

Grzegorz WASZKIEWICZ*

KONCEPCJA TBTF¹ – PRÓBA OCENY DYSKRECJONALNYCH NARZĘDZI RZĄDOWYCH ZASTOSOWANYCH NA RYNKACH FINANSOWYCH W OSTATNICH LATACH

Zarys treści: Celem pracy jest ocena koncepcji TBTF, w tym poprzez porównanie jej kosztów i korzyści makroekonomicznych, i nakreślenie uwarunkowań zmniejszających negatywne oddziaływanie na gospodarkę interwencji państwa na rynkach finansowych w przyszłości. Uwzględniając istotę TBTF, jej sposób wdrożenia w latach 2008-2010, a także konsekwencje makroekonomiczne, dowiedziono, że warunki, w jakich implementowana jest powyższa koncepcja, wpływają na skalę kosztów nią powodowanych w długim horyzoncie czasu.

Słowa kluczowe: bank, zbyt duży by upaść (TBTF), dług publiczny, rynek międzybankowy, płynność, wypłacalność, kryzys.

Wstęp

Trudności w lokalizacji aktywów zagrożonych po rozlaniu się kryzysu finansowego z USA na kraje europejskie, doprowadziły do spadku zaufania na krajowych rynkach międzybankowych i wywołały kłopoty z regulowaniem zobowiązań bieżących w sektorze bankowym. Wzrost ryzyka płynności doprowadził ponadto do uszczuplenia akcji kredytowej, a także do widma paniki wśród inwestorów. Wobec ograniczonej skuteczności działań władz monetarnych, zaistniała potrzeba natychmiastowej interwencji państwa. Wiele krajów podjęło działania o charakterze niestandardowym, czego ewidentnym dowodem był renesans koncepcji TBTF, obserwowany w latach 2008-2010.

* Uniwersytet Gdański

¹ *Too big to fail* – zbyt duży aby upaść; dotyczy banku posiadającego dominujący udział w jakimś segmencie rynku lub strategiczną pozycję w konkretnym obszarze działalności bankowej w danym kraju.

Ingerowanie państwa w rynek finansowy – przyczyny stabilizowania sytuacji

Wolny rynek to sposób kształtowania się ceny w zależności od sił popytu i podaży, bez żadnej ingerencji zewnętrznej, zwłaszcza państwa. W głównym segmencie rynku finansowego, w sektorze bankowym równowaga popyt-podaż pozwala wyceniać kapitał pożyczkowy w procesie transformacji preferencji depozytariuszy na potrzeby kredytobiorców. Uwarunkowania procesu kreacji kredytu – odmienne preferencje kapitałodawców (niski termin zamrożenia środków, wysokie ich oprocentowanie) oraz kapitałobiorców (długi termin, niskie koszty) sprawiają, że banki narażone są na spadek własnej płynności w efekcie czasowego niedopasowania struktury zobowiązań i należności. W takiej sytuacji niedobór płynności może być uzupełniany na rynku międzybankowym, o ile banki są dla siebie nawzajem wystarczająco wiarygodne lub za pomocą kredytodawcy ostatniej instancji. Jednakże jeśli klienci nieterminowo regulują swoje zobowiązania wobec banków, lub w ogóle ich nie regulują, to bank nie jest w stanie finansować swoich zobowiązań i ogranicza akcję kredytową, tracąc potencjalnych kredytobiorców. Jednakże najgorszy skutek niesie groźba ucieczki aktualnych klientów – deponentów w połączeniu ze spadkiem zaufania na rynkach międzybankowych, co zaistniało podczas ostatniego kryzysu finansowego.

Biorąc pod uwagę, że tylko ułamek zgromadzonych depozytów stanowi zabezpieczenie udzielonego wcześniej kredytu, cały system opiera się na zaufaniu, że zdeponowane w bankach środki są niezagrożone², zaś rynek kredytowy jest znacznie bardziej uzależniony od swoich uczestników niż inne rynki³. Jako że kluczową kwestię w tak sformułowanym systemie kreacji kapitału pożyczkowego odgrywa płynność instytucji bankowych⁴, w najlepiej rozumianym interesie banków leży nie tylko odpowiedzialne inwestowanie powierzonych środków i bieżące monitorowanie związanego z tym ryzyka (w

² J. Huerta De Soto, *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*, Instytut Ludwiga von Missesa, Warszawa 2009, s. 140-141.

³ P. Gołędzinowski, *Wpływ regulacji systemu bankowego na jego efektywność, Materiały i studia*, Zeszyt nr 235, NBP 2009, s. 21.

⁴ Zdolność do terminowego regulowania zobowiązań bieżących (wypłat na rzecz deponentów jak i kredytobiorców), uwarunkowana posiadaniem płynnych aktywów. Źródło: M. Iwonicz-Drozdowska, W. L. Jaworski, Z. Zawadzka, *Bankowość. Zagadnienia podstawowe*, Poltext, Warszawa 2008, s. 237; <http://www.zasadywyborow.info/analiza-plynnosci-banku> (25.05.2012).

myśl strategii *orginate and hold*⁵), ale także utrzymywanie wierzycieli w przekonaniu, że czynności te są wykonywane, albowiem system bankowy jest szczególnie podatny na panikę wśród inwestorów (tzw. *run na banki*), co wynika z faktu, że inwestorzy zwykli traktować depozyty bankowe jako instrumenty wolne od ryzyka. Toteż gdy spada zaufanie do banków, eskaluje problem niepewności depozytów bankowych⁶.

Państwo, stojąc na straży stabilności systemu finansowego może oczekiwać samodzielnego wyregulowania się rynku (podejście *laissez-faire*), ale także jest w stanie aktywnie reagować – wspierać, a w ostateczności zastępować „niewidzialną rękę” wolnego rynku⁷. Postawa *leseferystyczna*, pokładając bezgraniczną ufność w efektywności i zdolności rynku do samoregulacji, wynika z doktryny neutralności państwa wobec procesów gospodarczych⁸. Zakłada ona, że klienci wycofując środki z banku, doprowadzą do jego przejęcia przez inny bank lub upadku⁹. Jednakże takie podejście nie uwzględnia konsekwencji makroekonomicznych płynących ze skali powiązań upadającego banku. Tymczasem upadek banku może spowodować powstanie zatoru płatniczego, który pozbawi płynności inne podmioty finansowe. W ten sposób powstaje efekt domina, co porównuje się do choroby zakaźnej (ang. *contagiom effect*¹⁰), która może rozlać się nie tylko na banki krajowe, ale i zagraniczne, prowokując straty dla własnej ekonomii, jak i gospodarek innych krajów. Dlatego też zjawisko paniki finansowej, narastające przy biernej postawie państwa, może znacznie obniżyć krótkookresową efektywność sektora bankowego, a także doprowadzić do pogorszenia kondycji całej gospodarki¹¹. Dodatkowo nie zabezpiecza strat depozytariuszy, nie posiadających ani wiedzy, ani narzędzi do monitorowania sytuacji banku.

⁵ Tzn. badanie zdolności kredytowej i monitorowanie sytuacji kredytobiorcy. Źródło: A. Prdurgiel, E. Gastomski, *Handel ryzykiem*, Gazeta Bankowa, 2/2010, s. 83.

⁶ G. Olszewska, *Rynki finansowe XXI w.*, [w]: J. L. Bednarczyk i in., *Od kryzysu do ożywienia. Dylematy współczesnej polityki finansowej*, CeDeWu, Warszawa 2011, s. 263-264.

⁷ T. Beck, *Creating an Efficient Financial System: Challenges in a Global Economy*, World Bank Working Paper, 2006, p. 11.

⁸ A. Kosztowniak, *Liberalizm i globalizacja a polityka międzynarodowych instytucji wobec krajów rozwijających się*, [w]: J. L. Bednarczyk (red.), *Współczesna polityka gospodarcza, Wybrane zagadnienia*, Wydawnictwo Politechniki Radomskiej, Radom 2008, s. 28.

⁹ T. Beck, *Creating...*, s. 12-13.

¹⁰ S. Heffernan, *Nowoczesna bankowość*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, 2007, s. 41

¹¹ P. Gołędzinowski, *Wpływ...*, op. cit., s. 21.

Na szczęście, gdy wolny rynek staje się zawodny¹², nieefektywny w samodzielnej wycenie aktywów i alokacji kapitału, a pojedyncze banki nieskuteczne w rozwiązywaniu własnych problemów, bowiem ich skala przerasta możliwości zaradcze banku, większość państw nie waha się angażować w mechanizmy rynkowe, co uzasadnia współczesna literatura ekonomiczna¹³ i potwierdzają międzynarodowe praktyki gospodarcze¹⁴. Rząd staje się wówczas aktywnym elementem sieci bezpieczeństwa finansowego, a środki publiczne, którymi dysponuje, służą jako wsparcie dla instytucji bankowych¹⁵.

Podsumowując, wspomniane słabości wolnego rynku wymuszają działania rządowe, a uzasadniony tym sposobem interwencjonizm państwowy¹⁶, koryguje procesy rzeczowo-finansowe w gospodarce poprzez wspieranie¹⁷, a także zastępowanie mechanizmów rynkowych. Z reguły jednak zaangażowanie rządu nie ma charakteru sformalizowanego¹⁸ – początkowo przybiera formę narzędzi tradycyjnych, zarówno ze strony Banku Centralnego¹⁹, jak i Ministerstwa Finansów²⁰, a gdy to nie pomaga, wdrażane zostają działania niestandardowe, których przykładem jest dalej analizowana idea „zbyt duży by upaść”.

¹² W gospodarce rynkowej rynek i mechanizmy z nim związane wymuszają efektywność gospodarowania i racjonalność zachowania się uczestników gry rynkowej, nie zapewniają jednak stabilności systemu finansowego. Źródło: L. Pawłowicz, R. Wierzbą, *Sieć bezpieczeństwa a integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej*, Bank i kredyt, nr 8-9/2007, s. 3.

¹³ Poprzez eksponowanie słabości wolnego rynku: nieefektywność, zawodność, błędnej alokacja zasobów.

¹⁴ *Bank for international settlements, Bank failures in Mature Economies*, BCBS Working Papers, No. 13, April 2004.

¹⁵ O. Szczepańska i in., *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów*, „Materiały i Studia”, nr 173, NBP, Warszawa 2004, s. 6.

¹⁶ Szerzej na temat przyczyn stabilizacyjnej funkcji polityki gospodarczej, [w:] H. Ćwikliński (red.), *Polityka gospodarcza*, Wydanie IV, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2004, s. 30-32.

¹⁷ Polega na zapewnianiu stabilności finansowej (stałość cen), tworzeniu transparentnego otoczenia poprzez regulacje prawne i narzędzia zapewniające gromadzenie i dostęp do wiarygodnych informacji o sytuacji kredytobiorców i kredytodawców.

¹⁸ Ibidem, s. 6.

¹⁹ *Takich jak: zmiany poziomu rezerwy obowiązkowej, operacje otwartego rynku, operacje depozytowo-kredytowe*. Źródło: D. Tymoczko, *Reakcje wybranych banków na kryzys*, [w:] J. Osiński, *Banki centralne wobec kryzysu ekonomicznego*, SGH, Warszawa 2010, s. 111-113.

²⁰ *Działania poprawiające płynność pojedynczych banków, w tym sprzedawanie lub łączenie ich z silnym partnerem*. Źródło: S. M. Soltz, M. Wedow, *Extraordinary meas-*

Istota i geneza TBTF

Koncepcja *Too big to fail* (TBTF) jest wsparciem państwa dla wyodrębnionych instytucji bankowych, których upadek mógłby spowodować destabilizację systemu finansowego kraju na długi czas, a tym samym mieć negatywny wpływ na sferę realną gospodarki²¹. Banki objęte pomocą państwową (budżetową) są bardzo istotne systemowo z uwagi na ich wielkość, a także sieć powiązań wzajemnych i jakość trudną do zastąpienia, wynikającą ze znaczenia banku dla danego segmentu rynku²².

W przypadku rynków bankowych istota stabilizowania sytuacji sprowadza się do wdrażania kilku rodzajów działań, które służą ograniczaniu poszczególnych kanałów zarażania. Do podejmowanych posunięć zalicza się²³:

1. Dostarczanie płynności pośrednikom finansowym (bankom),
2. Przejmowanie aktywów zagrożonych,
3. Rekapitalizacja banków,
4. Gwarancje państwowe na depozyty, pożyczki międzybankowe i emitowane obligacje bankowe.

Zasilając banki w płynność chroni się je przed niedoborami kapitału krótkoterminowego, aby mogły rolować zobowiązania długookresowe, co generuje wzrost zaufania do systemu bankowego w oczach inwestorów²⁴. Banki zaangażowane w długoterminowe inwestycje, finansowane krótkoterminowymi operacjami, są narażone na ryzyko wynikające z transformacji zapadalności aktywów i pasywów, które można ograniczać przejmując aktywa toksyczne banków oraz prowadząc rekapitalizację poprzez nabywanie ich akcji. Dodatkowo, gwarantowanie depozytów w bankach komercyjnych oddała groźbę wycofywania środków z banków i niebezpieczeństwo niewypłacalności instytucji bankowych. Gwarancje na pożyczki bankowe i papiery dłużne banków poprawiają klimat na rynkach międzybankowych, gdyż czynią je instrumentami zabezpieczonymi poprzez państwo, obciążonymi znacznie mniejszym ryzykiem. W efekcie bank nie jest zmuszony płacić

ures in extraordinary times – public measures in support of the financial sector in the EU and the United States, Deutsche Bundesbank, Discussion Papers, no. 13/2010, s. 2-3.

²¹ K. Kellermann, *Too big to fail: A thorn in the side of free markets*, Empirica, 2011, vol. 38, issue 3, p. 331-349.

²² *Report to G20 Finance Ministers and Central Banks Governors: Guidance to assess the systemic importance of financial institution, markets and instruments: initial considerations*, IMF, BIS, FSB, 2009.

²³ K. Kellerman, *Too...*, op. cit., s. 353-354.

²⁴ *Ibidem*, s. 354.

depozytariuszom wyższego oprocentowania za powierzone środki pomimo podwyższonego ryzyka płynności i wypłacalności²⁵.

Chociaż ideę TBTF pierwszy raz wprowadzono w Niemczech w czasie kryzysu bankowego w 1931 r.²⁶ (rząd dokapitalizował 4 banki, aby uniknąć ich bankructwa²⁷) to jej prawdziwy rozkwit następował w USA począwszy od lat 30. XX w. Pomoc dla banków zatwierdzono oficjalnie jako działanie stabilizujące sytuację w czasie kryzysu w 1933 r. za rządów F. D. Roosevelta. Obejmowała ona wówczas ubezpieczenie zagrożonych depozytów, regulacje dotyczące obligacji bankowych, nadzoru bankowego oraz oddzielania banków komercyjnych od inwestycyjnych²⁸. Te zmiany zapewniły stabilność aż do lat 80. XX w. W 1984 r. wystąpił w USA kolejny kryzys na rynkach finansowych, który doprowadził niemal do bankructwa jeden z siedmiu największych banków – Continental Illinois (CI). Pomocy dla banku, w postaci gwarancji państwowych, udzielił FDIC (*Federal Deposit Insurance Company*), a to zatrzymało masową ucieczkę kapitału depozytariuszy²⁹. Co więcej, bank CI został jako pierwszy objęty statusem TBTF³⁰.

Cztery lata później, dofinansowano bank *First Republic*, który był 11–tym co do wielkości bankiem w USA. FDIC użył własnych rezerw w kwocie 3,9 mld USD, aby zniwelować groźbę potencjalnych zakłóceń na rynkach finansowych³¹.

Kolejna odsłona stabilizowania rynków finansowych za pomocą koncepcji TBTF miała miejsce z końcem lat 90. XX w., kiedy to w następstwie interwencji Systemu Rezerw Federalnych (FED) rozszerzono zakres ochrony ze

²⁵ J. P. Hughes, L. J. Mester, A quality and risk adjusted cost, function for banks; evidence on the too big to fail doctrine, *Journal of Productivity Analysis*, 1993, vol. 4, issue 3, p. 293-315.

²⁶ I. Schnabel, The German Twin Crisis of 1931. *The Journal of Economic History*, 2004, vol. 84, issue 3, p. 822–871.

²⁷ *Deutsche Bank und Diskont Gesellschaft, Darmstädter und Nationalbank, Dresdner Bank and Commerz-und Privatbank*. Źródło: Ibidem.

²⁸ I. Moosa, *The myth of too big to fail*, *Journal of Banking Regulation*, 2010, vol. 11, issues 4, p. 319-333.

²⁹ M. Völz, M. Wedow, *Does banks' size distort market prices? Evidence for too-big-to-fail in the CDS market*, Discussion Paper, Series 2: Banking and Financial Studies, No 06/2009, Deutsche Bundesbank, p. 2-4.

³⁰ Choć w tym samym roku statusem TBTF objęto jeszcze 10 innych banków. Źródło: T. Carrington, *U.S. won't let 11 biggest banks in nation fail*, *Wall Street Journal*, 20.09.1984.

³¹ *History of the Eighties – Lessons for the Future*, Federal Deposit Insurance Corporation, 1997, p. 595-615.

strony państwa i objęto nią fundusze hedgingowe zarządzające inwestycjami długoterminowymi (*LTCM – long term capital management*)³².

W ostatniej dekadzie XX w. rządowe wsparcie dla systemów bankowych wdrażano również w Japonii³³ i Europie, czego przykładem była m. in. Szwecja, gdzie na początku lat 90. XX w. rząd udzielił gwarancji bankom krajowym i w szybkim czasie rozwiązał problemy rynków finansowych (wartość wsparcia oszacowano na 4% PKB)³⁴. W Norwegii walkę z kryzysem finansowym (od 1990r.) realizowano w głównej mierze za pośrednictwem (świeżo utworzonej) instytucji podległej rządowi, (*Government Bank Insurance Fund – GBIF*), odpowiedzialnej za zasilanie środkami zagrożonych banków³⁵.

Ponowny zwrot w kierunku doktryny TBTF, w największym dotychczas wymiarze, to odpowiedź na przedłużający się kryzys na rynkach finansowych w latach 2008-2010. Po upadku banku *Lehman Brothers* w USA wprowadzono szeroki plan Henry'ego Paulsona, na który składała się pomoc dla wybranych banków, tj. *Bearn Stear*, *JP Morgan Chase*, a następnie *Merrill Lynch i AIG*. W październiku 2009 r. wsparto kolejne banki, niektóre po raz drugi: *Citigroup*, *AIG*, *Bank of America*³⁶.

Od września 2008 r. problemy amerykańskiej sfery finansowej rozlały się na międzynarodowe rynki finansowe, powodując aprecjację ryzyka płynności, to zaś zmusiło kraje europejskie do intensywnej walki z niepewnością na rynkach bankowych za pomocą strategii TBTF.

Wdrożenie strategii TBTF; 2008-2010

Wraz z upadkiem banku *Lehman Brothers* (15 września 2008 r.) niepokój ogarnął swym zasięgiem cały globalny system finansowy, w tym państwa europejskie zmuszając je do natychmiastowego wsparcia krajowych sektorów bankowych. Dla przykładu na koniec września rządy Holandii, Belgii i Luksemburga zasiły grupę *Fortis* kwotą 16,3 mld USD³⁷, a ósmego października 2008 r. władze w Wielkiej Brytanii ogłosiły pakiet ratunkowy dla banków, chcąc unormować sytuację i odbudować zaufanie do systemu

³² I. Moosa, *The myth...*, op. cit., s. 320.

³³ Szerzej: *Bank for international...*, op. cit., s. 7-14.

³⁴ Ibidem, s. 34-41.

³⁵ Ibidem, s. 21-26.

³⁶ I. Moosa, *The myth...*, op. cit., s. 319-333.

³⁷ http://www.skarbiec.biz/analizy/open_finance_pdf/30_09_08_podsumowanie.htm (20.05.2012).

bankowego, które podpadło po panice wokół banku *Northern Rock*³⁸. Cztery dni później skorzystano ze środków nowo przyjętego planu i wykupiono akcje połączonych banków Lloyds i HBOS (Halifax Bank of Scotland) za sumę 17 mld GBP, co miało ratować drugi z tych banków.

Rządy krajowe pod presją niepomyślnie zmieniającej się sytuacji przystąpiły do działań niestandardowych, skierowanych bezpośrednio i nierównomiernie do wybranych podmiotów bankowych (ważnych systemowo) za zgodą władz Unii Europejskiej i w ramach stworzonych w Brukseli zapisów. Podstawą pomocy dla sektora bankowego w kryzysie stały się komunikaty Komisji Europejskiej (KE) z października 2008 r. (o pomocy publicznej dla instytucji finansowych w czasie kryzysu), z grudnia 2008 r. (o dokapitalizowaniu banków), z lutego 2009 r. (w sprawie aktywów o obniżonej jakości) oraz z lipca 2009 r. (restrukturyzacja aktywów o niskiej jakości). Co więcej, te tymczasowe reguły wsparcia zostały już dwukrotnie przedłużone, w grudniu 2010 r. na kolejny rok oraz na koniec roku 2011 z zamiarem obowiązywania w 2012 r.³⁹. Ostatecznie pomoc dla podmiotów zagrożonych niewypłacalnością objęła pożyczki (zastrzyki kapitału), wsparcie płynności (m.in. gwarancje depozytów i emisji), a także przejmowanie aktywów uznanych za zagrożone, co prezentuje tabela 1.

Tabela 1. Wartość zatwierdzonej pomocy dla instytucji finansowych w Unii Europejskiej na lata 2008-2010

KRAJ	Dokapitalizowanie		Przejęcie aktywów toksycznych		Wsparcie płynności				Łącznie	
	Mld euro	% PKB 2010	Mld euro	% PKB 2010	Gwarancje		Pozostałe			
					Mld euro	% PKB 2010	Mld euro	% PKB 2010	Mld euro	% PKB 2010
Belgia	20,4	5,8	28,2	8	276,7	78,4	0	0	325,3	92,2
Niemcy	111	4,4	59,1	2,4	450,3	18	0	0	620,3	24,8
Irlandia	90,1	58,5	54	35,1	386	251	40	26	570,1	370

³⁸ W ciągu dwóch dni depozytariusze podjęli z tego banku 2 mld funtów, czyli 10% całości depozytów klientów. Ostatecznie w lutym 2008 rząd znacjonalizował bank za 55 mld GBP. Szerzej: P. Jachowicz, *Kryzys finansowy w Wielkiej Brytanii w latach 2007-2009*, [w]: J. Osiński (red.), *Państwa narodowe wobec kryzysu ekonomicznego*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010, s. 71-73.

³⁹ J. Zombirt, *Tobin by zaprotestował*, Miesięcznik finansowy BANK, nr 4/2012, s. 116.

Dania	14	6	0	0	580	274,4	6,1	2,6	600,1	256
-------	----	---	---	---	-----	-------	-----	-----	-------	-----

cd. Tabela 1. Wartość zatwierdzonej pomocy dla instytucji finansowych w Unii Europejskiej na lata 2008-2010

KRAJ	Dokapitalizowanie		Przejęcie aktywów toksycznych		Wsparcie płynności				Łącznie	
	Mld euro	% PKB 2010	Mld euro	% PKB 2010	Gwarancje		Pozostałe			
					Mld euro	% PKB 2010	Mld euro	% PKB 2010	Mld euro	% PKB 2010
Grecja	15,4	6,7	0	0	85	37	8	3,5	108,5	47
Hiszpania	101,1	9,5	2,86	0,3	201,2	19	31,8	3	337	31,7
Francja	26,6	1,4	4,7	0,2	319,7	16,5	0	0	351	18,2
Włochy	20	1,3	0	0	0	0	0	0	20	1,3
Austria	15,5	5,5	0,4	0,1	75,2	26,4	0	0	91,2	32
Polska	4,6	1,3	0	0	4,6	1,3	0	0	9,2	2,6
Portugalia	12	7	0	0	35,5	20,5	0	0	47,5	27,5
Szwecja	5	1,5	0	0	156	45	0,5	0,2	161,5	46,6
Wielka Brytania	114,6	6,8	248	14,6	435,7	25,7	52	3	850,3	50
UE27	598	4,87	421	3,43	3289,6	26,8	197,7	1,6	4506,5	36,7

Źródło: *European Commission, State aid scoreboard, Autumn 2011.*

Najwyższej pomocy w stosunku do wielkości gospodarki udzielono bankom w Irlandii, Danii, Belgii, Wielkiej Brytanii, Szwecji i Grecji. Można zauważyć, że skala tego wsparcia była pochodną wartości całkowitych zobowiązań sektorów bankowych w tych krajach oraz ilości systemowo ważnych banków – tabela 2.

Tabela 2. Zobowiązania i liczba systemowo ważnych banków w wybranych krajach 2008 r.

Kraj	Zobowiązania systemu bankowego/PKB (%)	Zobowiązania największego banku/PKB (%)	Ilość systemowo ważnych banków (zobowiązania \geq 0,1 PKB)
Belgia	2,9	1,9	3
Niemcy	1,35	0,87	13
Irlandia	2,4	0,99	3
Dania	2,33	1,97	15
Grecja	1,48	0,4	11
Hiszpania	1,75	0,91	9
Francja	2,74	1,04	9
Włochy	1,43	0,63	16
Austria	1,25	0,67	7
Polska	0,45	0,01	10
Portugalia	1,21	0,54	3
Szwecja	1,98	0,77	5
Wielka Brytania	5,5	1,7	25
Szwajcaria	6,3	3,72	15
USA	0,94	0,144	464

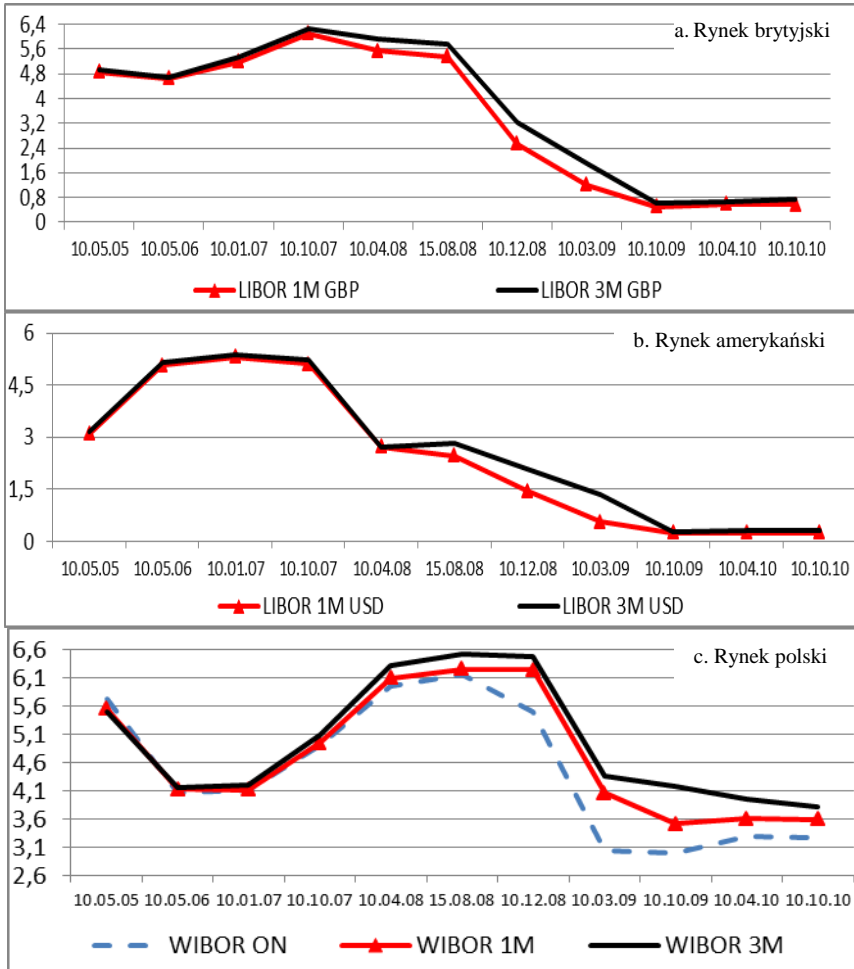
Źródło: A. Demicque-Kunt, *Are the banks too big to fail or too big to save*, World Bank, 2010.

Korzyści i koszty podjętych działań

Analizując korzyści powziętych działań bezwzględnie należy wskazać na osiągnięcie głównego celu, dla którego wprowadzano koncepcję TBTF, tzn. opanowanie rosnącego ryzyka i przywrócenie zaufania, zwłaszcza wewnątrz międzynarodowego systemu bankowego. W tym względzie można mówić o pełnym sukcesie, co pokazuje spadek cen kapitału o najkrótszym terminie wymagalności na rynku bankowym w USA, Wielkiej Brytanii oraz Polsce.

Implementacja omawianej filozofii przez poszczególne państwa umożliwiła ochronę krajowych systemów finansowych i spowodowała szybki spadek ryzyka na rynkach międzybankowych jeszcze w 2008 r. – rysunek 1. Złuszczą w przypadku Polski tendencja spadkowa oprocentowania pożyczek międzybankowych jest doskonale zauważalna – rysunek 1c, albowiem najpierw zanotowano wzrost oprocentowania na rynkach międzybankowych, by później stopy procentowe, np. *overnight* (ON – na jedną noc), poszybowały wyraźnie w dół. Oczywiście spadek kosztów na rynku międzybankowym powiązany był

również ze zmianami stopy referencyjnej NBP⁴⁰, niemniej wszystkie powyższe działania sprzyjały wdrażaniu strategii TBTF.



Rysunek 1. Sytuacja na wybranych rynkach międzybankowych, 2005-2010

Źródło: www.bankier.pl.

⁴⁰ Zwłaszcza pomiędzy czerwcem 2008r. a czerwcem 2009r., kiedy to stopa referencyjna NBP uległa obniżeniu z poziomu 6,00% do 3,50%. Źródło: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy_archiwum.htm (20.05.2012)

Trzeba jednak zauważyć, że pomimo sprawnego opanowania awersji do ryzyka na rynkach międzybankowych⁴¹, rosło niebezpieczeństwo niewypłacalności banków w długiej perspektywie. Wynikające po pierwsze: z obecności w ich bilansach papierów sekuryzowanych⁴² (zagrożonych). Po drugie: z zaangażowania banków, głównie niemieckich, francuskich, angielskich⁴³ w papiery dłużne krajów peryferyjnych strefy euro, które, wraz z przedłużającym się kryzysem, stawały się aktywami coraz mniej bezpiecznymi ze względu na rosnące prawdopodobieństwo restrukturyzacji długu, m. in. w przypadku Grecji i Portugalii. W rezultacie misja stabilizacyjna państw narodowych na rynkach finansowych nie mogła być uznana za zakończoną wraz z przywróceniem zaufania na rynkach międzybankowych, stąd jej kontynuacja w latach kolejnych.

Oceniając ingerencję państw w rynki finansowe, warto dostrzec nie tylko rezultaty idei TBTF, ale też jej długofalowe koszty makroekonomiczne. Wielkość udzielonej pomocy dla instytucji bankowych obciążała bezpośrednio budżety państwowe. Wymagało to wzmożonych wydatków budżetowych przy spadku dochodów, czego efektem stało się notoryczne przekraczanie wymogów co do nierównowagi budżetowej (tabela 3), a w dalszej kolejności przyspieszenie tendencji zadłużeniowych, zarówno w ujęciu wartościowym, jak i relatywnie do PKB (tabela 4), osłabienie struktur zadłużeniowych⁴⁴ oraz zahamowanie tempa wzrostu gospodarczego (rysunek 2).

Tabela 3. Procedury nadmiernego deficytu wszczynane wobec wybranych państw europejskich w czasie ostatniego kryzysu

Kraj	Raport KE	Decyzja o wprowadzeniu procedury	Czas poprawy sytuacji
Dania	12.05.2010	13.07.2010	2013
Austria	7.10.2009	2.12.2009	2013
Belgia	7.10.2009	2.12.2009	2012
Republika	7.10.2009	2.12.2009	2013

⁴¹ Głównie za sprawą gwarancji państwowych.

⁴² Papiery wartościowe zabezpieczonych aktywami banków w postaci udzielonych kredytów, w tym kredytów hipotecznych.

⁴³ Na koniec 2009 r. banki niemieckie posiadały obligacje skarbowe Portugalii, Hiszpanii, Grecji i Irlandii na łączną kwotę 465 mld USD, zaś banki francuskie na 492 mld USD. Banki angielskie zaangażowały 230 mld USD w irlandzkie papiery dłużne, a banki hiszpańskie 110 mld USD w obligacje Portugalii. Źródło: *BIS Quarterly Report*, czerwiec 2010.

⁴⁴ Szerzej: G. Waszkiewicz, *Równoważenie budżetu i podnoszenie sprawności rynku obsługi długu publicznego na przykładzie Polski w latach 2007-2008*, Zeszyty Naukowe IEiZ, Politechnika Koszalińska, nr 14, Koszalin 2010, s. 254-261.

Czeska			
--------	--	--	--

cd. Tabela 3. Procedury nadmiernego deficytu wszczynane wobec wybranych państw europejskich w czasie ostatniego kryzysu

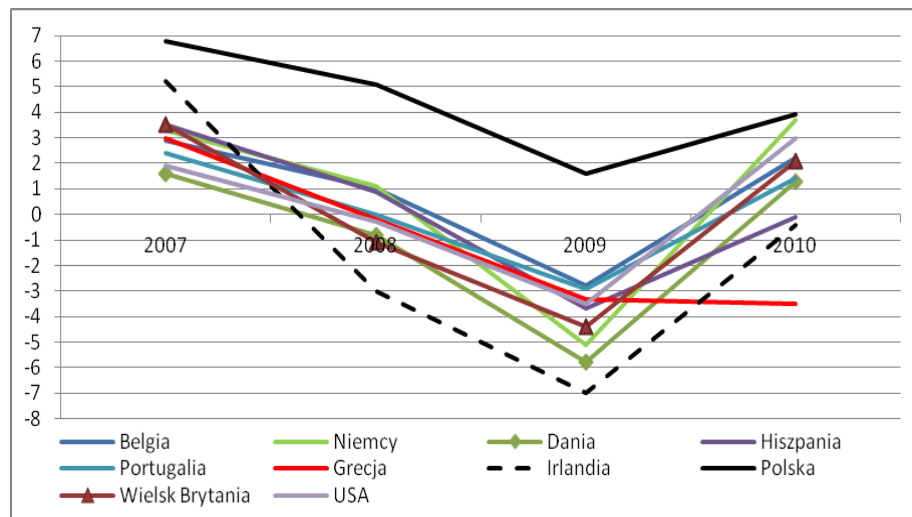
Kraj	Raport KE	Decyzja o wprowadzeniu procedury	Czas poprawy sytuacji
Niemcy	7.10.2009	2.12.2009	2013
Włochy	7.10.2009	2.12.2009	2012
Holandia	7.10.2009	2.12.2009	2013
Portugalia	7.10.2009	2.12.2009	2013
Słowenia	7.10.2009	2.12.2009	2013
Słowacja	7.10.2009	2.12.2009	2013
Polska	13.05.2009	7.07.2009	2012
France	18.02.2009	27.04.2009	2013
Irlandia	18.02.2009	27.04.2009	2015
Grecja	18.02.2009	27.04.2009	2014
Hiszpania	18.02.2009	27.04.2009	2013
Wielka Brytania	11.06.2008	8.07.2008	2014/15

Źródło: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/deficit/index_en.htm (25.05.2012).

Tabela 4. Przyrost zadłużenia publicznego w wybranych krajach (% PKB); 2006-2010

Kraj \ Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Belgia	88	84,1	89,3	95,8	96,0
Dania	32,1	27,5	33,4	40,6	42,9
Niemcy	68,1	65,2	66,7	74,4	83,0
Irlandia	24,7	24,8	44,2	65,1	92,5
Grecja	106,1	107,4	113,0	129,4	145,0
Hiszpania	39,6	36,2	40,2	53,9	61,2
Francja	63,7	64,2	68,2	79,2	82,3
Włochy	106,1	103,1	105,7	116,0	118,6
Holandia	47,4	45,3	58,5	60,8	62,9
Austria	62,3	60,2	63,8	69,5	71,9
Polska	47,7	45,0	47,1	50,9	54,8
Portugalia	63,9	68,3	71,6	83,1	93,3
Szwecja	45,0	40,2	38,8	42,6	39,4
Wielka Brytania	43,4	44,4	54,8	69,6	79,6
USA*	36,0	35,7	40,2	53,6	61,3

Źródło: Dane Eurostat* dane OECD.



Rysunek 2. Wzrost gospodarczy w wybranych krajach w latach 2007-2010 (%; rok do roku; w cenach rynkowych)

Źródło: Dane Eurostat.

Wzrost zadłużenia spowodował, że budżety niektórych państw straciły zdolność regulowania własnych zobowiązań w dłuższym horyzoncie czasu, tym samym zostały zmuszone do szukania pomocy w międzynarodowych instytucjach finansowych (np. MFW, EBC). Globalny system finansowy nie był przygotowany do wchłonięcia olbrzymich wartościowo emisji papierów skarbowych, emitowanych w celu zgromadzenia środków pomocowych dla banków. Doszło do pewnego rodzaju paraliżu międzynarodowego systemu finansowego, a siła tego obciążenia wynikała z ilości krajów podejmujących opisywane działania niestandardowe w tym samym czasie. Wzrosła rentowność oferowanych obligacji skarbowych, a mimo to państwa doświadczały trudności ze znalezieniem odbiorców, co nie ominęło nawet gospodarki niemieckiej⁴⁵. Wybuchł kryzys finansów publicznych i realne zagrożenie dla wypłacalności kredytowej gospodarek narodowych.

⁴⁵ Aż 35 proc. z 6 mln EUR obligacji dziesięcioletnich oferowanych przez niemieckie ministerstwo skarbu nie znalazło inwestorów, prowadząc do skoku rentowności do poziomu 2,25 proc. Niemieckie bundy tracą status bezpiecznej przystani, który dzieliły z amerykańskimi papierami skarbowymi. Źródło: http://forsal.pl/artykuly/569468,koniec_ery_bezpiecznych_bundow (20.05.2012); M. Zaleska, Upadek *risk free*, Gazeta Bankowa, nr 2/2012, s. 64-65.

Podsumowując, wdrożenie koncepcji TBTF, służącej poprawie płynności rynków bankowych w dobie niepewności wynikającej z asymetrii informacji co do lokalizacji aktywów toksycznych na rynkach międzybankowych, doprowadziło do transferu ryzyka ze sfery finansowej do budżetowej. Można nawet stwierdzić, że podjęte działania niestandardowe wywołały przepoczwarczenie⁴⁶ się kryzysu finansowego w kryzys finansów publicznych. Co więcej, kosztami przywrócenia płynności na rynkach międzybankowych obarczono sektory publiczne państw, gospodarki realne i w niewielkiej mierze banki (osłabienie wypłacalności)⁴⁷, tym samym przesunięto wydatki w czasie i dokonano ich alokacji.

Podsumowanie

Analiza działań gospodarczych z lat 2008-2010 pozwala zwrócić uwagę na dwa fakty, które przyczyniły się do reaktywacji niestandardowych działań państwa na rynkach finansowych. Po pierwsze, uzdrowienie sytuacji na rynkach kredytowych leżało w interesie zarówno władz monetarnych, jak i fiskalnych. Niestabilność rynków finansowych, jako głównego mechanizmu zasilającego w kapitał wszystkie podmioty życia gospodarczego, uniemożliwiała osiąganie celów poszczególnych składowych *policy mix*. Innymi słowy, polityka monetarna nie mogła utrzymać stabilności cen, w tym cen aktywów finansowych, co negatywnie oddziaływało na kurs walutowy i bilans płatniczy⁴⁸. Z kolei polityka budżetowa w konsekwencji dużej zmienności na rynkach finansowych była narażona na komplikacje w procesie bilansowania budżetu (stopień realizacji budżetu, nierównowaga budżetowa, rosnące koszty obsługi zadłużenia państwa), bowiem jest ona uzależniona od tempa wzrostu gospodarczego. Po drugie, wobec niskiej skuteczności działań rutynowych w nieprzewidywalnych warunkach, rządy zostały zmuszone do szybkiego regulowania sytuacji poprzez zwiększanie dopływu pieniądza do pojedynczych podmiotów sektora bankowego⁴⁹. Tym samym państwa partycypowały w poprawianiu kondycji systemowo istotnych banków przy pomocy środków publicznych.

Doceniając efekty wdrożenia strategii TBTF na rynkach finansowych w badanym okresie, można domniemywać, że skuteczność zastosowanych

⁴⁶ Termin użyty przez D. Filara. Źródło: *Przywrócić zaufanie*, Forebs, 10/2011, s. 82-85.

⁴⁷ Zdolności do pokrywania ewentualnych strat.

⁴⁸ P. Gołędzinowski, *Wpływ...*, op. cit., s. 21.

⁴⁹ Nie gwarantują równomiernej pomocy wszystkim instytucjom bankowym, a tylko wybranym.

środków byłaby wyższa, gdyby oprócz przywrócenia wiarygodności w sektorze bankowym, udało się ograniczyć długookresowe koszty tych działań, zwłaszcza po stronie finansów publicznych i gospodarek realnych. Prowadzi to do wniosku, że warunki w jakich implementowana jest powyższa koncepcja wpływają na skalę negatywnych efektów makroekonomicznych nią powodowanych.

Innymi słowy, wdrażanie koncepcji „*too big to fail*” przez wiele państw jednocześnie, wysoka liczebność instytucji objętych statusem TBTF w poszczególnych krajach, a także przedłużanie impulsu stabilizacyjnego stanowią główne ograniczenia w procesie minimalizacji kosztów makroekonomicznych generowanych dyskrejonalną aktywnością państwa na rynkach bankowych. Zatem, nie tylko kryterium przywracania płynności, ale również kryterium ograniczania (kontrolowania) kosztów ogólnogospodarczych omawianej strategii w długiej perspektywie, powinny stanowić fundament obiektywnej oceny rządowych instrumentów wsparcia rynków finansowych.

Bibliografia

1. *Bank failures in Mature Economies*, BIS, BBCBS Working Papers, No. 13, April 2004.
2. Beck T., *Creating an Efficient Financial System: Challenges in a Global Economy*, World Bank Working Paper, 2006.
3. BIS Quarterly Report, czerwiec 2010.
4. Carrington T., *U.S. won't let 11 biggest banks in nation fail*, Wall Street Journal, 20.09.1984.
5. Ćwikliński H (red.), *Polityka gospodarcza*, Wydanie IV, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2004.
6. Demicque-Kun D., *Are the banks too big to fail or too big to save*, World Bank, 2010.
7. Gołędzinowski P., *Wpływ regulacji systemu bankowego na jego efektywność, Materiały i studia*, Zeszyt nr 235, NBP 2009.
8. Heffernan S., *Nowoczesna bankowość*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, 2007.
9. *History of the Eighties – Lessons for the Future*, Federal Deposit Insurance Corporation, 1997.
10. Huerta De Soto J., *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*, Instytut Ludwiga von Missesa, Warszawa 2009.
11. Hughes J. P., Mester L. J., *A quality and risk adjusted cost, function for banks; evidence on the too big to fail doctrine*, Journal of Productivity Analysis, 1993, vol. 4, issue 3.

12. Iwonicz-Drozdowska M, Jaworski W. L, Zawadzka Z., *Bankowość. Zagadnienia podstawowe*, Poltext, Warszawa 2008.
13. Jachowicz P., *Kryzys finansowy w Wielkiej Brytanii w latach 2000-2009*, [w]: J. Osiński (red.), *Państwa narodowe wobec kryzysu ekonomicznego*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.
14. Kellermann K., *Too big to fail: A thorn in the side of free markets*, *Empirica*, 2011, vol. 38, issue 3.
15. Kosztowniak A., *Liberalizm i globalizacja a polityka międzynarodowych instytucji wobec krajów rozwijających się*, [w]: J. L. Bednarczyk (red.), *Współczesna polityka gospodarcza, Wybrane zagadnienia*, Wydawnictwo Politechniki Radomskiej, Radom 2008.
16. Moosa I., *The myth of too big to fail*, *Journal of Banking Regulation*, 2010, vol. 11, issues 4.
17. Olszewska G., *Rynki finansowe XXI w.*, [w]: J. L. Bednarczyk i in., *Od kryzysu do ożywienia. Dylematy współczesnej polityki finansowej*, CeDeWu, Warszawa 2011.
18. Pawłowicz L, Wierzbą R., *Sieć bezpieczeństwa a integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej Sieć bezpieczeństwa a integracja rynków finansowych*, *Bank i Kredyt*, nr 8-9/2007.
19. Prdurgiel A, Gastomski E., *Handel ryzykiem*, *Gazeta Bankowa*, 2/2010.
20. *Przywrócić zaufanie* (rozmowa z D. Filarem), *Forebs*, 10/2011.
21. *Report to G20 Finance Ministers and Central Banks Governors: Guidance to assess the systemic importance of financial institution, markets and instruments: initial considerations*, IMF, BIS, FSB, 2009.
22. Schnabel I., *The German Twin Crisis of 1931*, *The Journal of Economic History*, 2004, vol. 84, issue 3.
23. Soltz S. M, Wedow W., *Extraordinary measures in extraordinary times – public measures in support of the financial sector in the EU and the United States*, *Deutsche Bundesbank, Discussion Papers*, no. 13/2010.
24. Szczepańska O, i in., *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów*, *Materiały i Studia*, nr 173, NBP, Warszawa 2004.
25. Tymoczko D., *Reakcje wybranych banków na kryzys*, [w]: J. Osiński, *Banki centralne wobec kryzysu ekonomicznego*, SGH, Warszawa 2010.
26. Völz M, Wedow W., *Does banks' size distort market prices? Evidence for too-big-to-fail in the CDS market*, *Deutsche Bundesbank, Discussion Paper, Series 2: Banking and Financial Studies*, no. 6/2009.
27. Waszkiewicz G., *Równoważenie budżetu i podnoszenie sprawności rynku obsługi długu publicznego na przykładzie Polski w latach 2007/2008*, *Zeszyty Naukowe IEiZ, Politechnika Koszalińska*, nr 14, Koszalin 2010.

28. Zaleska M., *Upadek risk free*, Gazeta Bankowa, nr 2/2012.
29. Zombirt J., *Tobin by zaproteutował*, Miesięcznik finansowy BANK, nr 4/2012.
30. <http://www.zasadywyborow.info/analiza-plynnosci-banku>.
31. http://forsal.pl/artykuly/569468,koniec_ery_bezpiecznych_bundow.
32. http://www.skarbiec.biz/analizy/open_finance_pdf/30_09_08_podsumowanie.htm.
33. http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/deficit/index_en.htm.
34. http://forsal.pl/artykuly/569468,koniec_ery_bezpiecznych_bundow.
35. <http://www.bankier.pl>.
36. http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy_archiwum.htm.

TBTF CONCEPTION – AN ATTEMPT TO ASSESS UNCONVENTIONAL GOVERNMENTAL MEASURES IMPLEMENTED ON FINANCIAL MARKETS IN THE LAST YEARS

The aim of this article is to assess the way of using TBTF conception during the last crisis. Taking into account the essence of TBTF strategy, its implementation's manner and also economic effects of the last years, concluded that used measures could be more efficient and allow to achieve, not only, stabilization of inter – bank markets, but also limits costs in long run for public finance and real economies.

Keywords: Bank, bank too big to fail, public debt, liquidity, solvency, crisis.