

Wstęp

Kryzys finansowy ujawnił niedostrzegane wcześniej słabości modeli finansowania instytucji kredytowych w Unii Europejskiej. Wynikały one z rosnącej aktywności podmiotów w zakresie pozyskiwania funduszy hurtowych, w tym krótkoterminowych, przy jednoczesnym marginalizowaniu znaczenia depozytów detalicznych. Ich dostępność po relatywnie niskim koszcie była bowiem zapewniona przez sprawnie funkcjonujący rynek finansowy. Destabilizacja rynku doprowadziła jednak do rewizji dotychczasowej oceny funduszy hurtowych, ukazując ich wrażliwość na panujące wówczas warunki. Zależność od nich była jedną z przyczyn uruchomienia pomocy publicznej przez rządy poszczególnych krajów oraz stosowania przez Eurosystem niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej na rzecz instytucji kredytowych.

Nadzwyczajnym formom wspierania podmiotów i ich sektorów towarzyszyły zmiany regulacyjne odnoszące się do sfery płynności, w tym krótkookresowych przepływów pieniężnych i długookresowej stabilności finansowania. Nowe, krytyczne spojrzenie na problem wrażliwości hurtowych funduszy rynkowych wzmocnione zostało przez wprowadzone w UE jednolite, obowiązkowe normy płynności, podkreślające stabilny charakter depozytów detalicznych zarówno w warunkach skrajnych, jak i w długim okresie. Implementowane regulacje, określane z czasem pokryzysowymi, opracowane jednak zostały na podstawie doświadczeń wybranych krajów, nie dysponowano bowiem wówczas danymi dla całego objętego nimi obszaru. Destabilizacji rynków hurtowego finansowania towarzyszyły zaś przypadki zwiększonej wrażliwości depozytów gospodarstw domowych na odpływy w strefie euro, m.in. w sektorach

Belgii, Cypru, Grecji, Hiszpanii, Irlandii i Portugalii. W związku z tym za ważne należy uznać poznanie prawidłowości w zakresie kształtowania się depozytów gospodarstw domowych w sektorach instytucji kredytowych poszczególnych krajów, w szczególności w odniesieniu do ich dostępności, stabilności oraz znaczenia w okresie napięć na rynkach finansowania. Wskazane cechy współokreślają rolę depozytów gospodarstw domowych jako źródła płynności podmiotów tworzących krajowe sektory.

Oceniając depozyty gospodarstw domowych jako źródło płynności instytucji kredytowych, należy w pierwszej kolejności zadać pytanie o ich dostępność oraz stabilność w poszczególnych krajach strefy euro. Dostępność wyrażona jest ogólnym poziomem depozytów będących w dyspozycji poszczególnych sektorów, a zatem finansujących działalność ich podmiotów. Zależy ona przede wszystkim od wielkości kraju (w tym jego populacji) oraz poziomu rozwoju gospodarczego. Stabilność rozumiana jest jako odporność poziomu depozytów na zmiany, w szczególności na spadek. Warunkują ją m.in.: struktura rodzajowa depozytów, sytuacja panująca na rynku finansowym i w sektorze instytucji kredytowych, kondycja finansowa pojedynczych podmiotów, a także zachowania gospodarstw domowych.

O znaczeniu depozytów gospodarstw domowych przesądzają ich udziały w strukturze pasywów sektorów w porównaniu z udziałami pozostałych źródeł finansowania. Kształtuje się ono pod wpływem dostępności depozytów oraz pozostałych pasywów, które łącznie wyznaczają skalę działania instytucji kredytowych. Znaczenie depozytów może podlegać zmianom w czasie, m.in. na skutek ograniczonej podaży rynkowych funduszy oraz rozwoju niestandardowych form finansowania podmiotów zarówno przez instytucje UE, jak i przez rządy poszczególnych krajów. Priorytetowe znaczenie dla sektora ma ten rodzaj finansowania, którego udział w pasywach jest najwyższy. Za ważne należy natomiast uznać te fundusze, których udziały są relatywnie wysokie. Konieczne jest zatem sformułowanie kolejnego pytania o znaczenie depozytów dla finansowania (płynności) instytucji kredytowych w poszczególnych krajach strefy euro.

Określone rodzaje depozytów gospodarstw domowych charakteryzują się zróżnicowaną wrażliwością na zmiany, mogą więc odmiennie reagować w warunkach destabilizacji rynków finansowania [European Banking Authority, 2013b]. Za istotne uznano zatem rozpoznanie problemu zastępowalności poszczególnych kategorii depozytów i w związku z tym udzielenie odpowiedzi na pytanie o rodzaje depozytów, które w zmieniających się warunkach rynku

finansowego preferowane były przez deponentów w krajach strefy euro. Należy zauważyć, że taka zastępowalność może dodatnio lub ujemnie wpływać na stabilność ogólnego poziomu depozytów gospodarstw domowych, co sygnalizują jednolite regulacje UE.

Poznanie procesu kształtowania się depozytów, odnoszącego się do ich dostępności – w tym do tendencji rozwojowej, wahań sezonowych i występujących nietypowych obserwacji – może stanowić podstawę do sformułowania odpowiedzi na pytanie o stabilność depozytów w całym okresie badania oraz w podokresach, a ponadto o to, czy proces ten przebiegał w zbiorze krajów jednolicie bądź na czym polegały ewentualne występujące w nim różnice pomiędzy krajami. Z kolei odniesienie go do udziałów depozytów gospodarstw domowych w pasywach sektorów pozwala odpowiedzieć na pytanie o znaczenie owych depozytów oraz statystycznie istotne jego determinanty w poszczególnych krajach strefy euro w zmiennych uwarunkowaniach rynku finansowego, a w szczególności o istotność działań pomocowych Eurosystemu i rządów.

Podstawowym celem pracy jest zatem ocena kształtowania się depozytów gospodarstw domowych jako źródła płynności instytucji kredytowych w poszczególnych krajach strefy euro w warunkach ograniczonej dostępności funduszy rynkowych¹. Cele szczegółowe zostały zawarte w sformułowanych wcześniej pytaniach.

Hipoteza główna zakłada, że depozyty gospodarstw domowych stanowiły niejednolite źródło płynności sektorów instytucji kredytowych pod względem dostępności, stabilności oraz znaczenia w zbiorze krajów strefy euro, w okresie napięć na hurtowych rynkach finansowania. Funkcją pomocniczą w weryfikacji hipotezy głównej pełniły przedstawione dalej hipotezy szczegółowe.

1. Dostępność depozytów gospodarstw domowych i ich struktura rodzajowa w sektorach instytucji kredytowych charakteryzowały się w okresie badania znacznym zróżnicowaniem w grupie krajów strefy euro.

¹ W niniejszej pracy wykorzystano wyniki badań zrealizowanych w ramach projektu badawczego pt. „Rola depozytów gospodarstw domowych w pokryzysowym stabilizowaniu finansowania instytucji kredytowych”, który sfinansowany został ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2013/11/D/HS4/04056.

Część badań przeprowadzonych w ramach tego projektu dotyczyła kształtowania się depozytów w indywidualnych gospodarstwach domowych krajów strefy euro (w tym determinant dokonywanych wyborów w zakresie poziomu i rodzaju lokowanych depozytów, a także ich skutków dla dostępności i stabilności finansowania instytucji kredytowych) i została opublikowana w serii artykułów naukowych. Na wyniki wybranych prac powołano się w podrozdziale 3.1.

2. Stabilność poziomu depozytów gospodarstw domowych w krajowych sektorach instytucji kredytowych kształtowała się w sposób indywidualny pod wpływem napięć na rynkach finansowania, struktury terminowej depozytów i zjawiska ich zastępowalności, a także sezonowości preferencji deponentów i intensywności ich reakcji na informacje rynkowe.

3. W okresie napięć na rynkach finansowania znaczenie depozytów gospodarstw domowych jako źródła płynności sektorów instytucji kredytowych strefy euro było niejednolite, a podstawowymi determinantami jego kształtowania były: warunki panujące na rynku finansowym, instytucjonalne wsparcie ze strony Eurosystemu i rządów, kondycja sektorów finansów publicznych i uwarunkowania gospodarcze krajów, a także sytuacja dochodowa ludności.

Biorąc pod uwagę złożoność badanego problemu, z konieczności ograniczono się do rozważania wybranych zagadnień. W części teoretycznej scharakteryzowano pojęcia instytucji kredytowej i jej płynności (w tym ryzyka płynności) na podstawie literatury przedmiotu oraz odpowiednich aktów prawnych. Zaprezentowano standardowe i niestandardowe źródła płynności finansowania instytucji kredytowych strefy euro w okresie destabilizacji rynków finansowania, wskazując rodzaje, zasady i skalę ich wykorzystania. Przedstawiono konsekwencje kryzysu finansowego dla kształtowania się dostępności rynkowych funduszy hurtowych dla tych podmiotów, wyodrębniając pięć okresów cechujących się określonymi uwarunkowaniami w powyższym zakresie. Scharakteryzowano także depozyty detaliczne na podstawie literatury przedmiotu, zaprezentowano pokryzysowe stanowisko regulacyjne w obszarze ich stabilności oraz określono znaczenie depozytów gospodarstw domowych dla płynności instytucji kredytowych. Ponadto analizie poddano sektory instytucji kredytowych krajów strefy euro, wskazując na występujące pomiędzy nimi różnice i podobieństwa.

W części empirycznej podstawowe znaczenie miała analiza:

- ▶ udziału depozytów w strukturze pasywów sektorów instytucji kredytowych,
- ▶ poziomu, zmienności i struktury rodzajowej depozytów gospodarstw domowych,
- ▶ przepływów netto oraz zastępowalności poszczególnych ich kategorii,
- ▶ dynamiki ogólnej wartości depozytów gospodarstw domowych w krajowych sektorach,
- ▶ znaczenia depozytów na tle innych źródeł finansowania sektorów przy uwzględnieniu czynników, które go determinowały.

Osiągnięcie celu podstawowego oraz celów szczegółowych warunkował dostęp do danych statystycznych oraz metod badania, których dobór wynikał przede wszystkim z przydatności do opisu, wnioskowania i porównania sytuacji poszczególnych sektorów instytucji kredytowych w zakresie depozytów gospodarstw domowych pozostających w ich dyspozycji.

Głównym źródłem danych liczbowych wykorzystanych w pracy były bazy Statistical Data Warehouse Europejskiego Banku Centralnego oraz Our Statistics Europejskiego Banku Centralnego i narodowych banków centralnych. Ponadto część informacji pochodziła z bazy Eurostat Europejskiego Urzędu Statystycznego.

Badanie przeprowadzono dla 19 krajów UE, które przyjęły wspólną walutę, a zatem ich instytucje kredytowe zasilane były przez Eurosystem płynnością na jednolitych warunkach. Stanowiły one ponadto interesującą z punktu widzenia celu pracy zbiorowość z powodu odmiennego od pozostałych krajów UE przebiegu kryzysu finansowego, tzw. kryzysu strefy euro, charakteryzującego się nadmiernym zadłużeniem publicznym oraz ryzykiem redenominacji.

Okres badania objął przedział czasowy charakteryzujący się dysfunkcją rynków dostarczających dłużne finansowanie instytucjom kredytowym, niestandardowymi formami zasilania ich płynnością przez Eurosystem oraz udzielaną im pomocą publiczną. Zmienność obserwowanych wówczas zjawisk pozwoliła na wyodrębnienie pięciu szczegółowych okresów, które zostały uwzględnione w dalszej części prowadzonych analiz. Tym samym możliwe było zweryfikowanie wpływu specyficznych dla poszczególnych okresów uwarunkowań na kształtowanie się depozytów gospodarstw domowych. Ze względu na zróżnicowany czas trwania ograniczeń w dostępności rynkowych funduszy i korzystania przez instytucje kredytowe z nadzwyczajnych źródeł płynności w poszczególnych krajach strefy euro okres badania został dostosowany do warunków, które w nich panowały. W większości krajów był to przedział czasowy trwający od sierpnia 2007 do grudnia 2014 r. W wypadku Cypru, Grecji, Portugalii oraz Włoch konieczne było jednak jego wydłużenie do grudnia 2016 r. ze względu na dłużej utrzymującą się destabilizację. Należy zauważyć, iż nie wszystkie z ujętych w badaniu krajów znajdowały się w strefie euro od pojawienia się pierwszych napięć na rynkach finansowania. Cypr i Malta przyjęły wspólną walutę w 2008 r., Słowacja zaś w 2009 r. Najpóźniej do strefy euro dołączyły: Estonia (2011 r.), Łotwa (2014 r.) oraz Litwa (2015 r.). Sytuacja ta miała wpływ na dostępność danych o ich sektorach instytucji kredytowych, powodując w niektórych przypadkach konieczność korekty okresu badawczego. Nie zrezygnowano

jednak z ujęcia tych krajów w pracy, zakładając, że nawet częściowa analiza może prowadzić do rozpoznania mechanizmów kształtowania się depozytów gospodarstw domowych w ich sektorach.

Do oceny kształtowania się depozytów gospodarstw domowych w sektorach instytucji kredytowych strefy euro wykorzystano metody statystyczne umożliwiające poznanie prawidłowości w zakresie struktury zbiorowości opisanej jedną cechą, związków między cechami, a także dynamiki zjawisk. W szczególności należały do nich charakterystyki opisowe rozkładu jednej cechy (miary położenia i zmienności), miary współzmienności i współzależności, mierniki dynamiki zjawisk oraz modelowanie ekonometryczne.

Depozyty gospodarstw domowych poddane zostały analizie na tle innych form finansowania. Należy wyjaśnić, iż pominięty został w pracy problem kształtowania się kapitałów sektorów instytucji kredytowych ze względu na ich szczególny charakter, wykraczający poza funkcję finansowania [Matten, 2000, s. 24; Capiga, 2011, s. 143; Iwanicz-Drozdowska, 2008, s. 519–521]. Tym samym tłem dla prowadzonych rozważań było tzw. finansowanie dłużne (*debt financing*). Kapitały uwzględnione zostały jedynie wówczas, gdy uzasadnione było odniesienie się do ogółu pasywów sektorów instytucji kredytowych.

Niniejsza praca składa się z siedmiu rozdziałów. Pierwszy z nich wprowadza w problematykę badań. Skoncentrowano w nim uwagę na pojęciu instytucji kredytowej, w tym na jego ewolucji w regulacjach EWG i UE. Ponadto przedstawiono definicje instytucji kredytowej, które obowiązywały w poszczególnych krajach strefy euro. Rozpoznanie różnic definicyjnych na poziomie ponadnarodowym uznano za ważne ze względu na pozostawienie do końca 2013 r. krajom członkowskim UE swobody w zakresie kształtowania tego pojęcia. Zaprezentowany w pracy problem wpisuje się w dyskusję nad płynnością instytucji kredytowych. Z tego względu uwagę poświęcono złożoności i ewolucji definicji płynności, jej źródłom oraz ryzyku płynności, powołując się na dorobek krajowej i zagranicznej literatury w tym zakresie. Na podstawie przeprowadzonych studiów literaturowych scharakteryzowano pasywne źródła płynności instytucji kredytowych strefy euro. Zaprezentowane zostały standardowe źródła finansowania dłużnego, w podziale na detaliczne (tradycyjne) i hurtowe, a także czynniki determinujące ich znaczenie dla instytucji kredytowych. Problem ich doboru przedstawiony został w powiązaniu z modelami biznesowymi podmiotów, głównie w odniesieniu do wyników badań, którymi objęto kraje europejskie.

W drugim rozdziale charakterystyce poddano destabilizację rynków finansowania w strefie euro, będącą efektem globalnego kryzysu finansowego, wy-

odrębniając przy tym jej fazy rozwojowe (okresy), cechujące się określonymi problemami w zakresie płynności instytucji kredytowych. Opisano także jednolite pokryzysowe regulacje płynnościowe UE, które uznano za ważne z punktu widzenia celu pracy. W dalszej kolejności scharakteryzowano niestandardowe źródła płynności, związane ze świadczoną na rzecz instytucji kredytowych pomocą publiczną oraz podejmowanymi przez Eurosystem działaniami. W przypadku pomocy rządowej przedstawione zostały jej rodzaje i zasady udzielania. Natomiast w odniesieniu do wsparcia organizowanego przez EBC i narodowe banki centralne uwagę skierowano na cele i okresy prowadzenia poszczególnych programów, a także na przypadki ich występowania w roli pożyczkodawców ostatecznej instancji.

W trzecim rozdziale scharakteryzowano pojęcie depozytów detalicznych na podstawie literatury przedmiotu oraz zaprezentowano regulacyjne spojrzenie instytucji UE na problem ich stabilności jako źródła płynności instytucji kredytowych. Oparte ono zostało na doświadczeniach części krajów UE z okresu kryzysu finansowego, a jego jednolitość w odniesieniu do wieloaspektowo zróżnicowanych krajowych sektorów instytucji kredytowych miała fundamentalne znaczenie dla celu pracy i potwierdziła potrzebę przeprowadzenia badań z tego zakresu. Regulacje UE, określane mianem pokryzysowych, wskazały bowiem depozyty detaliczne jako ważne źródło płynności ze względu na ich relatywną stabilność zarówno w warunkach skrajnych, jak i w długim okresie. Odniesiono się także do aktów prawnych UE, mogących oddziaływać na tę stabilność. Na podstawie studiów literaturowych dokonano przeglądu badań odnoszących się do depozytów detalicznych, w tym depozytów gospodarstw domowych i problemu ich stabilności. Za celowe uznano też zasygnalizowanie wagi podejmowanej tematyki oszczędności gospodarstw domowych i ich determinant. Rozdział kończy powiązanie problematyki kształtowania się depozytów gospodarstw domowych z płynnością instytucji kredytowych w warunkach ostatniego kryzysu finansowego.

W czwartym rozdziale zostały przedstawione sektory instytucji kredytowych krajów strefy euro. W tym celu posłużono się danymi liczbowymi za lata 2007–2016, odnoszącymi się w wybranych przypadkach (Cypr, Grecja, Portugalia i Włochy) do okresu charakteryzującego się ograniczonym dostępem instytucji kredytowych do rynkowych źródeł płynności, natomiast dla pozostałych krajów – również do okresu jego normalizacji. W rozdziale tym zawarto ważne dla dalszych analiz informacje o podstawowych cechach sektorów. Przeprowadzona analiza porównawcza w zakresie wielkości sektorów, liczby i rodzaju działających instytucji kredytowych, stopnia zależności od kapitału

zagranicznego, skali koncentracji, a także efektywności działania pozwoliła wskazać występujące między nimi podobieństwa i różnice. W dalszej kolejności opisane zostały problemy finansowania instytucji kredytowych strefy euro w latach 2007–2016. Na wstępie wskazano na ogólne zmiany w zakresie korzystania przez nie z funduszy pochodzących ze standardowych źródeł. Następnie szczegółowej analizie poddano lokowane w sektorach depozyty detaliczne, pozyskiwane krótkoterminowe fundusze hurtowe (przez zaciąganie pożyczek i emisję dłużnych papierów wartościowych) oraz długoterminowe fundusze hurtowe (pochodzące głównie z emisji dłużnych papierów wartościowych). W rozdziale tym opisano wykorzystaną przez sektory pomoc publiczną oraz dostępne jej rodzaje. Uwagę zwrócono przy tym nie tylko na pozytywne oddziaływanie rządów, lecz także na negatywny wpływ kondycji sektorów finansów publicznych na dostępność i warunki finansowania sektorów instytucji kredytowych. Scharakteryzowano ponadto działania Eurosystemu na rzecz płynności sektorów instytucji kredytowych, ich skalę oraz efekty. Rozdział kończą rozważania na temat przypadków występowania banków centralnych w roli pożyczkodawcy ostatniej instancji.

Piąty rozdział zawiera empiryczną analizę kształtowania się depozytów gospodarstw domowych w pasywach sektorów instytucji kredytowych strefy euro. Rozpoczyna go charakterystyka statystyk Europejskiego Banku Centralnego w bazie Statistical Data Warehouse w zakresie składników pasywów sektorów instytucji kredytowych, w tym depozytów. W dalszej części rozdziału za pomocą wybranych mierników analizie poddano poziom, strukturę i przyrosty depozytów gospodarstw domowych, a także przepływy netto i współzmiennność ich kategorii w całym okresie badania oraz w szczegółowych okresach wskazanych w podrozdziale 2.1. W wypadku większości sektorów okresem badania objęte zostały lata 2007–2014, charakteryzujące się napięciami na rynkach dłużnego finansowania, podejmowaniem przez Eurosystem niestandardowych działań na rzecz płynności instytucji kredytowych, a także pomocą publiczną. Ze względu na dłużej utrzymujące się problemy w zakresie dostępności funduszy obcych dla sektorów Cypru, Grecji, Portugalii i Włoch okresem badania były dla nich lata 2007–2016. Wyniki zaprezentowane w piątym rozdziale wskazały na geograficzne zróżnicowanie charakterystyk depozytów gospodarstw domowych. W rozdziale tym została podjęta próba oceny zastępowalności wybranych kategorii depozytów w krajowych sektorach instytucji kredytowych.

Szósty rozdział poświęcono modelowaniu procesu kształtowania się poziomu depozytów ogółem gospodarstw domowych w poszczególnych krajach

strefy euro. Stanowiące podstawę badania szeregi dynamiczne o miesięcznych jednostkach czasu pozwoliły na opis zachodzących zmian z relatywnie wysokim stopniem szczegółowości. Za okres objęty badaniem przyjęto lata wskazane w rozdziale piątym. Wyniki oszacowania parametrów zaproponowanych modeli ekonometrycznych posłużyły do wyznaczenia zasadniczego kierunku rozwoju badanego zjawiska, określenia wahań sezonowych oraz potwierdzenia zjawiska autoregresji. Wnioski sformułowane na podstawie przeprowadzonej analizy wskazały na występowanie różnic w procesie lokowania depozytów przez gospodarstwa domowe w instytucjach kredytowych poszczególnych krajów ze względu na przeciętne tempo zmian poziomu depozytów, zjawisko sezonowości oraz rząd autoregresji. Pozwoliły też zidentyfikować przypadki nadzwyczajnych nieoczekiwanych odpływów depozytów, wskazując na ograniczoną ich stabilność w niektórych krajach.

Problematyka rozdziału siódmego dotyczy znaczenia depozytów gospodarstw domowych jako źródła finansowania poszczególnych sektorów instytucji kredytowych. Owo znaczenie określono ich udziałami w pasywach ogółem. Okres badawczy był tożsamy ze wskazanym w czwartym i piątym rozdziale. Zastosowane modelowanie ekonometryczne miało na celu w pierwszej kolejności dobór zmiennych objaśniających reprezentujących określone czynniki odnoszące się do: pomocy publicznej i zasilania płynnościowego przez Eurosystem, warunków panujących na rynku finansowym oraz sfery gospodarczej, sytuacji dochodowej ludności i kondycji sektora finansów publicznych. Na ich podstawie zaproponowano dla każdego kraju model finalny, objaśniający kształtowanie się udziałów depozytów gospodarstw domowych w pasywach ogółem sektorów instytucji kredytowych. Wyniki badania pozwoliły wskazać zbiory statystycznie istotnych zmiennych objaśniających w modelach opisujących badane zjawisko. W odniesieniu do przypadków istotności tych samych zmiennych objaśniających w modelach dla różnych krajów z reguły kierunki ich oddziaływania okazywały się zgodne, sugerując charakter stymulanty bądź destymulanty kształtowania się zmiennej objaśnianej. Ze względu na niejednolitość zbiorów determinant w modelach dla poszczególnych krajów można było wnioskować o pozostawianiu badanego zjawiska przede wszystkim pod wpływem krajowych uwarunkowań.

W podsumowaniu odniesiono się do sformułowanych we wstępie pracy hipotez. Ponadto ujęto w nim dodatkowe wnioski, tworzące tło dla oceny kształtowania się depozytów gospodarstw domowych w sektorach instytucji kredytowych strefy euro.

W tym miejscu pragnę skierować słowa szczególnych podziękowań za cenne uwagi i sugestie do Recenzentów pracy: Pani prof. dr hab. Janiny Harasim oraz Pana prof. dr. hab. Andrzeja Gospodarowicza. Kieruję je również do Pani prof. dr hab. Marii Kosek-Wojnar, Kierownika Katedry Finansów Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, oraz Pani prof. UEK dr hab. Józefy Gniewek, Kierownika Zakładu Instytucji Finansowych w Katedrze Finansów – za życzliwość i zmotywowanie mnie do napisania niniejszej pracy. Dziękuję także mojej Rodzinie za wsparcie i wyrozumiałość.