

mBank-CASE Seminar Proceedings No. 168/2021

Zeszyt mBank-CASE Nr 168/2021

**Problems at Poland's banks
are threatening the economy**

**Problemy banków zagrażają
rozwojowi polskiej gospodarki**

Stefan Kawalec



CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonicznych
CASE – Center for Social and Economic Research

mBank-CASE Seminar Proceedings are a continuation of BRE-CASE Seminar Proceedings, which were first published as PBR-CASE Seminar Proceedings

Zeszyty mBank-CASE są kontynuacją serii wydawniczej Zeszyty PBR-CASE

i następującej po niej serii BRE Bank-CASE

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa

al. Jana Pawła II 61/212, 01-031 Warszawa

mBank SA

ul. Prosta 18, 00-850 Warszawa

Scientific editor / Redakcja naukowa

Dr Ewa Balcerowicz

Series Coordinator / Sekretarz Zeszytów

Monika Rębała

Translation / Tłumaczenie

Nathaniel Espino

DTP

Aventino

The author and publisher of this mBank-CASE Proceeding would like to thank Civil Development Forum (FOR) for granting permission to use the analysis prepared for FOR at the 168th mBank-CASE seminar and in this publication.

Autor i wydawca tego Zeszytu mBank-CASE dziękują Forum Obywatelskiego Rozwoju za udzielenia prawa do wykorzystania analizy przygotowanej dla FOR na 168. seminarium mBank-CASE i w tej publikacji.

Keywords: banking sector, mortgages loans, credits, interest rates, Poland, CHF

Słowa kluczowe: sektor bankowy, kredyt hipoteczny, kredyty, stopy procentowe, Polska, CHF

JEL codes: G21

ISBN: 978-83-7178-720-1

Publisher / Wydawca

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa

al. Jana Pawła II 61/212

01-031 Warszawa

Disclaimer

The paper contains the views of its author and not of the institutions with which he cooperates.

Nota prawna

Tekst wyraża poglądy autora, a nie instytucji, z którymi jest on związany.

Table of contents

Spis treści

Introduction Wstęp	5
1. Credit allocation efficiency: a property of the banking system that we don't notice until it's a problem Efektywność alokacji kredytu – właściwość systemu bankowego, na którą nie zwracamy uwagi, gdy nie ma z nią problemu	6
1.1. Banks' influence on economic growth is determined by lending to companies O wpływie banków na wzrost gospodarczy decyduje kredyt dla firm	6
1.2. Efficiency of credit allocation for companies Efektywność alokacji kredytu dla przedsiębiorstw	6
1.3. Growth in the population of zombie companies: a symptom of inefficient bank credit allocation Wzrost populacji firm „zombie” – objaw nieefektywnej alokacji kredytu bankowego	8
1.4. Circumstances that contribute to a worsening of corporate credit allocation efficiency Okoliczności wpływające na pogorszenie efektywności alokacji kredytu dla firm	9
1.4.1. The threat that banks' capital adequacy ratios will fall below the regulatory minimum Zagrożenie, że współczynniki adekwatności kapitałowej banków spadną poniżej wymaganego przez regulacje poziomu	9
1.4.2. Long-term maintenance of expansionary monetary policy and very low interest rates Sytuacja długotrwałego utrzymywania ekspansywnej polityki makroekonomicznej i bardzo niskich stóp procentowych	11
1.4.3. Bank decisions being taken under the influence of the government or political pressure Sytuacja, gdy decyzje kredytowe banków podejmowane są pod wpływem rządu lub nacisków politycznych	11
2. The Polish banking sector and its influence on the real economy thus far Polski sektor bankowy i jego dotychczasowy wpływ na gospodarkę realną	14
2.1. Polish banks' technical soundness Sprawność techniczna polskich banków	14
2.2. Historical experiences with corporate credit allocation efficiency Historyczne doświadczenia z efektywnością alokacji kredytu dla przedsiębiorstw	15
3. Threats to corporate external financing allocation efficiency Zagrożenia dla efektywności alokacji finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw	16
3.1. A drop in bank profitability Spadek rentowności banków	16
3.2. Very low interest rates Bardzo niskie stopy procentowe	20
3.3. Loan losses as a result of the Covid-19 pandemic Straty kredytowe w wyniku pandemii Covid-19	21
3.4. Legal risk arising from foreign-currency home loans Ryzyko prawne związane z walutowymi kredytami mieszkaniowymi	22
3.5. Government funds crowding out bank financing Wypieranie finansowania bankowego przez środki rządowe	25
3.6. Growth in the share of state-controlled banks Wzrost udziału banków kontrolowanych przez państwo	29
3.7. The consequences of the cumulation of these factors Konsekwencje kumulacji omawianych zjawisk	30
4. The question of corporate external financing allocation efficiency may escape the view of economic policymakers Kwestia efektywności alokacji finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw może umykać z pola widzenia sterników polityki gospodarczej	32
5. Recommendations Rekomendacje	33
Bibliography Bibliografia	35
Author's Biographical Note Nota biograficzna autora	39
The list of previous mBank – CASE Seminar Proceedings Lista poprzednich publikacji w tej serii wydawniczej	40

Problems at Poland's banks are threatening the economy

Problemy banków zagrażają rozwojowi polskiej gospodarki

Introduction

Until now, the banking sector has been one of the strong points of Poland's economy. In contrast to banks in the U.S. and leading Western European economies, lenders in Poland came through the 2008 global financial crisis without a scratch, without needing state financial support. But in recent years the industry's problems have been growing, creating a threat to economic growth and gains in living standards.

In this text I point out that in the very near future, conditions will emerge in Poland which – as the experience of other countries shows – create a risk of reduced efficiency of credit allocation to business. Additionally, in Poland today, bank lending to companies is to a high degree being replaced by funds from state aid, which reduces the efficiency of allocation of external funds to companies (both loans and subsidies), as allocation of government subsidies is not usually based on efficiency.

This decline in external financing allocation efficiency may slow, halt or even reverse the process, that has been uninterrupted for 28 years, of Poland's convergence, i.e. the narrowing of the gap in living standards between Poland and the West.

In the first chapter of this text, I explain the concept of bank credit allocation efficiency and discuss the conditions that lead to a reduction of that efficiency. In the next chapter I review Poland's experiences with credit allocation efficiency at the beginning of its economic transformation. In the third chapter, I discuss the current threats to external financing allocation efficiency and the potential consequences of those threats for the development of Poland's economy and its citizens' well-being. The fourth chapter points out that average efficiency of company external financing allocation isn't

Wstęp

Sektor bankowy był dotychczas silną stroną polskiej gospodarki. W przeciwieństwie do banków w USA i czołowych gospodarkach Europy Zachodniej, banki w Polsce przeszły „suchą nogą” światowy kryzys finansowy po roku 2008 i nie potrzebowały wówczas wsparcia finansowego państwa. Jednakże w ostatnich latach w sektorze bankowym narastają problemy, które stwarzają zagrożenie dla rozwoju gospodarki i wzrostu poziomu życia obywateli.

W niniejszym tekście zwracam uwagę, że w najbliższym czasie występować będą w Polsce okoliczności, które według doświadczeń światowych stwarzają ryzyko obniżenia efektywności alokacji kredytu dla przedsiębiorstw. Dodatkowo, kredyt bankowy dla przedsiębiorstw jest obecnie w Polsce w dużym stopniu zastępowany przez środki z pomocy publicznej, co powoduje obniżenie efektywności alokacji wszystkich środków zewnętrznych docierających do firm (zarówno w formie kredytów, jak i subwencji rządowych), gdyż alokacja subwencji rządowych zazwyczaj nie jest kierowana efektywnością.

Skutkiem trwałego obniżenia efektywności alokacji zewnętrznego finansowania przedsiębiorstw może być spowolnienie, zatrzymanie lub wręcz odwrócenie trwającego nieprzerwanie od 28 lat procesu konwergencji, czyli zmniejszania luki w poziomie życia między Polską a Zachodem.

W pierwszym rozdziale niniejszego tekstu wyjaśniam pojęcie efektywności alokacji kredytu bankowego i omawiam okoliczności, które prowadzą do obniżenia tej efektywności. W drugim przypominam doświadczenia z efektywnością alokacji kredytu bankowego w Polsce na początku transformacji. W trzecim rozdziale omawiam aktualne zagrożenia dla efektywności alokacji finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw

continuously monitored or targeted by macroeconomic policy, which means that problems in this area may escape the notice of policymakers. In the final chapter I present several recommendations.

Here I use the text of a report prepared by Capital Strategy for the Civil Development Forum (FOR), co-authored by Katarzyna Błażuk.¹

1. Credit allocation efficiency: a property of the banking system that we don't notice until it's a problem

1.1. Banks' influence on economic growth is determined by lending to companies

What's most significant for economic growth is bank lending to companies. The effect on growth of lending to households is much less obvious, and economists researching this question say there's no evidence that this influence is positive over the long term.²

1.2. Efficiency of credit allocation for companies

For an economy's productivity to increase, funds can't go to all companies evenly, and definitely shouldn't go to those that are most lacking in funds, but to those that will use them most efficiently. This is true of total external financing, and thus funding both from the banking sector and from parabanks, the capital market

1 Capital Strategy (2021). The full report was published (in Polish) on the Civil Development Forum's website: <https://for.org.pl/pl/publikacje/raporty-for/banki-i-inwestycje-zagrozenia-dla-dalszego-rozwoju-polskiej-gospodarki>

2 cf. Beck et al (2008) and Lombardi, Mohanty, Shim (2017).

i ich potencjalne konsekwencje dla rozwoju polskiej gospodarki i dobrobytu obywateli. W czwartym rozdziale zwracam uwagę, że przeciętna efektywność alokacji finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw nie jest przedmiotem stałego monitorowania ani zamierzonego oddziaływania polityki makroekonomicznej, przez co problemy w tym obszarze mogą umykać z pola widzenia sterników polityki gospodarczej. W ostatnim rozdziale formułuję kilka rekomendacji.

Wykorzystuję tutaj tekst raportu wykonanego przez Capital Strategy na zlecenie Forum Obywatelskiego Rozwoju FOR, którego współautorką jest Katarzyna Błażuk¹.

1. Efektywność alokacji kredytu – właściwość systemu bankowego, na którą nie zwracamy uwagi, gdy nie ma z nią problemu

1.1. O wpływie banków na wzrost gospodarczy decyduje kredyt dla firm

Dla rozwoju gospodarczego istotny jest przede wszystkim kredyt udzielany przez banki firmom. Wpływ kredytu dla gospodarstw domowych na wzrost gospodarczy jest znacznie mniej oczywisty i ekonomiści badający to zagadnienie twierdzą, że brakuje dowodów, że w dłuższym okresie wpływ ten jest pozytywny².

1.2. Efektywność alokacji kredytu dla przedsiębiorstw

Po to, by rosła produktywność gospodarki, środki finansowe powinny trafiać nie do wszystkich firm po równo i wcale nie do tych, którym najbardziej ich brakuje, lecz do tych, które wykorzystują je bardziej efektywnie. Dotyczy to łącznego finansowania zewnętrznego firm, a więc zarówno z sektora bankowego i parabankowego,

1 Capital Strategy (2021). Pełny raport został opublikowany na stronie internetowej FOR: <https://for.org.pl/pl/publikacje/raporty-for/banki-i-inwestycje-zagrozenia-dla-dalszego-rozwoju-polskiej-gospodarki>

2 Por. Beck et al (2008) oraz Lombardi, Mohanty, Shim (2017).

How can efficiency of credit allocation for companies be measured?

1. We recommend calculating an **allocation efficiency ratio** for bank credit to companies (for a given indicator of a company's efficiency), by which we understand the *relationship (quotient) of weighted average efficiency of companies using bank credit (weighted by the value of credit used) to aggregate efficiency of the entire corporate sector*.

This can be described in the formula:

$$x = y/z$$

where:

x – is the allocation efficiency ratio for corporate lending (for a given indicator of corporate efficiency);

y – is the weighted average value of a given indicator of corporate efficiency for companies using bank lending, weighted by the value of credit used;

z – is the consolidated value of a given corporate efficiency indicator for the entire corporate sector.

2. We say that corporate credit allocation efficiency (for a given indicator of corporate efficiency) is **positive** if x (for this indicator) is *greater than 1* – which means that banks are directing greater funds to more efficient companies (according to this particular measure of corporate efficiency), and restrict access to credit for less efficient companies.
3. We say that corporate credit allocation efficiency (for a given indicator of corporate efficiency) is **neutral** if x (for this indicator) is *equal to 1* – which means the banks are directing about the same funds to more and less efficient companies (for this indicator of corporate efficiency).
4. We say that corporate credit allocation efficiency (for a given indicator of corporate efficiency) is **negative** if x (for this indicator) is *less than 1* – which means the banks are directing less funding to more efficient companies (for this indicator of corporate efficiency), and more to companies that are less efficient than the average for the economy.
5. Various indicators are used to measure corporate efficiency. Thus, we will arrive at different indicators of credit allocation for different indicators of corporate efficiency, e.g. indicators using return on assets (ROA), return on capital employed (ROCE) and return on equity (ROE), indicators measuring labor efficiency or return on compensation, etc.
6. The proposed indicators (credit allocation efficiency ratios) would not be usable for evaluating individual lending decisions, but for analysis of how total aggregate lending to companies affects economic efficiency.
7. Using analogous indicators we can analyze how public subsidies affect economic efficiency.

Jak można mierzyć efektywność alokacji kredytu dla przedsiębiorstw?

1. Proponujemy, aby obliczać **współczynnik efektywności alokacji** kredytu sektora bankowego dla przedsiębiorstw (dla danego wskaźnika efektywności przedsiębiorstwa), przez co rozumiemy *stosunek (iloraz) średniej ważonej efektywności firm korzystających z kredytu bankowego (gdzie wagą jest kwota wykorzystywanego kredytu) do zagregowanej efektywności całego sektora przedsiębiorstw*.

Można to zapisać w postaci formuły:

$$x = y/z$$

gdzie x, y, z oznaczają odpowiednio:

x – współczynnik efektywności alokacji kredytu dla przedsiębiorstw (dla danego wskaźnika efektywności przedsiębiorstwa),

y – średnia ważona wartości danego wskaźnika efektywności przedsiębiorstwa dla firm korzystających z kredytu bankowego, gdzie wagą jest kwota wykorzystywanego kredytu,

z – skonsolidowana wartość danego wskaźnika efektywności przedsiębiorstwa dla całego sektora przedsiębiorstw.

2. Będziemy mówić, że efektywność alokacji kredytu dla przedsiębiorstw (dla danego wskaźnika efektywności przedsiębiorstwa) jest **pozytywna**, jeśli współczynnik x (dla tego wskaźnika) jest *wyższy od jedności* – co oznacza, że banki kierują relatywnie więcej środków finansowych do firm bardziej efektywnych (wg tego wskaźnika efektywności firmy), a ograniczają dostęp do kredytu firmom mniej efektywnym.
3. Będziemy mówić, że efektywność alokacji kredytu dla przedsiębiorstw (dla danego wskaźnika efektywności przedsiębiorstwa) jest **neutralna**, jeśli współczynnik x (dla tego wskaźnika) jest *równy jedności* – co oznacza, że banki kierują relatywnie tyle samo środków finansowych do firm bardziej efektywnych i mniej efektywnych (wg tego wskaźnika efektywności przedsiębiorstwa).
4. Będziemy mówić, że efektywność alokacji kredytu dla przedsiębiorstw (dla danego wskaźnika efektywności przedsiębiorstwa) jest **negatywna**, jeśli współczynnik x (dla tego wskaźnika) jest *niższy od jedności* – co oznacza, że banki kierują relatywnie mniej środków finansowych do firm o wyższej efektywności (wg tego wskaźnika efektywności przedsiębiorstwa), a więcej do firm, których efektywność jest niższa od przeciętnej dla gospodarki.
5. Dla oceny efektywności przedsiębiorstwa używa się różnych wskaźników. Zatem, wykorzystując różne wskaźniki efektywności przedsiębiorstwa, będziemy otrzymywali różne współczynniki efektywności alokacji kredytu dla przedsiębiorstw, np.: współczynnik odwołujący się do rentowności aktywów (ROA), współczynnik wykorzystujący rentowność zaangażowanego kapitału (ROCE), współczynnik wykorzystujący rentowność kapitału własnego (ROE), współczynnik uwzględniający wydajność pracy lub rentowność wynagrodzeń etc.
6. Proponowane wskaźniki (współczynniki efektywności alokacji kredytu) nie służyłyby do oceny pojedynczych decyzji kredytowych, lecz do analizy tego, jak cały agregat: kredyt dla przedsiębiorstw wpływa na efektywność gospodarki.
7. Za pomocą analogicznych wskaźników można analizować, jak wpływają na efektywność gospodarki subwencje publiczne.

and funds from public institutions. In Poland, in light of the relatively modest scale of the capital market, banks play a clearly dominant role in external financing of companies. This is why we focus on the bank credit allocation efficiency.

Banks exert a positive effect on economic efficiency when a greater amount of credit reaches more efficient companies than less efficient companies. When this happens, we can say that *the efficiency of bank credit allocation for companies is positive*. In the opposite case, we say that the efficiency of credit allocation for companies is negative (see the inset: "How can efficiency of credit allocation for companies be measured?").

1.3. Growth in the population of zombie companies: a symptom of inefficient bank credit allocation

A manifestation of the long-term worsening of bank credit allocation efficiency is growth in the population of zombie companies, meaning companies with minimum or negative profitability, which neither go bankrupt nor are taken over by efficient companies, but for years continue operating thanks to indulgent treatment by banks, very low interest rates, government aid or special protection against creditors.

This term was used for the first time in an analysis of the influence of poorly allocated bank loans in extending the stagnation of Japan's economy in the so-called Lost Decade of the 1990s (Caballero, Hoshi, Kashyap, 2008). Another wave of interest in zombie companies was connected with analysis of the functioning of eurozone economies, particularly Italy's, in the post-2008 crisis period.

Economists from the Bank for International Settlements in Basel (Banerjee, Hofmann, 2020, p. 3) estimate that in a group of 14 developed economies they studied, the share of zombie companies in the population of publicly traded companies grew from about 4% in the 1980s to 15% in 2017, and that year zombie companies' assets were about 6-7% of total listed companies' assets.

rynku kapitałowego, jak i środków z instytucji publicznych. W Polsce ze względu na relatywnie nieduże rozmiary rynku kapitałowego, zdecydowanie dominującą rolę w zewnętrznym finansowaniu przedsiębiorstw pełnią banki. Dlatego skupiamy naszą uwagę na efektywności alokacji kredytu bankowego.

Banki wywierają pozytywny wpływ na efektywność gospodarki, gdy relatywnie więcej kredytu trafia do firm bardziej efektywnych niż do firm mniej efektywnych. Możemy powiedzieć wówczas, że *efektywność alokacji kredytu bankowego dla przedsiębiorstw jest pozytywna*. W przeciwnym przypadku powiemy, że efektywność alokacyjna kredytu dla firm jest negatywna. (Zob. Ramka „Jak można mierzyć efektywność alokacji kredytu dla przedsiębiorstw?”)

1.3. Wzrost populacji firm „zombie” – objaw nieefektywnej alokacji kredytu bankowego

Przejawem długotrwałego pogorszenia się efektywności alokacji kredytu bankowego jest zjawisko wzrostu populacji tzw. firm „zombie”, czyli firm o minimalnej lub ujemnej rentowności, które ani nie upadają, ani nie są przejmowane przez efektywne przedsiębiorstwa, lecz przez lata kontynuują działalność dzięki pobłażliwemu traktowaniu przez banki, bardzo niskim stopom procentowym, pomocy rządowej lub specjalnej ochronie przed wierzycielami.

Określenia tego użyto po raz pierwszy przy okazji analizy wpływu źle ulokowanych kredytów bankowych na przedłużanie stagnacji gospodarki Japonii w okresie tzw. straconej dekady lat 1990. (Caballero, Hoshi, Kashyap, 2008). Kolejna fala zainteresowania firmami „zombie” związana była z analizą funkcjonowania gospodarek strefy euro, a szczególnie gospodarki Włoch, w okresie kryzysu po roku 2008.

Ekonomiści z Banku Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei (Banerjee, Hofmann, 2020, s. 3) szacują, że w grupie 14 badanych przez nich krajów rozwiniętych gospodarczo, udział firm „zombie” w populacji spółek notowanych publicznie wzrósł z około 4 proc. w latach 1980. do 15 proc. w 2017 r., przy czym aktywa firm „zombie” stanowiły w 2017 r. około 6-7 proc. łącznych aktywów spółek giełdowych.

In the case of Italy, it's estimated that the share of capital sunk into zombie companies in the country's total industrial capital grew from 7% in 2007 to 19% in 2013 (Andrews, McGowan, Millot, 2017, p. 10).

Zombie companies use up capital and labor resources which could otherwise go to more efficient companies. So an increase in the share of zombie companies in the economy cuts average productivity of resources in the economy, and reduces the level and growth rate of GDP.

Bank of England economist Belinda Tracey (2019, pp. 31-32) estimates that in 2011-2014 almost 7% of bank lending in the eurozone went to zombie companies. Her simulation indicates that if they hadn't received those loans and if their rapid liquidation were possible, in 2014 the eurozone's GDP would have been 4.6% higher than it was.

1.4. Circumstances that contribute to a worsening of corporate credit allocation efficiency

Observations from many countries indicate that the following circumstances contribute to a worsening in credit allocation efficiency in the economy:

- 1) The threat that banks' capital adequacy ratios will fall below the regulatory minimum.
- 2) Long-term maintenance of expansionary macroeconomic policy and very low interest rates.
- 3) Bank decisions being taken under the influence of the government or political pressure (which happens in particular in the case of state ownership of banks).

1.4.1. The threat that banks' capital adequacy ratios will fall below the regulatory minimum

Unsolved problems of banks' capital shortages are indicated in the literature as the main reason zombie

W przypadku Włoch szacuje się, że udział kapitału utopionego w firmach „zombie” w całkowitym kapitale przemysłowym kraju wzrósł z 7 proc. w 2007 r. do 19 proc. w 2013 r. (Andrews, McGowan, Millot, 2017, s. 10).

Firmy „zombie” zużywają zasoby kapitału i pracy, które w innym przypadku mogłyby trafiać do firm bardziej efektywnych. Zwiększanie się udziału firm „zombie” w gospodarce obniża więc przeciętną produktywność zasobów w gospodarce i negatywnie wpływa na dynamikę oraz poziom PKB.

Ekonomistka z Banku Anglii Belinda Tracey (2019, s. 31-32) szacuje, że w latach 2011-2014 w strefie euro blisko 7 proc. kredytu bankowego trafiało do firm „zombie”. Z jej modelu symulacyjnego wynika, że gdyby firmy „zombie” nie otrzymały tego kredytu, natomiast byłaby możliwa ich szybka uporządkowana likwidacja, to poziom PKB strefy euro w roku 2014 byłby o 4,6 proc. wyższy niż w był w rzeczywistości.

1.4. Okoliczności wpływające na pogorszenie efektywności alokacji kredytu dla firm

Obserwacje z wielu krajów wskazują, że następujące okoliczności sprzyjają pogorszeniu efektywności alokacji kredytu w gospodarce:

- 1) Zagrożenie, że współczynniki adekwatności kapitałowej banków spadną poniżej wymaganego przez regulacje poziomu.
- 2) Sytuacja długotrwałego utrzymywania ekspansywnej polityki makroekonomicznej i bardzo niskich stóp procentowych.
- 3) Gdy decyzje kredytowe banków podejmowane są pod wpływem rządu lub nacisków politycznych (co ma miejsce szczególnie w przypadku państwowej własności banków).

1.4.1. Zagrożenie, że współczynniki adekwatności kapitałowej banków spadną poniżej wymaganego przez regulacje poziomu

Nierozwiązane problemy banków z niedoborem kapitału są wskazywane przez literaturę jako główna przy-

companies appear.³ When there is a threat of a capital shortage, banks seek to limit the size of their credit portfolios, while simultaneously avoiding a situation that would force them to create new reserves that would reduce their capital. Paradoxically, this can incline banks to limit credit for good and highly profitable companies, and direct a proportionately larger stream of financing to companies that are just barely profitable, or actually lossmaking. This is because in the case of a financially weak company, if a bank lowers its credit limit or refuses to grant additional credit, it may cause problems for the client with timely payment of its existing credit obligations, which forces the bank to create reserves that reduce its capital. But lowering the credit limit or denying additional financing to a highly profitable company doesn't carry this risk, because such a company will manage, and there's no threat to its existing loans. Thus, in a situation where it's necessary to shrink the credit portfolio, the bank may be inclined to reduce lending to highly profitable companies, and to maintain or even increase it for weak companies, to avoid arrears in debt servicing or payment that would force the bank to create reserves.⁴

The threat of losses for the bank and a drop in capital adequacy below the legal minimum often tempts managers into various destructive actions, which make the banks' condition even worse and, to use our terminology, reduce their allocative efficiency even further. Aristobulo de Juan discusses this in his essay "From Good Bankers to Bad Bankers" (De Juan, 2019, pp. 1-16).

czyna pojawienia się firm „zombie”³. W sytuacji zagrożenia niedoborem kapitału banki starają się ograniczać wielkość swojego portfela kredytowego, a jednocześnie unikać sytuacji, które zmuszałyby do tworzenia nowych rezerw obniżających kapitał. Paradoksalnie, może to skłaniać banki do ograniczania kredytu dla dobrych i wysoce rentownych firm, a kierowania proporcjonalnie większego strumienia finansowania do firm na skraju rentowności lub wręcz nierentownych. Wynika to z faktu, że w przypadku firmy finansowo słabej, obniżenie przez bank limitu kredytowego lub odmowa udzielenia dodatkowego kredytu może sprawić, że klient będzie miał kłopoty z terminowym regulowaniem swoich dotychczasowych zobowiązań kredytowych, co zmusi bank do utworzenia rezerw obniżających kapitał. Natomiast obniżenie limitu kredytowego lub odmowa dodatkowego finansowania firmie wysoce rentownej nie jest obciążone takim ryzykiem, gdyż taka firma sobie poradzi i dotychczas udzielone kredyty nie będą zagrożone. Dlatego w sytuacji konieczności obniżenia wielkości portfela kredytowego bank może być skłonny obniżyć limity kredytowe dla firm wysoce rentownych, a utrzymać, a nawet zwiększyć, dotychczasowe limity kredytowe dla firm słabych, aby uniknąć sytuacji powstania zaległości w obsłudze lub spłatach kredytu i konieczności utworzenia przez bank rezerw⁴.

Groźba strat banku i spadku adekwatności kapitałowej poniżej wymaganego prawem poziomu skłaniają często menedżerów do rozmaitych patologicznych działań, które pogarszają jeszcze sytuację banków i – używając naszej terminologii – dodatkowo obniżają ich efektywność alokacyjną. Pisze o tym Aristobulo de Juan w eseju „From Good Bankers to Bad Bankers” (De Juan, 2019, s. 1-16).

3 See Caballero et al (2008), Schivardi et al (2017), Andrews et al (2017), Banerjee and Hofmann (2020, p. 3).

4 It remains an open question to what degree this phenomenon will be limited in practice as a result of the new International Financial Reporting Standard 9, according to which banks should perform forward-looking risk assessments and in the case of increased risk, create reserves for expected losses, even if there are no arrears on the loan. The operation of this regulation, binding in Poland since 2018, has thus far not been tested in our country in a crisis, and during the pandemic, changes were introduced to the regulations causing a loosening of the requirements in the area of creating reserves and write-offs for credit risk (cf. NBP 2020a, p. 23).

3 Zob. Caballero i inni (2008), Schivardi i inni (2017), Andrews i inni (2017), Banerjee i Hofmann (2020, s. 3).

4 Otwartą kwestią pozostaje to, na ile takie zjawisko zostanie w praktyce ograniczone w wyniku obowiązującego nowego międzynarodowego standardu sprawozdawczości finansowej MSFF 9 (IFRS 9), zgodnie z którym banki powinny dokonywać antycypacyjnej oceny ryzyka i w przypadku podwyższonego ryzyka tworzyć rezerwy na oczekiwane straty nawet jeśli nie występują zaległości w spłatach kredytu. Działanie tej regulacji, obowiązującej w Polsce od 2018 roku, nie zostało dotąd w naszym kraju przetestowane w sytuacji kryzysowej, a w okresie pandemii wprowadzono zmiany przepisów powodujące rozluźnienie wymogów w zakresie tworzenia rezerw i odpisów na ryzyko kredytowe (por. NBP 2020a, s. 23).

1.4.2. Long-term maintenance of expansionary monetary policy and very low interest rates

Banerjee and Hofmann (2018) and Rzońca and Parosa (2020a and 2020b) explain that the key factor for growth in the share of zombie companies in developed economies is reduced financial pressure resulting from the persistence over the long term of low interest rates. With very expansionary monetary policy, the likelihood of financing low-productivity projects grows (cf. Halesiak 2017, p. 17). With very low interest rates, banks may be inclined to supply credit to businesses without regard for their financial condition. With rates close to zero, almost every entity is able to pay at least the interest on its debt. Even if this debt is gigantic, the interest payments are small (see Rzońca and Parosa, 2020a and 2020b).

In Europe and the U.S., concern is expressed that a side effect of powerful government and central-bank intervention supporting the economy during the Covid-19 pandemic will be maintaining an ever-increasing number of zombie companies, which will negatively affect economic growth potential. Cf *Financial Times* (2020), *The Economist* (2020), Lynch (2020).

1.4.3. Bank decisions being taken under the influence of the government or political pressure

Government influence or political pressure occurs in particular in the case of state ownership of banks. They may be forced to continue lending to large, loss-making companies; financing commercially dubious investments sponsored by the government; or carrying out the political ambitions of the ruling political formation.

A World Bank report (World Bank 2001, p. 2) states that state ownership of the banking sector is exceptionally widespread, particularly in less developed and middle-income countries, despite clear evidence that the purposes of such ownership are rarely achieved, and that it usually doesn't strengthen the financial system, but

1.4.2. Sytuacja długotrwałego utrzymywania ekspansywnej polityki makroekonomicznej i bardzo niskich stóp procentowych

Banerjee i Hofmann (2018) oraz Rzońca i Parosa (2020a i 2020b) uzasadniają, że kluczowym czynnikiem dla wzrostu udziału firm „zombie” w gospodarkach krajów rozwiniętych jest obniżona presja finansowa związana z utrzymywaniem przez długi okres niskich stóp procentowych. Przy bardzo ekspansywnej polityce monetarnej rośnie prawdopodobieństwo finansowania projektów o niskiej produktywności (Por. Halesiak 2017, s. 17). Przy bardzo niskich stopach procentowych banki mogą być skłonne do dostarczania kredytu przedsiębiorstwom bez względu na ich kondycję finansową. Przy stopach procentowych bliskich zera niemal każdy podmiot jest w stanie regulować przynajmniej odsetki od swojego długu. Nawet jeżeli dług ten jest gigantyczny, to płatności odsetkowe są niewielkie. (Zob. Rzońca i Parosa, 2020a i 2020b).

W Europie i w USA wyrażane jest zaniepokojenie, że ubocznym skutkiem potężnej interwencji rządów i banków centralnych, wspierającej gospodarkę w czasie pandemii Covid-19, będzie utrzymywanie przy życiu coraz większej liczby firm „zombie”, co będzie miało negatywny wpływ na możliwości wzrostu gospodarki. Por. *Financial Times* (2020), *The Economist* (2020), Lynch (2020).

1.4.3. Sytuacja, gdy decyzje kredytowe banków podejmowane są pod wpływem rządu lub nacisków politycznych

Wpływ rządu lub nacisków politycznych występują szczególnie w przypadku państwowej własności banków. Banki mogą być wówczas zmuszane do kontynuacji kredytowania dużych nierentownych firm lub do finansowania komercyjnie wątpliwych przedsięwzięć inwestycyjnych sponsorowanych przez rząd lub realizujących polityczne ambicje rządzącej formacji politycznej.

Raport Banku Światowego (The World Bank 2001, s. 2) stwierdza, że własność państwowa sektorze bankowym jest niezwykle rozpowszechniona, szczególnie w krajach nisko i średnio rozwiniętych, pomimo wyraźnych dowodów na to, że cele takiej własności są rzadko osiąganymi, a własność taka zazwyczaj nie wzmacnia systemu finansowego.

weakens it. State ownership in banking usually leads to slower growth, less access to credit outside the largest companies and higher credit risk (World Bank 2001, p. 154).

In state-controlled banks, the fate of the managers depends on their relationships with politicians and the political calendar. The experiences of many countries show that this encourages managers to submit to political pressures in lending policy, which results in losses for the banks that can threaten their solvency.

We can point to the example of France in the late 1980s and early 1990s, during the presidency of the Socialist François Mitterrand. The French political elites at the time supported the expansion of the state-owned Credit Lyonnais, carrying out ambitions to build a national champion – a competitor for Germany's Deutsche Bank. The effect was huge losses and the need for the government to recapitalize the bank for \$20 billion, which *The Economist* (1997) described as "the biggest single financial disaster ever seen in the western world."

Financial authorities' ability to effectively supervise banks is significantly lower in the case of state-controlled lenders than in the case of foreign ones, or other banks controlled by private capital. A bank with a state owner, if it has the support of its political backers, can ignore the regulators' recommendations. One example may be the situation from the global financial crisis when Poland's Financial Supervision Authority (KNF) asked banks not to pay out dividends from 2008 profits, in light of the serious risks and uncertainty in the economy and the banking sector. Banks controlled by foreign groups submitted to this recommendation, even though their parent banks were in great need of financial support at that time. The only bank that ignored the KNF's recommendation was PKO Bank Polski S.A., which paid out a significant dividend. A share of it went into the pocket of its government owner – i.e. to the state budget (see Halesiak 2017, p. 35 and Kawalec 2019b). Thus, it cannot be expected that if the sector is dominated by state-controlled banks, banking regulators will be able to restrain the dangerous tendencies that could lead to a banking crisis.

wego, lecz go osłabia. Własność państwowa w bankowości prowadzi zwykle do wolniejszego rozwoju, mniejszego dostępu do kredytów poza największymi firmami i większego ryzyka kryzysu. (The World Bank 2001, s. 154).

W bankach kontrolowanych przez państwo los menedżerów zależy od ich relacji z politykami i od kalendarza politycznego. Doświadczenia wielu krajów pokazują, że taka sytuacja skłania do ulegania w polityce kredytowej naciskom politycznym, czego efektem stają się straty banków, mogące zagrozić ich wypłacalności.

Można przypomnieć przykład z Francji, z czasów socjalistycznego prezydenta François Mitterranda, na przełomie lat 80. i 90. XX w. Francuskie elity polityczne wspierały wówczas ekspansję państwowego banku Credit Lyonnais, realizującego ambicje budowy narodowego championa – konkurenta dla niemieckiego Deutsche Banku. Efektem były olbrzymie straty i konieczność dokapitalizowania banku przez rząd kwotą 20 miliardów USD, co magazyn *The Economist* (1997) określił jako „największą pojedynczą katastrofę finansową, jaka zdarzyła się kiedykolwiek w świecie zachodnim”.

Możliwości efektywnego nadzorowania banków przez nadzór bankowy są w przypadku banków kontrolowanych przez państwo znacznie mniejsze niż w przypadku banków zagranicznych lub innych banków kontrolowanych przez kapitał prywatny. Bank, mający państwowego właściciela, gdy ma poparcie swoich politycznych mocodawców, może zlekceważyć rekomendacje nadzoru. Przykładem może być sytuacja z czasów światowego kryzysu finansowego, gdy polska Komisja Nadzoru Finansowego zwróciła się do banków o niewypłacanie dywidendy za rok 2008, ze względu na poważne ryzyka i niepewność w gospodarce i w sektorze bankowym. Banki kontrolowane przez zagraniczne grupy bankowe podporządkowały się temu zaleceniu, mimo że ich banki matki bardzo potrzebowały wówczas wsparcia finansowego. Jedynym bankiem, który zlekceważył zalecenie KNF był PKO Bank Polski S.A., który wypłacił znaczną dywidendę. Jej odpowiednia część trafiła do kieszeni państwowego właściciela, czyli do budżetu państwa (zob. Halesiak 2017, s. 35 i Kawalec 2019b). Nie należy więc oczekiwać, że w przypadku zdominowania sektora bankowego przez banki kontrolowane przez państwo, nadzór bankowy będzie w stanie powstrzymać niebezpieczne tendencje, mogące prowadzić do kryzysu bankowego.

It's worth noting the experience of the Czech Republic. There, similarly to Poland and other countries of the region, in the first years of the economic transformation at the beginning of the 1990s, the banks were posting losses on bad loans, and to prevent insolvency they were financially supported by the government. After recapitalization, the Czech banks were partly privatized, but in such a way that the state retained control over them. In the end, the effects were not pleasant. Bad loans reappeared, and at the end of the 1990s, it was once again necessary to allocate taxpayer funds to recapitalize the banks. At that time, the desperate politicians decided to sell the Czech banks to foreign lenders, to avoid a repeat of the situation. During a debate at the Economic Forum in Krynica in 2015, a member of the Czech central bank's management board said that after this experience, nobody in the Czech Republic thinks anymore about restoring Czech ownership in the banks.

Those for whom it's important that the decision-making centers for banks that operate in our country be located in Poland should bear the Czech experience in mind. Takeovers of successive banks by institutions dependent on the state may lead, over a decade or so, to a situation in which ordinary Poles and the government will be convinced that it's necessary to immediately place the banks under foreign control (cf. Kawalec 2019b).

Warte uwagi jest doświadczenie Czech. Tam, podobnie jak w Polsce i w innych krajach regionu, na początku lat 90. XX w., w pierwszych latach transformacji banki poniosły straty z powodu złych kredytów i, aby zapobiec ich niewypłacalności, zostały wsparte finansowo przez rząd. Po dokapitalizowaniu banki w Czechach zostały częściowo sprywatyzowane, lecz w taki sposób, że państwo utrzymało nad nimi kontrolę. Efekty zachowania kontroli państwa nie okazały się szczęśliwe. Złe kredyty pojawiły się ponownie i pod koniec dekady lat 90. XX w. trzeba było powtórnie przeznaczyć środki podatników na dokapitalizowanie banków. Wówczas zdesperowani politycy zdecydowali się na sprzedaż czeskich banków bankom zagranicznym, aby uniknąć powtórzenia takiej sytuacji. Podczas debaty na Forum Ekonomicznym w Krynicy w 2015 r., członek zarządu czeskiego banku centralnego mówił, że po tych doświadczeniach nikt już w Czechach nie myśli o przywróceniu czeskiej własności w bankach.

Ci, którym zależy na tym, by centra decyzyjne, działające w naszym kraju banków, znajdowały się w Polsce, powinni mieć w pamięci to czeskie doświadczenie. Przejmowanie kolejnych banków przez zależne od państwa instytucje może doprowadzić, w perspektywie kilku lub kilkunastu lat, do sytuacji, w której polska opinia publiczna i rządzący będą przekonani, że trzeba niezwłocznie oddać banki pod zagraniczną kontrolę (por. Kawalec 2019b).

2. The Polish banking sector and its influence on the real economy thus far

2.1. Polish banks' technical soundness

The Polish banking sector is sound and state-of-the-art in technical terms. Much of the sector's infrastructure was created from scratch in the 1990s and in this century, which allowed it to leapfrog over stages of technological development. Polish banks are in general more technologically advanced than those in the majority of developed countries, which to a significant degree still use older IT systems. Banks in Poland are actively introducing innovations, and their technological solutions regularly win prestigious international awards and are exported to banks in Western Europe.⁵

While the share of cashless purchases in Poland is lower than in many other EU countries (NBP 2020b, p. 45), it's growing, and Poles are eager adopters of new technologies. Polish society is among the European leaders when it comes to confidence in cashless transactions, the frequency of online transactions and contactless payments.⁶ It's also worth noting that Poland has the lowest proportion of fraudulent credit card transactions by value among all EU countries (NBP 2020b, p. 34).

Because of their soundness and technological advancement, Polish banks are used to perform significant public functions:

- 1) Through identification and verification in electronic banking systems, citizens can set up "trusted profiles," allowing online communication with public administrative bodies.
- 2) Banks are used to distribute child benefits in the 500+ program.

⁵ See Czernicki (2017), Consdata.com (2019), Mazurek (2020).

⁶ Cf. the discussion of IPSOS research commissioned by ING Group, *Finansowy Barometr ING: Społeczeństwo Bezgotówkowe* (ING Financial Barometer: *The Cashless Society*) and the MasterCard research report *Masterindex – Pan-European e-commerce and new payment trends*. (NBP 2017, pp. 136-137 and 138-139).

2. Polski sektor bankowy i jego dotychczasowy wpływ na gospodarkę realną

2.1. Sprawność techniczna polskich banków

Polski sektor bankowy jest technicznie sprawny i nowoczesny. Infrastruktura polskich banków była tworzona często od podstaw w latach 90. XX w. i w XXI wieku, co pozwoliło przeskoczyć etapy w rozwoju technologii (tzw. *leapfrogging*). Polskie banki są generalnie bardziej zaawansowane technicznie niż banki w większości krajów rozwiniętych, w znacznym zakresie korzystając wciąż ze starszych systemów informatycznych. Banki w Polsce aktywnie wprowadzają innowacje, a ich rozwiązania technologiczne wielokrotnie zdobywały prestiżowe międzynarodowe nagrody i są eksportowane do banków w krajach Europy Zachodniej⁵.

Stopień korzystania z transakcji bezgotówkowych w Polsce jest wprawdzie niższy niż w wielu innych krajach UE (NBP 2020b, s. 45), lecz rośnie, a Polacy chętnie akceptują nowe rozwiązania technologiczne. Polskie społeczeństwo należy do europejskiej czołówki pod względem zaufania do transakcji bezgotówkowych, częstotliwości przeprowadzania transakcji w Internecie oraz korzystania z płatności zbliżeniowych⁶. Na uwagę zasługuje również fakt, że Polska jest krajem o najniższym odsetku transakcji oszukańczych w wartości transakcji kartowych spośród wszystkich krajów UE (NBP, 2020b, s. 34).

Dzięki swojej nowoczesności i sprawności, polskie banki są wykorzystywane do wykonywania istotnych funkcji publicznych:

- 1) Poprzez identyfikację i uwierzytelnienie w systemie bankowości elektronicznej obywatel może uzyskać tzw. profil zaufany, umożliwiającą elektroniczne komunikowanie się z jednostkami administracji publicznej.

⁵ Zob. Czernicki (2017), Consdata.com (2019), Mazurek (2020).

⁶ Por. Omówienie badań IPSOS na zlecenie Grupy ING „Finansowy Barometr ING: Społeczeństwo Bezgotówkowe” i badań MasterCard „Masterindex – ogólnoeuropejskie trendy w handlu elektronicznym i nowych metodach płatności” (NBP 2017, s. 136-137 i 138-139).

3) Banks play a key role in servicing and distributing government assistance for companies harmed by the Covid-19 pandemic.

2) Banki są wykorzystywane do dystrybucji świadczeń w ramach programu „500 plus”.

3) Banki pełnią kluczową rolę w obsłudze i dystrybucji pomocy rządowej dla firm poszkodowanych wskutek pandemii Covid-19.

2.2. Historical experiences with corporate credit allocation efficiency

In the initial years of its economic transformation, Poland saw a fundamental improvement in credit allocation efficiency. In 1990-1991, bank loans went primarily to companies that were short of funds because they were making losses. In 1991 there was a change in the management of the banks, and preparations for their privatization began. Econometric research indicates that already in 1992, new lending was going primarily to companies that were profitable. Brian Pinto and Sweder van Wijnbergen (1994, p.24) write:

All-in-all the econometric analysis of bank lending provides a very definite picture. Banks initially started off playing the role they are usually accused of: uncritical funding of enterprise losses. But the strong governance reform in the Polish banks effected by the Polish finance ministry in the last quarter of 1991 had dramatic results. Come 1992, the econometric evidence strongly supports the view that commercial banks were letting profitability concerns guide their decisions on credit allocation. Since banks are the main source of external funds for enterprises because of the unwillingness of the Polish government to extend open-ended subsidies, this development had a major impact on enterprise governance.⁷

The change in the banks' behavior, which started to direct credit where it could be used effectively, was one reason why in 1992, after a recession that had lasted more than two years, the economy started to grow.

Later there were no regular studies of credit allocation efficiency. But taking into account the continued reforms in the banking sector, the privatization of the

⁷ These same studies are discussed in Pinto, Belka, Krajewski (1993).

2.2. Historyczne doświadczenia z efektywnością alokacji kredytu dla przedsiębiorstw

W początkowych latach transformacji nastąpiła w Polsce zasadnicza poprawa efektywności alokacji kredytu bankowego. W latach 1990-1991 kredyt bankowy otrzymywały przede wszystkim firmy, którym brakowało pieniędzy ze względu na generowane straty. W 1991 roku miała miejsce zmiana zarządzania bankami i rozpoczęto przygotowanie ich prywatyzacji. Badania ekonometryczne wskazują, że już w roku 1992 nowy kredyt dostawały przede wszystkim przedsiębiorstwa, które osiągały zyski. Brian Pinto i Sweder van Wijnbergen (1994, s.24) piszą:

Generalnie, ekonometryczna analiza kredytów bankowych daje bardzo wyraźny obraz. Początkowo banki odgrywały rolę, o którą zwykle są oskarżane: bezkrytyczne finansowanie strat przedsiębiorstw. Jednak zdecydowana reforma zarządzania w polskich bankach dokonana przez polskie ministerstwo finansów w ostatnim kwartale 1991 r. przyniosła uderzające efekty. Dowody ekonometryczne silnie potwierdzają pogląd, że już w 1992 r. banki komercyjne kierowały się rentownością w swoich decyzjach o przyznaniu kredytu. Ponieważ, wobec niechęci rządu do kontynuacji dotacji, banki są głównym źródłem zewnętrznych funduszy dla przedsiębiorstw, ta zmiana zachowania banków miała duży wpływ na funkcjonowanie przedsiębiorstw (tłum. autora).⁷

Zmiana zachowania banków – które zaczęły kierować kredyt tam, gdzie mógł być on efektywnie wykorzystany – przyczyniła się do tego, że w roku 1992 (po ponad dwuletniej recesji) gospodarka zaczęła rosnąć.

Później nie prowadzono regularnych badań efektywności alokacji kredytu bankowego. Biorąc jednak pod

⁷ Te same badania są omawiane w artykule Pinto, Belka, Krajewski (1993).

banks, the gradually improving condition of their credit portfolios and the uninterrupted growth of the Polish economy, we can hazard to say that credit allocation efficiency remained on a decent level.

3. Threats to corporate external financing allocation efficiency

In the Polish banking environment today there are phenomena that threaten to reduce corporate external financing allocation efficiency (including bank lending allocation efficiency). I discuss these phenomena in the following subchapters.

3.1. A drop in bank profitability

In this subchapter, when I speak of profitability I am referring to return on equity (ROE). I agree with the view of Andrzej Halesiak (2017, p. 17), who writes:

Taking into account its supporting role in the economy, the financial system should have average profitability, compared with the rest of the economy, over the medium term. Profitability that remains too high – compared to the economy as a whole – for a long time usually means that from the point of view of the economy, the financial system is in a privileged position and in effect imposes an excessive cost on the economy. In turn, insufficient profitability would undermine the financial system's ability to accumulate the capital it needs to carry out (develop) its basic operations.

uwagę kontynuację reform w sektorze bankowym, prywatyzację banków, poprawiający się stopniowo stan portfela kredytowego banków i nieprzerwany wzrost polskiej gospodarki, można zaryzykować stwierdzenie, że efektywność alokacji kredytu utrzymywała się na przyzwoitym poziomie.

3. Zagrożenia dla efektywności alokacji finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw

Obecnie w polskim systemie bankowym i w jego otoczeniu występują zjawiska, które grożą obniżeniem efektywności alokacyjnej środków zewnętrznych wpływających do firm (w tym efektywności alokacyjnej kredytu bankowego). Zjawiska te omawiam w kolejnych podrozdziałach.

3.1. Spadek rentowności banków

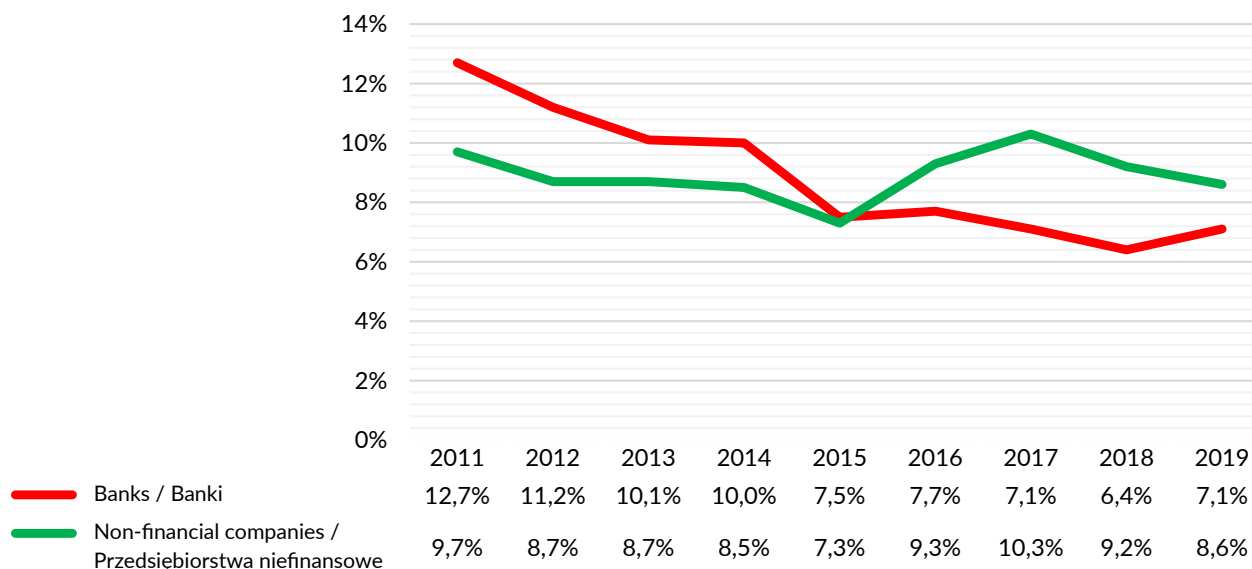
W tym podrozdziale, mówiąc o rentowności mam na myśli zwrot z kapitału własnego (*Return On Equity- ROE*). Zgadzam się z poglądem Andrzeja Halesiaka (2017, s. 17), który pisze:

Biorąc pod uwagę wspierającą rolę w gospodarce system finansowy powinien w średnim okresie wykazywać przeciętną na tle gospodarki rentowność. Utrzymywanie się przez dłuższy czas zbyt wysokiej – na tle gospodarki – rentowności oznacza z reguły, że z punktu widzenia gospodarki jako całości system finansowy znajduje się w uprzywilejowanej sytuacji i w efekcie nakłada nadmierny koszt na gospodarkę. Z kolei zbyt niska zyskowość podważałaby zdolność systemu finansowego do akumulacji kapitałów, które są niezbędne do prowadzenia (rozwoju) podstawowej działalności.

As Figure 1 shows, in 2011-2015 the profitability of Polish banks was higher than that of the enterprise sector, while beginning in 2016 banks' profitability has been lower than that of enterprises.

Jak pokazuje Wykres 1, w okresie 2011-2015 rentowność banków w Polsce była wyższa niż rentowność sektora przedsiębiorstw, natomiast począwszy od roku 2016 rentowność banków kształtuje się poniżej rentowności przedsiębiorstw.

Figure 1: Return on equity of banks and non-financial companies in Poland, 2011-2019)
Wykres 1. Zwrot z kapitału własnego (ROE) banków i przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce w latach 2011-2019



Source: Based on GUS data (accessed November 20, 2020).

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS (dostęp: 20 listopada 2020 r.).

Also significant is the comparison of banks' profitability with their cost of equity. According to NBP estimates (2019, Figure 2.56, p. 74) the ROE of publicly traded banks (representing almost 80% of the Polish banking sector's assets) in 2010-2015 fluctuated around their cost of equity. Meanwhile, starting in December 2015, through the end of the period under analysis in June 2019, listed banks' ROE was continually lower than their cost of equity.

Istotne jest również porównanie rentowności banków z kosztem kapitału własnego. Według szacunków NBP (2019, wykres 2.56, s. 74) ROE banków giełdowych (reprezentujących blisko 80 proc. aktywów polskiego sektora bankowego) w latach 2010-2015 oscylowało wokół kosztu kapitału własnego. Natomiast począwszy od grudnia 2015 r., aż do końca analizowanego okresu tj. do czerwca 2019 r., ROE banków giełdowych było stale znacznie niższe niż koszt kapitału własnego banków.

Bank profitability remaining lower than both average ROE for the enterprise sector and the cost of equity over the long term undermines the possibility of rational functioning and development of the sector on market terms. This encourages private capital to withdraw from banking, which creates a risk for the sector's stability.⁸ It may lead to forced consolidation of the sector, where

Długotrwałe utrzymywanie się rentowności banków zarówno poniżej przeciętnej rentowności sektora przedsiębiorstw, jak i poniżej kosztu kapitału własnego podważa możliwości racjonalnego funkcjonowania i rozwoju sektora na zasadach rynkowych. Stan taki skłania do wycofywania się kapitału prywatnego z bankowości, co stwarza ryzyko dla stabilności sektora⁸. Może to prowadzić do

⁸ The *Report on financial system stability in Poland* points out that maintaining banks' profitability below the estimated implied cost of capital limits banks' ability to acquire share capital from external sources, in a situation where Polish banks in the next few years will be forced to top up their capital to meet regulatory requirements (NBP 2019, pp. 73-74).

⁸ „Raport o stabilności systemu finansowego” w Polsce zwraca uwagę, że utrzymywanie się zyskowności banków poniżej szacowanego implikowanego kosztu kapitału ogranicza możliwość pozyskania przez banki kapitału akcyjnego ze źródeł zewnętrznych, w sytuacji, gdy polskie banki w najbliższych latach będą zmuszone uzupełnić kapitał, by sprostać wymaganiom regulacyjnym (NBP 2019, s. 73-74).

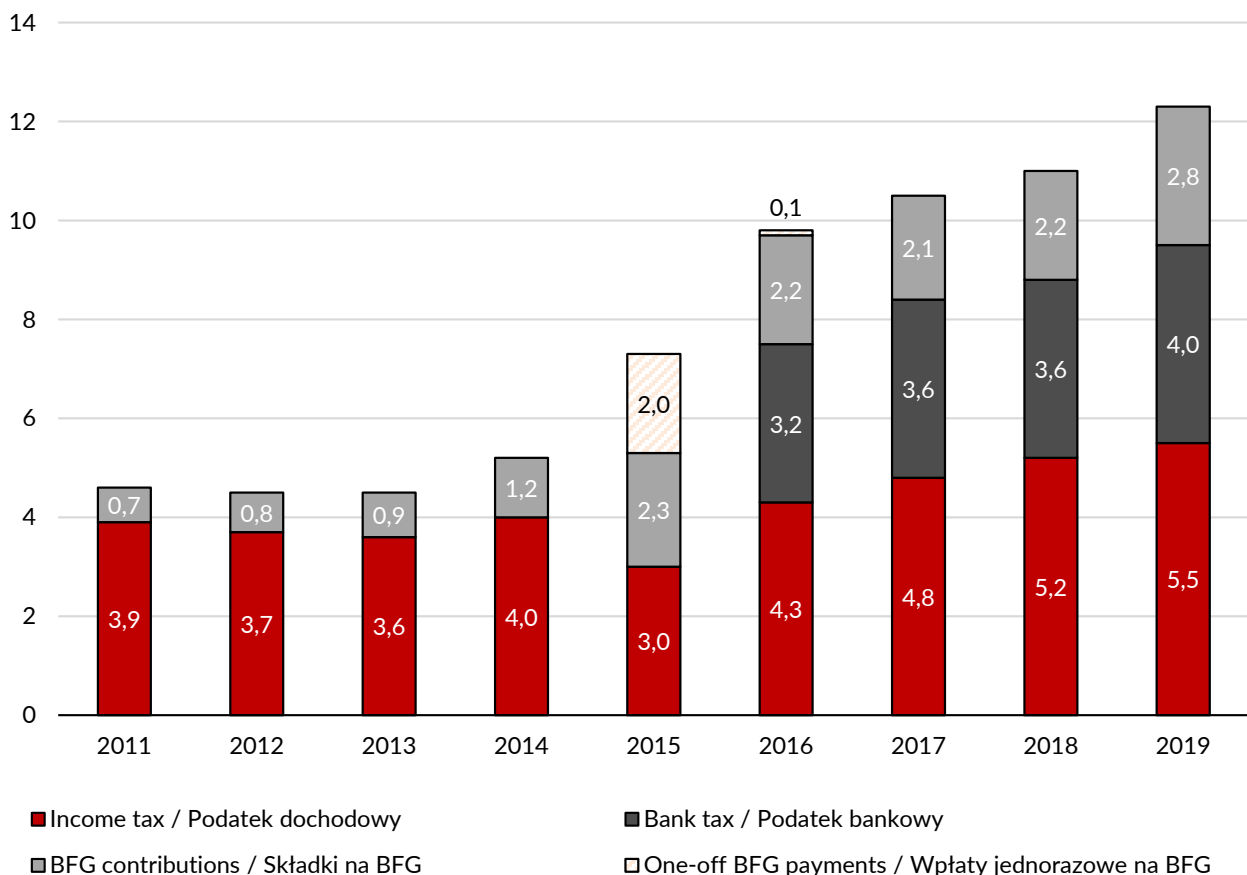
the acquirers will be state-controlled banks guided by political motives (I write further on the dangers of this scenario in Subchapters 3.6 and 3.7).

The main reason for the drop in bank profitability in 2015-2019 was growth in fiscal and parafiscal burdens: the so-called bank tax was introduced, and contributions to the Bank Guarantee Fund (BFG) were increased. Figure 2 shows that the fiscal and parafiscal burdens on banks (corporate income tax, bank tax, regular contributions and one-off payments to the BFG) grew from PLN 5.2 billion in 2014 to PLN 12.3 billion in 2019: an increase of 137% over five years.

wymuszonej konsolidacji sektora, gdzie przejmującymi będą kierujące się motywami politycznymi banki kontrolowane przez państwo (o niebezpieczeństwach takiego scenariusza piszę dalej w podrozdziałach 3.6 i 3.7)

Główną przyczyną spadku rentowności banków w latach 2015-2019 był wzrost obciążeń fiskalnych i parafiskalnych: wprowadzony został tzw. podatek bankowy i zwiększono obciążenia na Bankowy Fundusz Gwarancyjny (BFG). Wykres 2 pokazuje, że obciążenia fiskalne i parafiskalne banków (z tytułu: podatku dochodowego, podatku bankowego, składek i wpłat jednorazowych na BFG) wzrosły z 5,2 mld zł w 2014 r. do 12,3 mld zł w 2019 r., co oznacza wzrost o 137 proc. w okresie 5 lat.

Figure 2: Fiscal and parafiscal burdens on banks (PLN billion)
Wykres 2. Obciążenia fiskalne i parafiskalne banków (mld zł)



Source: Based on KNF and BFG data, statistical data from Cezary Stypulkowski's website (cezarystypulkowski.pl) and selected media articles (accessed November 9, 2020).

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych KNF, BFG, danych statystycznych ze strony internetowej Cezarego Stypulkowskiego (cezarystypulkowski.pl) oraz wybranych artykułów prasowych (dostęp: 9 listopada 2020 r.).

It's worth noting that these burdens don't constitute a tax cost, and thus they fully impact the banks' net income. In relation to net profits, the banks' fiscal and parafiscal burdens grew from about 30% in 2011-2014 to almost 90% in 2019 (cf. Table 1).

Warto zwrócić uwagę, że wymienione obciążenia fiskalne i parafiskalne nie stanowią kosztu podatkowego, a więc w pełnej kwocie obniżają zyski netto banków. W relacji do zysku netto obciążenia fiskalne i parafiskalne banków wzrosły z około 30 proc. w latach 2011-2014 do blisko 90 proc. w 2019 r. (por. Tabela 1).

Table 1: Fiscal and parafiscal burdens on banks as a percentage of net profit, 2011-2019
Tabela 1. Obciążenia fiskalne i parafiskalne banków jako % zysku netto w danym roku

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
30	29	30	33	65	71	77	84	89

Source: Calculations based on KNF and BFG data, statistical data from Cezary Stypulkowski's website (cezarystypulkowski.pl) and selected media articles (accessed November 9, 2020).

Źródło: Wyliczenia własne na podstawie danych KNF, BFG, danych statystycznych ze strony internetowej Cezarego Stypułkowskiego (cezarystypulkowski.pl) oraz wybranych artykułów prasowych (dostęp: 9 listopada 2020 r.).

In turn, in relation to GDP, banks' fiscal and parafiscal burdens grew from about 0.3% in 2011-2014 to more than 0.5% in 2016-2019 (cf. Table 2).

Z kolei, w relacji do PKB, obciążenia fiskalne i parafiskalne banków wzrosły z około 0,3 proc. w latach 2011-2014 do ponad 0,5 proc. w latach 2016-2019 (por. Tabela 2).

Table 2: Fiscal and parafiscal burdens on banks as a percentage of GDP
Tabela 2. Obciążenia fiskalne i parafiskalne banków jako % PKB

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
0.29	0.28	0.27	0.31	0.40	0.53	0.53	0.52	0.54

Source: Calculations based on KNF, BFG and GUS data, statistical data from Cezary Stypulkowski's website (cezarystypulkowski.pl) and selected media articles (accessed November 9, 2020).

Źródło: Wyliczenia własne na podstawie danych KNF, BFG, GUS, danych statystycznych ze strony internetowej Cezarego Stypułkowskiego (cezarystypulkowski.pl) oraz wybranych artykułów prasowych (dostęp: 9 listopada 2020 r.).

If the relationship of fiscal and parafiscal burdens to GDP in 2015-2019 had been at the 2014 level, average bank profitability would have been not 7.2% (as it was in reality), but 9.3%. This justifies the view formulated above that the main reason for the drop in banks' profitability in 2015-2019 was precisely the growth in the fiscal and parafiscal burdens. This factor allows us to explain more than two-thirds of the 2.8 percentage-

Gdyby relacja obciążeń fiskalnych i parafiskalnych banków do PKB w latach 2015-2019 była na poziomie relacji z roku 2014, to średnia rentowność banków w latach 2015-2019 wyniosłaby nie 7,2 proc. (jak było w rzeczywistości), lecz 9,3 proc. To uzasadnia sformułowany wyżej pogląd, że główną przyczyną spadku rentowności banków w latach 2015-2019 był właśnie wzrost obciążeń fiskalnych i parafiskalnych. Ten czynnik pozwala wyjaśnić ponad 2/3 z wynoszącej 2,8 punktu procen-

point difference between the profitability of the banks in 2014 and average profitability in 2015-2019.

Banks' profitability in 2020 and the following years will be negatively affected, to a high degree, by other factors as well, which we discuss in the following subchapters:

- very low interest rates,
- loan losses as a result of the Covid-19 pandemic,
- losses resulting from resolving the legal problem related to foreign currency-denominated loans.

In 2020 the banking sector's ROE was 3.14%, a drop by more than half in relation to the level a year earlier (UKNF, 2021b).

3.2. Very low interest rates

The NBP reference rate,⁹ which for more than five years (from March 5 2015 to March 18 2020) was kept unchanged at 1.50%, was cut three times in 2020 after the outbreak of the Covid-19 pandemic, to as low as 0.10 percent. In this situation, it's hard for the banks to find any takers for loans whose margin would cover both the bank tax (imposing a payment on loans totaling 0.44% per annum) and the costs of credit risk, and would also allow the lender to count on a profit. This motivates banks to invest in Treasury securities, which are exempt from the bank tax.

The scale of the rate cut was seen as excessive by the majority of economists who commented on this issue.¹⁰ The opinion was expressed that very low interest rates would undermine banks' profitability, completely failing to support lending (cf. Rudke, 2020). Views were expressed that as a result of the drop in interest rates in 2020, the banking sector's profit would fall by half, because of which smaller banks in particular could have serious problems (see Frączyk, 2020).

⁹ The most important of the interest rates set by the National Bank of Poland, which affects the level of interest rates on the inter-bank market and on loans.

¹⁰ Cf. European Financial Congress (2020c, p. 5).

towego różnicy między rentownością banków w 2014 roku a przeciętnym poziomem rentowności w latach 2015-2019.

Na rentowność banków w 2020 r. i w następnych latach wpłyną negatywnie, w bardzo dużym stopniu, również inne czynniki, które omawiamy w następnych podrozdziałach:

- bardzo niskie stopy procentowe,
- straty kredytowe w wyniku pandemii Covid-19,
- straty związane z rozwiązywaniem problemu prawnego dotyczącego kredytów walutowych.

W roku 2020 r. wskaźnik ROE dla sektora bankowego wyniósł 3,14 proc., co oznacza spadek o ponad ½ w stosunku do poziomu sprzed roku (UKNF, 2021b).

3.2. Bardzo niskie stopy procentowe

Stopa referencyjna NBP⁹, która przez ponad 5 lat (od 5 marca 2015 roku do 18 marca 2020 roku) była utrzymywana na niezmiennym poziomie 1,50 proc., po wybuchu pandemii Covid-19 była w 2020 roku trzykrotnie obniżana, aż do poziomu 0,10 proc. W tej sytuacji bankom trudno jest znaleźć odbiorców dla kredytu, którego marża pokryłaby zarówno podatek bankowy (obciążający kredyty opłatą wynoszącą łącznie 0,44 proc. w skali roku), jak i koszty ryzyka kredytowego oraz pozwoliłaby jeszcze kredytodawcy liczyć na zarobek. Motywuje to banki do inwestowania w papiery skarbowe, które są wyłączone z podatku bankowego.

Skala obniżki stóp procentowych została uznana przez większość wypowiedających się w tej kwestii ekonomistów za nadmierną¹⁰. Wyrażano opinię, że bardzo niskie stopy procentowe podkopią rentowność banków, a nie wesprą wcale akcji kredytowej (por. Rudke, 2020). Wyrażano oceny, że w wyniku spadku stóp procentowych w 2020 r. zysk sektora bankowego spadnie o połowę, przez co poważne problemy mogą mieć szczególnie mniejsze banki (zob. Frączyk, 2020).

⁹ Najważniejsza stopa procentowa określana przez Narodowy Bank Polski, która wpływa na wysokość stóp procentowych na rynku międzybankowym i na oprocentowanie kredytów.

¹⁰ Por. Europejski Kongres Finansowy (2020c, s. 5).

Regardless of the negative effect on banks' profitability, the long-term maintenance of very low interest rates can directly cause a worsening of banks' credit allocation efficiency, encouraging them to direct a large portion of new lending to supporting the operations of zombie companies (see Subchapter 1.4.2.).

3.3. Loan losses as a result of the Covid-19 pandemic

The Covid-19 epidemic is causing the deepest collapse the world economy has seen in peacetime since the Great Depression of the 1930s. In Poland this is the first economic downturn since 1992. From the beginning of the recession it was expected to result in many firms being unable to pay their obligations, and the banks being unable to recover a significant portion of their loans. Against this backdrop, companies seem to be in surprisingly good shape thus far.

According to a Bank Pekao report (2020), in the middle of that year (after the most difficult quarter, the second, in which Polish GDP was 8.2% lower than a year earlier), the average indicator of current liquidity for the enterprise sector was higher than in 2018 and 2019. While in the first half of 2020 companies did note a drop in revenue, it was compensated for by a drop in costs and by government aid funds, and liquidity was also helped by loan moratoriums.¹¹ After the first three quarters of 2020, non-financial enterprises' liquidity indicators were higher than a year earlier (GUS, 2020). But financial liquidity, an effect of historical and one-off events, doesn't prove that companies have good prospects. Many companies which today have good liquidity indicators thanks to PFR's assistance programs and credit moratoriums, but whose ability to generate revenues is suffering continued harm as a result of changes

11 At the end of the first half of 2020, moratoriums applied to 12.3% of loans to enterprises and 8.4% of those to households. The first ones began expiring in September 2020; the effect of the expirations on credit risk will appear gradually in reporting for the fourth quarter of 2020 and for 2021. Cf. NBP (2020a, pp. 21-22).

Niezależnie od negatywnego wpływu na rentowność banków, długotrwałe utrzymywanie bardzo niskich stóp procentowych może powodować bezpośrednio pogorszenie efektywności alokacji kredytu bankowego, skłaniając banki, by dużą część nowych kredytów kierowały na podtrzymanie działalności firm „zombie” (zob. podrozdział 1.4.2.).

3.3. Straty kredytowe w wyniku pandemii Covid-19

Epidemia Covid-19 powoduje najgłębsze załamanie, jakiego gospodarka światowa doświadczyła w okresie pokoju od czasu Wielkiego Kryzysu lat 1930. W Polsce jest to pierwsze załamanie gospodarcze od 1992 roku. Od początku recesji spodziewano się, że w jej wyniku wiele firm w Polsce nie będzie w stanie spłacić swoich zobowiązań, a banki nie będą mogły odzyskać sporej części udzielonych kredytów. Na tym tle sytuacja finansowa przedsiębiorstw przedstawia się jak dotąd zaskakująco dobrze.

Według raportu Banku Pekao (2020), w połowie 2020 roku, a więc po najtrudniejszym – II kwartale (w którym polski PKB był o 8,2 proc. niższy niż w analogicznym kwartale poprzedniego roku), przeciętny wskaźnik płynności bieżącej sektora przedsiębiorstw był wyższy niż w latach 2018 i 2019. Co prawda w pierwszej połowie 2020 roku przedsiębiorstwa odnotowały spadek przychodów, lecz został on zrekompensowany przez obniżkę kosztów oraz środki z rządowej pomocy, a do poprawy płynności przyczyniły się również moratoria kredytowe¹¹. Po trzech kwartałach 2020 roku wskaźniki płynności przedsiębiorstw niefinansowych były wyższe niż przed rokiem (GUS, 2020). Jednakże płynność finansowa, będąca efektem historycznych i niepowtarzalnych zdarzeń, nie dowodzi, że firma ma dobre perspektywy. Wiele firm mających dziś, dzięki tarczom PFR i moratorium kredytowym, dobre wskaźniki płynności, lecz których możliwości generowania przycho-

11 Na koniec pierwszego półrocza 2020 r. moratoriumami objęte było 12,3 proc. kredytów dla przedsiębiorstw i 8,4 proc. kredytów dla gospodarstw domowych. Okres wygaszania pierwszych moratoriów rozpoczął się we wrześniu 2020 r. Wpływ wygaszania moratoriów na wskaźniki ryzyka kredytowego będzie się ujawniać stopniowo w sprawozdawczości dotyczącej 4 kwartału 2020 r. i roku 2021. Por. NBP (2020a, s. 21-22).

caused by the pandemic, may go bankrupt after some time.¹²

It can be stated that the loan losses resulting from the pandemic still haven't appeared, but everyone expects this to happen. The scale of these future losses is difficult to estimate.

3.4. Legal risk arising from foreign-currency home loans

NBP reports (2019, pp. 31-34 and 2020a, pp. 34-37) discuss the risk related to legal questions on home mortgages denominated in foreign currencies (most often in Swiss francs). The reports point out that uncertainty about future court rulings and about the number of lawsuits filed by clients make it difficult to estimate the level of write-offs and reserves that banks will additionally have to make for such loans.

In December 2020, Financial Supervision Authority Chairman Jacek Jastrzębski (2020) admitted that the issue of Swiss franc-denominated mortgages "is item No. 1 on the list of problems that must be resolved," and that "the time has come when this question must be addressed systemically." As he put it:

I believe a solution consisting in the banks offering their clients the possibility of voluntary settlements, on the basis of which the client would repay the bank as if their loan had been złoty-denominated with interest according to the appropriate WIBOR rate plus the margin historically applied to such loans, is a coherent solution around which it would be possible to build the broadest social consensus. (Jastrzębski, 2020)

¹² Banerjee and Kharroubi (2020), analyzing data from seven euro-zone countries in 2008-2016, state that about two years usually pass before financial vulnerabilities push a company to bankruptcy. They believe that in the case of the Covid-19 pandemic, this process may be extended by factors including the unprecedented public support for the economy and for companies, which in the short term is holding back a wave of bankruptcies.

dów trwale ucierpią w wyniku zmian spowodowanych pandemią, może za jakiś czas upaść¹².

Można stwierdzić, że straty kredytowe w wyniku pandemii jeszcze się nie ujawniły, lecz wszyscy oczekują, że to nastąpi. Skala tych przyszłych strat jest trudna do oszacowania.

3.4. Ryzyko prawne związane z walutowymi kredytami mieszkaniowymi

Raporty NBP (2019, s. 31-34 i 2020a, s. 34-37) omawiają ryzyko związane z kwestiami prawnymi dotyczącymi walutowych kredytów mieszkaniowych (denominowanych najczęściej we frankach szwajcarskich – CHF). Raporty zwracają uwagę, że niepewność co do przyszłej linii orzecznictwa i liczby pozwów złożonych przez klientów utrudniają określenie wysokości odpisów i rezerw, jakie z tego tytułu banki powinny dodatkowo utworzyć.

W grudniu 2020 roku Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego Jacek Jastrzębski (2020) uznał, że sprawa kredytów hipotecznych we frankach szwajcarskich „jest tematem numer jeden na liście problemów, które wymagają rozwiązania” i „nadszedł moment, kiedy należy się z tą kwestią zmierzyć systemowo”. Przewodniczący KNF stwierdził:

Uważam, że rozwiązanie polegające na zaoferowaniu przez banki ich klientom dobrowolnej możliwości zawarcia porozumień, na mocy których klient rozliczałby się z bankiem tak, jak gdyby jego kredyt od początku był kredytem złotowym oprocentowanym według odpowiedniej stopy WIBOR powiększonej o stosowaną historycznie dla takich kredytów marżę, jest rozwiązaniem spójnym, wokół którego można zbudować stosunkowo najszerszy konsensus społeczny. (Jastrzębski, 2020)

¹² Banerjee i Kharroubi (2020) analizując dane z siedmiu krajów strefy euro w latach 2008-2016 stwierdzają, że zwykle mija około dwóch lat zanim strukturalne problemy finansowe (*financial vulnerabilities*) doprowadzają firmę do upadku. Uważają, że w przypadku pandemii Covid-19 proces ten może być wydłużony m.in. przez bezprecedensowe publiczne wsparcie dla gospodarki i firm, co w krótkim okresie powstrzyma falę upadłości.

The question of Swiss franc loans requires a systemic solution. But it's not obvious that a solution through settlements between clients and banks is a real prospect if there is no guarantee that concluding such an agreement provides legal certainty and protection against further claims. Such legal certainty could potentially be provided by a legislative solution.

It must also be noted that redenominating a long-term foreign-currency loan to a złoty loan paying interest according to the variable WIBOR reference rate exposes the borrower to interest-rate risk. Today złoty rates are very low, but later in the credit period they may rise, and it's difficult to define what the maximum level can be. Thus, situations must be anticipated in which borrowers who receive and accept offers to redenominate that reduce their monthly payments will after some time, once interest rates rise, decide that their payments are higher than they would have been without redenomination, and may feel that they were misled. This question requires analysis, and developing the appropriate protective mechanisms.

In March 2021 the Financial Supervision Authority (UKNF, 2021a) presented estimates of the potential costs for the banking sector of certain possible court decisions on Swiss franc-denominated loans.

The legal problems connected with foreign currency-denominated mortgages may contribute to a worsening of credit allocation efficiency for two reasons:

First, in connection with the other factors described here that negatively affect banks' profitability, they create the risk of reducing the capital adequacy ratios of some banks below the regulatory minimum, which as I indicated in Subchapter 1.4.1 is a condition conducive to the reduction of credit allocation efficiency.

Second, in light of their potential influence on the situation of the banks and the legal and political complications, the issues of the franc-denominated loans are taking up a huge amount of banking leaders' time and energy, pulling their attention away from issues that are

Kwestia kredytów frankowych wymaga rozwiązania systemowego. Nie jest jednak oczywiste, by realne było rozwiązanie sprawy w drodze ugód klientów z bankami, jeżeli nie będzie gwarancji, że zawarcie takiej ugody da pewność prawną i ochroni przed dalszymi roszczeniami. Taką pewność prawną mogłoby potencjalnie dać rozwiązanie ustawowe.

Trzeba również zwrócić uwagę, że przewalutowanie długoletniego kredytu walutowego na kredyt złotowy oprocentowany według zmiennej stawki referencyjnej WIBOR naraża kredytobiorcę na ryzyko zmiany stopy procentowej. Dziś stopy procentowe w złotych są bardzo niskie, lecz w przyszłości w okresie spłaty kredytu mogą wzrosnąć i trudno określić, jaki może być ich maksymalny poziom. Dlatego trzeba się liczyć z sytuacjami, że kredytobiorcy, którzy otrzymają i zaakceptują propozycję przewalutowania, dzięki czemu wysokość ich rat kredytowych się obniży, za jakiś czas, po wzroście stóp procentowych uznają, że ich raty są wyższe niż byłyby bez przewalutowania i mogą poczuć, że zostali wprowadzeni w błąd. Kwestia ta wymaga analizy i opracowania odpowiednich mechanizmów amortyzujących.

W marcu 2021 roku Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF, 2021a) przedstawił szacunek potencjalnych kosztów dla sektora bankowego wybranych wariantów rozstrzygnięć sądów dotyczących walutowych kredytów mieszkaniowych związanych z kursem CHF.

Problemy prawne związane z walutowymi kredytami mieszkaniowymi mogą przyczynić się do pogorszenia efektywności alokacji kredytu z dwóch powodów:

Po pierwsze, w połączeniu z innymi omawianymi tu czynnikami wpływającymi negatywnie na rentowność banków, stwarzają ryzyko obniżenia współczynników adekwatności kapitałowej niektórych banków poniżej wymaganego przez prawo poziomu, co jak wskazałem w podrozdziale 1.4.1. jest okolicznością sprzyjającą obniżeniu efektywności alokacji kredytu).

Po drugie, ze względu na swój potencjalny wpływ na sytuację banków oraz prawne i polityczne komplikacje, kwestie kredytów frankowych angażują olbrzymią część czasu i energii członków kierownictw banków, odciągając ich uwagę od kwestii kluczowych dla roz-

Table 3: Costs of possible legal resolutions for foreign currency-denominated loans
Tabela 3. Koszty wybranych wariantów rozstrzygnięć prawnych w zakresie kredytów walutowych

Final effect of the settlement / Rozwiązanie będące efektem końcowym rozstrzygnięć	Settlements leading to this solution / Rozstrzygnięcia prowadzące do tego rozwiązania	Costs for the banking sector (PLN billion)* / Koszty dla sektora bankowego w mld zł*
1 Apartment free of charge / Mieszkanie za darmo	If the court rules the credit agreement invalid and simultaneously rules that the bank has missed the deadline to claim return of the principal paid out. / Gdy sąd stwierdzi nieważność umowy kredytu, a jednocześnie uzna, że roszczenie banku o zwrot wypłaconej kwoty kredytu przedawniło się.	234.0
2 Loan free of charge / Kredyt za darmo	If the court rules the credit agreement invalid and rules that the deadline for the bank to claim the return of the principal hasn't passed yet, but the bank can't claim compensation for the capital costs of the funds it lent. / Gdy sąd stwierdzi nieważność umowy kredytu i uzna, że roszczenie banku o zwrot wypłaconej kwoty kredytu nie jest przedawnione, lecz bank nie może żądać wynagrodzenia za korzystanie z użyczonych środków finansowych.	101.5
3 Złoty-based loan with LIBOR interest rate / Kredyt złotowy z oprocentowaniem wg LIBOR	If the court finds the foreign-currency indexation clause invalid and rules that the remainder of the agreement is binding on the parties./ Gdy sąd stwierdzi nieważność klauzuli indeksacyjnej i uzna, że umowa wiąże strony w pozostałym zakresie.	78.5
4 Złoty-denominated loan with no margin / Kredyt złotowy bez marży	If the court finds the credit agreement invalid and rules that the bank may demand repayment of the capital it paid out, as well as compensation for the use of the funds it lent, but only at the level of the WIBOR reference rate, i.e. with no margin for the bank. / Gdy sąd stwierdzi nieważność umowy kredytu i uzna, że bank może żądać zwrotu wypłaconego kapitału, a także wynagrodzenia za korzystanie z użyczonych przez bank środków finansowych, jednakże tylko na poziomie wskaźnika referencyjnego WIBOR. tzn. bez marży banku.	70.5
5 Złoty-denominated loan at WIBOR plus a margin / Kredyt złotowy ze stawką WIBOR i marżą banku	Settlement according to the proposal of the KNF Chairman (Jastrzębski, 2020)./ Ugoda według propozycji Przewodniczącego KNF (Jastrzębski, 2020).	34.5
Values with which the UKNF compares the above costs of settlements / Wielkości z którymi UKNF porównuje w/w koszty rozstrzygnięć		
Gross value of franc loans on banks' balance sheets / Wartość bilansowa brutto kredytów w CHF		90.0
Banks' equity / Fundusze własne banków		173.2

*Assuming that a given settlement is applied to all loan agreements. / Przy założeniu, że dane rozstrzygnięcie zostałyby zastosowane do wszystkich umów kredytowych.

Source: Based on UKNF (2021a). / Źródło: Opracowanie własne na podstawie UKNF (2021a).

key to building an effective banking business supporting economic growth.¹³

13 During the 10th European Financial Congress in December 2020, the problem of foreign-denominated loans turned out in practice to be topic No. 1 both in the debate among heads of risk departments on the top challenges for 2020-2023 (Europejski Kongres Finansowy 2020a), and in the debate of presidents of leading banks titled "A map of the challenges facing the banking sector" (Europejski Kongres Finansowy 2020b).

woju efektywnego biznesu bankowego wspierającego wzrost gospodarczy¹³.

13 Podczas X Europejskiego Kongresu Finansowego w grudniu 2020 roku problem kredytów walutowych okazał się w praktyce tematem nr 1 zarówno w debacie szefów pionów ryzyka w bankach nt. kluczowych wyzwań na lata 2020-2023 (Europejski Kongres Finansowy 2020a), jak i w debacie prezesów czołowych banków pt. „Mapa wyzwań przed sektorem bankowym” (Europejski Kongres Finansowy 2020b).

3.5. Government funds crowding out bank financing

An NBP report (2020a, pp. 40-41) states that starting from June 2020, companies' debts to banks were lower than a year earlier, and that:

This results primarily from a reduction in demand for credit, not in fact from restrictions on its supply. The results of surveys of companies don't indicate an excessive limiting of access to bank financing. The banks' announced tightening of lending criteria and conditions has not translated into a drop in the percentage of loan applications accepted in the enterprise sector as a whole.

That same report (NBP, 2020a, pp. 41-44) points out that during the pandemic, credit dynamics for companies in Poland are different from in the majority of EU countries. While in Poland, companies' bank debt shrank, in the eurozone it grew significantly. This difference, the NBP believes, is caused by differences in the forms of organization of public support for companies in Poland. In EU countries, the main instrument of financial assistance was government guarantees for bank loans, and direct loans or subsidies from public funds were used less. Meanwhile, in Poland the main instrument for public financial support was subsidies as part of the Polish Development Fund (PFR) Financial Shield. If in addition to credit we also take into account the funds paid out from the Financial Shield, we can say that in the second quarter of 2020 Poland saw growth in companies' external financing that was similar to other EU countries'. Nevertheless, in Poland bank lending was to a high degree replaced by public subsidies offered on attractive terms and administered by PFR.

The relative ease of receiving subsidies, the beginning of repayments only after a year and the ability to cancel repayment of 75% of the funds received made this a useful source of financing, limiting the need for bank lending. (NBP 2020a, p. 44)

3.5. Wypieranie finansowania bankowego przez środki rządowe

Raport NBP (2020a, s. 40-41) stwierdza, że począwszy od czerwca 2020 r. zadłużenie przedsiębiorstw w bankach było niższe niż przed rokiem i że

Zjawisko to wynikało przede wszystkim ze zmniejszenia się popytu na kredyt, nie zaś z ograniczenia jego podaży. Wyniki badań ankietowych przeprowadzonych wśród firm nie wskazują na nadmierne ograniczenie dostępności finansowania bankowego. Deklarowane przez banki zaostrzenie kryteriów i warunków udzielania kredytów nie przełożyło się na spadek udziału zaakceptowanych wniosków kredytowych w całym sektorze przedsiębiorstw.

Ten sam raport (NBP, 2020a, s. 41-44) zwraca uwagę, że w okresie pandemii dynamika kredytu dla przedsiębiorstw w Polsce jest odmienna od tej w większości krajów Unii Europejskiej. Podczas gdy w Polsce zadłużenie przedsiębiorstw wobec banków zmniejszyło się, w strefie euro – znacznie wzrosło. Różnica ta, zdaniem NBP, spowodowana jest odmiennymi formami organizacji publicznego wsparcia dla firm w Polsce. W krajach UE głównym instrumentem pomocy finansowej były gwarancje rządowe dla kredytów bankowych, a bezpośrednio pożyczki lub dotacje ze środków publicznych stosowane były w mniejszym zakresie. Natomiast w Polsce głównym instrumentem publicznego wsparcia finansowego były subwencje w ramach tzw. Tarczy Finansowej Polskiego Funduszu Rozwoju (PFR). Jeżeli obok kredytu uwzględnić również środki wypłacone z Tarczy Finansowej, to można stwierdzić, że w drugim kwartale 2020 roku w Polsce nastąpił wzrost finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw, podobnie jak w innych krajach UE. Jednakże w Polsce kredyt bankowy został w dużym stopniu zastąpiony oferowanymi na atrakcyjnych warunkach subwencjami publicznymi administrowanymi przez PFR.

Względna łatwość w otrzymaniu subwencji, rozpoczęcie spłat dopiero po roku oraz możliwość bezzwrotnego zatrzymania do 75% otrzymanych środków sprawiła, że ta forma jest korzystnym źródłem finansowania, ograniczającym zapotrzebowanie na kredyt bankowy. (NBP 2020a, s. 44)

Companies set aside part of the public subsidies in bank accounts, as a result of which in June 2020 the value of corporate deposits rose higher than the value of corporate loans; in September 2020 the surplus stood at PLN 36.5 billion (NBP, 2020a, p. 44).

The NBP report (2020a, p. 42) points out that in the eurozone, growth in lending was stimulated by the positive financing conditions from the European Central Bank, in the form of long-term liquidity operations (targeted longer-term refinancing operations, or TLTRO), which allowed the banks to lower the cost of credit for companies. The report cites estimates (Altavilla et al, 2020) according to which without the TLTRO, growth in corporate lending in the eurozone in 2020-2022 would have been lower by 3 percentage points.

Meanwhile, in Poland, after a radical cut in interest rates, the relative significance of the banking tax as a brake on lending increased (as I described in Subchapter 3.2), which increases banks' motivation to invest in Treasury securities, which are exempt from this tax.

As the data in Figure 3 show, in 2015, immediately before the introduction of the bank tax, more bank financing went to companies than to central and local government institutions (17.7% of GDP versus 16.3%). After the introduction of the bank tax, the situation reversed, and already in 2016, more bank financing was going to central and local governments. The real jump came during the first 10 months of 2020. In that brief time, the level of bank financing for central and local government institutions as a percentage of GDP grew by more than four percentage points (from 19.5% to 23.6%), and the level of bank financing for companies in relation to GDP was further reduced to 16.3%. (This is illustrated in Figure 3 by the red line that breaks sharply upward, and by the declining green line.)

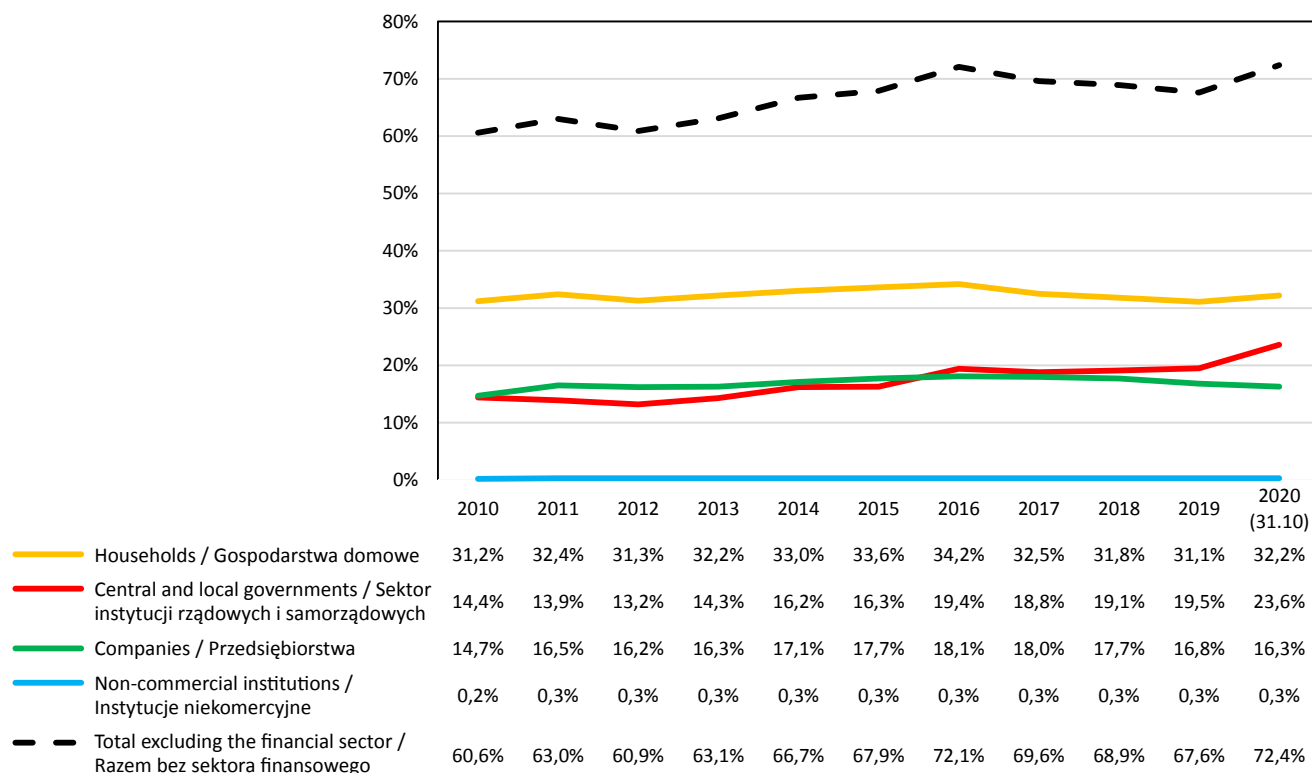
Firmy odkładały część subwencji publicznych na rachunkach bankowych, w efekcie czego w czerwcu 2020 r. wartość depozytów przedsiębiorstw stała się wyższa od wartości kredytów dla przedsiębiorstw, a we wrześniu 2020 r. nadwyżka depozytów przedsiębiorstw nad ich kredytami wyniosła 36,5 mld zł (NBP, 2020a, s. 44).

Raport NBP (2020a, s. 42) zwraca uwagę, że w strefie euro wzrost akcji kredytowej był stymulowany przez korzystne warunki finansowania z Europejskiego Banku Centralnego, w formie długoterminowych operacji zasilających w płynność (TLTRO), co pozwalało bankom obniżyć koszt kredytu dla kredytobiorców. Raport przytacza szacunki (Altavilla i inni, 2020), według których bez TLTRO dynamika kredytu dla przedsiębiorstw w strefie euro w latach 2020-2022 byłaby niższa o 3 punkty procentowe.

Natomiast w Polsce, po radykalnej obniżce stóp procentowych zwiększyło się relatywne znaczenie podatku bankowego jako hamulca akcji kredytowej (o czym pisałem w podrozdziale 3.2.), co zwiększa motywację banków do inwestowania w papiery skarbowe, które są wyłączone z tego podatku.

Jak pokazują dane na wykresie 3, w roku 2015, bezpośrednio przed wprowadzeniem podatku bankowego, więcej finansowania bankowego trafiało do przedsiębiorstw niż do instytucji rządowych i samorządowych (17,7 proc. PKB versus 16,3 proc.). Po wprowadzeniu podatku bankowego sytuacja odwróciła się i już w 2016 roku więcej finansowania bankowego ulokowanego było w instytucjach rządowych i samorządowych. Prawdziwy skok nastąpił w ciągu pierwszych dziesięciu miesięcy 2020 roku. W tym krótkim okresie wielkość finansowania bankowego dla instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB wzrosła o ponad cztery punkty procentowe (z 19,5 proc. do 23,6 proc.), a wielkość finansowania bankowego dla przedsiębiorstw w relacji do PKB uległa dalszemu obniżeniu do poziomu 16,3 proc. (Na wykresie 3 jest to zilustrowane przez czerwoną linię odginającą się gwałtownie do góry i przez obniżającą się zieloną linię.)

Figure 3: Bank lending by sector in relation to GDP, 2010-2020
Wykres. 3. Segmenty należności banków w relacji do PKB* w latach 2010-2020



* Banks' receivables, including debt instruments by resident. The non-financial sector is included in companies.

* Należności, w tym instrumenty dłużne wg rezydenta. Sektor niefinansowy przypisano do przedsiębiorstw.

Source: Based on KNF, GUS and AMECO statistical data (retrieved December 22 and 28, 2020).

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych statystycznych KNF, GUS i AMECO (pobrano 22 i 28 grudnia 2020 r.).

Over the long term, a structure in which the bank tax slows banks' lending, encouraging them to invest in government bonds (including PFR bonds), and the PFR replaces the banks in allocation of financing for companies, may have a very negative effect on Polish economic growth.

As Jan Domanik, a director at PwC Polska, said in a 2020 *Dziennik Gazeta Prawna* debate:

The state granted aid without analyzing who it was giving money to; it was enough to provide a minimum justification. Banks have to deal with evaluating companies.

With mass distribution of aid for small and medium-sized companies during the first wave of the pandemic,

Stan, w którym podatek bankowy hamuje akcję kredytową banków, skłaniając banki do inwestowania w obligacje rządowe, w tym obligacje PFR, a PFR zastępuje banki w alokacji środków finansujących przedsiębiorstwa, na dłuższą metę może mieć bardzo negatywny wpływ na wzrost polskiej gospodarki.

Dyrektor z firmy PwC Jan Domanik w debacie *Dziennika Gazety Prawnej* (2020) powiedział:

Państwo udzielało pomocy nie analizując komu daje pieniądze, wystarczyło zgłoszenie z minimalnym uzasadnieniem. Banki muszą się zmierzyć z oceną firm.

Przy masowej dystrybucji pomocy dla średnich i małych przedsiębiorstw w czasie pierwszej fali pandemii, PFR

the PFR had no opportunity to carry out in-depth assessment of the thousands of companies applying, and it was not assumed that such evaluations would be conducted. The program assumed a rapid transfer of funds into companies' accounts to stave off the danger of a drastic economic collapse. Possibilities of assessment exist, however, in the case of the less numerous and longer-evaluated applications of large companies. Decisions on the largest amounts of aid, such as the PLN 3 billion for airline PLL LOT S.A.,¹⁴ or the PLN 1 billion for coal producer Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.,¹⁵ indicate that we are dealing with cases of public aid that aim to allow large, troubled state-controlled companies to survive. I won't discuss here the propriety of these individual decisions taken during the pandemic. But I will state that the funds paid out as part of this aid are an emergency action, not an allocation of financing that can contribute to an increase in the Polish economy's productivity.

For productivity to grow, funds need to go not to everyone equally, and definitely not to those who are most short of money, but to those who can use it most effectively. Banks are oriented toward such selective distribution of financing, but public institutions granting aid operate according to a different logic. That's why the phenomenon of bank credit being crowded out by public funds sent directly to companies is dangerous for economic growth.

3.6. Growth in the share of state-controlled banks

In recent years, when a foreign investor decided to sell a bank in Poland, it was bought by a state-controlled institution. Under the PO-PSL governments, the State Treasury in 2014 took control of Nordea Bank Polska, and in 2015, Alior Bank. In turn, under the PiS governments, the State Treasury in 2017 took control over the

14 According to the management board of PLL LOT S.A., without government assistance the company would have become illiquid on December 31, 2020 (PAP, 2020).

15 cf. Business Insider Polska (2020). During the first nine months of 2020, Jastrzębska Spółka Węglowa S.A. posted a net loss of almost PLN 1.1 billion (JSW, 2020).

nie miał możliwości, aby przeprowadzać pogłębione oceny tysięcy aplikujących firm i nie zakładano, że takie oceny będą przeprowadzane. Założeniem programu było szybkie przekazanie środków na rachunki firm po to, aby oddalić niebezpieczeństwo dramatycznej załości gospodarki. Możliwości indywidualnej oceny są natomiast w przypadku mniej licznych i dłuższej rozpatrywanych wniosków dużych firm. Decyzje o największych kwotach pomocy, takich jak 3 mld zł dla Polskich Linii Lotniczych LOT S.A.¹⁴, czy 1 mld zł dla Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A.¹⁵ wskazują, że mamy do czynienia z przypadkami pomocy publicznej mającej umożliwić przetrwanie dużych, przeżywających problemy, kontrolowanych przez państwo firm. Nie wypowiadam się tutaj na temat celowości tych indywidualnych decyzji podjętych w okresie pandemii. Twierdzą natomiast, że środki wydane w ramach takiej pomocy to działanie awaryjne, a nie alokacja środków finansowych, która przyczynić się może do zwiększenia produktywności polskiej gospodarki.

Żeby produktywność w gospodarce rosła, środki powinny trafiać nie do wszystkich po równo i wcale nie do tych, którym najbardziej pieniędzy brakuje, lecz do tych, którzy potrafią je najefektywniej wykorzystać. Na takie selektywne rozdzielanie finansowania nastawione są banki, natomiast instytucje publiczne udzielające pomocy działają według odmiennej logiki. Dlatego zjawisko wypierania kredytu bankowego przez środki pomocy publicznej kierowane bezpośrednio do przedsiębiorstw jest niebezpieczne dla rozwoju gospodarczego.

3.6. Wzrost udziału banków kontrolowanych przez państwo

W ostatnich latach, gdy zagraniczny inwestor decydował się na sprzedaż banku w Polsce, bank był przejmowany przez kontrolowane przez państwo instytucje. W okresie rządów PO-PSL, Skarb Państwa przejął w 2014 r. kontrolę nad Nordea Bank Polska, a w 2015 r. nad Alior Bankiem. Z kolei, za rządów PiS, Skarb Państwa przejął w 2017 r. kontrolę nad drugim co do wiel-

14 Zgodnie z informacją Zarządu PLL LOT S.A., bez pomocy rządowej spółka utraciłaby płynność 31 grudnia 2020 r. (PAP, 2020).

15 Por. Business Insider Polska (2020). W okresie pierwszych 9 miesięcy 2020 roku Jastrzębska Spółka Węglowa S.A. odnotowała stratę netto wysokości blisko 1,1 mld zł (JSW, 2020).

second-largest bank in Poland, Pekao S.A. In late 2020 and early 2021 the Bank Guarantee Fund (2020) announced the forced restructuring of Idea Bank S.A. and its takeover by the Treasury-controlled Bank Pekao S.A. The share of banks directly or indirectly controlled by the State Treasury in the banking sector's assets, which in 2012 was about 20%, is now above 40%.

It's likely that in the coming years certain foreign investors' desire to leave Poland due to falling bank profitability and certain institutions' capital problems, as well as the government's efforts to increase its influence on lending policy, may lead to further growth in the share of banks controlled by the State Treasury. This would be a dangerous scenario for the Polish economy.

Here we cannot skip over the fact that at the beginning of the last decade I proposed a strategy of "domestication," or increasing the share in the banking sector of lenders with their decision-making centers in Poland (see Kawalec, 2011 and Capital Strategy, 2012). I argued that if a foreign strategic investor withdrew from a well-functioning bank in Poland, the shares should be sold through the stock market, with the simultaneous introduction of solutions that would ensure the maintenance of a stable ownership structure with dispersed private capital. I pointed out that while a fragmented shareholder structure has certain identified weaknesses, which are counteracted by the appropriate regulatory and supervisory solutions, *per saldo* the dispersion of shareholders is treated as a factor increasing a bank's security. Regulators fear a situation in which control over a bank is exercised by a single investor that's not a regulated financial institution. Numerous bad experiences show that such an investor may encourage a bank to take on excessive risk or to use the bank as a source of privileged credit for their companies. This is why regulations in many countries support the dispersion of banking ownership.¹⁶

16 For example, in the U.S. an entity that controls a non-financial company may not simultaneously hold a controlling stake in a bank holding. In Canada - where, it is worth stressing, the banks turned out to be resistant to the global financial crisis that started in the U.S. in 2008 - a large bank can't have a single shareholder that's not a bank or an insurer holding a controlling stake (cf. Capital Strategy, 2012, pp. 28-29)

kości bankiem w Polsce - Pekao S.A. Na przełomie lat 2020 i 2021 Bankowy Fundusz Gwarancyjny (2020) ogłosił o wszczęciu przymusowej restrukturyzacji Idea Banku S.A. i jego przejściu przez kontrolowany przez Skarb Państwa Bank Pekao S.A. Udział banków bezpośrednio lub pośrednio kontrolowanych przez Skarb Państwa w aktywach sektora bankowego, który w 2012 roku wynosił ok. 20 proc. przekroczył obecnie 40 proc.

Jest prawdopodobne, że w następnych latach chęć wycofania się z Polski niektórych inwestorów zagranicznych, ze względu na spadek rentowności banków, kłopoty kapitałowe niektórych instytucji, a także dążenie rządu do zwiększenia wpływu na politykę kredytową, prowadzić mogą do dalszego wzrostu udziału banków kontrolowanych przez Skarb Państwa. Dla polskiej gospodarki byłby to groźny scenariusz.

Nie mogę w tym miejscu pominąć faktu, że na początku ubiegłej dekady proponowałem strategię „udomowienia”, czyli zwiększenia w sektorze udziału banków, które mają centra decyzyjne w Polsce (zob. Kawalec, 2011 i Capital Strategy, 2012). Postulowałem, aby w sytuacji wycofywania się zagranicznego inwestora strategicznego z dobrze funkcjonującego banku w Polsce, sprzedaż akcji następowała poprzez giełdę, przy jednoczesnym wprowadzeniu rozwiązań, które zapewnią utrzymanie stabilnej struktury własnościowej z rozproszonym kapitałem prywatnym. Zwracałem przy tym uwagę, że choć struktura rozproszonego akcjonariatu ma pewne zidentyfikowane słabości, którym przeciwdziała się poprzez odpowiednie rozwiązania regulacyjne i nadzorcze, to *per saldo* rozproszenie akcjonariatu traktowane jest jako czynnik zwiększający bezpieczeństwo banku. Regulatorzy obawiają się sytuacji, gdy kontrolę nad bankiem sprawuje pojedynczy inwestor, niebędący regulowaną instytucją finansową. Liczne złe doświadczenia wskazują, że taki inwestor może skłonić bank do podjęcia nadmiernego ryzyka lub wykorzystywać bank, jako źródło uprzywilejowanego kredytu dla swoich firm. Dlatego regulacje w wielu krajach sprzyjają rozproszeniu akcjonariatu banków¹⁶.

16 Przykładowo, w USA przedsiębiorca kontrolujący firmy w branżach niefinansowych nie może mieć jednocześnie pakietu kontrolnego akcji w holdingu bankowym. W Kanadzie, gdzie - co warto podkreślić - banki okazały się odporne na zapoczątkowany w 2008 r. w USA światowy kryzys finansowy, duży bank nie może mieć pojedynczego akcjonariusza - niebędącego bankiem lub firmą ubezpieczeniową - dysponującego pakietem kontrolnym. (Por. Capital Strategy, 2012, s. 28-29)

In my “domestication” proposal, I didn’t suggest either the complete elimination of banks that are subsidiaries of foreign banking groups, or the creation of a monoculture of banks with dispersed shareholding. I did call for reducing the excessive percentage of foreign-controlled banks and introducing the model – widespread in economically developed countries, but absent in Poland – of a bank with dispersed private capital, to create a more balanced ownership structure for the sector, with various models of corporate control. I warned numerous times that we should avoid the worst possible option, obviously harmful to the national interest, which is the state taking control of banks (Kawalec, 2019b).

Growth in the share of banks controlled by the state will sooner or later lead to political criteria influencing lending decisions. A result of this will be a worsening of bank credit allocation efficiency, which would act as a brake on economic growth. After a few years, the results will appear in the form of growth in the share of unpaid loans throughout the sector.

3.7. The consequences of the cumulation of these factors

The post-pandemic period may bring a dangerous cumulation of the factors discussed in this chapter and their results:

- 1) The banks’ problems (very low interest rates, fiscal burdens that hinder lending, credit losses as a result of the pandemic, the costs of solving the legal problems with Swiss franc loans) will threaten their profitability, and may threaten their capital adequacy. Even the prospect of such a situation, before it will be possible to assess the actual scope of loan losses and the costs associated with foreign-currency loans, may affect the behavior of banks’ managers, leading to a reduction in corporate credit allocation efficiency.
- 2) The crowding-out of bank financing by public aid sent directly to companies will cause a reduction

W propozycji „udomowienia” nie proponowałem ani całkowitego wyeliminowania banków będących spółkami zależnymi zagranicznych grup bankowych, ani stworzenia monokultury banków z rozproszonym akcjonariatem. Postulowałem zmniejszenie nadmiernego udziału banków kontrolowanych z zagranicy i wprowadzenie – rozpowszechnionego w krajach rozwiniętych gospodarczo, a nieobecnego w Polsce – modelu banku z rozproszonym kapitałem prywatnym tak, aby stworzyć bardziej zrównoważoną strukturę własnościową sektora z różnymi modelami kontroli korporacyjnej. Przestrzegałem wielokrotnie, by unikać najgorszego wariantu – ewidentnie szkodliwego z punktu widzenia interesu kraju – jakim jest przejmowanie kontroli nad bankami przez państwo (Kawalec, 2019b).

Wzrost udziału banków kontrolowanych przez państwo prowadzi do tego, że wcześniej czy później kryteria polityczne zaczynają wpływać na decyzje kredytowe. Skutkiem tego staje się pogorszenie efektywności alokacji kredytu bankowego, co wpływa hamująco na wzrost gospodarczy. Po kilku latach ujawniają się skutki w postaci wzrostu udziału kredytów niespłacalnych w całym sektorze bankowym.

3.7. Konsekwencje kumulacji omawianych zjawisk

Okres po pandemii może przenieść niebezpieczną kumulację omawianych w niniejszym rozdziale zjawisk i ich skutków:

- 1) Problemy banków (bardzo niskie stopy procentowe, utrudniające działalność kredytową obciążenia fiskalne, straty kredytowe w wyniku pandemii, koszty rozwiązania problemów prawnych z kredytami frankowymi) zagrażają rentowności banków i mogą zagrozić ich adekwatności kapitałowej. Już sama perspektywa takiej sytuacji może wpływać na zachowanie menedżerów banków i powodować obniżenie efektywności alokacji kredytu dla przedsiębiorstw (zanim będzie można ocenić faktyczny wymiar strat kredytowych i kosztów związanych z kredytami walutowymi).

in the aggregate allocation efficiency of the total external funds that reach companies (in the form of both loans and government subsidies), because the allocation criterion for government subsidies usually is not efficiency.

- 3) The capital problems of certain institutions and the government's planned policy may lead to further growth in the share of banks controlled by the state, which threatens to increase the influence of political criteria on banks' lending decisions, at the cost of the criterion of efficiency.

The cumulative effects described in points 1, 2 and 3 may mean external financing for companies (both from banks and from direct government programs) goes disproportionately to inefficient companies, and the efficient ones, which have opportunities to grow, increase employment and investment, will have more difficult access to financing. As a result, the population of zombie companies may rise, and economic growth will be weak. A lasting reduction in corporate external financing allocation efficiency may slow, halt or even reverse the convergence process that's been under way for 28 years.

- 2) Wypieranie finansowania bankowego przez środki z pomocy publicznej kierowane bezpośrednio do przedsiębiorstw będzie powodować obniżenie zagregowanej efektywności alokacji wszystkich środków zewnętrznych docierających do firm (zarówno w formie kredytów, jak i subwencji rządowych), gdyż kryterium alokacji subwencji rządowych zazwyczaj nie jest efektywność.

- 3) Kłopoty kapitałowe niektórych instytucji i zamierzona polityka rządu prowadzić mogą do dalszego wzrostu udziału banków kontrolowanych przez państwo, co grozi zwiększeniem wpływu kryteriów politycznych na decyzje kredytowe banków, kosztem kryterium efektywności.

Skumulowanie efektów wymienionych w punktach 1), 2) i 3) może sprawić, że finansowanie zewnętrzne przedsiębiorstw (zarówno z banków, jak i z bezpośrednich programów rządowych) w nieproporcjonalnie dużym stopniu trafić będzie do firm nieefektywnych, a firmy efektywne, mające szanse rozwoju, wzrostu zatrudnienia i inwestycji, będą miały relatywnie trudniejszy dostęp do finansowania. W efekcie rosnąć może populacja firm „zombie”, a wzrost gospodarczy będzie słaby. Skutkiem trwałego obniżenia efektywności alokacyjnej zewnętrznych środków finansowych dopływających do firm może być spowolnienie, zatrzymanie lub wręcz odwrócenie trwającego nieprzerwanie od 28 lat procesu konwergencji.

4. The question of corporate external financing allocation efficiency may escape the view of economic policymakers

The efficiency of corporate external financing allocation is undoubtedly one of the key factors affecting the pace of growth in GDP and citizens' quality of life, but this factor is generally outside economic policymakers' field of view. The standard neo-Keynesian models used in central banking don't take into account the banking sector and the potential disturbances related to its presence.¹⁷ Specific disturbances related to the sector's functioning are usually analyzed *ex post facto* using ad hoc models.¹⁸ But nothing indicates that key institutions that influence the functioning of the Polish economy and its financial system, such as the National Bank of Poland, the Financial Supervision Authority, the Finance Ministry or the Development Ministry, monitor corporate external financing allocation efficiency (in particular the two segments of that financing discussed here: bank loans and government subsidies), or set targets in this area. This wouldn't be disturbing if we could expect that corporate external financing allocation efficiency will be maintained on a stable, decent level. But in a situation of cumulation of factors threatening a significant reduction in this efficiency, disregarding this question in economic policy could have far-reaching negative consequences.

That's because we can imagine that at least some of the decisionmakers who shape Polish economic policy believe that the banking sector's problems are a good opportunity to continue the ownership changes consisting in takeovers of banks by state-controlled institutions (about whose harmful effects I wrote in Subchapter 3.6). These decisionmakers may believe that the protracted problems of the banking sector won't cause harm to the economy if the activity of state-controlled banks, the

17 Those who point this out include Michał Brzoza-Brzezina, who in 2008-2015 ran the NBP's Bureau of Applied Research (see Brzoza-Brzezina, 2011, p. 114) and Mervyn King, Bank of England governor in 2003-2013 (see King, 2012, p. 4).

18 E.g. the Tracey model (2019) I mentioned in Chapter 1.3, intended to estimate the effect of lending to zombie companies on the eurozone's GDP in 2014, or a model designed to estimate the effect on the Polish economy of the collapse of credit supply in 2008-2009 (Brzoza-Brzezina, Makarski, 2010 and Brzoza-Brzezina, 2011, pp. 102-126).

4. Kwestia efektywność alokacji finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw może umykać z pola widzenia sterników polityki gospodarczej

Efektywność alokacji finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw jest z pewnością jednym z kluczowych czynników wpływających na tempo wzrostu gospodarki i poziomu życia obywateli, lecz czynnik ten znajduje się generalnie poza polem obserwacji sterników polityki gospodarczej. Wykorzystywane w bankowości centralnej standardowe modele nowo keynesowskie nie uwzględniają sektora bankowego i związanych z jego obecnością potencjalnych zaburzeń¹⁷. Poszczególne zaburzenia związane z funkcjonowaniem sektora bankowego bywają analizowane z reguły *ex post* za pomocą modeli budowanych *ad hoc*¹⁸. Nic jednak nie wskazuje na to, by kluczowe instytucje oddziałujące na funkcjonowanie polskiej gospodarki i jej systemu finansowego, takie jak Narodowy Bank Polski, Komisja Nadzoru Finansowego, Ministerstwo Finansów czy Ministerstwo Rozwoju monitorowały efektywność alokacji finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw (a w szczególności dwóch omawianych tu segmentów tego finansowania: kredytu bankowego i subwencji rządowych) i by stawiały sobie cele w tym obszarze. Nie byłoby to niepokojące, gdyby można było oczekiwać, że efektywność alokacji finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw utrzymywać się będzie na stabilnym, przyzwoitym poziomie. Jednakże w sytuacji kumulacji zjawisk groźących istotnym obniżeniem tej efektywności, abstrahowanie od tej kwestii w polityce gospodarczej może mieć daleko idące negatywne konsekwencje.

Można sobie bowiem wyobrazić, że co najmniej część decydentów kształtujących polską politykę gospodarczą uważa, że problemy sektora bankowe to dobra okazja do kontynuacji zmian własnościowych polegających na przejmowaniu banków przez kontrolowane przez

17 Zwracają na to uwagę m.in. Michał Brzoza-Brzezina, który w latach 2008-2015 kierował Biurem Badań Stosowanych w NBP (zob. Brzoza-Brzezina, 2011, s. 114) i Mervyn King – Gubernur Banku Anglii w latach 2003-2013 (zob. King, 2012, s.4).

18 Np. wspomniany przeze mnie rozdziale 1.3. model Tracey (2019) mający oszacować wpływ kredytu udzielonego firmom „zombie” na PKB strefy euro w roku 2014 lub model mający na celu oszacowanie jaki wpływ na polską gospodarkę miało załamanie podaży kredytu w latach 2008-2009 (Brzoza-Brzezina, Makarski, 2010 i Brzoza-Brzezina, 2011, s. 102-126).

involvement of institutions such as PFR and support from the NBP mean that the appropriate level of external financing for companies is maintained. Meanwhile, if we take into account the issue of financing allocation efficiency, the conclusion will be fundamentally different. If the banking sector's problems reduce the efficiency of credit allocation to companies, and additionally credit is partly crowded out by funds disbursed by public institutions, even an ample flow of financing to companies will bring first of all a growth in the population of zombie companies, who will unproductively use up an ever larger share of scarce resources, contributing to economic stagnation.

5. Recommendations

The problems of the banking sector and its environment discussed here threaten to reduce corporate external financing allocation efficiency, which may slow the growth of Poland's economy. To avoid the worst-case scenario, we need concrete steps, in particular:

- 1) Monitoring and publishing indicators of the banking sector's credit allocation efficiency and public funding for companies.
- 2) Taking into account, in monetary policy decisions, the negative effect of very low interest rates on the banking sector's stability and credit allocation efficiency, and the risk of zombification of the economy.
- 3) Abolition of the bank tax (possibly only for new loans, or only for corporate lending).
- 4) Removing tax barriers that discourage banks from selling non-performing loans and hampering trade in debt. In particular, the discount on sales of NPLs should be recognized as a tax cost if the sale is public (without the option for the debtor or a related entity to acquire the debt). Today the

państwo instytucje (o których szkodliwości pisałem w podrozdziale 3.6.). Decydenci ci mogą sądzić, że przedłużające się kłopoty sektora bankowego nie wyrządzą szkody gospodarce, jeśli dzięki aktywności banków kontrolowanych przez państwo i zaangażowaniu instytucji takich jak PFR oraz wsparciu NBP, utrzymany zostanie odpowiedni poziom finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw. Tymczasem, jeśli uwzględnimy kwestię efektywności alokacji finansowania, to wniosek będzie zasadniczo odmienny. Jeśli problemy sektora bankowego obniżą efektywność alokacji kredytu dla przedsiębiorstw, a dodatkowo kredyt będzie w części wyparty przez środki rozdzielane przez instytucje publiczne, to nawet obfity dopływ finansowania do przedsiębiorstw przyniesie przede wszystkim wzrost populacji firm „zombie”, które będą nieproduktywnie zużywać coraz większą część rzadkich zasobów, przyczyniając się do stagnacji gospodarki.

5. Rekomendacje

Omawiane tutaj problemy w sektorze bankowym i jego otoczeniu grożą obniżeniem efektywności alokacji zewnętrznego finansowania przedsiębiorstw, co może zahamować rozwój polskiej gospodarki. Aby nie spełnił się czarny scenariusz potrzebne są konkretne działania, a w szczególności:

- 1) Monitorowanie i publikowanie wskaźników efektywności alokacji kredytu sektora bankowego oraz środków pomocy publicznej dla firm.
- 2) Uwzględnianie w decyzjach dotyczących polityki monetarnej negatywnego wpływu bardzo niskich stóp procentowych na stabilność sektora bankowego, efektywność alokacji kredytu i ryzyko „zombifikacji” gospodarki.
- 3) Zniesienie podatku bankowego (ewentualnie tylko w odniesieniu do nowych kredytów lub tylko w odniesieniu do kredytów dla przedsiębiorstw).
- 4) Usunięcie przeszkód podatkowych zniechęcających banki do sprzedaży złych kredytów (NPL – *non-performing loans*) i utrudniających handel długami. W szczególności dyskonto przy sprze-

discount on sales of NPLs is a tax cost only if the acquirer of the debt is a securitization fund or a mutual fund (TFI) establishing such a fund. But in practice, such entities buy only loans to households or small companies. The acquirers of overdue loans to medium-sized and larger companies could be the debtors of those companies, who in buying these receivables with a discount and making offsets, free themselves from their own debt for less than its nominal value. This happened in the case of the public sale of overdue loans in 1993-1994, when the acquirers were to a large degree the debtors of companies with bank debt.¹⁹ At the time, the discount on the sale of debt wasn't treated as a tax cost, but the banks made the sales because of the need arising from the law on financial restructuring of companies and banks.²⁰

- 5) The introduction to the legal system of an out-of-court procedure enabling fast, effective restructuring of companies with prospects for profitable operations. Such a procedure, at the request of the debtor company, could be launched and run by a bank, on the condition that it believes the plan is realistic and pledges to provide lending support during the process. A draft for such a procedure, using the experience of the bank settlement procedure from 1993-1996, is presented in Capital Strategy's report (2020a).²¹
- 6) The legal regulation of the issue of Swiss franc loans and guarantees of banks' responsibilities toward consumers. Without such a solution, the issue of the loans will paralyze the functioning of a significant portion of the banking sector for many years. Simultaneously, the legislature, in choosing the method of resolving this issue, has

daży NPL należy uznawać za koszt podatkowy w przypadku, gdy sprzedaż odbyła się w trybie publicznym (z wyłączeniem możliwości nabycia długu przez dłużnika lub podmiot z nim powiązany). Dzisiaj dyskonto przy sprzedaży NPL stanowi koszt podatkowy tylko w przypadku, gdy nabywcą długu jest fundusz sekurytyzacyjny lub towarzystwo funduszy inwestycyjnych (TFI) tworzące taki fundusz. Jednakże fundusze sekurytyzacyjne i TFI kupują od banków w praktyce tylko portfele kredytów gospodarstw domowych lub drobnych firm. Nabywcami przeterminowanych kredytów dla średnich i większych firm mogłoby być dłużnicy tych firm, którzy kupując te wierzytelności z dyskontem i dokonując kompensaty uwalnialiby się od własnego długu za kwotę niższą niż jego wartość nominalna. Tak było w przypadku publicznej sprzedaży przeterminowanych długów w latach 1993-1994, gdy nabywcami w dużej mierze byli właśnie dłużnicy zadłużonych w bankach firm¹⁹. Wówczas, dyskonto przy sprzedaży długu nie było traktowane jako koszt podatkowy, lecz banki dokonywały sprzedaży ze względu na obowiązek wynikający z ustawy o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków²⁰.

- 5) Wprowadzenie do systemu prawnego specjalnej procedury pozasądowej umożliwiającej szybką i skuteczną restrukturyzację firm mających perspektywę rentownej działalności. Procedurę taką na wniosek dłużnika mógłby uruchomić i prowadzić bank, pod warunkiem, że uwierzy w realność planu ratowania firmy i zadeklaruje wsparcie kredytowe w trakcie tego procesu. Projekt takiej procedury, wykorzystujący doświadczenia bankowego postępowania ugodowego z lat 1993-1996, przedstawiony jest w raporcie Capital Strategy (2020a)²¹.

19 See Kawalec, Rymaszewski, Sikora (1994), p. 56.

20 The act (1993), articles 38-42 and article 53 paragraph 2.

21 The introduction of such a solution was deemed necessary by the Rada Przedsiębiorczości, which brings together employers' organizations (the Association of Business Service Leaders, Business Centre Club, Employers of Poland, Federacja Przedsiębiorców Polskich, Konfederacja Lewiatan, Polish Bank Association, Polish Business Roundtable, Polish Chamber of Commerce and Związek Rzemiosła Polskiego). The Council sent a letter from the holder of its rotating chairmanship, Lewiatan President Maciej Witucki, to Deputy Prime Minister Jadwiga Emilewicz. In the May 31, 2020 letter, he points out that the solution in "Shield 4.0" consisting of "an accelerated restructuring procedure" doesn't remove the need to introduce the procedure proposed by the Council, and the two procedures can be treated as complementary, in line with the arguments contained in Capital Strategy's commentary (2020b).

19 Zob. Kawalec, Rymaszewski, Sikora(1994), s. 56.

20 Ustawa (1993), art. 38-42 i art. 53 ust. 2.

21 Wprowadzenie takiego rozwiązania zostało uznane za potrzebne przez Radę Przedsiębiorczości skupiającą organizacje pracodawców (Business Centre Club, Federacja Przedsiębiorców Polskich, Konfederacja Lewiatan, Krajowa Izba Gospodarcza, Polska Rada Biznesu, Pracodawcy RP, Związek Banków Polskich, Związek Liderów Sektora Usług Biznesowych ABSL oraz Związek Rzemiosła Polskiego). Stanowisko Rady Przedsiębiorczości w tej sprawie przekazał na ręce wicepremier Jadwigi Emilewicz rotacyjny przewodniczący Rady Przedsiębiorczości, Prezydent Konfederacji Lewiatan, Maciej Witucki. W korespondencji z dnia 31 maja 2020 r. Maciej Witucki zaznaczył, że zawarte w tzw. Tarczy 4.0. rozwiązanie „przyspieszonego postępowania restrukturyzacyjnego” nie usuwa potrzeby wprowadzenia procedury proponowanej przez Radę, a oba te postępowania można traktować jako komplementarne, zgodnie z argumentami zawartymi w komentarzu Capital Strategy (2020b).

the ability and the obligation to take into account the economic effects of the solution adopted, and thus the costs it may impose on all citizens.

7) Reducing the share of state-controlled banks.

6) Ustawowe uregulowanie kwestii kredytów frankowych i gwarancji dotyczących odpowiedzialności banków wobec konsumentów. Bez takiego uregulowania kwestia kredytów frankowych jeszcze przez wiele lat będzie paraliżować funkcjonowanie znacznej części sektora bankowego. Jednocześnie, ustawodawca dokonując wyboru sposobu rozwiązania tej kwestii ma możliwość i obowiązek uwzględnienia ekonomicznych skutków przyjętego rozwiązania i tym samym kosztów, jakie z tego tytułu mogą ponieść wszyscy obywatele.

7) Zmniejszenie udziału banków kontrolowanych przez Skarb Państwa w sektorze bankowym.

Bibliography / Bibliografia

Altavilla, Carlo, Francesca Barbiero, Miguel Boucinha and Lorenzo Burlon (2020). „The Great Lockdown: Pandemic Response Policies and Bank Lending Conditions”, *ECB Working Paper Series*, No 2465, September.

Andrews, Dan, Müge Adalet McGowan, and Valentine Millot (2017). „Confronting the Zombies: Policies for Productivity Revival”, *OECD Economic Policy Paper* No. 21, December.

Banerjee, Ryan and Boris Hofmann (2018). „The Rise of Zombie Firms: Causes and Consequences”, *BIS Quarterly Review*, Bank for International Settlements, September: 67-78.

Banerjee, Ryan and Boris Hofmann (2020). „Corporate Zombies: Anatomy and Life Cycle”, *BIS Working Papers* No 882, Bank for International Settlements, September.

Banerjee, Ryan and Enisse Kharroubi (2020). “The financial vulnerabilities driving firms to the exit”, *BIS Quarterly Review*, December, p. 57-69.

Bankowy Fundusz Gwarancyjny (2020). „BFG wszczął przymusową restrukturyzację Idea Bank S.A., który zostanie przejęty przez Bank Pekao S.A”, 31 grudnia, <https://www.bfg.pl/bfg-wszczal-przymusowa-restrukturyzacje-idea-bank-s-a-ktory-zostanie-przejety-przez-bank-pekao-s-a/> [Dostęp 10 stycznia 2021]

Bank Pekao (2020). „Krajobraz po bitwie. Wyniki sektora przedsiębiorstw w pierwszym półroczu 2020 roku” (Autorzy: Krzysztof Mrówczyński i Kamil Zduniuk), wrzesień.

Beck, Thorsten, Berrak Büyükkarabacak, Felix Rioja and Neven Valev (2008). „Who Gets the Credit? And Does It Matter?: Household vs. Firm Lending across Countries”, *Policy Research Working Paper* 4661, The World Bank, July.

Brzoza-Brzezina, Michał (2011). „Polska polityka pieniężna. Badania teoretyczne i empiryczne”, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa.

Brzoza-Brzezina, Michał, Krzysztof Makarski (2010). „Credit Crunch in Small Open Economy”, *NBP Working Paper nr 75*, Narodowy Bank Polski.

Business Insider Polska (2020). „Miliard złotych z PFR dla polskiego producenta węgla. JSW z umową”, 9 grudnia, <https://businessinsider.com.pl/gielda/wiadomosci/tarcza-dla-duzych-firm-jsw-ma-umowe-na-miliard/ffx0v4x> [Dostęp 10 stycznia 2021].

Caballero, Ricardo J., Takeo Hoshi, and Anil K. Kashyap (2008). „Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan”, *American Economic Review*, Vol. 98, no 5: 1943-1977.

Capital Strategy (2012). „Raport dotyczący optymalnej struktury polskiego systemu bankowego w średnim okresie”, Autorzy: Stefan Kawalec i Marcin Gozdek, Warszawa, 31 października, http://www.capitalstrategy.pl/wp-content/uploads/2013/12/CS-Optymalna_struktura_sektora_bankowego-2012-10-31-Ze_streszczeniem.pdf

Capital Strategy (2020a), „Restrukturyzacja finansowa po epidemii Covid-19. Propozycja specjalnego pozasądowego postępowania restrukturyzacyjnego”, Autorzy: Stefan Kawalec, Katarzyna Błażuk i Dariusz Jaszczyński, Warszawa, Wersja druga, 30 kwietnia, <http://www.capitalstrategy.pl/wp-content/uploads/2020/06/Capital-Strategy-Restrukturyzacja-finansowa-po-epidemii-Covid-19-2020-04-30.pdf>

Capital Strategy (2020b), „Czy specjalne postępowanie restrukturyzacyjne jest nadal potrzebne w świetle rozwiązań zawartych w projekcie Tarczy 4.0.?, Warszawa, 29 maja, <http://www.capitalstrategy.pl/wp-content/uploads/2020/06/Komentarz-2020-05-291.pdf>

Capital Strategy (2021), „Banki i inwestycje – zagrożenia dla dalszego rozwoju polskiej gospodarki”, Autorzy: Stefan Kawalec i Katarzyna Błażuk, Na zlecenie Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR, Warszawa, styczeń 2021, <https://for.org.pl/pl/publikacje/raporty-for/banki-i-inwestycje-zagrozenia-dla-dalszego-rozwoju-polskiej-gospodarki>

Consdata.com (2019). „Ultra-Modern Banks in Poland and Their Impact on the Global Banking Sector”, 6 August, <https://www.consdata.com/en/blog/ultra-modern-banks-in-poland-and-their-impact-on-the-global-banking-market> [dostęp 3 stycznia 2021]

Czernicki, Łukasz (2017). „The Polish Banking Sector in an Innovation Race”, *The Warsaw Institute Review*, 26 June 2017, <https://warsawinstitute.org/the-polish-banking-sector-in-an-innovation-race/> [dostęp 3 stycznia 2021].

De Juan, Aristóbulo (2019). „From Good to Bad Bankers: Lessons Learned from a 50-Year Career in Banking”, Palgrave Macmillan.

Dziennik Gazeta Prawna (2020). „Bank musi zachować się roztropnie” [sprawozdanie z debaty pt. „Banki a inwestycje przedsiębiorstw i państwa”], Prowadzący Łukasz Wilkowicz, uczestnicy: Jan Domanik, Paweł Dobrowolski, Stefan Kawalec, Tomasz Mirończuk, 9 października, <https://www.gazetaprawna.pl/niemaprzyszloscibezprzedsiobiorczosci/artykuly/1493005,debata-npbb-bank-musi-zachowac-sie-roztropnie.html> [Dostęp 10 października 2020].

The Economist (1997). „The lesson of Credit Lyonnais”, „The other scandal of Credit Lyonnais”, July 5.

The Economist (2020). „The corporate undead: Zombies at the gates”, „Ailing companies: The corporate undead”, September 26.

Europejski Kongres Finansowy (2020a). „EFC Round-table on Banking Risk – Map of Challenges 2020-2023”, 10 listopada.

Europejski Kongres Finansowy (2020b), „Mapa wyzwań przed sektorem bankowym. Debata prezesów”, 9 grudnia, <https://www.efcongress.com/wideo/#youtube-1>

Europejski Kongres Finansowy (2020c). „Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski”, VI edycja, grudzień, <https://www.efcongress.com/wp-content/uploads/2020/12/Makroekonomiczne-wyzwania-i-prognozy-dla-Polski-grudzień-2020-1.pdf> [Dostęp 5 stycznia 2021].

Financial Times (2020). „Reasons to fear the march of the zombie companies” (by the Editorial Board), June 24.

Frączyk, Jacek (2020). „Banki stracą miliardy na niskich stopach. Dla tych mniejszych to zagrożenie”, *Business Insider*, 30 maja, <https://businessinsider.com.pl/finanse/niskie-stopy-procentowe-nbp-banki-straca-polowe-zyskow/whdrct2> [Dostęp 4 stycznia 2021].

GUS (2020). „Wyniki finansowe przedsiębiorstw niefinansowych okresie styczeń-wrzesień 2020 roku”, 23 listopada.

Halesiak, Andrzej (2017). „Jaki system finansowy dla Polski? Synteza wiedzy na temat zależności pomiędzy systemem finansowym a sferą realną. Rekomendacje dla Polski”, Raporty TEP, Towarzystwo Ekonomistów Polskich, Warszawa.

Halesiak, Andrzej, Ernest Pytlarczyk, Stefan Kawalec i Mariusz Więckowski (2019), „Finansowanie polskiej gospodarki: perspektywy i zagrożenia”, *Zeszyt mBank-CASE* nr 160.

Jastrzębski, Jacek (2020). „Przewodniczący KNF: Jak rozwiązać problem kredytów frankowych”, *Rzeczpospolita*, 9 grudnia, <https://www.rp.pl/Opinie/312089881-Przewodniczacy-KNF-Jak-rozwiazac-problem-kredytow-frankowych.html> [Dostęp 5 stycznia 2021].

JSW (2020). Raport kwartalny Grupy Kapitałowej JSW S.A. za okres 9 m-cy zakończony 30 września.

Kawalec, Stefan (2011). „Udomowić banki”, *Gazeta Wyborcza*, 7 listopada.

Kawalec, Stefan (2019a). „O zależności między rozmiarem sektora finansowego a wzrostem gospodarczym i o tym, czym nie powinno być ‘udomawianie’ banków w Polsce”, w: Halesiak i inni (2019), s. 34-38.

Kawalec, Stefan (2019b). „Udomowienie – tak! Upaństwowienie – nie!”, *Rzeczpospolita*, 26 listopada, <https://www.rp.pl/Opinie/311269893-Udomowienie--tak--Upanstwowienie--nie.html>

Kawalec, Stefan, Sławomir Sikora and Piotr Rymaszewski (1994), “Dealing with Bad Debts – The Case of Poland”, in: “Building Sound Finance in Emerging Market Economies”, edited by G. Carpio, D. Folkers-Landau, and T. D. Lane, Proceeding of a Conference held in Washington, D.C., June 10-11, 1993. International Monetary Fund and the World Bank.

King, Mervyn (2012), “Twenty years of inflation targeting”, The Stamp Memorial Lecture, London School of Economics, London, 9 October, <https://www.bis.org/review/r121010f.pdf> [Accessed March 28, 2021]

Lombardi, Marco, Madhusudan Mohanty and Ilhyock Shim (2017), „The real effects of household debt in the short and long run”, *BIS Working Papers* No 607, Bank of International Settlements, January.

Lynch, David J. (2020). „Here’s one more economic problem the government’s response to the virus has unleashed: Zombie firms”, *The Washington Post*, 23 June 2020, <https://www.washingtonpost.com/business/2020/06/23/economy-debt-coronavirus-zombie-firms/>

Mazurek, Filip (2020). „Banks can learn from the Polish Banking Sector”, Sollers Consulting, <https://sollers.eu/insights/banks-can-learn-from-the-polish-banking-sector/> [Accessed January 3, 2021].

NBP (2017). „Ocena funkcjonowania polskiego systemu płatniczego w I półroczu 2017 r.”, Warszawa, listopad.

NBP (2019). „Raport o stabilności systemu finansowego”, Warszawa, grudzień.

NBP (2020a). „Raport o stabilności systemu finansowego. Ocena skutków pandemii COVID-19”, Warszawa, grudzień.

NBP (2020b). „Porównanie wybranych elementów polskiego systemu płatniczego z systemami innych krajów Unii Europejskiej za 2019 r.”, autor: Wojciech Krawczyk, Warszawa, grudzień.

PAP (2020). „Nawet 2,94 mld zł wsparcia dla PLL LOT”, *Puls Biznesu*, 18 grudnia, <https://www.pb.pl/nawet-294-mld-zl-wsparcia-dla-pll-lot-1103723?smclient=3f164e7a-7bd5-11e6-874d-0cc47a1256ac> [Dostęp 25 stycznia 2021].

Pinto, Brian, Marek Belka, and Stefan Krajewski (1993). „Transforming State Enterprises in Poland: Evidence on Adjustment by Manufacturing Firms”, *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1: 213-270.

Pinto, Brian and Sweder van Wijnbergen (1994). „Ownership and Corporate Control in Poland: Why State Firms Defied the Odds”, *Policy Research Working Paper 1308*, International Finance Corporation, World Bank Group, Washington, June.

Rudke, Maciej (2020). „Cięcie stóp zaszkodzi bankom, nie wesprze akcji kredytowej”, *Rzeczpospolita*, 9 kwietnia, <https://www.rp.pl/Banki/304099842-Ciecie-stop-zaszkodzi-bankom-nie-wesprze-akcji-kredytowej.html> [Dostęp 5 stycznia 2021].

Rzońca, Andrzej and Grzegorz Parosa (2020a). „Unconventional Monetary Policy is not a Free Lunch in Europe or the United States”, Atlantic Council, August 21, <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/new-atlanticist/unconventional-monetary-policy-is-not-a-free-lunch-in-europe-or-the-united-states/>, [Accessed December 23, 2020, 00:55 CET].

Rzońca, Andrzej i Grzegorz Parosa (2020b), „Główne banki centralne zombifikują gospodarkę”, *Rzeczpospolita*, 3 września, <https://www.rp.pl/Opinie/309039873-Andrzej-Rzonca-Grzegorz-Parosa-Glowne-banki-centralne-zombifikuja-gospodarke.html> [Dostęp 23 grudnia 2020].

Schivardi, Fabiano, Enrico Sette and Guido Tabellini (2017). „Credit Misallocation during the European Financial Crisis”, Banca D’Italia, Working papers, no. 1139, September. Tracey, Belinda (2019). „The Real Effects of Zombie Lending in Europe”, *Bank of England Staff Working Paper No. 783*, March. UKNF (2021a). „Potencjalny wpływ zmian otoczenia prawnego na portfel mieszkaniowych kredytów walutowych związanych z kursem CHF”, Warszawa, 2 marca.

UKNF (2021b). „Dane miesięczne sektora bankowego według stanu na 31 stycznia 2021”, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.

Ustawa (1993). Ustawa z 3 lutego 1993 r. o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków oraz o zmianie niektórych ustaw, tekst jednolity Dz. U. z 2018 r. poz. 1439, <http://prawo.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WDU19930180082/U/D19930082Lj.pdf>

The World Bank (2001). „Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World”, A World Bank Policy Research Report, A co-publication of the World Bank and Oxford University Press.



Stefan Kawalec

President of the advisory firm Capital Strategy. He worked as a manager (mainly as the head of strategy) in large financial institutions (Bank Handlowy w Warszawie SA, Commercial Union / Aviva Polska group, PZU group). In 1989–1994 he worked in the Finance Ministry as the chief economic adviser to the Deputy Prime Minister and Finance Minister, and later as a Deputy Minister. He co-authored the Balcerowicz Plan (1989–1990) and oversaw the restructuring and privatization of state-owned banks, in particular by preparing and implementing an innovative law on financial restructuring of companies and banks (1991–1994). Mr. Kawalec has served many times as a consultant on economic transformation and financial system reforms in the countries of Central and Eastern Europe. He holds a degree in mathematics from the University of Warsaw.

Prezes firmy doradztwa strategicznego Capital Strategy. Pracował na stanowiskach kierowniczych (głównie jako szef strategii) w dużych instytucjach finansowych (Bank Handlowy w Warszawie SA, grupa Commercial Union/ Aviva Polska, grupa PZU). W latach 1989–1994 pracował w Ministerstwie Finansów jako głównym doradcą ekonomicznym Wicepremiera i Ministra Finansów, a następnie – Podsekretarz Stanu. Współautor Planu Balcerowicza (1989–1990). Kierował restrukturyzacją i prywatyzacją banków państwowych, a w szczególności przygotowaniem i wdrożeniem ustawy o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków (1991–1994). Był wielokrotnie konsultantem w sprawach transformacji gospodarki i reform systemu finansowego w krajach Europy Środkowej i Wschodniej. Ukończył matematykę na Uniwersytecie Warszawskim.

The list of previous mBank – CASE Seminar Proceedings

Lista poprzednich publikacji w tej serii wydawniczej

Previous editions are available at

<http://www.case-research.eu/en/bre-bank-mbank-case-seminar-proceedings>

Poprzednie edycje dostępne pod adresem

<http://www.case-research.eu/pl/bre-bank-mbank-case-seminar-proceedings>

1. Absorpcja kredytów i pomocy zagranicznej w Polsce w latach 1989–1992
2. Absorpcja zagranicznych kredytów inwestycyjnych w Polsce z perspektywy pożyczkodawców i pożyczkobiorców
3. Rozliczenia dewizowe z Rosją i innymi republikami b. ZSRR. Stan obecny i perspektywy
4. Rynkowe mechanizmy racjonalizacji użytkowania energii
5. Restrukturyzacja finansowa polskich przedsiębiorstw i banków
6. Sposoby finansowania inwestycji w telekomunikacji
7. Informacje o bankach. Możliwości zastosowania ratingu
8. Gospodarka Polski w latach 1990–92. Pomiary a rzeczywistość
9. Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i banków
10. Wycena ryzyka finansowego
11. Majątek trwały jako zabezpieczenie kredytowe
12. Polska droga restrukturyzacji złych kredytów
13. Prywatyzacja sektora bankowego w Polsce – stan obecny i perspektywy
14. Etyka biznesu
15. Perspektywy bankowości inwestycyjnej w Polsce
16. Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i portfeli trudnych kredytów banków komercyjnych (podsumowanie skutków ustawy o restrukturyzacji)
17. Fundusze inwestycyjne jako instrument kreowania rynku finansowego w Polsce
18. Dług publiczny
19. Papiery wartościowe i derywaty. Procesy sekurytyzacji
20. Obrót wierzytelnościami
21. Rynek finansowy i kapitałowy w Polsce a regulacje Unii Europejskiej
22. Nadzór właścicielski i nadzór bankowy
23. Sanacja banków
24. Banki zagraniczne w Polsce a konkurencja w sektorze finansowym
25. Finansowanie projektów ekologicznych
26. Instrumenty dłużne na polskim rynku
27. Obligacje gmin
28. Sposoby zabezpieczania się przed ryzykiem niewypłacalności kontrahentów. Wydanie specjalne: Jak dokończyć prywatyzację banków w Polsce
29. Jak rozwiązać problem finansowania budownictwa mieszkaniowego
30. Scenariusze rozwoju sektora bankowego w Polsce
31. Mieszkalnictwo jako problem lokalny

32. Doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstw w krajach Europy Środkowej
33. (nie ukazała się / was not published)
34. Rynek inwestycji energooszczędnych
35. Globalizacja rynków finansowych
36. Kryzysy na rynkach finansowych skutki dla gospodarki polskiej
37. Przygotowanie polskiego systemu bankowego do liberalizacji rynków kapitałowych
38. Docelowy model bankowości spółdzielczej
39. Czy komercyjna instytucja finansowa może skutecznie realizować politykę gospodarczą państwa?
40. Perspektywy gospodarki światowej i polskiej po kryzysie rosyjskim
41. Jaka reforma podatkowa jest potrzebna dla szybkiego wzrostu gospodarczego?
42. Fundusze inwestycyjne na polskim rynku – znaczenie i tendencje rozwoju
43. Strategia walki z korupcją – teoria i praktyka
44. Kiedy koniec złotego?
45. Fuzje i przejęcia bankowe
46. Budżet 2000
47. Perspektywy gospodarki rosyjskiej po kryzysie i wyborach
48. Znaczenie kapitału zagranicznego dla polskiej gospodarki
49. Pierwszy rok sfery euro – doświadczenia i perspektywy
50. Finansowanie dużych przedsięwzięć o strategicznym znaczeniu dla polskiej gospodarki
51. Finansowanie budownictwa mieszkaniowego
52. Rozwój i restrukturyzacja sektora bankowego w Polsce – doświadczenia 11 lat
53. Dlaczego Niemcy boją się rozszerzenia strefy euro?
54. Doświadczenia i perspektywy rozwoju sektora finansowego w Europie Środkowo-Wschodniej
55. Portugalskie doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji banków
56. Czy warto liczyć inflację bazową?
57. Nowy system emerytalny w Polsce – wpływ na krótko- i długoterminowe perspektywy gospodarki i rynków finansowych
58. Wpływ światowej recesji na polską gospodarkę
59. Strategia bezpośrednich celów inflacyjnych w Ameryce Łacińskiej
59. (a) Reformy gospodarcze w Ameryce Łacińskiej
60. (nie ukazała się / was not published)
61. Stan sektora bankowego w gospodarkach wschodzących – znaczenie prywatyzacji
62. Rola inwestycji zagranicznych w gospodarce
63. Rola sektora nieruchomości w wydajnej realokacji zasobów przestrzennych
64. Przyszłość warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych
65. Stan finansów publicznych w Polsce – konieczność reformy
66. Polska w Unii Europejskiej. Jaki wzrost gospodarczy?
67. Wpływ sytuacji gospodarczej Niemiec na polską gospodarkę
68. Konkurencyjność reform podatkowych – Polska na tle innych krajów
69. Konsekwencje przystąpienia Chin do WTO dla krajów sąsiednich
70. Koszty spowolnienia prywatyzacji w Polsce

71. Polski sektor bankowy po wejściu Polski do Unii Europejskiej
72. Reforma procesu stanowienia prawa
73. Elastyczny rynek pracy w Polsce. Jak sprostać temu wyzwaniu?
74. Problem inwestycji zagranicznych w funduszu emerytalnym
75. Funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej
76. Konkurencyjność sektora bankowego po wejściu Polski do Unii Europejskiej
77. Zmiany w systemie polityki monetarnej na drodze do euro
78. Elastyczność krajowego sektora bankowego w finansowaniu MSP
79. Czy sektor bankowy w Polsce jest innowacyjny?
80. Integracja europejskiego rynku finansowego – zmiana roli banków krajowych
81. Absorpcja funduszy strukturalnych
82. Sekurytyzacja aktywów bankowych
83. Jakie reformy są potrzebne Polsce?
84. Obligacje komunalne w Polsce
85. Perspektywy wejścia Polski do strefy euro
86. Ryzyko inwestycyjne Polski
87. Elastyczność i sprawność rynku pracy
88. Bułgaria i Rumunia w Unii Europejskiej Szansa czy konkurencja dla Polski?
89. Przedsiębiorstwa sektora prywatnego i publicznego w Polsce (1999–2005)
90. SEPA – bankowa rewolucja
91. Energetyka – polityka – ekonomia
92. Ryzyko rynku nieruchomości
93. Wyzwania dla wzrostu gospodarczego Chin
94. Reforma finansów publicznych w Polsce
95. Inflacja – czy mamy nowy problem?
96. Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce
97. Stan finansów ochrony zdrowia
98. NUK – Nowa Umowa Kapitałowa
99. Rozwój bankowości transgranicznej a konkurencyjność sektora bankowego w Polsce
100. Kryzys finansowy i przyszłość systemu finansowego
101. Działalność antykryzysowa banków centralnych
102. Jak z powodzeniem wejść do strefy euro
103. Integracja rynku finansowego po pięciu latach członkostwa Polski w Unii Europejskiej
104. Nowe wyzwania w zarządzaniu bankami w czasie kryzysu
105. Credit crunch w Polsce?
106. System emerytalny. Finanse publiczne. Długookresowe cele społeczne
107. Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 1)
108. Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 2)
109. Kryzys finansowy – Zmiany w regulacji i nadzorze nad bankami
110. Kryzys fiskalny w Europie – Strategie wyjścia

111. Banki centralne w zarządzaniu kryzysem finansowym – Strategie wyjścia
112. Gospodarka nisko emisyjna – czy potrzebny jest Plan Marshalla?
113. Reformy emerytalne w Polsce i na świecie widziane z Paryża
114. Dostosowanie fiskalne w Polsce w świetle konstytucyjnych i ustawowych progów ostrożnościowych
115. Strefa euro – kryzys i drogi wyjścia
116. Zróżnicowanie polityki fiskalnej w trakcie kryzysu lat 2007–2009 i po kryzysie
117. Perspektywy polskiej gospodarki w latach 2012–2013
118. Problemy fiskalne w czasach malejącego popytu i obaw o wysokość długu publicznego
119. Kondycja banków w Europie i Polsce. Czy problemy finansowe inwestorów strategicznych wpłyną na zaostrzenie polityki kredytowej w spółkach–córkach w Polsce
120. Zmiany regulacji a rozwój sektora bankowego
121. Scenariusze energetyczne dla Polski
122. Dlaczego nie wolno dopuścić do rozpadu strefy euro
123. Unia bankowa – skutki dla UE, strefy euro i dla Polski
124. Procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku doświadczenia światowe, rozwiązania dla UE i dla Polski
125. Ład korporacyjny w bankach po kryzysie
126. Sektor bankowy w Europie. Co zmienił kryzys?
127. Austerity Revisited, czyli ponownie o zacieśnieniu fiskalnym
128. Polityczne korzenie kryzysów bankowych i ograniczonej akcji kredytowej
129. Długofalowe skutki polityki niskich stop i poluzowania polityki pieniężnej
130. Kryzysy finansowe w ujęciu historycznym i co z nich dla nas wynika / Lessons learned for monetary policy from the recent crisis
131. Skutki niekonwencjonalnej polityki pieniężnej: czego banki centralne nie uwzględniają w swoich modelach? / The effects of unconventional monetary policy: what do central banks not include in their models?
132. Czy w Europie jest za dużo banków? / Is Europe Overbanked?
133. Transformacja gospodarcza w Polsce w perspektywie porównawczej / The Polish Transition in a Comparative Perspective
134. Jak kształtowała się konkurencja w sektorze bankowym w Polsce i w Europie przed kryzysem i w okresie kryzysu / On Competition in the Banking Sector in Poland and Europe Before and During the Crisis
135. Ćwierć wieku ukraińskich reform: za mało, za późno i zbyt wolno / A quarter century of economic reforms in Ukraine: too late, too slow, too little
136. Korporacyjny rynek papierów dłużnych w Polsce: aktualny stan, problemy, perspektywy rozwoju / Corporate debt securities market in Poland: state of art, problems, and prospects for development
137. Unia Bankowa – gdzie jesteśmy / The Banking Union: State of Art
138. Bezpośrednie i pośrednie obciążenia polskich banków AD 2015. Próba inwentaryzacji i pomiaru niektórych z nich / New publication: An assessment of direct and indirect liabilities of Polish banks AD 2015
140. Stan i perspektywy rozwoju rynku funduszy private equity w Polsce / The condition of and prospects for the private equity funds market in Poland
141. Co dalej z systemem euro? / Rethinking the Euro system (w przygotowaniu)
142. Problem nieściągalności VAT w Polsce pod lupą / VAT non-compliance in Poland under scrutiny
143. Polityka gospodarcza i rozwój sytuacji makroekonomicznej na Węgrzech, 2010–2015 / Economic policy and macroeconomic developments in Hungary, 2010–2015
144. O wzroście gospodarczym w Europie, czyli niepewna perspektywa rozwoju krajów zachodnich / On Economic Growth in Europe, or, The Uncertain Growth Prospects of Western Countries

145. Katalońska gospodarka: kryzys, odbudowa i wyzwania dla polityki gospodarczej / The Catalan economy: Crisis, recovery and policy challenges
146. Polityka gospodarcza i otoczenie międzynarodowe, a stan finansów publicznych w Polsce. Scenariusze / Economic policy, the international environment and the state of Poland's public finances: Scenarios
147. Jak Komisja Europejska i kraje europejskie walczą z oszustwami VAT / How the European Commission and European countries fight VAT fraud
148. Kapitalizm oligarchiczny w Rosji: stagnacyjny ale stabilny / Russia's Crony Capitalism: Stagnant But Stable
149. Znaczenie imigracji zarobkowej dla gospodarki Polski / The Influence of Economic Migration on the Polish Economy
150. Więcej za mniej: jaki system podatkowy dla Polski / More for less: What tax system for Poland?
151. The Stupendous US Record Gets Suppressed / Zdumiewające karty amerykańskiej historii pozostają w ukryciu
153. Will Ukraine Be Able to Establish Real Property Rights? / Czy Ukraina będzie w stanie wprowadzić rzeczywiste prawa własności?
154. Thinking about pension systems for the 21st century: A few remarks based on the Polish example / Rozważania o systemie emerytalnym w XXI wieku: Kilka uwag na podstawie polskiego systemu
156. What's next for healthcare in Poland: diagnosis and prognosis / Co dalej z ochroną zdrowia w Polsce – stan i perspektywy
157. Is a Fiscal Policy Council needed in Poland? / Czy Rada Polityki Fiskalnej jest potrzebna Polsce?
158. Is Non-State Money Possible? / Czy pieniądź niepaństwowy jest możliwy?
159. Why do we need self-employed persons? Some economic reflections, mainly tax related ones / Po co nam samozatrudnieni? Refleksje ekonomiczne, głównie podatkowe
160. Financing for the Polish economy: prospects and threats / Finansowanie polskiej gospodarki: perspektywy i zagrożenia
161. Turning away from globalization? Trade wars and the rules of competition in global trade: Implications for the EU / Czy odwrót od globalizacji? Wojny handlowe oraz zasady konkurencji w światowym handlu. Implikacje dla UE
162. The European Union: State of play and prospects / Unia Europejska: stan i perspektywy
163. Estonian corporate tax: Lessons for Poland / Estoński CIT – lekcje dla Polski
164. Is a bubble inflating on Poland's housing market? / Czy na polskim rynku mieszkaniowym narasta bańka cenowa?
165. Is the economy doomed to a long recession? / Czy gospodarka jest skazana na długą recesję?
166. Why We Still Need Free Trade and Globalization / Dlaczego wciąż potrzebujemy wolnego handlu i globalizacji
167. The retirement age and the pension system, the labor market and the economy / Wiek emerytalny a system emerytalny, rynek pracy i gospodarka