - Ryzyko kraju - czynnik wpływający na ryzyko inwestora ze względu na suwerenne definiowanie otoczenia prawnego i instytucjonalnego
  - Ryzyko kraju z punktu widzenia oceny „przestrzeni budżetowej”
  - Ryzyko kraju a stabilność sektora finansowego
- „Podatnik” jako źródło kapitału ostatniej szansy dla krajowego sektora finansowego:
  - Przykład Irlandii (przejęcie)
  - Przykład Szwecji (bad-bank)
- Wsparcie kapitałowe ze środków budżetowych w warunkach kryzysu europejskiego kryzysu fiskalnego:
  - Przykład Hiszpanii

# Przywracanie efektywności polityce pieniężnej Unia Bankowa

- Wspólne europejskie źródło kapitału ostatniej szansy dla krajowego sektora finansowego:
  - Odizolowanie stabilności krajowego sektora finansowego od sytuacji budżetowej kraju – pozabudżetowe dokapitalizowanie sektora
  - Możliwość zapewnienia wystarczających środków dla stabilizowania sektora finansowego
  - Możliwość pozyskania środków za pośrednictwem instytucji finansowej lewarowanej na rynku finansowym
  - Możliwość wycofania środków z wspieranej instytucji finansowej
- Europejski Mechanizm Stabilności jako źródło kapitału ostatniej szansy
  - Podwójna rola ESM:
  - Warunkowa pomoc ESM dla sektora finansowego



# Przywracanie efektywności polityce pieniężnej Unia Bankowa

- Efektywne zarządzanie wspólnym europejskim źródłem kapitału ostatniej szansy
  - System efektywnego monitorowania sektora finansowego z wyprzedzeniem sygnalizującym destabilizację instytucji finansowej
  - System oceny zdolności instytucji finansowej do restrukturyzacji i mechanizm tworzenia planu sanacji
  - Mechanizm nadzoru zarządzania restrukturyzowaną instytucją finansową
  - Mechanizm kontrolowanego wycofywania środków z instytucji finansowej podlegającej sanacji
- Europejski system postępowania z instytucjami nie kwalifikującymi się do procesu restrukturyzacji
- Europejski system ograniczania skutków upadłości instytucji finansowej

# Przywracanie efektywności polityce pieniężnej

## Unia Bankowa

- Wspólny europejski mechanizm nadzorczy
- Wspólny europejski mechanizm kontrolowanej upadłości
- Wspólny europejski system gwarantowania lokat w systemie bankowym