

ANDRZEJ SŁAWIŃSKI

e-mail: [aslawi@sgh.waw.pl](mailto:aslawi@sgh.waw.pl)

### *Kryzys bankowy jako główna przyczyna kryzysu w strefie euro*

Global banking crisis as the main cause of the Eurozone crisis

---

**Słowa kluczowe:** kryzys w strefie euro, reforma bankowości

**Keywords:** Eurozone crisis, banking reform

#### **Wstęp**

Kryzys w strefie euro spowodowały jej trzy podstawowe słabości strukturalne. Jednej z nich ani się nie spodziewano, ani nie brano pod uwagę. Dwie pozostałe były wcześniej znane, jakkolwiek zakładano, że nie zmaterializują się związane z nimi zagrożenia.

Słabością strukturalną, nieuwzględnianą wcześniej, były przemiany instytucjonalne w bankowości. Sprawily one, że zwłaszcza w krajach wysoko rozwiniętych systemy bankowe stały się niestabilną, kryzysogenną częścią ich gospodarek.

Strukturalnymi słabościami strefy euro, o których wcześniej wiedziano, ale liczone, że nie wywrą niekorzystnego wpływu na jej funkcjonowanie, było potencjalnie procykliczne oddziaływanie wspólnej polityki stopy procentowej (w unii walutowej składającej się z różniących się między sobą strukturalnie gospodarek) oraz brak mechanizmu transferu dochodów, który ułatwiałby przewycięzanie sytuacji kryzysowych [Mucha-Leszko, 2013; Tchorek, 2014].

Ostatecznie stało się tak, że główną przyczyną kryzysu w strefie euro był nieoczekiwany globalny kryzys bankowy. To, że był niespodziewany, wynikało w dużej mierze z dominującego przed kryzysem przekonania, że nowe metody zarządzania ryzykiem umożliwią bankom stałe dostosowywanie ich potencjal-

nych strat do wielkości posiadanych kapitałów, co miało zminimalizować ryzyko bankructw banków.

Skutki kryzysu bankowego w strefie euro, który nastąpił w wyniku załamania się niestabilnych boomów kredytowych w szeregu krajów członkowskich, były na tyle poważne, że zapoczątkowano reformy instytucjonalne (głównie w postaci rozpoczętego procesu tworzenia unii walutowej), które – jeśli nawet nie są jeszcze dostatecznie konsekwentne – to powinny jednak zwiększyć odporność strefy euro na ewentualne przyszłe zaburzenia w jej systemie finansowym [Gros, 2013].

Artykuł wskazuje na globalny kryzys bankowy jako główną przyczynę kryzysu w strefie euro. W pkt 1 przedstawiono podstawowe przyczyny globalnego kryzysu bankowego. W pkt 2 przeanalizowano specyfikę kryzysu bankowego w strefie euro. W pkt 3 oceniono szanse na przeprowadzenie reform, które chroniłyby strefę euro przed kolejnym poważnym kryzysem bankowym.

## 1. Instytucjonalne przyczyny globalnego kryzysu bankowego

Globalny kryzys bankowy, który zaczął się latem 2007 r., był wyjątkowy. Spowodował najdłuższą po II wojnie światowej recesję. Co gorzej, stworzył zagrożenie, że strefa euro podzieli los gospodarki japońskiej i pogrąży się na długo w stagnacji [Sławiński, 2014].

Zasadniczą przyczyną niedawnego globalnego kryzysu bankowego były zmiany instytucjonalne, które od lat siedemdziesiątych ubiegłego stulecia zaczęły zachodzić w systemach bankowych krajów wysoko rozwiniętych. Wcześniej banki były takie, jakie znamy je z wprowadzających podręczników do bankowości. Przyjmowały depozyty i udzielały kredytów dla przedsiębiorstw. Od lat siedemdziesiątych zaczął się proces powstawania nowej klasy banków w postaci wielkich międzynarodowych banków uniwersalnych. Od tradycyjnych banków komercyjnych różni je to, że mają w swych bilansach bardzo duże portfele tradingowe i hipoteczne [Małecki, 2014; Węclawski, 2013; Wilmarth, 2009].

W okresach względnego spokoju na rynkach finansowych ryzyko związane z zaangażowaniem banków w przeprowadzanie transakcji spekulacyjnych na rynkach finansowych nie jest zazwyczaj duże, ponieważ chodzi tu o transakcje krótkoterminowe przeprowadzane w ramach ściśle przestrzeganych limitów ryzyka. Warto także przypomnieć, że dealingi banków angażują się w transakcje spekulacyjne na najbardziej płynnych rynkach, na których ceny charakteryzują się relatywnie niską zmiennością, co zmniejsza ryzyko poniesienia dużych strat bilansowych, zwłaszcza że nakładane na daelerów limity ryzyka ograniczają możliwość stosowania dużych dźwigni [Morris, Shin 2008]<sup>1</sup>. Co więcej, z wyjątkiem okresów zaburzeń, spekulacja

---

<sup>1</sup> Wprawdzie wielkie międzynarodowe banki stosowały przed kryzysem bardzo duże dźwignie, ale było to głównie wynikiem szczupłości ich kapitałów w relacji do wielkości posiadanych aktywów, a nie

na rynkach finansowych na charakter stabilizujący, ponieważ – zgodnie z tym, co mówi hipoteza informacyjnej efektywności rynków finansowych – operacje spekulacyjne są zazwyczaj obliczone na powrót ceny aktywów finansowych do poziomu równowagi, wynikającego z czynników fundamentalnych.

Zagrożenia związane z posiadaniem przez banki dużych portfeli tradingowych biorą się stąd, że na rynkach finansowych następuje co pewien czas – w momentach, których nie ma możliwości przewidzieć – ogólne załamanie cen, sprawiające, że banki ponoszą duże straty bilansowe. Sytuacja staje się w takich okresach trudna nie tylko z powodu ponoszonych przez banki strat. Zagrożenia systemowe wynikają także – a w istocie przede wszystkim – stąd, że naturalnym źródłem finansowania portfeli tradingowych są krótkoterminowe pożyczki międzybankowe, co powoduje, że banki stają się od siebie silnie uzależnione. Wskutek tego rośnie ryzyko systemowe; a więc zagrożenie, że upadek jednego dużego banku może spowodować upadki kolejnych. Tradycyjna bankowość komercyjna rodziła takie ryzyko w stopniu minimalnym, ponieważ głównym źródłem finansowania udzielanych przez banki kredytów były depozyty gospodarstw domowych<sup>2</sup>.

Drugą zmianą instytucjonalną, która spowodowała znaczne zwiększenie się ryzyka systemowego, było pojawienie się w bankach bardzo dużych portfeli kredytów hipotecznych. Także i ta zmiana dokonała się stosunkowo szybko i na dużą skalę [Jorda, Schularick, Taylor, 2014]. Jej przyczyną był w dużej mierze *scoring*, który umożliwił swoiste zautomatyzowanie procesu analizy kredytobiorców, a to z kolei umożliwiło udzielanie kredytów hipotecznych na masową skalę [Green, Wachter, 2007; Wilmarth, 2009]. Problem związany z udzielaniem kredytów hipotecznych polegał na tym, że źródłem ich finansowania powinny być oszczędności. Tymczasem wielkość oszczędności w gospodarce rośnie w takim samym tempie, jak PKB. W tej sytuacji banki, chcąc stworzyć źródła finansowania „masowej produkcji” kredytów hipotecznych, wykorzystywały w tym celu w coraz większym stopniu krótkoterminowe pożyczki międzybankowe, co z natury rzeczy zwiększało ryzyko systemowe.

Dodatkowym czynnikiem, rodzącym ryzyko systemowe była sekurytyzacja udzielanych przez banki kredytów (głównie hipotecznych) i pojawienie się wskutek tego dużej podaży obligacji strukturyzowanych, z których część była bardzo ryzykowna<sup>3</sup>, nawet jeśli miała najwyższy rating, jak było to w przypadku transz *senior* obligacji CDO (Collateralized Debt Obligations). Obligacje te kupowały także banki, co stało się później przyczyną ich dużych strat kapitałowych.

---

wielkości dźwigni stosowanych w przypadku operacji na rynkach finansowych. Świadczy o tym między innymi to, że stosunkowo małe dźwignie stosują nawet fundusze arbitrażowe (*hedge funds*), pomimo że są instytucjami nastawionymi właściwie wyłącznie na przeprowadzanie transakcji spekulacyjnych [Ang 2011].

<sup>2</sup> Ryzyko masowego wycofywania depozytów z banków przez gospodarstwa domowe w okresach kryzysowych zostało zminimalizowane w wyniku utworzenia systemów gwarantowania depozytów.

<sup>3</sup> Obligacje CDO (Collateralized Debt Obligation) nie były wystandaryzowane, co powodowało, że ich rynki nie były płynne i informacyjnie efektywne. W takiej sytuacji załamanie zaufania do ich rzeczywistej wartości mogło spowodować silne spadki ich cen, co rzeczywiście się stało.

Powstawania wielkich konglomeratów finansowych przedstawiano jako metodę na dywersyfikację działalności banków, a tym samym jako sposób na zwiększenie ich stabilności. W rzeczywistości jednak pojawienie się wielkich banków uniwersalnych spowodowało, że nastąpił wprawdzie szybki wzrost przeciętnej stopy zwrotu w bankowości, ale kosztem dużego zwiększenia się jej zmienności, a tym samym znacznego zwiększenia się wielkości podejmowanego przez banki ryzyka [Haldane, Alessandri, 2009].

Globalny kryzys bankowy, który zaczął się w 2007 r., był nieoczekiwany. Przyczyną było wcześniejsze powszechne przekonanie, że postęp w metodologii zarządzania ryzykiem sprawi, iż banki będą cały czas dostosowywały wielkość swych potencjalnych strat do możliwości ich pokrycia z własnych kapitałów, co miało wyeliminować ryzyko bankructw banków. Co więcej, panowało powszechne przekonanie, że odnosi się to zwłaszcza do wielkich międzynarodowych banków, które stać było na utrzymywanie dużych departamentów zarządzania ryzykiem [De Grauwe, 2008]. Dzisiaj wiemy, że rzeczywistość okazała się inna. Powstające od lat siedemdziesiątych holdingi finansowe były zbyt duże i zbyt skomplikowane, by można było nimi dobrze zarządzać i skutecznie je nadzorować. Dlatego przekształcenie się kryzysu *subprime* w globalny kryzys bankowy było pełnym zaskoczeniem<sup>4</sup>.

## 2. Specyfika kryzysu bankowego w strefie euro

W analizach dotyczących kryzysu w strefie euro dużo miejsca zajmują dyskusje dotyczące polityki fiskalnej. Powoduje to, że przyjmuje się często, iż główną przyczyną kryzysu w strefie euro były deficyty budżetowe i rosnące zadłużenie rządów. W rzeczywistości jednak tylko w Grecji rząd prowadził zbyt ekspansywną politykę fiskalną, która spowodowała szybki wzrost relacji długu publicznego do PKB, rodząc ryzyko niewypłacalności rządu. W pozostałych krajach strefy euro relacja długu publicznego do PKB była przed kryzysem albo stabilna, albo wyraźnie malała, jak miało to miejsce w Irlandii i Hiszpanii [De Grauwe, 2011]. Kryzysy fiskalne nie były zatem samoistną przyczyną kryzysu w strefie euro. Były efektem kryzysu bankowego i wywołanej nim recesji. Kryzys bankowy zmusił rządy (na największą skalę w Irlandii) do pokrycia bardzo dużych strat banków, a recesja, którą spowodował, z natury rzeczy przyniosła zwiększanie wydatków budżetowych i zmniejszenie się wpływów podatkowych.

Specyfika kryzysu bankowego w strefie euro polegała na tym, że źródłem finansowania szybkiego wzrostu akcji kredytowej były krótkoterminowe pożyczki

<sup>4</sup> Spektakularną tego ilustracją było to, że do samego końca – do momentu wybuchu globalnego kryzysu bankowego latem 2007 r. – ceny kontraktów CDS (Credit Default Swap) wystawionych na obligacje emitowane przez największe globalne banki stale spadały, co oznacza, że nie liczone się z możliwością ich bankructw [Financial Services Authority 2009].

międzybankowe zaciągane w innych krajach strefy. Było to jedną z konsekwencji utworzenia unii walutowej i wyeliminowania ryzyka kursowego, co zmniejszało koszty pożyczek udzielanych sobie wzajemnie przez banki krajów członkowskich [Sinn, 2014].

Jedną z przyczyn wystąpienia w wielu krajach, także w strefie euro, niestabilnych boomów kredytowych był niski poziom stóp procentowych. W szeregu jednak przypadków (m.in. w Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii i Szwecji) banki centralne podnosiły stopy procentowe, co zmniejszyło skalę boomów kredytowych w ich gospodarkach, a w Nowej Zelandii i Australii podwyżki stóp procentowych były na tyle skuteczne, że udało się tam powstrzymać boomy kredytowe na tyle, iż nie nastąpiło ich gwałtowne załamanie. Kraje strefy euro, w których wystąpiły najsilniejsze boomy kredytowe (w Irlandii, Hiszpanii i Portugalii), nie miały tej możliwości.

Z tego punktu widzenia można powiedzieć, że czynnikiem, który zwiększył skalę kryzysu bankowego w strefie euro, było przedwczesne przyjęcie wspólnej waluty przez niedostatecznie zintegrowane ze sobą gospodarki. Spowodowało to, że poziom stopy procentowej ustalany przez ECB okazał się w przypadku części państw strefy zbyt niski, co sprzyjało wystąpieniu w ich gospodarkach długotrwałych boomów kredytowych.

Gdyby decyzja o utworzeniu strefy euro została podjęta znacznie później – a nie pod presją dążenia Francji do większego zintegrowania zjednoczonych Niemiec z Europą – to banki centralne Hiszpanii, Irlandii i Portugalii nie miałyby innego wyjścia jak podnieść stopy procentowe w obliczu szybko rosnących deficytów w obrotach bieżących i związanej z tym presji na spadek kursów ich walut. Mniejsza byłaby dzięki temu skala boomów kredytowych w ich gospodarkach, a tym samym także skala recesji, którą spowodował kryzys bankowy [Sławiński, 2012].

Specyficzną dla strefy euro konsekwencją kryzysu bankowego było pojawienie się w kilku krajach członkowskich strefy niekorzystnego sprzężenia zwrotnego pomiędzy kryzysem bankowym i fiskalnym [Kąkol, Mucha-Leszko, 2011]. Istota tego sprzężenia polegała na tym, że w latach 2010–2012 często występowała sytuacja, w której premie za ryzyko i wysokość stóp procentowych rosły jednocześnie na międzybankowym rynku pieniężnym i na rynku obligacji skarbowych. Było to w dużej mierze efektem spekulacji na spadek cen obligacji skarbowych, co na przykład w 2011 r. dotyczyło głównie Włoch i Hiszpanii. Siłę tego rodzaju spekulacji wzmacniały obawy, że na skutek wzrostu oprocentowania obligacji skarbowych obu krajów ciężar obsługi długu publicznego może stać się dla ich rządów nadmierny [De Grauwe, Ji, 2013]. Jednoczesny wzrost stóp procentowych na międzybankowych rynkach pieniężnych obu krajów wynikał z kolei z obaw, że pogorszenie się sytuacji w ich budżetach uniemożliwi rządów wyłożenie środków na pokrycie strat banków, o których istnieniu świadczyło to, że wartość netto europejskich banków (rynkowa wartość wyemitowanych przez nie akcji) była i bardzo często wciąż jest niższa do ich wartości księgowej [Hoshi, Kashyap, 2013].

Sytuacji tej można było zapobiec, gdyby ECB interweniował – podobnie jak Bank Rezerwy Federalnej i Bank Anglii – na odpowiednio dużą skalę na wtórnym rynku obligacji skarbowych. W wyniku jednak ciągłego sprzeciwu Niemiec [Sinn, 2014] ECB podjął działania tego rodzaju na większą skalę<sup>5</sup> dopiero w 2012 r., ogłaszając program OMT (Outright Monetary Transactions), będący zapowiedzią możliwości podjęcia dużych interwencji na wtórnym rynku obligacji skarbowych [Pronobis, 2013], a w styczniu 2015 r. ECB ogłosił rozpoczęcie ilościowego łągodzenia polityki pieniężnej w formie dokonywania regularnie zakupów obligacji krajów członkowskich strefy euro.

### 3. Warunki skuteczności reformy europejskiego systemu bankowego

W poprzednim punkcie uwypuklono specyfikę kryzysu bankowego w strefie euro, która wynikała między innymi stąd, że źródłem finansowania boomów kredytowych w Irlandii, Hiszpanii i Portugalii były w bardzo dużym stopniu pożyczki międzybankowe zaciągane w bankach innych krajów członkowskich strefy (Honohan, 2009). Drugą specyficzną cechą kryzysu w strefie euro było wytworzenie się sprzężenia zwrotnego pomiędzy kryzysem bankowym i wywołanym nim kryzysem fiskalnym.

Główna jednak przyczyna kryzysu bankowego w strefie euro była podobna do tej w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii. Sprzyjało mu powstanie (w wyniku licznych fuzji) wielkich międzynarodowych konglomeratów finansowych, które – wykorzystując swój status instytucji zbyt dużych, by pozwolono im upaść – podejmowały nadmierne ryzyko, angażując się w masowe udzielanie kredytów hipotecznych oraz masowe przeprowadzanie transakcji na rynkach finansowych. Jeśli nawet udział portfeli tradingowych w aktywach europejskich banków był mniejszy niż w bankach amerykańskich, jednak zdecydowanie zbyt duży. Świadczy o tym choćby to, że w przypadku szeregu dużych europejskich banków relacja ich portfela kredytowego do wielkości pasywów nie przekraczała 30% [European Systemic Risk Board, 2014].

Przypomnienie głównych przyczyn i konsekwencji kryzysu bankowego w strefie euro pozwala na uwypuklenie podstawowych celów reformy europejskiego systemu bankowego, którymi powinno być:

- 1) wyeliminowanie skłonności wielkich uniwersalnych banków do podejmowania nadmiernego ryzyka,
- 2) stworzenie warunków umożliwiających ich uporządkowane upadłości,

<sup>5</sup> Wprawdzie w latach 2010–2012 ECB kupował na rynku wtórnym obligacje rządów Grecji, Włoch, Portugalii, Hiszpanii i Irlandii w ramach programu SMP (Securities Markets Programme), ale skala tych operacji była zdecydowanie za mała, by przełamać presję spekulacyjną na spadek cen obligacji wymierzonych krajów.

3) wyeliminowanie występującego w strefie euro sprzężenia zwrotnego pomiędzy sytuacją rządów i banków.

Najprostszym sposobem zrealizowania powyższych zamierzeń byłoby podzielenie wielkich europejskich banków na mniejsze instytucje. O skuteczności takiej zmiany świadczy to, że przez ponad 60 lat od uchwalenia ustawy Glassa-Steagalla nie było w Stanach Zjednoczonych poważniejszych kryzysów bankowych. Czynnikiem przemawiającym za racjonalnością podzielenia wielkich międzynarodowych banków są także dziesięciolecia doświadczeń amerykańskiej FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), według których uporządkowane upadki były możliwe w praktyce tylko w przypadku małych i średnich banków, a nie wielkich holdingów finansowych – głównie ze względu na silne wzajemne powiązania tworzących je instytucji (ang. *interconnectedness risk*).

Wpływy polityczne banków [Jabko, Massoc, 2012] oraz ich duże możliwości oddziaływania na kształt obowiązujących je regulacji [Lall, 2012] powodują, że w przeciwieństwie do lat trzydziestych reforma systemu bankowego w postaci podzielenia wielkich banków wydaje się dzisiaj niemożliwa. Dlatego w Stanach Zjednoczonych i w Europie podejmowane są reformy systemu bankowego zmierzające do tego, by przynajmniej zmniejszyć wzajemną współzależność instytucji wchodzących w skład wielkich międzynarodowych holdingów finansowych. Dążenie do osiągnięcia takiego celu jest wyraźne w treści ustawy Dodd-Franka w Stanach Zjednoczonych, w zmianach wprowadzanych w Wielkiej Brytanii z inicjatywy Komisji Vickersa [Edmonds 2013] oraz w zmianach w strefie euro, które są postulowane w planie Liikanena [EU Commission 2012, Krahen 2013].

Dobrym punktem odniesienia dla oceny adekwatności podejmowanych w różnych krajach reform bankowych, w tym także w strefie euro, są propozycje zawarte w planie Dallas, opracowanym przez Bank Rezerwy Federalnej w Dallas [Fisher, 2013]. Proponuje się w nim konsekwentne wydzielenie w istniejących holdingach finansowych banków komercyjnych i inwestycyjnych oraz ograniczenie dostępu do sieci bezpieczeństwa – którą stanowi system ubezpieczenia depozytów i możliwość dostępu do kredytów refinansowych banku centralnego – wyłącznie dla banków komercyjnych. Spełnienie drugiego z tych postulatów oznaczałoby, że przestałyby być pośrednio subwencjonowane zawierane przez banki transakcje spekulacyjne na rynkach finansowych.

Wprawdzie wszystkie oficjalne reformy bankowe w Stanach Zjednoczonych i w Europie wprowadzają lub postulują (jak raport Liikanena) częściowe wydzielenie portfeli tradingowych w przypadku dużych banków, ale wszystkie zmiany tego rodzaju mają nadal połowiczny i niekonsekwentny charakter [Vinals et al. 2013; Gambacorta, van Rixtel 2013]. Powoduje to, że pomimo oficjalnego ogłoszenia w Stanach Zjednoczonych i w Europie, iż powstały procedury uporządkowanej upadłości wielkich banków, inwestorzy nadal nie traktują tego jako faktycznej zmiany systemowej. Widać to po tym, że wielkie holdingi finansowe nadal mogą zaciągać pożyczki przy niższym niż rynkowe oprocentowaniu, co odzwierciedla przekonanie inwestorów, iż udzielanie

pożyczek wielkim bankom nadal jest bezpieczne, ponieważ w razie potrzeby będą one ratowane przy użyciu pieniędzy podatników [International Monetary Fund, 2014; Gormley et al. 2014; Federal Deposit Insurance Corporation, 2012].

Połowiczność reform bankowych nie jest przypadkowa. Konsekwentne rozdzielanie instytucji tworzących holding finansowy i wyeliminowanie możliwości udzielania przez nie sobie wzajemnie pożyczek byłoby sprzeczne z tym, do czego dążą od dawna wielkie holdingi finansowe, lobbując od lat o jak największą centralizację zarządzania kapitałem i płynnością. Umożliwia im to między innymi zmniejszanie ogólnej wielkości posiadanych kapitałów i wykazywanie dzięki temu wyższych stóp zwrotu, co sprzyja wzrostowi cen akcji banków, a tym samym zysków dla akcjonariuszy i dochodów zarządów z opcji menedżerskich.

W strefie euro ważnym czynnikiem, rodzącym konieczność dokonania reform instytucjonalnych, jest to, że w szeregu krajów członkowskich strefy istnieją banki, których sumy bilansowe są bliskie lub nawet większe od wielkości PKB danego kraju. Ratowanie tak dużych banków może przekraczać możliwości rządów poszczególnych państw, o czym świadczy wymownie między innymi to, że rząd Irlandii musiał wydać na ratowanie banków kwotę odpowiadającą 40% wielkości PKB [Schoemaker, 2015]. Sytuacja ta stała się główną przyczyną utworzenia unii bankowej, mającej umożliwić między innymi wspólne dokapitalizowywanie europejskich banków i wyeliminowanie dzięki temu występującej w szeregu krajów strefy euro zależności pomiędzy sytuacją rządów i dużych banków.

Z trzech zamierzeń towarzyszących tworzeniu unii bankowej (utworzenie wspólnego nadzoru, procedur uporządkowanej upadłości banków i wspólnego systemu gwarantowania depozytów) zrealizowano w pełni jedynie pierwsze. Wprawdzie stworzono formalne procedury uporządkowanego upadku banków, ale ich rzeczywista skuteczność będzie zależała od tego, na ile obecne i przyszłe reformy bankowe umożliwią zmniejszenie zbyt silnej w chwili obecnej współzależności od siebie instytucji wschodzących w skład międzynarodowych konglomeratów finansowych. Osiągnięcie takiej sytuacji jest niewątpliwie w strefie euro potrzebne, choćby po to, by zmniejszyć koszty ratowania banków i gospodarcze skutki ewentualnych przyszłych kryzysów bankowych.

Ilustracją niewystarczającego jeszcze zakresu dokonanych zmian są decyzje dotyczące funduszu mającego pokrywać koszty uporządkowanego upadku dużych banków, który ma powstać dopiero za 10 lat i mieć do dyspozycji środki o wartości 55 mld euro, co jest kwotą daleko niewystarczającą. Na dodatek ma to być fundusz, który będzie pokrywał przyszłe straty europejskich banków, a nie straty poniesione w trakcie niedawnego kryzysu.

Sytuacja tego rodzaju tworzy warunki, w których odpowiedzialność i koszty ratowania banków dość długo jeszcze pozostaną głównie w gestii rządów, co może powodować, że zróżnicowanie oprocentowania kredytów w różnych krajach strefy euro nadal będzie odzwierciedlało nie tyle sytuację przedsiębiorstw zaciągających pożyczki, lecz sytuację w budżecie danego kraju i jego możliwości pokrywania

ewentualnych strat banków. W efekcie, pomimo że europejskie banki spełniają z reguły nowe (nieco podwyższone) wymogi kapitałowe, to ceny ich akcji nadal są wyraźnie niższe od ich wartości księgowej. Oznacza to, że inwestorzy obawiają się, iż europejskie banki wciąż mają w swych bilansach straty, których nie wykazują, ponieważ zdają sobie sprawę, że ani rządy poszczególnych państw, ani instytucje europejskie nie byłyby w stanie pokryć ich w całości [Vestergaard, Retana, 2013].

### Zakończenie

Podstawową przyczyną kryzysu w strefie euro nie była nierozważna polityka fiskalna państw członkowskich, czego ilustracją jest to, że przed kryzysem tylko w Grecji zwiększała się szybko relacja długu publicznego do PKB. Zasadniczym powodem kryzysu w strefie euro był globalny kryzys bankowy, który rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych.

Główną zmianą strukturalną, która doprowadziła do wybuchu kryzysu bankowego, było powstanie w Stanach Zjednoczonych i w Europie wielkich międzynarodowych holdingów finansowych, łączących w sobie bankowość komercyjną, inwestycyjną i usługi ubezpieczeniowe. Instytucje te, korzystając ze swego nieformalnego, ale rzeczywistego statusu banków zbyt dużych, by pozwolono im upaść, podejmowały nadmierne ryzyko, angażując się w częste udzielanie kredytów hipotecznych i masowe przeprowadzanie transakcji na rynkach finansowych. Oba te rodzaje ich aktywności były w istocie subwencjonowane, ponieważ status instytucji zbyt dużych, by upaść, dawał i nadal daje wielkim bankom uniwersalnym możliwość zaciągania pożyczek przy niższym oprocentowaniu niż ma to miejsce w przypadku mniejszych banków [International Monetary Fund, 2014; Schich, Bijlsma, Mocking, 2014; Federal Deposit Insurance Corporation, 2012].

Podzielenie międzynarodowych holdingów finansowych na mniejsze instytucje jest na razie niemożliwe ze względu na ich duże wpływy polityczne [Jabko, Massoc, 2012; Lall, 2012]. Dlatego wszystkie obecne reformy bankowe, podejmowane w Stanach Zjednoczonych i w Europie, zmierzają do tego, by dokonać tego rodzaju podziału przynajmniej w ramach istniejących holdingów finansowych, by można było je skuteczniej nadzorować i umożliwić poddawanie ich procedurze uporządkowanych upadków.

Specyficzną cechą reformy systemu bankowego w strefie euro było utworzenie unii bankowej, której jednym z celów miało być zmniejszenie współzależności, która występowała i nadal występuje pomiędzy sytuacją banków i rządów. Lekarstwem na tę sytuację byłyby sprawnie funkcjonujące procedury uporządkowanego upadku wielkich banków oraz wykorzystywanie ESM (European Stability Mechanism) jako poolu środków umożliwiających dokapitalizowanie banków [Schoenmaker, 2015].

Wprawdzie w chwili obecnej propozycje zawarte w raporcie Liikanena i stan wdrażania unii bankowej nie wystarczą, by w dostatecznym stopniu zwiększyć odporność strefy euro na ewentualne ponowne zaburzenia w jej systemie finansowym,

tym niemniej są to zmiany przynoszące znaczącą poprawę sytuacji i należy mieć nadzieję, że stanowią początek kolejnych reform instytucjonalnych, które nastąpią w przyszłości [Aizenman, 2014].

## Bibliografia

1. Aizenman J. (2014), *The Eurocrisis: Muddling through, or on the way to a more perfect euro zone?*, „NBER Working Paper”, No. 20 242, June 2014.
2. Ang A. (2011), *Hedge Funds Leverage*, „NBER Working Paper”, No. 16 801.
3. De Grauwe P. (2008), *Returning to Narrow Banking*, „CEPS Commentary”, No. 14.
4. De Grauwe P. (2011), *The Governance of a Fragile Eurozone*, „CEPS Working Document”, No. 346, May 2011.
5. De Grauwe P., Ji Y. (2013), *Self-fulfilling Crises in the Eurozone: An Empirical Test*, „Journal of International Money and Finance”, Vol. 34, pp. 15–36.
6. Edmonds T. (2013), *The Independent Commission on Banking: The Vickers Report*, House of Commons, 30 December 2013.
7. European Systemic Risk Board (2013), *Is Europe Overbanked?*, „Reports of the Advisory Scientific Committee”, No. 4, June.
8. Federal Deposit Insurance Corporation (2014), *TBTF Subsidy for Large Banks – Literature Review*, August.
9. Financial Services Authority (2009), *The Turner Review*, March 2009.
10. Fisher R. W. (2013), *Correcting ‘Dodd-Frank’ to Actually End Too Big To Fail*, Statement before the Committee on Financial Services U.S. House of Representatives. Hearing on „Examining How the Dodd-Frank Act Could Result in More Taxpayer-Funded Bailout”, Washington D.C., June 2013.
11. Gambacorta L., van Rixtel A. (2013), *Structural bank regulation initiatives: approaches and implications*, „BIS Working Papers”, No. 412, April.
12. Gormley T.A, Johnson S., Rhee C. (2014), *Ending ‘Too Big To Fail’: Government Promises vs. Investor Perceptions*, „Asian Development Bank Economics Working Paper”, No. 314.
13. Gros D. (2013). *Banking Union with a Sovereign Virus. The self-servicing regulatory treatment of sovereign debt in the euro area*, „CEPS Policy Brief”, No. 289.
14. Green R.K., Wachter S.M. (2007), *The Housing Finance Revolution*, Paper for 31st Economic Policy Symposium: *Housing, Housing Finance and Monetary Policy*, Jackson Hole, Wyoming.
15. Haldane A.G., Alessandri P. (2009), *Banking on the state*, Paper for conference „The International Financial Crisis: Have the Rules of Finance Changed?”, Federal Bank of Chicago, 25<sup>th</sup> September 2009.
16. Honohan P. (2009), *Resolving Ireland’s Banking Crisis*, „The Economic and Social Review”, No. 40, pp. 207–231.
17. Hoshi T., Kashyap A.K. (2013), *Will the US and Europe Avoid a Lost Decade? Lessons from Japan’s Post Crisis Experience*, 14th Jacques Polak Annual Research Conference, 7–8 November.
18. International Monetary Fund (2014), *How Big is the Implicit Subsidy for Banks Considered Too Important to Fail?*, „Global Financial Stability Report”, IMF, April, pp. 101–132.
19. Jabko N., Massoc E. (2012), *French capitalism under stress: How Nicolas Sarkozy rescued the banks*, „Review of International Political Economy”, Vol. 19, pp. 562–585.
20. Jorda O., Schularick M., Taylor A. (2014), *Betting the House*, „NBER Working Paper”, No. 2077.
21. Kąkol M., Mucha-Leszko B. (2011), *Od kryzysu finansowego do kryzysu finansów publicznych*, [w:] B. Mucha-Leszko [red.], *Gospodarka i polityka makroekonomiczna strefy euro w latach 2008–2010*, Wyd. UMCS, Lublin.
22. Krahnén J.P. (2013), *Rescue by Regulation? Key Points of the Liikanen Report*, „White Paper Series”, No. 9.

23. Lall R. (2012), *From failure to failure: The politics of international banking*, „Review of International Political Economy”, Vol. 19, pp. 609–638.
24. Małecki W. (2014), *Przemiany sektora bankowego i ich konsekwencje*, „Ekonomista”, nr 4, 467–488.
25. Morris S., Shin H.S. (2008), *Financial Regulation in a Systemic Context*, „Brookings Papers on Economic Activity”, Fall, pp. 1–29.
26. Mucha-Leszko B. (2012), *Przyszłość strefy euro – ściślejsza integracja czy powrót do dwóch prędkości?*, „Folia Oeconomica Acta Universitas Lodziensis”, nr 273, pp. 302–316.
27. Pronobis M. (2013), *Czy Europejski Bank Centralny uratuje strefę euro?*, „Analiza Natolińska”, nr 9 (68).
28. Schich, S., Bijlsma M., Mocking R. (2014), *Improving the monitoring of the value of the implicit guarantees for bank credit*, „Financial Market Trends”, OECD, No. 1, pp. 7–37.
29. Przybylska-Kapuścińska W., Skopowski M. (2013), *Unia bankowa – szanse i zagrożenia dla nadzoru nad instytucjami finansowymi*, [w:] M. Zaleska (red.), *Unia bankowa*, Difin, Warszawa.
30. Schoenmaker D. (2015), *Stabilizing and Healing the Irish Banking System: Policy Lessons*, referat na konferencję CBI-CEPR-IMF Ireland-Lessons From Its Recovery from the Bank-Sovereign Loop, 19<sup>th</sup> January Dublin.
31. Sinn H.-W. (2014), *Responsibility of States and Central Banks in the Euro Crisis*, „CESifo Forum”, Vol. 15, No. 1.
32. Sławiński A. (2014), *Zmniejszenie się skuteczności polityki pieniężnej w wyniku recesji wywołanej kryzysem bankowym: Przypadek Japonii i strefy euro*, [w:] J. Czekał, S. Owsiak (red.), *Finanse w rozwoju gospodarczym i społecznym*, PWE, Warszawa, s. 13–36.
33. Sławiński A. (2012), *Strefa euro: scenariusz alternatywny*, „Folia Oeconomica, Acta Universitatis Lodziensis”, nr 273, s. 373–384.
34. Tchorek G. (2014), *Źródła kryzysu a nowe rozwiązania instytucjonalne w strefie euro*, „Finanse”, nr 1 (7).
35. EU Commission (2012), *The High-Level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector*, 2 October Brussels.
36. Vestergaard J., Retana M. (2013), *Behind Smoke and Mirrors*, „DIIS Report”, Danish Institute for International Studies, No. 10.
37. Vinals J., Pazarbasioglu C., Surti J., Narain A., Erbenova M., Chow J. (2013), *Creating a Safer Financial System: Will Volcker, Vickers, and Liikanen Structural Measures Help?*, „IMF Staff Discussion Note”, May.
38. Węclawski J. (2013), *Wielkie banki i ich rola w kryzysie finansowym*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, vol. XLVII, nr 1, s. 219–228.
39. Wilmarth A.E. (2009), *The Dark Side of Universal Banking: Financial Conglomerates and the Origins of the Subprime Financial Crisis*, „Connecticut Law Review”, Vol. 41, No. 4.

### Global banking crisis as the main cause of the Eurozone crisis

The global banking crisis which caused the Eurozone crisis was unexpected. Before the banking crisis started, the prevailing view was that due to scientific advances in risk management banks would be able to continuously adjust their potential losses to their capital in order to avoid insolvency. This conviction turned out to have been false following the emergence of large financial holdings which were too big and too interconnected to be efficiently managed and supervised. In the paper it is argued that an effective banking reform should impose a strict separation between commercial, investment and mortgage banks (at least within the existing financial holdings) to make them more manageable and resolvable. The proposed reform of the European banking system, put forward in Liikanen Report, is still insufficient to shield the Eurozone from subsequent banking crises which might endanger its stability and growth prospects.