

STAN SEKTORA BANKOWEGO W GOSPODARKACH WSCHODZĄCYCH – ZNACZENIE PRYWATYZACJI

Wojciech Kostrzewa

1. Wstęp

Czynnikiem determinującym rozwój gospodarki jest silny sektor bankowy i rozwinięty rynek kapitałowy. Tezę tę potwierdza również stan rozwoju gospodarek naszego regionu, w tym polskiej. Jak zwykle, wybór ma miejsce między rozwiniętym i sprawnym rynkiem kapitałowym a takim samym systemem bankowym. Wydaje się jednak, że rozwój systemu bankowego jest znacznie większy niż rozwój rynku kapitałowego. Zależność tę determinuje fakt, że to właśnie system bankowy jest i powinien być postrzegany jako główny motor rozwoju polskiej gospodarki. Ogromną rolę w rozwoju systemów bankowych krajów kandydujących do Unii Europejskiej odegrał i nadal odgrywa kapitał pochodzący z krajów Unii Europejskiej, w znacznie mniejszym stopniu z USA. Silne banki będą uczestniczyć w procesie rozwoju gospodarki przede wszystkim za pośrednictwem rynku kapitałowego. Aby umocnić pozycję banków w gospodarce, niezbędny jest dopływ kapitału, co następuje przede wszystkim poprzez prywatyzację.

Rynek finansowy Europy Środkowej i Wschodniej nie jest nawet w zbliżonym stopniu tak rozwinięty jak rynek krajów Unii Europejskiej. Jakże się tego przyczyni? Na początek porównajmy kapitalizację rynku akcji ze wszystkimi aktywami sektora bankowego. Wydaje się, że odpowiednim wskaźnikiem użytecznym przy tej ocenie będzie kapitalizacja rynku akcji w stosunku do PKB. Zauważmy, że nawet w Niemczech, których obywatele nie są fascynatami giełdy,

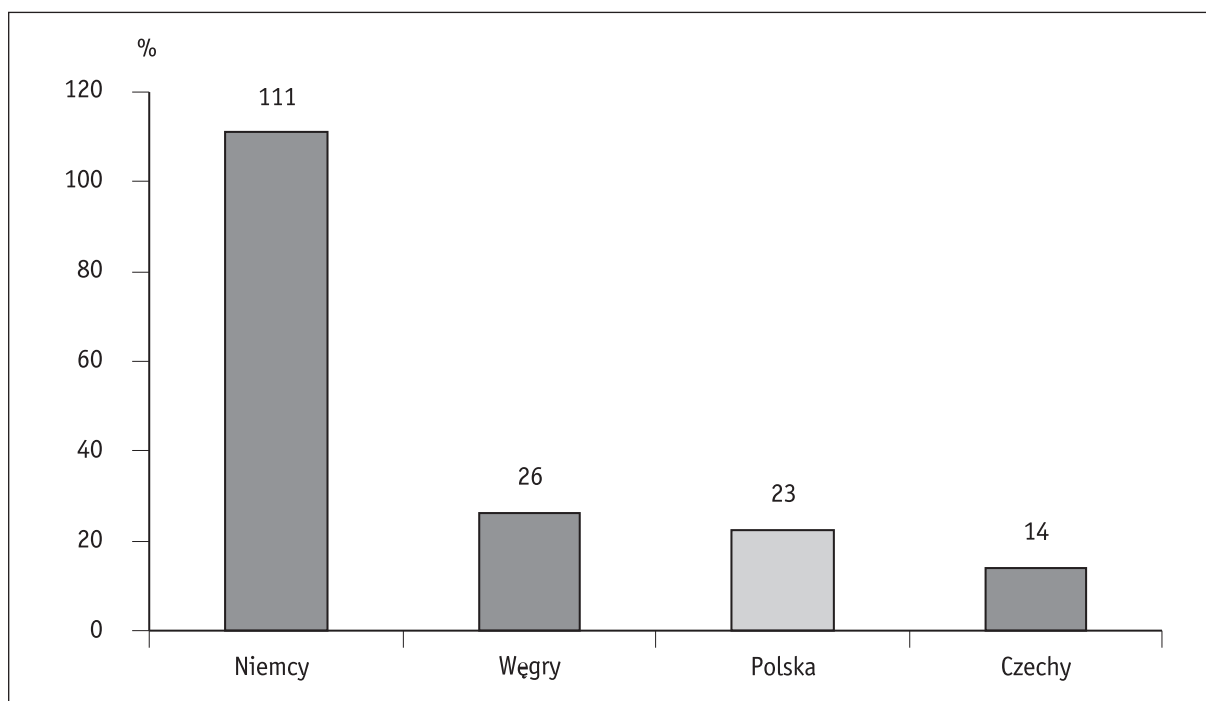
kapitalizacja rynku akcji wynosi 67 proc. produktu krajowego brutto. Wskaźnik ten u nas wynosi 20 proc., na Węgrzech – 25 proc., w Czechach – 22 proc. Ponadto możliwości pozyskiwania kapitału poprzez emisje akcji są ograniczone.

2. Mały wachlarz papierów dłużnych

Rynek papierów dłużnych zdominowany jest przede wszystkim przez instrumenty państwowe, natomiast rynek korporacyjnych papierów dłużnych jest nadal niewielkich rozmiarów. Ustawodawca z uporem godnym lepszej sprawy od lat dyskryminuje indywidualnych potencjalnych nabywców obligacji rządowych. Rządy wszystkich orientacji politycznych od lat odmawiają unormowania tej sytuacji, mimo że z punktu widzenia fiskalnego uszczerbek byłby minimalny, natomiast niewątpliwie z punktu widzenia zarządzania ryzykiem, zwiększania rynku mogłoby to spowodować znacznie szybszy wzrost i pchnąć również przedsiębiorstwa w stronę rynku kapitałowego. Niestety, nie wiadomo ile jeszcze lat trzeba będzie czekać na zniesienie dyskryminacji podatkowej. Być może dopiero w Unii Europejskiej doczekamy się takiego rozwiązania. Dzisiaj potrzeby finansowe przedsiębiorstw zaspokajane są najczęściej przez sektor bankowy lub bezpośrednio inwestycje zagraniczne.

Kapitalizacja polskiego rynku papierów dłużnych – właśnie przede wszystkim ze względu na niedorozwinięty rynek papierów korporacyjnych –

Wykres 1. Kapitalizacja rynku papierów dłużnych (procent PKB)



jest w relacji do tego samego rynku niemieckiego jeszcze mniejsza. Wskaźniki dla regionu Europy Środkowej wynoszą między 14 a 28 proc. w porównaniu ze 111 proc. w przypadku Niemiec. Polska z 23-proc. wskaźnikiem jest w regionie krajem środka – z tym, że nasz rynek jest zdominowany przez papiery skarbowe.

3. Znaczenie rynku akcji

Największe parkiety giełdowe w Europie Środkowej to Warszawa, Budapeszt i Praga. Swoją sukces giełdy zawdzięczają przede wszystkim liberalizacji portfelowych inwestycji zagranicznych oraz znacznemu wzrostowi gospodarstwu w minionych latach.

Poziom kapitalizacji rynkowej pokazuje, jakimi środkami rynek papierów wartościowych może zasilić gospodarkę, natomiast skala obrotów jest wskaźnikiem płynności rynku. Porównując te dane dla Węgier, Polski i Czech zobaczymy, jakie znaczenie dla rozwoju gospodarki i całego systemu bankowego ma rynek akcji w tych krajach (wykres 2).

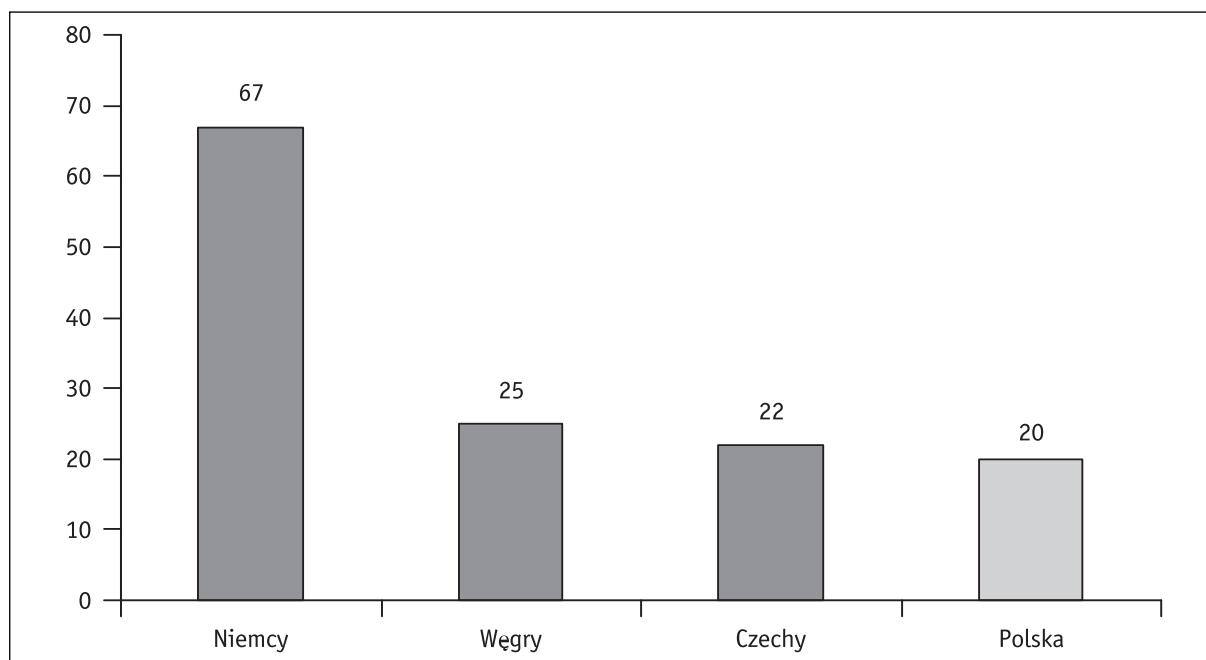
O płynności rynku akcji decydują obroty na rynku, stosunek liczby sprzedających do kupujących, jak również i to, na ile dana giełda jest rozwiązaniem *pro forma* przypominającym giełdę w Luksemburgu, gdzie notowania odbywają się po to, aby uzyskać swoisty certyfikat spełnienia formalnych warunków notowania, a nie po to, by sprzedawać czy kupować akcje. Z analizy wykresu 3 wynika, że najczęściej zmieniają właścicieli akcje na węgierskiej giełdzie. Warto byłoby zbadać, czy jest to wynik niższych niż u nas opłat transakcyjnych, czy też wynik temperamentu węgierskich inwestorów.

4. Dostęp do środków finansowych

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne i dostęp do międzynarodowych rynków finansowych mogą w pewnym stopniu zminimalizować trudności w pozyskiwaniu finansowania wewnętrznego.

Utrzymanie inwestycji i wzrostu gospodarczego wymaga działań systemowych na rynkach gospoda-

Wykres 2. Kapitalizacja rynku akcji (procent PKB)



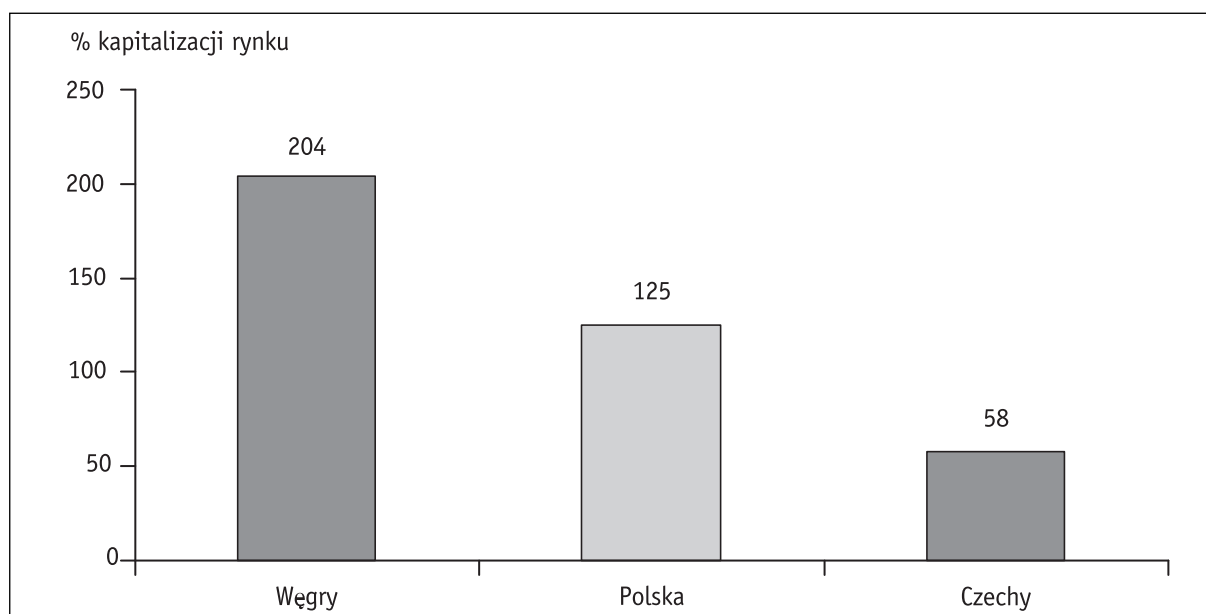
rek wschodzących, tj. przekształcenia wewnętrznych oszczędności w inwestycje prowadzone przez uczestników tych rynków.

Kraje kandydujące do UE mają nieco mniejsze oszczędności (21 proc. PKB) niż członkowie Unii (22 proc. PKB). Stopień zamożności społeczeństwa oraz relatywnie niska skłonność do oszczędzania powodują, iż depozyty bankowe *per capita* mierzo-

ne wartością siły nabywczej w krajach kandydujących stanowią 18 proc. unijnych.

W większości krajów Europy Środkowej istnieje duża różnica pomiędzy poziomem oszczędzania a wysokością depozytów bankowych. Znaczna ilość środków pozostaje poza systemem bankowym, jest reinwestowana w działalność gospodarczą lub trzymana „pod materacem”.

Wykres 3. Obroty rynku akcji



5. Poziom usług bankowych

W Europie Środkowej sektor bankowy odgrywa dominującą rolę w zaspokajaniu potrzeb finansowych, ale nadal poziom tych usług jest niezadowolający.

Porównując, jaki procent PKB stanowi wartość oferowanych kredytów widać, że sektor bankowy w Europie Środkowej jest słabo rozwinięty w porównaniu z sektorem krajów unijnych.

W krajach UE wartość udzielonych kredytów wynosi około 50 proc. PKB, natomiast na Węgrzech 32 proc., w Polsce 30 proc., w Czechach 37 proc.

Dzisiaj banki są dominującymi instytucjami finansowymi, ale, jak oceniają analitycy, za pięć lub sześć lat sytuacja ulegnie radykalnej zmianie, ponieważ czeka nas rewolucja związana z wejściem na rynek finansowy funduszy emerytalnych (wykres 4).

Dominujące banki mają różne wskaźniki efektywnościowe w zależności od tego, w którym kraju działa bank. Oceniając dane z tabeli 1 warto byłoby porównać je ze stopą akredytacji inwestorów zagranicznych. Tabela 1 wskazuje, że Węgry mają najwyższy wskaźnik ROA i chociaż jest to stosunkowo kon-

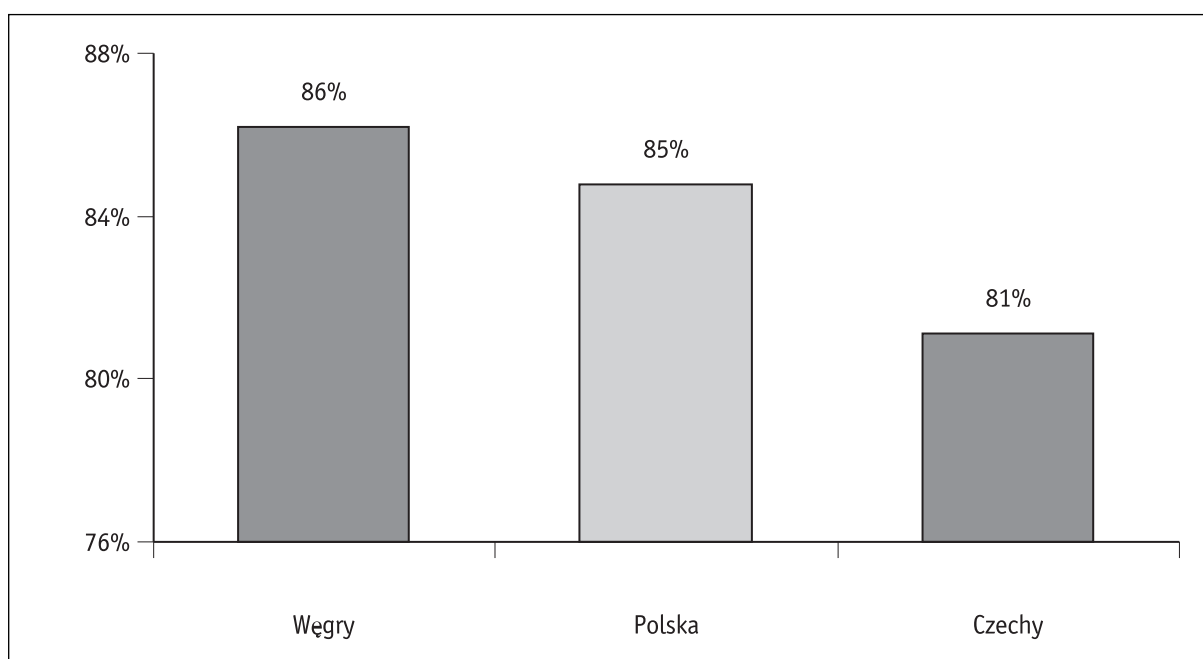
kurencyjny rynek mają także najwyższą marżę odsetkową netto, co mogłoby sugerować wysoki stopień oligopolizacji rynku. Wskaźniki charakteryzujące czeski sektor w pewnym stopniu są pochodną kryzysu bankowego i głębokiej restrukturyzacji tamtejszego sektora.

Tabela 1. Podstawowe wskaźniki charakteryzujące sektor bankowy

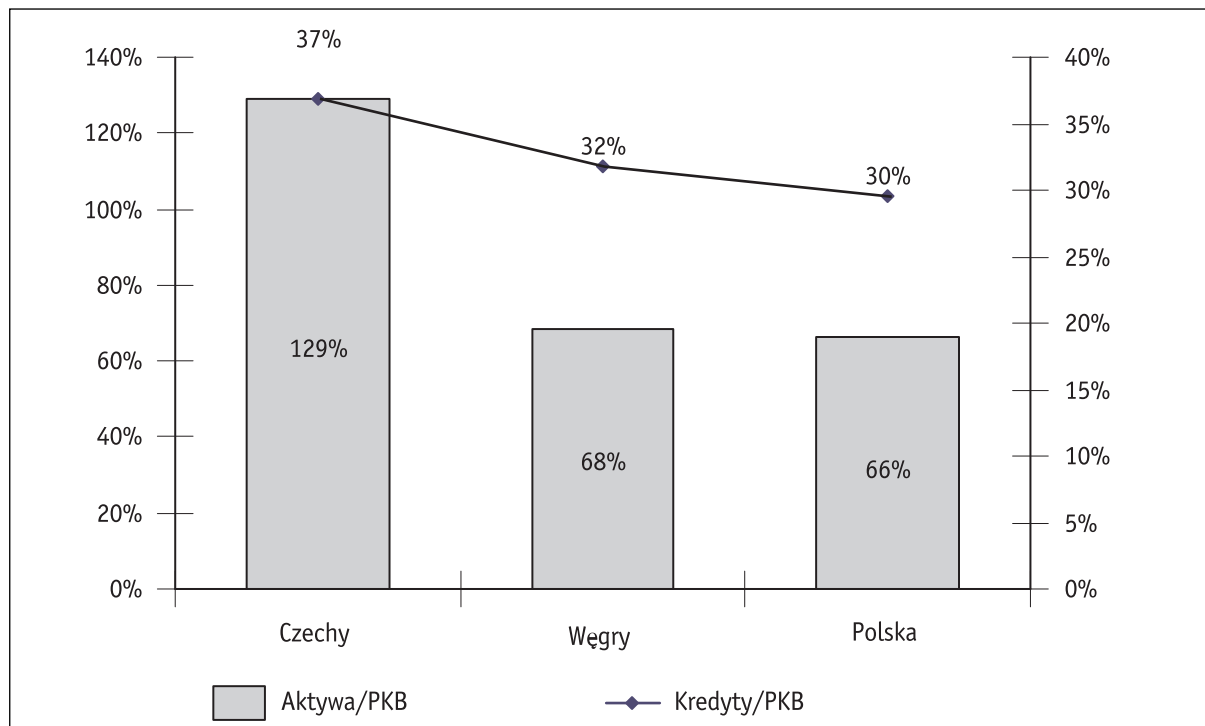
| | Węgry | Polska | Czechy |
|--------------------------|-------|--------|--------|
| Kredyty/depozyty | 90,9% | 76,0% | 66,1% |
| Marża odsetkowa netto | 4,1% | 3,4% | 2,0% |
| Koszty operacyjne/aktywa | 3,7% | 3,9% | 2,1% |
| ROA (zysk brutto) | 1,8% | 1,4% | 0,5% |

Analiza relacji aktywów i kredytów do PKB (wykres 5) wskazuje na niemal identyczny wskaźnik polskiego i węgierskiego sektora. Oceniając znacznie wyższy wskaźnik czeskiego sektora można spekulować, czy jest to efekt działalności państwa, które było już w pierwszej połowie XX wieku najbardziej rozwiniętym państwem regionu, czy też dlatego, że Czechy odmiennie od Polski i Węgier, nie dotknęła stosunkowo wysoka inflacja, a nawet superinflacja, która była przyczyną głębokiej demonetyzacji gospodarek tych krajów.

Wykres 4. Udział aktywów banków w aktywach ogółem instytucji finansowych



Wykres 5. Aktywa banków i kredyty w relacji do PKB



6. Prywatyzacja sektora bankowego

Poziom zaawansowania procesów prywatyzacyjnych w krajach Europy Środkowej i Wschodniej zależy przede wszystkim od przyjętej strategii prywatyzacji.

Proces prywatyzacji sektora bankowego najszybciej dobiegł końca w krajach, w których został poprzedzony restrukturyzacją banków. Liderem w tym zakresie są Węgry, gdzie prywatyzacja banków została ukończona w drugiej połowie lat 90.

W wyniku prywatyzacji w większości krajów Europy Środkowej dominującą rolę w sektorze bankowym zyskał kapitał zagraniczny.

Udział aktywów banków kontrolowanych przez inwestorów zagranicznych w aktywach ogółem sektora bankowego kształtuje się następująco: Czechy – 95 proc., Polska – 70 proc., Węgry – 63 proc.

Według danych PAIZ na koniec 2001 roku łączne inwestycje zagraniczne w sektorze usług finansowych w Polsce wyniosły 12,3 mld USD, czyli około 22 proc. całości inwestycji bezpośrednich w Polsce.

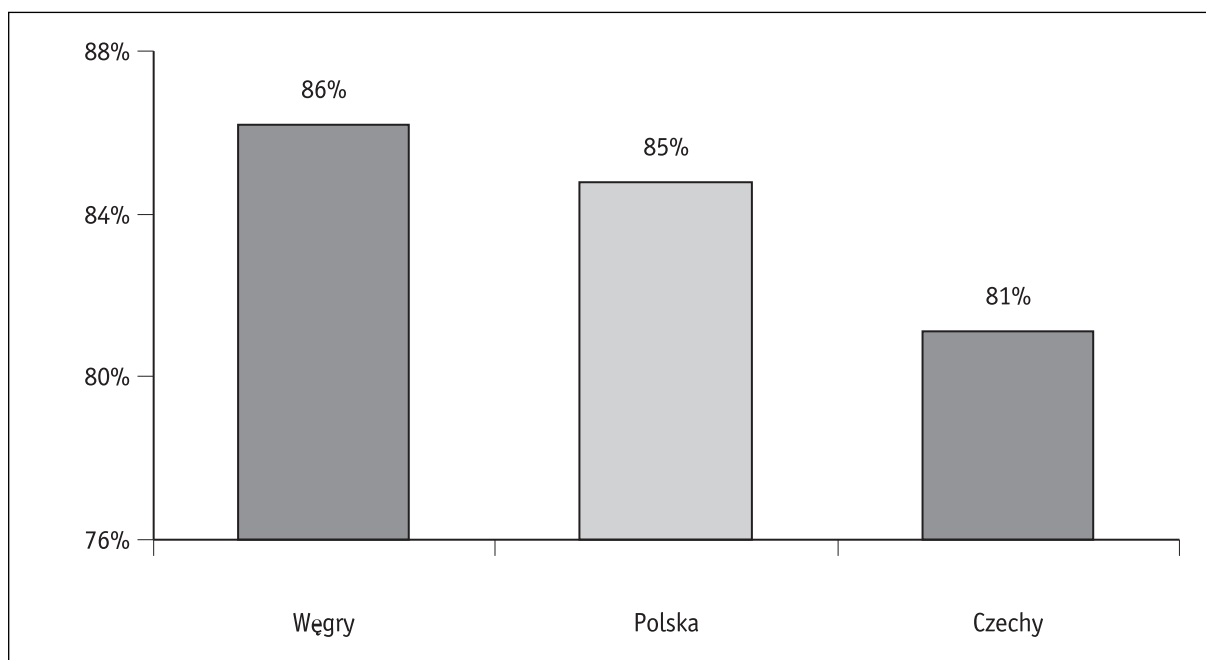
Według danych GINB inwestycje zagraniczne w kapitale zakładowym polskich banków wyniosły na

koniec 2001 r. 5,8 mld zł, co stanowiło 58,5 proc. całego kapitału zakładowego banków. W latach 1995 – 2001 kapitał ten wzrósł blisko dziesięciokrotnie.

W strukturze kapitału zagranicznego na koniec 2001 r. największy udział miał kapitał pochodzący z Niemiec – 22,4 proc., następnie z USA – 20 proc., Holandii – 9,2 proc., Irlandii – 8,8 proc. i Portugalii – 8,7 proc.

Przykładem współpracy z kapitałem niemieckim jest BRE Bank, którego największym akcjonariuszem (50,0 proc. kapitału akcyjnego) i partnerem strategicznym jest Commerzbank. Inwestor niemiecki uczestniczy aktywnie w zarządzaniu bankiem poprzez swoich przedstawicieli w radzie nadzorczej oraz współpracę polskich i niemieckich ekspertów i account managerów przy obsłudze klientów z grup target. Dzięki umowie strategicznej BRE Bank korzysta z szerokiej pomocy technicznej i szkoleniowej; dostępu do sieci Commerzbanku oraz jego zagranicznych korespondentów; informacji o klientach Commerzbanku działających w Polsce oraz dostępu do krótko- i długoterminowych środków finansowych. Osiem lat współpracy pozwoliło BRE Bankowi osiągnąć radykalną zmianę pozycji w polskim sektorze –

Wykres 6. Przychody budżetu z prywatyzacji (kapitałowej) banków w Polsce



z 1-proc. udziału w rynku do 5-proc. pod koniec 2001 r. Po I kwartale 2002 r. na podstawie analizy bilansów skonsolidowanych BRE Bank znalazł się po raz pierwszy pod względem łącznych aktywów w pierwszej piątce banków działających w Polsce.

Na koniec 2001 roku wśród 69 banków działających na polskim rynku 46 było kontrolowanych przez inwestorów zagranicznych. W bankach tych znajdowało się: 70 proc. aktywów, 80 proc. funduszy własnych, 71 proc. udzielonych kredytów, 64 proc. depozytów klientów polskiego systemu bankowego.

Wydaje się, że bieżący rok będzie ciekawym doświadczeniem zachowania się banków w warunkach pogarszającej się sytuacji makroekonomicznej kraju. Reakcja, jak się wydaje, będzie uzależniona od struktury własności banków i stylu zarządzania. Sądzę, że reakcje i wrażliwość na ryzyko kredytowe będą bardzo zróżnicowane. Obawiam się, że będziemy

mieli do czynienia ze zrozumiętą mikroekonomicznie nadreakcją banków i zmniejszeniem wolumenu kredytów dostępnych dla przedsiębiorstw. Zmiana nastawienia do ryzyka kredytowego jest wręcz podręcznikowa. Powoduje odrzucanie wniosków kredytowych, które jeszcze rok temu nie budziłyby żadnych wątpliwości. Podręcznikowe uwrażliwienie z kolei powoduje, że wszelkie pozytywne strony potencjalnego kredytobiorcy są negowane, a negatywne wyolbrzymiane.

Wojciech Kostrzewa jest prezesem BRE Banku SA