

KRZYSZTOF KLUZA
PAWEŁ ŁYSIAK
RAFAŁ WASAK

BANKI RZĄDOWE JAKO POTENCJALNE ŹRÓDŁO POGŁĘBIENIA NIEEFEKTYWNOŚCI W GOSPODARCE

1. Wprowadzenie

Niniejsze opracowanie poświęcone jest kwestii niedoskonałości rynku i nieefektywności w gospodarce, związanych z funkcjonowaniem banków rządowych na świecie oraz realizowanych przez nie funkcji. Przytoczone w opracowaniu przykłady wybranych banków rządowych stanowią tło dla prezentacji tematu. Celem opracowania jest zaprezentowanie mechanizmu powstawania nieefektywności i ich czynników oraz poszukiwania rozwiązań eliminujących te zjawiska. Jest to istotne z punktu widzenia szczególnej roli, jaką powinny wypełniać rządowe instytucje finansowe w gospodarce, w szczególności w okresie dekonunktury oraz występowania zawodności rynku, a także z punktu widzenia celowości zadań powierzanych tym instytucjom do realizacji.

Analiza powyższego problemu ujęta jest w czterech częściach. W pierwszej części jest pokrótce omówiona rola banków rządowych w gospodarce. W drugiej przedstawione są potencjalne nieefektywności jakie mogą powstawać w trakcie realizacji zadań przez te instytucje. W kolejnej części przedstawione są cztery historyczne przykładowe sytuacje, kiedy nastąpiło pogłębienie nieefektywności w gospodarce przez banki rządowe. Każdy z podanych przykładów opisuje odmienne rodzaje nieefektywności. Na koniec zawarte są rekomendacje odnośnie konstrukcji programów rządowych i systemu zarządzania ryzykiem, pomagające zapobiegać występowaniu negatywnych zjawisk w działaniu banków rządowych.

2. Banki rządowe i ich rola w gospodarce

W większości krajów funkcjonuje bank rządowy, którego zadaniem jest wspieranie polityki państwa. Do tego rodzaju instytucji zaliczane są banki państwowe posiadające mandat na obsługę programów rządowych (niezależnie od potencjalnie prowadzonych przez nie operacji komercyjnych), państwowe instytucje kredytowe organizujące finansowanie wybranych branż lub klientów, banki rozwoju, ukierunkowane na stymulowanie rozwoju gospodarczego kraju oraz agencje eksportowe bądź banki rozwoju eksportu oferujące wsparcie eksportu oraz instrumenty zabezpieczające w handlu zagranicznym.

Część krajów posiada jedną taką instytucję (np. Polska – BGK), inne posiadają kilka instytucji (np. Korea – KDB, Kexim), czasem występują też struktury holdingowe (np. niemiecki KfW to pięć podmiotów - KfW Mittelstandsbank, KfW Privatkundenbank/ KfW Komunalbank, KfW Entwicklungsbank, DEG, KfW Ipex-Bank). Podmioty te zazwyczaj są własnością państwa lub jednostek sektora finansów publicznych (np. stowarzyszeń samorządów). W niektórych przypadkach nastąpiła prywatyzacja tych instytucji np. Depfa (Irlandia), Fannie Mae (USA), Freddie Mac (USA). W efekcie ostatniego kryzysu zostały one ponownie znacjonalizowane.

Zadania realizowane przez banki rządowe to m.in. administrowanie powierzonych funduszy rządowych, obsługa bankowa jednostek sektora finansów publicznych, obsługa należności i zobowiązań Skarbu Państwa, wspieranie realizacji programów regionalnych, finansowanie budownictwa mieszkaniowego, rozwój i modernizacja infrastruktury, wspieranie działalności innowacyjnej, wspieranie przedsiębiorczości, w tym programy poręczeń dla firm, finansowanie eksportu, aktywizacja pracowników i pomoc bezrobotnym, finansowanie sektora samorządowego oraz wspieranie wybranych branż gospodarki. Ponadto, w przypadku części banków realizują one dodatkowe zadania w sytuacji wystąpienia kryzysu gospodarczego lub finansowego – np. programy wsparcia płynności dla małych i średnich firm (bank ICO).

3. Potencjalne nieefektywności powstające w realizacji zadań banków rządowych

Wykonywane przez banki rządowe działania, ogólnie ujmując mające na celu wspieranie wzrostu gospodarczego, stabilizację gospodarki, bądź realizację polityk społecznych rządu, są generalnie uzasadnione i pożądane. Wszelako, przy realizacji tych zadań może wystąpić szereg nieefektywności. Można je pogrupować w trzy grupy: nieefektywności związane z ograniczoną skutecznością działania państwa, kwestie mikroekonomiczne oraz kwestie makroekonomiczne.

3.1. Ograniczona skuteczność działania państwa

Wyróżnia się cztery rodzaje ograniczeń, które powodują, że ingerencja państwa w gospodarkę może być nieskuteczna lub wręcz przynieść negatywne skutki.¹ W pierwszej kolejności jest to ograniczona wiedza w posiadaniu podmiotów rządowych. Jest ona ograniczona zarówno przy określaniu skali problemu, na który ma być ukierunkowana ich polityka, przy kierowaniu rozwiązaniom do właściwej grupy beneficjentów w odpowiedniej ilości jak i przy kontroli oraz ocenie skuteczności (np. z punktu widzenia dobrobytu

¹ W oparciu o: J. Stiglitz: *Ekonomia sektora publicznego*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 10-12.

społecznego) realizowanych działań. Należy pamiętać, że państwo nie posiada wprost przewagi nad rynkiem prywatnym pod względem kosztów pozyskiwania informacji czy pokrewnych kosztów transakcyjnych. Wszelako, dzięki temu, że jego instytucje co do zasady nie współzawodniczą między sobą, może tu relatywnie łatwiej osiągnąć efekt synergii.

Po drugie, występuje ograniczona kontrola działania prywatnych rynków. Innymi słowy, skutki określonych polityk w dużym stopniu zależą od zachowania podmiotów prywatnych, bezpośrednio i pośrednio dotkniętych danych programem. Przykładowo, powodzenie reformy służby zdrowia wprowadzającej częściową odpłatność za wybrane usługi medyczne w ostatecznym rozrachunku zależy też będzie od stopnia utylizacji poszczególnych darmowych i płatnych usług przez pacjentów a pośrednio od związanej z tym podaży odpowiednich specjalistów. Przy nieprzewidzianych zachowaniach pacjentów może zostać zachwiany sens ekonomiczny reformy.

Po trzecie, istotnym ograniczeniem są ograniczenia biurokratyczne. Pod pojęciem tym kryją się zarówno nieefektywne pod względem procesowym i niejasne rozwiązania legislacyjne, utrudniające sprawne wdrożenie i osiągnięcie określonych celów rzeczowych, jak i ewentualnie ograniczone kompetencje pracowników. To także prozaiczny konflikt interesów, jaki może się pojawić, gdy istnienie danego podmiotu rządowego jest uzasadnione tylko tak długo, jak istnieje problem, który ma rozwiązać.

Po czwarte, to ograniczenia polityczne. Należą do nich kwestie ideologiczne tzn. rządząca opcja polityczna z dużym prawdopodobieństwem będzie realizować działania spójne z jej doktryną polityczną / programem wyborczym (np. przekonanie o potrzebie silnej roli państwa w gospodarce). To także efekt „kokietowania elektoratu” czyli realizacji zadań, których beneficjentem w ponad proporcjonalnym stopniu jest elektorat rządzącej opcji politycznej. W końcu, to również efekt tworzenia określonych programów pod wpływem grup interesu a nie potrzeb społecznych.

3.2. Kwestie mikroekonomiczne

W przypadku realizacji zadań przez banki rządowe można wyróżnić trzy podstawowe źródła nieefektywności widoczne z perspektywy mikroekonomicznej. Są to pokusa nadużycia (*moral hazard*), selekcja negatywna (*adverse selection*) oraz kwestie związane z optymalną podażą dobra publicznego. Pokusa nadużycia w przypadku banków rządowych wiąże się z bezpośrednią tudzież domniemaną obietnicą wsparcia tych instytucji przez państwo w przypadku zagrożenia ich sytuacji finansowej. Jej występowanie wpływa na osłabienie systemu zarządzania ryzykiem, w szczególności ryzykiem kredytowym, oraz zarządzania płynnością, a także generuje skłonność do przyjmowania do realizacji zbyt ryzykownych programów.

Występowanie mechanizmu selekcji negatywnej może powodować (szczególnie w warunkach asymetrii informacji na niekorzyść banku

rządowego), że szeregu programów nie będzie można realizować kierując środki wyłącznie do właściwej grupy beneficjentów oraz generując per saldo pozytywne efekty społeczne z programu. Na przykład programy poręczeniowe mogą przyciągać oprócz firm perspektywicznych również podmioty o bardzo słabym profilu ryzyka, co może powodować, że łączna strata z programu przewyższy korzyści z pomocy dla perspektywicznych firm. Próba regulacji tej sytuacji mechanizmami rynkowymi czyli np. podniesienie opłat w celu zwiększenia przychodów z programu tylko pogorszy sytuację, gdyż podmioty o lepszym profilu ryzyka wycofają się, nie akceptując wyższej ceny; w rezultacie obniży się tylko relacja korzyści z programu do jego kosztów.

Dodatkowo, pojawiają się trudności związane z dostarczeniem optymalnej ilości dobra publicznego, jakim są realizowane przez banki rządowe programy. W szczególności należy zwrócić tu uwagę na twierdzenie o neutralności², zgodnie z którym realizowane programy, jeśli ich skala jest mała, będą wyłącznie wypierały środki prywatne, za które dane dobro publiczne było dostarczane, natomiast nie zwiększy się ogólny poziom dobrobytu społecznego. Z drugiej strony, w przypadku dostarczania dobra publicznego przez sektor prywatny ekonomika tego przedsięwzięcia powoduje, że jego podaż będzie zawsze niższa od optymalnej. Państwo może oczywiście stosować określone zachęty, ale jak pokazały losy kilku instytucji funkcjonujących w tej formule (z jednej strony kryterium zyskowności a z drugiej realizacja (quasi)publicznych zadań) finałem była ich ponowna nacjonalizacja (np. Fannie Mae, Freddie Mac).

3.3 Kwestie makroekonomiczne

Nieefektywności mogą ujawnić się także od strony makroekonomicznej, szczególnie jeśli skala realizowanych programów staje się duża. Pojawiają się tu dwa główne zagadnienia – procykliczność oraz bąble spekulacyjne.

Niektóre programy realizowane przez banki rządowe mogą mieć konstrukcję generującą procykliczne bodźce dla gospodarki. Oznacza to, że w okresie dobrej koniunktury dodatkowo stymulują popyt bądź podaż natomiast w okresie dekonunktury prowadzą do ich ograniczenia. W rezultacie zamiast realizacji funkcji stabilizacyjnej efekt ich działań jest dokładnie przeciwny dla wzrostu gospodarczego czy zatrudnienia. Ten charakter może mieć np. szereg programów wspierania rynku mieszkaniowego.

W przypadku części programów, powodujących stymulację popytu, ich skutkiem może być powstanie bąbli cenowych (zarówno w efekcie bezpośrednich bodźców jak i samodzielnych decyzji podmiotów prywatnych, przekierowujących swe inwestycje tak aby ‘grać pod program’). Następstwem pęknięcia bąbla może być, oprócz bezpośrednich strat wybranych inwestorów,

² P. G. Warr: *The private provision of a public good is independent of the distribution of income*, *Economic Letters*, 13, 1983, s. 207-211.

zakłócenie wycen aktywów w gospodarce oraz ograniczenie zaufania między inwestorami w gospodarce, mające silny wpływ na inwestycje i w konsekwencji na realną gospodarkę.

4. Przykłady pogłębienia nieefektywności w gospodarce przez banki rządowe.

Praktyka pokazuje, że opisane we wcześniejszej części ryzyka materializują się. Banki rządowe lub realizujące funkcje publiczne państwa, których bezpośrednim bądź pośrednim celem jest funkcja stabilizacyjna w gospodarce, czasem odgrywają przeciwną rolę, pogłębiając nierównowagę w gospodarce (np. IKB, MFB, Fannie Mae, Freddie Mac, Depfa, Dexia, Savings & Loan Associations). W każdym z tych przypadków banki te doprowadziły także do pogorszenia sytuacji finansów publicznych oraz zmniejszenia wiarygodności państwa i zaufania na krajowych rynkach finansowych w i tak już trudnym dla kraju gospodarczo i społecznie okresie. W niniejszym rozdziale przedstawione zostały cztery przykłady wystąpienia takich sytuacji.

W przypadku IKB Deutsche Industriebank AG prowadził on inwestycje w ryzykowne i długoterminowe aktywa przy jednoczesnym finansowaniu się krótkoterminowym pieniądzem. Dodatkowo przeprowadzono wydzielenie tych operacji poza bilans. Poskutkowało to niewłaściwą wyceną kosztu ryzyka, nieuwzględnieniem kosztu płynności i słabo zarządzaną luką terminową (*duration*) oraz ‘ominięciem’ bankowych norm nadzorczych. Występujące tu nieefektywności to w szczególności pokusa nadużycia i ograniczenia biurokratyczne.

MFB Magyar Fejlesztési Bank Reszvenytársaság realizował program finansowania sektora *venture funds*, który ze względu na mało obiektywne kryteria angażowania środków publicznych, *forced lending* oraz zróżnicowane oczekiwania i cele MFB i udziałowców prywatnych doprowadził do wypaczenia alokacji w gospodarce i de facto szkodził bardziej konkurencyjnym/produktywnym podmiotom. Występujące tu nieefektywności to ograniczona wiedza, ograniczenia biurokratyczne, negatywna selekcja i problem z optymalną podażą dobra publicznego.

W przypadku Fannie Mae i Freddie Mac wystąpiła ingerencja rządowa na rynku hipotecznym, która w długim okresie wspomogła spekulacyjny poziom cen na rynku. Dodatkowo zastosowana była bardzo duża dźwignia finansowa oraz źle wyceniane było ryzyko (także od strony regulacji nadzorczych) zarówno jednostkowej transakcji jak i portfela (poszczególne zdarzenia okazały się losowo zależne), które z ‘pomocą’ agencji ratingowych zostało przeniesione na inwestorów prywatnych. Nieefektywności w tym przypadku to procykliczny i generujący bąble cenowe charakter działań, ograniczenia biurokracji, ograniczenia polityczne, selekcja negatywna i pokusa nadużycia.

Savings&Loan Associations są przykładem przyjęcia ryzyka instytucji na państwo, nie zapewniwszy sobie wcześniej odpowiedniego nad nim nadzoru.

Spowodowało to pokusę nadużycia w działaniu tych instytucji (w tym przypadku ryzykowną politykę kredytową). Równoległe wystąpiły nieefektywności związane z ograniczeniami politycznymi oraz kwestiami makroekonomicznymi.

Dodatkowo warto zauważyć, że w tle części opisywanych przypadków występuje wspólna nieefektywność w postaci złej oceny ryzyka przez agencje ratingowe – prywatne podmioty pełniące tu rolę instytucji zaufania publicznego dla innych uczestników rynku (szczególnie inwestorów). W działaniu agencji ratingowych nałożyły się na siebie trzy problemy mikroekonomiczne – asymetria informacji, niedoskonała informacja oraz konflikt interesu (zleceniodawca bezpośrednio był zainteresowany jak najlepszą oceną).

4.1. IKB Deutsche Industriebank AG

IKB Deutsche Industriebank był jedną z pierwszych w Europie ofiar kryzysu na rynku *subprime* w USA, ponosząc znaczne straty w następstwie swego zaangażowania na rynku ryzykownych pożyczek hipotecznych. Straty związane były ze spadkiem wyceny portfela papierów wartościowych.³

Historia banku sięga 1924 roku, w czasie swojego działania bank był kilkakrotnie przekształcany lub łączony z innymi instytucjami finansowymi (ostatni raz w 1974 roku). Największymi akcjonariuszami banku do 2008 r. była: grupa KfW (38% akcji) oraz fundacja Industrieforschung (12%); reszta akcji była rozproszona, notowana w ramach wskaźnika małych spółek (SDax) na giełdzie we Frankfurcie. Od sierpnia 2008 r. 90,8% udziałów w IKB posiada amerykański fundusz Private Equity Lone Star Statutowym zadaniem IKB jest wspieranie niemieckiej średniej przedsiębiorczości. W ramach działalności własnej oferta produktowa IKB koncentruje się przede wszystkim na sektorze średnich firm. W ramach działalności zleconej IKB oferuje produkty KfW i finansowanie EBI. Branże strategiczne obejmują transport, przede wszystkim morski i lotniczy, sektor energetyczny, w tym producentów energii odnawialnej, dostawców ropy i gazu, telekomunikację oraz dostawców wody. Finansowanie tych gałęzi to przede wszystkim produkt działalności własnej, długoterminowy kredyt *Infrastrukturfinanzierung*.

Trudności IKB są pochodną kryzysu na amerykańskim rynku *subprime*, wskutek którego IKB, a zwłaszcza jedna z jego spółek specjalnego przeznaczenia (SPV - *special purpose vehicle*) - Rhineland Funding Capital Corporation – została narażona na wysokie ryzyko. SPV to spółka (zazwyczaj spółka z ograniczoną odpowiedzialnością), którą zakłada się w konkretnych, ściśle i czasowo określonych celach, zazwyczaj aby wykluczyć ryzyko finansowe zwłaszcza ryzyko upadłości oraz konkretne ryzyko podatkowe lub

³ P. Pająk: *Amerykański fundusz PE przejmie niemiecki IKB?*; Portal finansowy IPO.pl; URL <http://www.ipo.pl/wiadomosci/ostatnie_news/amerykanski_fundusz_pe_przejmie_niemiecki_ikb.html>, 10.12.2009 r.

ryzyko związane z nadzorem. Wyniki SPV nie wpływają na bilans i nie podlegają konsolidacji bankowej. Dzięki temu bank może finansować kredyty po stawkach niższych niż ich własne, w przypadku których obowiązują współczynniki płynności podlegające regulacjom nadzorczym. SPV refinansuje inwestycje w papiery wartościowe zabezpieczone aktywami (*asset-backed securities*, tzw. ABS), pożyczając pieniądze na rynku niezabezpieczonych krótkoterminowych papierów dłużnych tzw. *commercial papers*.

Inwestycje portfelowe grupy IKB o pierwotnej wartości godziwej 18,3 mld euro, wykazane w skorygowanym bilansie za rok gospodarczy 2006/2007, były początkowo w większej części ujęte poza bilansem jako inwestycje w Rhineland, a tylko w niewielkiej części wykazano je w bilansie IKB. Pozabilansowe pozycje aktywów w spółce Rhineland to aktywa o wartości 11,5 mld euro (stan na dzień 31 marca 2007 r., również w okresie kryzysu). Sprzedaż i korekty dotyczące walut spowodowały, że wartość tych aktywów systematycznie spadała, w sierpniu 2008 r. osiągając poziom 6,3 mld euro. W skorygowanym bilansie za rok gospodarczy 2006/2007 ujawnione w bilansie inwestycje portfelowe oszacowano na 6,8 mld euro.⁴

W efekcie kryzysu pojawiły się problemy związane z płynnością finansową, które Rhineland ze względu na fakt, że zwykle wykorzystywane papiery dłużne okazały się niewystarczające, próbował przezwyciężyć korzystając z linii kredytowych przyznanych przez banki komercyjne.

IKB udostępnił spółce Rhineland szereg niezabezpieczonych instrumentów wsparcia płynności w łącznej wysokości około 8,1 mld euro⁵. Oprócz instrumentów wsparcia płynności bezpośrednio przyznanych spółce Rhineland, IKB zapewnił – za pośrednictwem tzw. „struktury Havenrock” – również pośrednią ochronę pozycji jej aktywów przed ryzykiem. Łączna wartość ryzyka ponoszonego przez IKB z tytułu pożyczek w ramach struktury Havenrock wyniosła 1,2 mld eur. Zarówno w przypadku bezpośrednich instrumentów wsparcia płynności przyznanych Rhineland, jak i struktury Havenrock, podjęte działania były wykazywane poza bilansem. Ponadto IKB dokonywał również bezpośrednich inwestycji portfelowych wykazywanych w bilansie, częściowo także w aktywa *subprime* za pomocą podporządkowanych instrumentów dłużnych w strukturyzowanej inwestycyjnej spółce celowej Rhinebridge oraz w innego rodzaju portfele inwestycyjne np. CDO (*collateralized debt obligations*). Latem 2007 r. wartość pierwotnie bardzo wysoko wycenianych strukturyzowanych portfeli Rhineland i Rhinebridge, a także CDO została znacznie obniżona przez odpowiednie agencje ratingowe.

Dotyczyło to przede wszystkim portfela spółki specjalnego przeznaczenia Rhineland, która stanęła w obliczu zagrożenia braku możliwości refinansowania jej portfela inwestycyjnego na rynku papierów dłużnych. Ze względu na drastyczne zmniejszenie płynności rynku tych walorów pojawiło się wysokie

⁴ Decyzja Komisji Europejskiej (2009/775/WE) ...

⁵ Ibidem.

prawdopodobieństwo, że Rhineland wykorzysta udostępnione przez IKB instrumenty wsparcia płynności. Ponadto, również inne ujawnione w bilansie inwestycje portfelowe, jak np. Rhinebridge, uległy znaczącemu zmniejszeniu wartości godziwej, które musiały zostać odzwierciedlone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej.

W celu ratowania IKB przed bankructwem, niemiecki państwowy bank kredytowania średniej przedsiębiorczości KfW Mittelstandbank oddał do jego dyspozycji linię kredytową o wartości do 8,1 mld euro.

W sierpniu 2008 r. prokuratura w Duesseldorfie wszczęła śledztwo wobec IKB. Wtedy też prywatna spółka Lone Star Funds z Dallas przejęła od KfW 91 proc. jego aktywów w IKB za około 150 mln euro. Kwota przyznana w formie pożyczek, w odniesieniu do których bezpośrednio orzeczono umorzenie wierzytelności, w przypadku polepszenia się sytuacji IKB, będzie spłacona, jeżeli w następnych latach IKB znów odnotuje zyski. IKB zobowiązał się dokonać zmniejszenia kosztów operacyjnych o około 30% oraz redukcji etatów, która jednak nie nastąpiła - 1718 etatów na koniec marca 2009 r. vs. 1788 na koniec marca 2007. Suma bilansowa na koniec marca 2009 r. wyniosła 44,7 mld euro, wobec 63,5 mld euro na koniec marca 2007 r. Strata netto w roku sprawozdawczym 2008/2009 wyniosła 580,3 mln euro (strata 10,6 mln euro w roku 2007/2008).⁶

Kłopoty IKB, oprócz utrudnień w dostępie do finansowania dla średnich firm, wpłynęły negatywnie na niemiecki rynek międzybankowy oraz zaufanie inwestorów do niemieckiej gospodarki. Wskazały na potencjalne silne powiązania z gospodarką amerykańską a tym samym jej ograniczoną odporność na kryzys.

4.2. MFB Magyar Fejlesztési Bank Reszvenytársasag - Węgierski Bank Rozwoju

Misją Banku jest pomoc w zapewnieniu długoterminowego rozwoju państwa węgierskiego oraz zapewnienie funduszy na inwestycje w celu wzmocnienia konkurencyjności węgierskiej gospodarki. Obecnie głównymi zadaniami MFB jest: finansowanie inwestycji infrastrukturalnych, ochrony środowiska, rozwoju regionalnego, wspieranie inwestycji związanych z wykorzystaniem energii odnawialnej, udzielanie pożyczek dla małych i średnich przedsiębiorstw, finansowanie samorządów, rolnictwa oraz branż: ochrona zdrowia, edukacja, budownictwo obiektów sportowych, budownictwo socjalne. Bank nie konkuruje z bankami komercyjnymi, poza kredytami nie oferuje innych powszechnych usług bankowych. Bank realizuje swoje zadania poprzez refinansowanie programów pożyczkowych prowadzonych we

⁶ Raporty roczne IKB koncernu oraz IKB Deutsche Industrie Bank AG za lata obrachunkowe 2006/2007, 2007/2008 oraz 2008/2009, URL <<http://www.ikb.de/content/de/ir/finanzberichte/index.jsp>>, 4.12.2009 r.

współpracy z bankami komercyjnymi lub udzielanie pożyczek bezpośrednich dużym, publicznym i prywatnym przedsiębiorstwom, których realizacja jest zgodna z celami gospodarczymi państwa.

MFB finansuje się poprzez: pozyskiwanie funduszy z instytucji i agencji zagranicznych, a także pozyskiwanie średnio i długoterminowego finansowania na rynku międzynarodowym, wewnętrznym i na rynku kapitałowym. Instrumentami pozyskiwania funduszy są: obligacje, kredyty konsorcjalne, emisje niepubliczne i transakcje bilateralne, pożyczki z międzynarodowych instytucji finansowych.

MFB posiada:

- częściowe gwarancje państwa dla zobowiązań MFB;
- 0% wagę ryzyka na zaciągane pożyczki w większości krajów UE;
- rating nadany przez agencję Moody's Investor Service na niezabezpieczony dług na poziomie Baa1 (w obcej walucie: Baa1). W październiku 2008 r. pogorszeniu uległ rating obligacji państwa węgierskiego i w związku z tym obniżono rating długoterminowy MFB z A2 na A3 i krótkoterminowy z P2 na P3. W listopadzie 2008 r. przywrócono P2.⁷

Z punktu widzenia teorii, interwencja państwa na rynku funduszy *venture capital* (VC) umożliwiła zwiększenie podaży środków na tym rynku. Jednak interwencja powinna być poprzedzona przez pogłębioną analizę wielkości niezaspokojonego popytu na te fundusze, wielkości i lokalizacji występowania tzw. luki kapitałowej, branży oraz lokalizacji geograficznej podmiotów, które nie są w stanie być dokapitalizowane przez sektor prywatny. Obecność interwencji państwa nie może być jednak ograniczona wyłącznie do zmniejszenia efektu braku kapitału. W celu domknięcia luki kapitałowej na rynku funduszy VC istotnym jest stworzenie infrastruktury gospodarczej, w której finansowanie odbywałoby się w kręgu instytucji uważanych za społecznie istotne i kierujących atrakcyjną ofertą dla podmiotów sektora prywatnego, pełniąc równocześnie funkcję regulatora właściwej redystrybucji funduszy VC.⁸ W celu upowszechniania funduszy VC rząd w 1998 r. wydał rozporządzenie regulujące te kwestie.

Rząd węgierski wspiera rozwój funduszy VC na dwa sposoby:

- za pomocą funkcji regulacyjnych państwa;
- poprzez bezpośrednie inwestycje publicznych środków w firmy.

Najważniejszym kanałem interwencji rządu na rynku funduszy VC są bezpośrednie inwestycje środków za pośrednictwem programów VC MFB. MFB dostarcza znacznych środków finansujących węgierskie przedsiębiorstwa

⁷ Raport roczny MFB za rok 2008; URL <<https://www.mfb.hu/en/about/reports>>; 8.12.2009 r.

⁸ J. Karsai: *Can the State Replace Private Capital Investors? Public Financing of Venture Capital in Hungary*, Discussion papers, 2004/9, Institute of Economics, Hungarian Academy of Sciences.

produkcyjne, u których zachodzi potrzeba reorganizacji. Problemem jest selekcja inwestycji wg niedoskonałych, subiektywnych kryteriów polityki gospodarczej rządu, nie gwarantującej obiektywnie efektywnej alokacji funduszy.

MFB stworzył 11 regionalnych instytucji inwestycyjnych w celu finansowania kapitału mniejszych podmiotów na poziomie regionalnym. Efektywność i rentowność finansowania VC w ten sposób okazała się być ograniczona ze względu na niezwykle niski poziom kapitałów własnych tych instytucji regionalnych, na poziomie 3-4 mln USD.

Udział MFB w rządowym projekcie wsparcia rynku VC zakończył się w 2000 r. ze względu na stwierdzenie nieefektywności programu. Zadanie to przejęła na lata 2000-2003 inna instytucja (*Regional Development Holding PLC*). W 2003 roku rząd przywrócił funkcję MFB jako pośrednika państwa na rynku funduszy VC, w ramach nowego programu rządowego Program Rozwoju Kapitału (*Development Capital Programme*) przyjętego na lata 2003-2008, o wartości przeznaczonych środków na poziomie 40 mld HUF, przewidując, że MFB będzie udzielał od 100 do 500 mln HUF na każde średniej wielkości przedsiębiorstwo pod warunkiem mniejszościowego udziału w firmie.⁹

Równoległe MFB tworzył program dla większych projektów za pośrednictwem 5 instytucji zorientowanych na specyficzne branże. Rząd i MFB, w odróżnieniu od prywatnych funduszy VC, oczekiwał mniejszego zwrotu z inwestycji, oferował finansowanie kapitału mniejszym podmiotom, nie deklarował udziału swoich przedstawicieli w zarządzie, lecz jedynie żądał stałego monitoringu finansowanych projektów. Ze względu na organizację procesów operacyjnych przez MFB, warunki finansowania instytucji inwestycyjnych przypominały raczej udzielanie kredytów instytucjom o wątpliwej wiarygodności, niż efektywne finansowanie kapitału własnego. Wątpliwa była również wielkość przewidzianego finansowania, w wysokości 10-15 mln USD¹⁰ na inwestycję, raczej zbyt mała, by zapewnić powodzenie projektów.

W 2008 roku nastąpiła reorganizacja wsparcia kapitału własnego przez MFB. Stworzono bardziej efektywne kosztowo rozwiązanie wg zalecenia ministra rozwoju narodowego i gospodarki. Nowa instytucja – MFB Development Equity Fund (MFB FTA), przejęła cały portfel MFB i grupy MFB inwestycji w kapitał po rynkowych cenach ustalonych przez niezależnego eksperta.

Programy MFB w zakresie VC okazały się nieefektywne w zakresie stworzenia zachęty dla oszczędności prywatnych inwestorów, z których finansowane byłyby VC. W efekcie, na Węgrzech nie powstała żadna instytucja ani fundusz inwestycyjny, w których środki publiczne przeznaczone na finansowanie VC byłyby uzupełnione przez kapitał prywatnych inwestorów,

⁹ Ibidem.

¹⁰ J. Karsai: *Can the State Replace...*, op. cit.

mimo wcześniejszych założeń programów MFB, przewidujących dopełnienie tworzonych regionalnych i branżowych instytucji finansujących VC przez prywatnych inwestorów. Oczekiwany zwrot przez instytucje stworzone przez MFB wynosił jedynie 2-10%¹¹ czyli niewiele ponad poziom inflacji, co wprawdzie gwarantuje zaspokojenie części popytu na fundusze VC, ale nie zapewnia efektywnej alokacji funduszy i właściwej selekcji przedsięwzięć. Nie powiodły się także działania mające na celu poprawę efektywności kosztowej funkcjonującego mechanizmu systemu MFB i regionalnych oraz branżowych instytucji.¹²

MFB, realizując rządowe projekty wsparcia rynku funduszy VC, koncentrował się jedynie na zwiększeniu podaży środków wsparcia VC, a ich wielkość zależała w dużej mierze od decyzji o charakterze politycznym. Oprócz ograniczonej skuteczności w realizacji swych celów, działalność MFB pośrednio powodowała również wypaczenie alokacji w gospodarce na niekorzyść bardziej konkurencyjnych podmiotów.

4.3. Fannie Mae i Freddie Mac (GSE, Government Sponsored Enterprises)

Pierwsze GSE, Fannie Mae powstało w 1938 r., jako element polityki New Deal. W 1968 r. Fannie Mae została podzielona (utworzono konkurencyjny Freddie Mac) i sprywatyzowana. Od tego czasu działała jako spółka prywatna, a jej akcje były notowane na giełdzie. Formuła GSE oznacza zobowiązanie (mandat) do realizacji określonych celów w zamian za przywileje od państwa. W przypadku Fannie Mae i Freddie Mac celem jest działanie na rzecz upowszechnienia własności domów i mieszkań. Instytucje te realizują swoją misję głównie poprzez skupowanie należności hipotecznych od instytucji kredytujących, łączenie należności i emisję obligacji pod ich zastaw (mortgage backed securities, MBS), skupowanie MBS innych instytucji finansowych oraz gwarantowanie emisji MBS instytucji kredytujących.

Ze względu na realizację zadań publicznych GSE otrzymały od państwa pewne przywileje. Zostały zwolnione z płacenia podatków dochodowych (stanowych i lokalnych) oraz z obowiązku rejestracji długu i MBS w Securities and Exchange Commission. Otrzymały (ze względu na pomoc w wysokości 4 mld USD jaką od państwa w latach osiemdziesiątych otrzymał Farm Credit System) gwarancje federalne dla MBS, co zmniejszyła koszty finansowania instytucji. Ponadto, GSE uzyskały dostęp do specjalnej federalnej linii kredytowej w wysokości 2,25 mld USD.

W celu zwiększania rynku kredytów hipotecznych, przyjęto zasadę, że emitowany przez GSE dług (*GSE Securities*) są traktowane jak dłużne papiery państwowe. Federalne instytucje powiernicze i fundusze publiczne oraz banki krajowe traktowały je jako prawowite inwestycje, na które nie posiadały

¹¹ Ibidem.

¹² Ibidem.

żadnych limitów bezpieczeństwa. Rezerwa Federalna akceptowała *GSE Securities* przy prowadzeniu operacji otwartego rynku. Stanowiły one odpowiednie zabezpieczenie dla depozytów publicznych lub pożyczek z Banku Rezerwy Federalnej. *GSE Securities* nie były objęte limitem koncentracji. Według regulacji federalnych ekspozycja banków na ryzyko jednej firmy nie może przekraczać 10%. Limity te nie dotyczą *GSE Securities*.

Już przed kryzysem wielu ekonomistów było sceptycznych wobec sensu istnienia *GSE*. Wskazywali oni na wiele wątpliwości wynikających z udzielonych im przywilejów¹³. W czasach korzystnej koniunktury gospodarczej *GSE* przynosiły ponad przeciętny zwrot z kapitału, co prowadziło do oskarżeń, że przywileje udzielone przez państwo zamiast do klientów trafiały głównie do prywatnych współwłaścicieli instytucji. Podkreślano, że taka formuła działania instytucji stwarza potencjał dla pokusy nadużycia (*moral hazard*), czyli nierzetelnej oceny ryzyka transakcji ze względu na powiązanie z państwem. Wskazywano, że wspieranie rynku hipotecznego może powodować negatywne skutki na rynku mieszkaniowym, jak i w sektorach powiązanych. Upowszechnienie kredytów hipotecznych spowodowało nagły wzrost cen nieruchomości, co utrudniło ich zakup przez najbiedniejszych (niezgodnie z misją *GSE*). Wzrost cen mieszkań spowodował również wzrost cen na usługi związane z zakupem mieszkania (budownictwo, wyposażenie mieszkań, pośrednictwo przy zakupie) oraz wzrost cen na rynku wtórnym. Większe wydatki na sektor mieszkaniowy powodowały dyskryminację innych sektorów gospodarki. Instytucje finansowe zamiast finansować inwestycje budowały portfele aktywów oparte na *MBS*, na co nie obowiązywały ich limity koncentracji. Powodowało to z kolei zwiększenie się deficytu handlowego USA poprzez konieczność większego wykorzystania inwestycji zagranicznych.

Już na początku wieku Fannie Mae i Freddie Mac posiadały w swoim bilansie lub gwarantowały ok. 40% wszystkich kredytów hipotecznych w USA, ok. 50% kredytów udzielanych na zakup domów jednorodzinnych i ok. 70% kredytów udzielanych na stałą stopę procentową¹⁴.

Przykładowo, w 2000 r. wskaźnik dźwigni finansowej (stosunek kapitału do sumy bilansowej) we Freddie Mac wynosił 3,23%, a w Fannie Mae 3,09%. W tym samym czasie wskaźnik ten dla reszty instytucji bankowych kształtował się na poziomie 8,45% (w 2006 r. już niewiele ponad 3%).

4.3.1. Kryzys finansowy

W 1999 r. pod naciskiem demokratów i prezydenta Billa Clintona Fannie Mae poluzowała kryteria oceny kupowanych kredytów, co stanowiło zachętę dla banków do udzielania kredytów osobom o obniżonej zdolności kredytowej.

¹³ W. Scott Frame, Larry D. Wall, *Financing Housing through Government-Sponsored Enterprises*, Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review 1/2002, str. 2-3

¹⁴ *Ibidem*, str. 3

Ówczesny szef Fannie Mae określił ten nowy rynek jako „subprime”. W 2001 r. rozpoczęło się obniżanie stóp procentowych przez Alana Greenspana. W okresie 2001 – 2003 spadły one z 6,5% do 1%. Amerykańskie banki zostały zalane tanim dolarem. Przy niskiej rentowności obligacji skarbowych, inwestorzy zaczęli coraz chętniej kupować MBS, a banki zostały zachęczone do udzielania kredytów subprime na dużo większą skalę¹⁵. Banki zaczęły oferować coraz więcej kredytów kredytobiorcom o wysokim ryzyku: przykładowo, w 1994 r. udzielono kredytów subprime na kwotę 35 mld USD¹⁶, zaś w 2006 r. - 600 mld USD¹⁷. Sekurytyzacja tych aktywów potroiliła się w latach 1996 – 2007 do 7,3 bln USD. Udział kredytów subprime, które zostały sekurytyzowane wzrósł z 54% w 2001 r. do 75% w 2006 r¹⁸. Przy sekurytyzacji kredytów subprime opierano się na gaussowskim rozkładzie normalnym, co okazało się podejściem uproszczonym, niezakładającym wydarzeń ekstremalnych (kryzysowych). W latach 2001 – 2006 mimo, że ceny mieszkań rosły bardzo szybko (w niektórych stanach USA nawet o 25% r/r, dochody gospodarstw domowych utrzymywały się na stałym poziomie) nie zauważano problemu, gdyż inflacja była relatywnie niska (wynikało to m.in. z właśnie wprowadzonych zmian w metodologii jej obliczania). W rezultacie ingerencja państwa wspomogła spekulacyjny poziom cen na rynku.

Prawdziwy kryzys rozpoczął się w momencie, gdy wraz ze wzrostem stóp procentowych i kosztów spłaty kredytów oraz pierwszymi oznakami kryzysu na rynku hipotecznym, zwiększyła się liczba niespłacanych kredytów.

4.3.2. Skutki dla instytucji i gospodarki

- Nacjonalizacja instytucji, wraz z ogromnym długiem
- Spadki na giełdach dochodzące do 50% od szczytowej wartości
- 1,5 bln USD odpisów z tytułu rezerw instytucji finansowych (według prognoz IMF), w tym: zmniejszenie kapitałów
- Bankructwa wielu banków, w tym: Lehman Brothers, zamknięcie HSBC Finance, amerykańskiego oddziału HSBC
- Nacjonalizacja wielu banków prywatnych, które nie były w stanie pokryć strat spowodowanych kryzysem
- Spadek zaufania do instytucji finansowych
- Problemy z zapewnieniem płynności przez banki, związane ze spadkiem zaufania na rynku międzybankowym – znaczny wzrost kosztu płynności
- Już ponad 100 mld USD pomocy dla Fannie Mae i Freddie Mac

¹⁵ K. Kolany; *Historia o wilkach i owcach, czyli co stało u źródeł kryzysu*, Bankier.pl, 28.10.2008

¹⁶ J. MacDonald; *Watch out for Bad-loan signals*, Bankrate.com, 15.06.2004

¹⁷ Ch. Arnold, *Economists Brace for Worsening Subprime Crisis*, Npr, 07.08.2007

¹⁸ Y.S. Demyanyk; O. Van Hemert; *Understanding the Subprime Mortgage Crisis*, 5.12.2008

- Znaczne zwiększenie deficytów budżetowych oraz inne negatywne efekty mnożnikowe dla gospodarki USA i globalnej. Plany pomocowe na całym świecie przekroczyły kilkanaście bln dolarów¹⁹
- Trudniejszy dostęp do finansowania dla podmiotów prywatnych, szczególnie z branż/segmentów nieobjętych rządowymi programami pomocy.

4.4. Savings and Loan Associations

Casus Savings and Loan Associations (S&L) ukazuje przejście przez państwo ryzyka pewnych instytucji, bez zapewnienia sobie wcześniej odpowiedniego nad nimi nadzoru.

S&L były specjalistycznymi instytucjami, które zbierały nisko oprocentowane, ale ubezpieczone przez rząd federalny depozyty, z których finansowano kredyty hipoteczne. W latach osiemdziesiątych ubiegłego wieku popularność rachunków rynku pieniężnego obniżyła atrakcyjność *savings accounts*, więc instytucje te poprosiły Kongres o zdjęcie z nich restrykcji w celu umożliwienia im pozyskiwania większych wkładów. W 1982 r. został uchwalony *the Garn-St. Germain Depository Institutions Act*, który zezwolił instytucjom S&L na podniesienie oprocentowania depozytów, udzielanie kredytów komercyjnych (dla firm) i konsumpcyjnych oraz zniesiono restrykcje odnośnie udziału własnego. W tym samym czasie, ze względu na oszczędności budżetowe został osłabiony nadzór regulatora (*the Federal Home Loan Bank Board*).

W celu zwiększenia zysku i podwyższenia swoich kapitałów S&L ryzykowały inwestycje w spekulacyjne kredyty hipoteczne i kredyty komercyjne. W latach 1982 – 1985 aktywa S&L wzrosły o 56%²⁰. W Teksasie w tym okresie 40 S&L zwiększyło swoją sumę bilansową trzykrotnie, niektóre notowały roczny wzrost nawet o 100%.

Przyczyny kryzysu²¹:

- *Tax Reform Act* z 1986 r., która znosiła tarcze podatkowe i spowodowała spadek cen nieruchomości, co stało się powodem problemów S&L
- Deregulacja – zniesienie wcześniejszych restrykcji wobec S&L
- Zbyt pochopne inwestowanie w kredyty mieszkaniowe, bez rzetelnej oceny ryzyka rynkowego, przyczynianie się do boomu na rynku

¹⁹ <http://money.cnn.com/news/storiesupplement/economy/bailoutracker/index.html>

²⁰ T. Curry; L. Shibus: *The Cost of the Savings and Loan Crisis: Truth and Consequences*, FDIC Banking Review, Grudzień 2000.

²¹ N. Strunk; F. Case: *Where deregulation went wrong: a look at the causes behind savings and loan failures in the 1980s*, United States League of Savings Institutions, 1988.

mieszkaniowym (wartość kredytów hipotecznych w USA w 1976 r.: 700 mld USD, zaś w 1980: 1 500 mld USD²²)

- Zniesienie ograniczeń na depozyty pozyskiwane za pośrednictwem brokerów (wcześniej mogło to być do 5% depozytów). Wraz ze wzrostem oprocentowania do S&L spłynęły depozyty o ogromnej wartości
- Zdecydowana walka Rezerwy Federalnej z inflacją (od 1979 r.) poprzez podniesienie stóp procentowych, co zwiększyło koszt pieniądza i zmniejszyło zysk lub spowodowało straty na portfelu kredytów hipotecznych, których znaczna część była oparta na stałej stopie procentowej.

Już w 1983 r., 35% S&L przyniosło straty, a 9% zbankrutowało²³. W związku z bankructwem S&L władze stanowe i federalne musiały zrefundować straty depozytariuszom. Mimo tego S&L ciągle funkcjonowały zwiększając powstałe dotychczas straty. W 1986 ogłosił niewypłacalność FSLIC (*the federal insurer for the thrift industry*), instytucji ubezpieczającej depozyty S&L.

W 1989 r. Kongres USA i Prezydent podjęli decyzję o konieczności wsparcia dla sektora. 9 sierpnia 1989 r. utworzono *the Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act* (FIRREA), która została zasilona kwotą 50 mld USD w celu zamknięcia upadających banków i uniknięcia dalszych strat. Stworzono także nową agencję rządową *the Resolution Trust Corporation (RTC)*, która sprzedała aktywa upadających S&L i ustaliła procedury zwrotu pieniędzy depozytariuszom. FIRREA stworzyła regulacje, które miały zapobiec podobnym zdarzeniom w przyszłości.

Skutki dla instytucji

- Z 3234 S&L w 1986, w 1995 r, pozostało 1645. Reszta zbankrutowała lub została rozwiązana.
- Udział S&L w rynku kredytów hipotecznych spadł z 53% w 1975 r. do 30% z 1990 r.

Skutki dla sektora finansowego

- Poprzez pomoc instytucjom, stworzono groźny precedens, który mógł stworzyć wśród podobnych instytucji pokusę nadużycia w dalszych latach

Skutki dla sektora publicznego

- Koszty kryzysu szacuje się na 160 mld USD, z czego 125 mld USD było wypłacone z budżetu państwa. Wartości te nie uwzględniają wysokości wypłaconych odszkodowań oraz pomocy stanowej
- Ogromny deficyt budżetowy w latach dziewięćdziesiątych

Skutki dla sektora prywatnego (gospodarki)

- Recesja w latach 1990 – 91

²² T. Curry; L. Shibus; *The Cost of...*, op. cit.

²³ Ibidem.

- Spadek budowy nowych mieszkań z 1,8 mln w 1986 do 1 mln w 1991 (najniższa wartość po drugiej wojnie światowej)²⁴.

5. Wnioski i rekomendacje

Opisane powyżej przykłady wskazują, że działania banków rządowych mogą zamiast wspierania rozwoju gospodarczego czy realizowania polityk społecznych rządu pogłębiać nieefektywności w gospodarce. Aby nie dopuścić do wystąpienia tych negatywnych zjawisk należy przestrzegać szeregu zasad związanych z konstrukcją obsługiwanych programów oraz szeroko rozumianą kontrolą ryzyka.

5.1 Charakterystyka powierzanych do realizacji zadań

Zadania przekazywane do realizacji bankom rządowym, które spełniają rolę alokacyjną, redystrybucyjną bądź stabilizacyjną w gospodarce (czyli nie dotyczy to np. takich zadań jak obsługa rachunków budżetu czy obsługa należności i zobowiązań Skarbu Państwa) powinny być dedykowane do takich obszarów, gdzie faktycznie ingerencja sektora publicznego może przynieść lepsze rezultaty niż gdyby funkcjonował tam wyłącznie sektor prywatny. Pierwszym z nich jest wspieranie branż generujących pozytywne efekty zewnętrzne (*positive externalities*). Zgodnie z teorią mikroekonomii, popartą praktyką, sektor prywatny zawsze osiągnie tam mniejszy poziom produktu w równowadze rynkowej niż byłoby to optymalne z punktu widzenia dobrobytu społecznego. Do branż tych zalicza się m.in. edukację, badania i rozwój, infrastrukturę wodno-kanalizacyjną, transportową i telekomunikacyjną.

Drugim obszarem działania, gdzie uzasadniona jest obecność banków rządowych, to niekompletne rynki (*incomplete markets*). Są to rynki, gdzie pomimo że potencjalne przychody ze sprzedaży są wyższe od kosztów, sektor prywatny nie jest skłonny zawierać transakcji. Dzieje się tak na skutek np. asymetrii informacji bądź występowania szkód katastroficznych. W tych okolicznościach, jeśli długoterminowe ryzyko jest na zarządzalnym poziomie (pokrywa je cena), a zarazem można wypracować mechanizmy zapobiegające selekcji negatywnej, to dany program skutkuje zwiększeniem dobrobytu społecznego / aktywności gospodarczej (np. obowiązkowe ubezpieczenia pól rolnych od suszy).

Równolegle istotnym warunkiem jest weryfikacja, czy realizowane zadania nie będą miały charakteru procyklicznego, czyli faktycznie pogłębiającego nierównowagę w gospodarce, i to za państwowe środki.

Konstruując poszczególne programy istotnym prerekwizytem dla każdego z nich jest określenie podejścia do zwrotu kapitału. Szeregu dóbr publicznych

²⁴ D.B. Diamond Jr.; M.J. Lea: *Housing Finance In Developed Countries An International Comparison of Efficiency*, Journal of Housing Research, 1992.

nie można dostarczyć w pożądanym zakresie, jeśli kryterium ma być rentowność programu na poziomie komercyjnym. Dotyczy to zarówno branż z pozytywnymi efektami zewnętrznymi jak i niekompletnych rynków. Należy przyjąć, że w wielu programach pożądana realizacja efektów rzeczowych będzie możliwa do osiągnięcia tylko przy rentowności zbliżonej do zera, a czasem wręcz przy ujemnej rentowności.

5.2 Kontrola ryzyka działania instytucji

Podstawowym postulatem jest pełne objęcie banków rządowych normami nadzorczymi związanymi z adekwatnością kapitałową. Postulat ten może brzmieć jak truizm, wszelako np. dyrektywy unijne zwalniają tego typu banki z pomiaru adekwatności kapitałowej. Niektóre z tych banków przestrzegają te normy dobrowolnie (np. KfW; od 2010 r. CDC). Podobnie ściśle kontrolowany powinien być poziom dźwigni finansowej w bankach rządowych. Bez odpowiedniego nadzoru w obu powyższych kwestiach banki te posiadają naturalną skłonność do przyjmowania na siebie nadmiernego ryzyka, na skutek pokusy nadużycia generowanej przez bezpośrednie bądź domniemane wsparcie państwa oraz charakter realizowanych przez nie zadań.

W przypadku banków rządowych, które zazwyczaj posiadają hurtowe źródła finansowania, kluczowe znaczenie nabiera zarządzanie płynnością, w tym zabezpieczenie stabilnych środków. Niewłaściwą praktyką, historycznie występującą, jest finansowanie długoterminowych inwestycji emisjami krótkoterminowych papierów dłużnych. Ważną rolę w bankach rządowych musi odgrywać też wycena ryzyka kredytowego. Oszacowanie ryzyka kredytowego powinno mieć miejsce już na etapie konstrukcji programu rządowego i implikować oczekiwany zwrot z danego programu.

Istotnym elementem systemu zarządzania ryzykiem jest także precyzyjne zdefiniowanie przez państwo jego zakresu wsparcia dla banku. Pomaga to ograniczyć *moral hazard* w działaniu banku.

Przedstawione powyżej rekomendacje powinny umożliwić ograniczenie najczęściej występujących ryzyk w działalności banków rządowych, wyeliminowanie nieefektywności jakie mogą potencjalnie wywołać w gospodarce przy jednoczesnym uodpornieniu ich na zjawiska kryzysowe na rynkach finansowych.

6. Zakończenie

Pomimo różnych struktur organizacyjnych, skali i modeli działania, wszystkie banki państwowe (lub wspierane przez państwo) mają podobną misję: wspieranie rządu w realizacji polityki gospodarczej i przyczynianie się do rozwoju gospodarczego kraju. Jednak nieumiejętne wykorzystanie instrumentu, jaki stanowią te instytucje, może prowadzić do skutków odwrotnych. Zamiast przeciwdziałać kryzysom, mogą je powodować; zamiast je ograniczać, mogą je

pogłębiać. Celem niniejszej pracy była analiza przyczyn urzeczywistnienia się ryzyk związanych z funkcjonowaniem takich instytucji na wybranych przykładach oraz sformułowanie rekomendacji, które umożliwią eliminację tych ryzyk w przyszłości. Praca stanowi głos w dyskusji nad pożądanym, najbardziej efektywnym modelem funkcjonowania banku rządowego w gospodarce.

Literatura:

Książki:

1. Stiglitz, J.: *Ekonomia sektora publicznego*; Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 10-12.

Opracowania w publikacjach zwartych:

Artykuły w czasopismach:

1. Arnold, Ch.: *Economists Brace for Worsening Subprime Crisis*; Npr, 07.08.2007.
2. Curry T.; Shibut L.: *The Cost of the Savings and Loan Crisis: Truth and Consequences*; FDIC Banking Review, Grudzień 2000.
3. Demyanyk, Y.S.; Van Hemert O.: *Understanding the Subprime Mortgage Crisis*, 5.12.2008.
4. Diamond Jr D.B.; Lea M.J.: *Housing Finance In Developed Countries An International Comparison of Efficiency*; Journal of Housing Research, 1992.
5. Frame, W. S.; Wall, L.D.: *Financing Housing through Government-Sponsored Enterprises*; Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review 1/2002, s. 2-3
6. Karsai, J.: *Can the State Replace Private Capital Investors? Public Financing of Venture Capital in Hungary*; Discussion papers, 2004/9, Institute of Economics, Hungarian Academy of Sciences.
7. Strunk N.; F. Case: *Where deregulation went wrong: a look at the causes behind savings and loan failures in the 1980s*; United States League of Savings Institutions, 1988.
8. Warr, P. G.: *The private provision of a public good is independent of the distribution of income*; Economic Letters, 13, 1983, s. 207-211.

Źródła internetowe:

1. Decyzja Komisji Europejskiej (2009/775/WE) z dnia 21 października 2008 r. w sprawie pomocy państwa, której Niemcy udzieliły w związku z restrukturyzacją IKB Deutsche Industriebank AG (notyfikowana jako dokument nr C(2008) 6022).
2. Kolany, K.: *Historia o wilkach i owcach, czyli co stało u źródeł kryzysu*; Bankier.pl, 28.10.2008.
3. MacDonald, J.: *Watch out for Bad-loan signals*, Bankrate.com, 15.06.2004.
4. Pająk, P.: *Amerykański fundusz PE przejmie niemiecki IKB?*; Portal finansowy IPO.pl;
URL <http://www.ipo.pl/wiadomosci/ostatnie_newsy/amerykanski_fundusz_pe_przejmie_niemiecki_ikb.html>, 10.12.2009 r.
5. Raport roczny MFB za rok 2008; URL <<https://www.mfb.hu/en/about/reports>>; 8.12.2009 r.

6. Raporty roczne IKB koncernu oraz IKB Deutsche Industrie Bank AG za lata obrachunkowe 2006/2007, 2007/2008 oraz 2008/2009,
URL <<http://www.ikb.de/content/de/ir/finanzberichte/index.jsp>>, 4.12.2009 r.

*dr Krzysztof Kluza, Bank Gospodarstwa Krajowego oraz Szkoła Główna Handlowa
mgr Paweł Łysiak, Bank Gospodarstwa Krajowego
mgr Rafał Wasak, Bank Gospodarstwa Krajowego*

Streszczenie

Niemal każdy kraj posiada bank rządowy, którego zadaniem jest wspieranie realizacji polityk społeczno-gospodarczych państwa. Przy realizacji tych zadań może wystąpić szereg nieefektywności. Wiążą się one z ograniczoną skutecznością działania państwa, kwestiami mikroekonomicznymi takimi jak selekcja negatywna, pokusa nadużycia czy ustalenie optymalnej ilości dobra publicznego oraz kwestiami makroekonomicznymi jak ewentualna procykliczność stosowanych polityk i wpływ na tworzenie bąbli cenowych. Na przykładach IKB, MFB, Fannie Mae, Savings & Loan Associations autorzy pokazują jak w praktyce banki rządowe doprowadziły do pogłębienia nieefektywności w gospodarce. Aby nie dopuścić do wystąpienia tych negatywnych zjawisk w przyszłości autorzy rekomendują przestrzeganie szeregu zasad związanych z konstrukcją obsługiwanych programów oraz kontrolą ryzyka w bankach rządowych.

GOVERNMENT SPONSORED BANKS AS POTENTIAL SOURCE OF AGGRAVATING INEFFICIENCIES IN THE ECONOMY

Summary

Almost each country owns a government sponsored bank, which is responsible for implementation of public socio-economic policies. Carrying out these tasks may cause several inefficiencies. They encompass such topics as imperfections of state interventions, microeconomic issues like adverse selection, moral hazard, optimal provision of public good and macroeconomic issues like potential pro-cyclicality and price bubble creation of policies applied. Based on the examples of IKB, MFB, Fannie Mae, Savings & Loan Associations, the authors show how in practice the government sponsored banks produced aggravated inefficiencies in economy. In order to prevent such negative phenomena in the future, the authors recommend following several guidelines related to constructing programs commissioned to government sponsored banks as well as risk control practices.