Krzysztof Opolski, Marcin Dwórznik

Rozwój polskiego sektora finansowego w I dekadzie XXI wieku

Mazowsze Studia Regionalne 15, 91-107

2014

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych oraz w kolekcji mazowieckich czasopism regionalnych mazowsze.hist.pl.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

MUZEUM HISTORII POLSKI

Rozwój polskiego sektora finansowego w I dekadzie XXI wieku

Krzysztof Opolski, Marcin Dwórznik

STRESZCZENIE

W artykule została przedstawiona analiza powiązania rozwoju sektora finansowego z rozwojem gospodarki realnej w pierwszej dekadzie XXI wieku. Na początku artykułu została przeprowadzona ocena stanu gospodarki realnej na podstawie wskaźników, które są wykorzystywane przy analizie rozwoju gospodarki realnej. Wśród nich znajdą się zmiany: poziomu produktu krajowego brutto (PKB), spożycia ogółem, nakładów inwestycyjnych, rozwoju sektora budownictwa mieszkaniowego (mieszkania oddane do użytkowania), stopy bezrobocia, stopy inflacji, obszaru wymiany międzynarodowej (rachunku bieżącego bilansu płatniczego, wartości eksportu i importu towarów) oraz stanu zadłużenia państwa (instytucji rządowych i samorządowych) oraz gospodarstw domowych. W drugiej części artykułu została przedstawiona zmiana wybranych zmiennych, charakteryzujących sektor finansowy. Oceniając, pod kątem wartości, rozwój sektora finansowego, należy odnieść się do jego segmentów, dla których dostępne są informacje. Instytucją prezentującą najbardziej obszerny zakres danych dotyczących sektora finansowego jest Narodowy Bank Polski. Przy prezentacji rozwoju sektora finansowego warto wziąć pod uwagę rozwój aktywów, będących w posiadaniu banków oraz dynamicznie rozwijającej się bankowości spółdzielczej, instytucji pośredniczących w przepływie środków na rynku kapitałowym (fundusze inwestycyjne) oraz obszaru pozabankowego. W ramach obszaru pozabankowego warto zwrócić uwagę na segmenty, kierujące ofertę głównie do przedsiębiorstw: *factoringu* i *leasingu*. W latach 2000-2012 dynamicznie rozwijał się w ramach sektora finansowego nowy obszar, *shadow banking*. Z tego powodu została przeprowadzona jego dokładniejsza analiza, m.in. pod kątem segmentacji. W artykule przeprowadzono również analizę zależności pomiędzy rozwojem gospodarki realnej a sektora finansowego. Wyniki analiz wykazały, że największa zależność pomiędzy wybranymi charakterystykami gospodarki realnej występuje z aktywami bankowości komercyjnej, bankowości spółdzielczej oraz aktywami SKOK (biorąc pod uwagę średnią wartości bezwzględnej korelacji). Najniższa korelacja występuje w przypadku wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz sektora budownictwa mieszkaniowego (mieszkań oddanych do użytkowania). Na podstawie przeprowadzonych analiz można stwierdzić, że w pierwszej dekadzie XXI wieku, mimo wystąpienia kryzysu finansowego, polski sektor finansowy oraz gospodarka realna rozwinęły się.

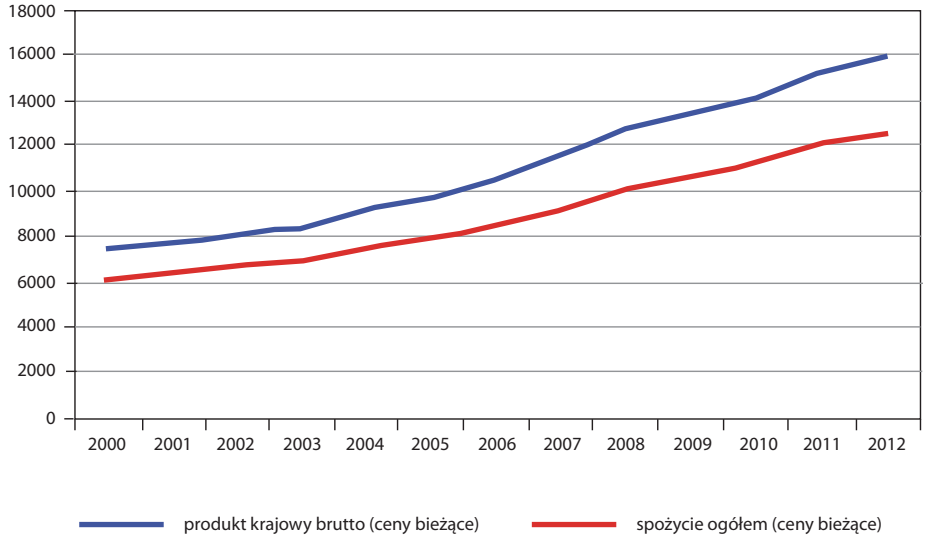
Wstęp

Celem niniejszego artykułu jest analiza powiązań rozwoju sektora finansowego z rozwojem gospodarki realnej w pierwszej dekadzie XXI wieku. Wraz ze swoim rozwojem rynek finansowy stał się drugim, po gospodarce realnej, filarem gospodarki krajowej. Znaczenie rynku finansowego pokazał kryzys finansowy, który rozpoczął się w roku 2007. Kryzys ten stał się przyczyną światowego spowolnienia gospodarczego (gospodarki realnej), a w przypadku niektórych krajów – również recesji.

Rozwój gospodarki realnej w latach 2000-2012

Oceniając stan gospodarki realnej, dokonuje się analizy zmian poziomu produktu krajowego brutto (PKB), spożycia ogółem, nakładów inwestycyjnych, rozwoju sektora budownic-

Rys. 1. Produkt krajowy brutto i spożycie ogółem, lata 2000-2012, mld PLN

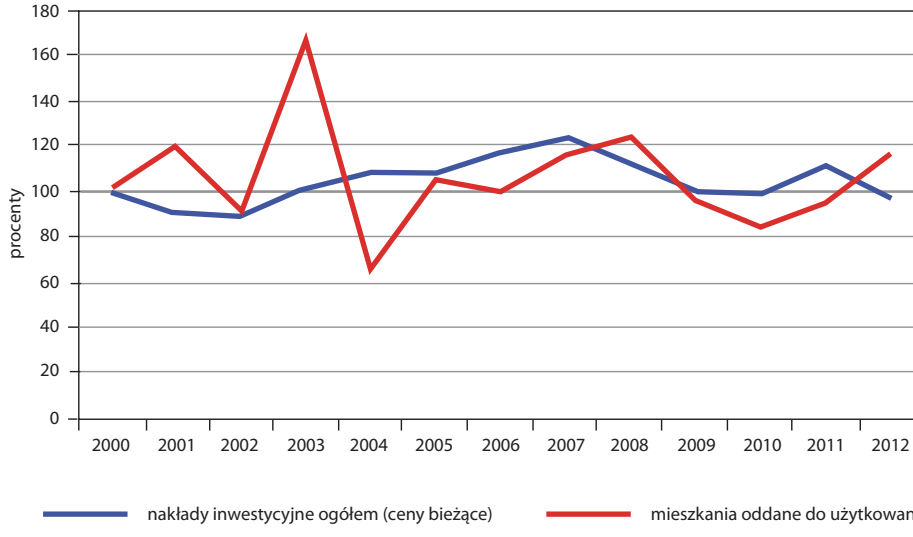


Źródło: opracowanie własne na podstawie *„Polska – roczne wskaźniki makroekonomiczne (PKD 2007)"*, Główny Urząd Statystyczny, 2014.

twa mieszkaniowego (mieszkania oddane do użytkowania), stopy bezrobocia, stopy inflacji, obszaru wymiany międzynarodowej (rachunku bieżącego bilansu płatniczego, wartości eksportu i importu towarów) oraz stanu zadłużenia państwa (instytucji rządowych i samorządowych) oraz gospodarstw domowych. Głównym miernikiem, wykorzystywanym do oceny stanu gospodarki, jest dynamika zmian PKB, poziom wzrostu gospodarczego. W latach 2000-2012 polskie PKB systematycznie wzrastało, jego wzrost był ponad dwukrotny. Drugą zmienną, mającą wpływ na ocenę stanu gospodarki, jest dynamika spożycia ogółem. W latach 2000-2012, podobnie jak PKB, wzrastało w Polsce spożycie ogółem. Proporcja między wielkością PKB i wartością spożycia ogółem w analizowanym okresie wzrosła (zwiększyła się różnica pomiędzy PKB a wartością spożycia ogółem).

Dostęp do finansowania przez przedsiębiorstwa ma wpływ na wartość inwestycji, dlatego w analizie uwzględniono wartość nakładów inwestycyjnych. W latach 2000-2012 wartość nakładów inwestycyjnych wzrosła o 78% (do 238 mld PLN). Wzrost wartości nakładów inwestycyjnych nie był jednak systematyczny. Największy wzrost wartości nakładów inwestycyjnych wystąpił w roku 2007, czyli roku, który jest przyjmowany jako początek kryzysu finansowego. W roku 2007 wartość nakładów inwestycyjnych wzrosła o 24% (w stosunku do roku 2006). Zmienną, która również jest stosowana jako miernik oceny stanu gospodarki, jest sektor budownictwa mieszkaniowego. Miarą sytuacji w sektorze budownictwa mieszkaniowego jest liczba mieszkań oddanych do użytku. Budownictwo mieszkaniowe ma dwa powiązania z sektorem finansowym. Z jednej strony – zapewnia finansowanie dla develope-

Rys. 2. Dynamika zmiany wartości nakładów inwestycyjnych ogółem oraz mieszkań oddanych do użytku, lata 2000-2012

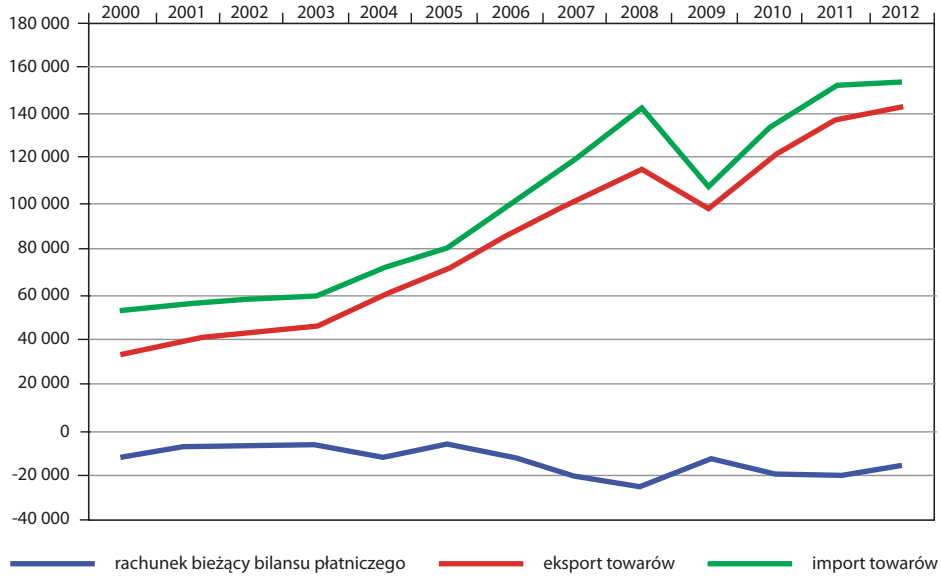


Źródło: opracowanie własne na podstawie *„Polska – roczne wskaźniki makroekonomiczne (PKD 2007)"*, Główny Urząd Statystyczny, 2014.

rów realizowanej inwestycji, z drugiej – jest potencjalnym źródłem finansowania dla gospodarstw domowych, chcących nabywać nieruchomości. W latach 2000-2012 liczba mieszkań oddanych do użytku wzrosła o 74% (do 153 tys. PLN). Występowały okresy wzrostu i spadku liczby mieszkań oddanych do użytku. W latach 2002-2003 liczba mieszkań oddanych do użytkowania istotnie wzrosła (wzrost o 67% rok do roku).

Miarami kondycji gospodarki jest również stopa bezrobocia oraz stopa inflacji. Stopa bezrobocia jest mierzona na podstawie danych o liczbie osób bezrobotnych oraz oszacowanej liczbie bezrobotnych, na podstawie badania aktywności ekonomicznej ludności (BAEL). Często w Urzędach pracy rejestrują się osoby chcące uzyskać prawo do zasiłku oraz ubezpieczenie zdrowotne, które w rzeczywistości nie są zainteresowane podjęciem pracy. Z tego powodu za bardziej wiarygodną miarę poziomu bezrobocia uważana jest stopa bezrobocia mierzona według BAEL. W latach 2000-2012 stopa bezrobocia (według BAEL) wzrastała. Wyjątkiem był okres 2004-2008, w którym stopa bezrobocia spadała. Im niższa jest stopa bezrobocia, tym jako lepsza oceniana jest sytuacja gospodarki krajowej. Jednak stopa bezrobocia nie powinna być na zbyt niskim poziomie. Przyjmuje się, że stopa bezrobocia powinna wynosić ok. 5%. W roku 2012 stopa bezrobocia (według BAEL) była na poziomie 10,1% (o prawie 6 pkt. proc. mniejsza niż w roku 2000). W latach 2000-2012 poziom wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (inflacji CPI) oscylował wokół poziomu celu inflacyjnego (kształtował się w przedziale 0,8-4,3%). Wyjątkiem był początek okresu, gdzie w latach 2000-2001 inflacja wynosiła odpowiednio 10,1% i 5,5%. Im niższa stopa inflacji, tym

Rys. 3. Import, eksport oraz rachunek bieżący bilansu płatniczego w latach 2000-2012, mln EUR



Źródło: opracowanie własne na podstawie *„Polska – roczne wskaźniki makroekonomiczne (PKD 2007)"*, Główny Urząd Statystyczny, 2014.

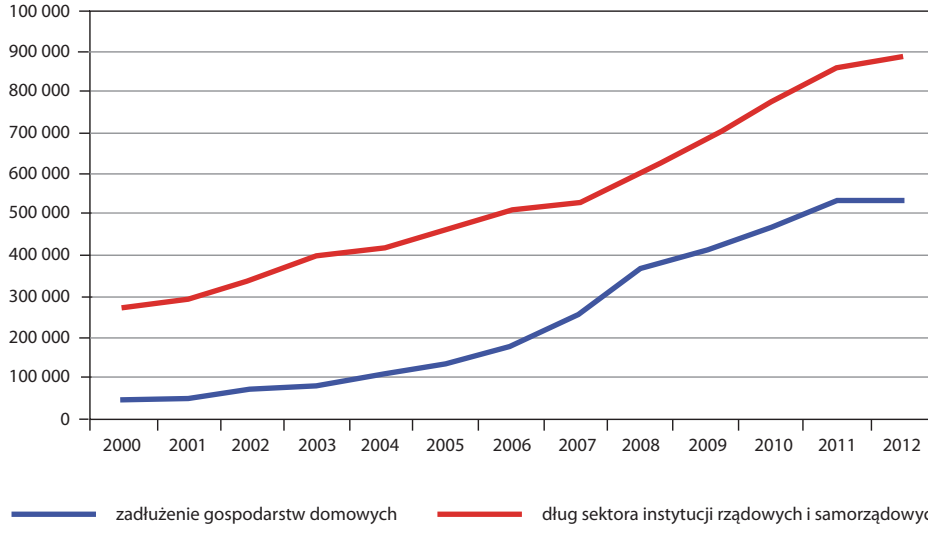
lepsza sytuacja gospodarki krajowej. Jednak tempo wzrostu cen nie powinno być zbyt niskie, a w szczególności ujemne. W okresie 2000-2012 poziom stopy inflacji zmniejszył się o ponad 6 pkt. proc.

Stan gospodarki ocenia się również pod kątem wielkości wymiany handlowej. Pożądanym stanem jest uzyskiwanie przewagi eksportu nad importem (więcej jest sprzedawane za granicę niż od niej kupowane, następuje transfer kapitału do kraju, który jest mierzony za pomocą rachunku bieżącego bilansu płatniczego). W latach 2000-2012 systematycznie rósł zarówno import, jak i eksport towarów. Przez cały okres wartość importu była wyższa niż eksportu. Pozytywnym faktem jest jednak zmniejszenie się rozmiarów luki pomiędzy importem a eksportem o 8 mln EUR. W latach 2000-2012 saldo rachunku bieżącego bilansu płatniczego[1] uległo pogorszeniu.

Zmiennymi, charakteryzującymi stan gospodarki realnej, odnoszącymi się bezpośrednio do sektora finansowego jest zadłużenie sektora instytucji rządowych i samorządowych oraz gospodarstw domowych. Cechą charakterystyczną większości krajów świata jest występowanie zadłużenia instytucji rządowych i samorządowych. Pożądaną tendencją jest redukcja zadłużenia. Przy występowaniu permanentnego deficytu budżetowego, jaki ma

[1] W skład którego wchodzi: saldo obrotów towarowych, usług, dochodów oraz transferów bieżących.

Rys. 4. Zadłużenie gospodarstw domowych oraz dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2000-2012, mln PLN



Źródło: Sytuacja finansowa banków (publikacje z lat 2000-2012), Narodowy Bank Polski; Raport o sytuacji banków (publikacje z lat 2000-2012), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego.

miejsce w Polsce, pozytywną zmianą jest zmniejszanie tempa wzrostu zadłużenia. W latach 2000-2012 zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych w Polsce systematycznie rosło. W całym okresie wzrosło ponad trzykrotnie. Średnioroczne tempo wzrostu było na poziomie 10%. W przypadku gospodarstw domowych nie jest określany pożądany poziom zadłużenia[2]. W latach 2000-2012 zadłużenie gospodarstw domowych, z tytułu finansowania kredytami uzyskanymi w sektorze bankowym, wzrosło prawie dwunastokrotnie (z 45 mld PLN w roku 2000 do 533 mld PLN w roku 2012).

W latach 2000-2012 stan polskiej gospodarki ulegał poprawie. Analizowane zmienne wykazywały pozytywne zmiany. Produkt krajowy brutto, spożycie ogółem, nakłady inwestycyjne oraz liczba mieszkań oddanych do użytkowania – wzrosły. Pozytywną zmianą było zmniejszenie się poziomu stopy bezrobocia i inflacji. Zmiana relacji wartości eksportu do importu była korzystana dla gospodarki. Wśród negatywnych zmian można wyróżnić pogorszenie się salda rachunku bieżącego bilansu płatniczego oraz sukcesywny wzrost zadłużenia instytucji rządowych i samorządowych.

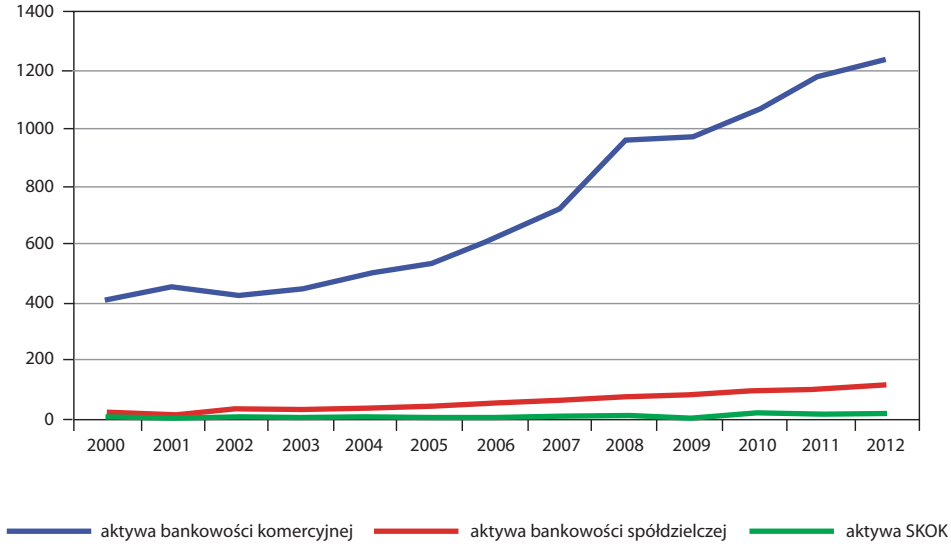
[2] Dla przykładu: „pozytywnym zadłużeniem" jest zaciągnięcie kredytu na zakup mieszkania, celem czerpania dochodów z tytułu jego wynajmu; „negatywnym zadłużeniem" jest zaciągnie kolejnych kredytów celem spłaty poprzednich, przez co gospodarstwo domowe wpada w tzw. pętlę zadłużenia.

Rozwój sektora finansowego w latach 2000-2012 (dynamika wartości wybranych charakterystyk sektora finansowego)

Nie ma jednolitej miary wartości sektora finansowego. Oceniając, pod kątem wartości, rozwój sektora finansowego, należy odnieść się do jego segmentów, dla których dostępne są informacje. Instytucją prezentującą najbardziej obszerny zakres danych dotyczących sektora finansowego jest Narodowy Bank Polski. Przy prezentacji rozwoju sektora finansowego warto wziąć pod uwagę rozwój aktywów, będących w posiadaniu banków oraz dynamicznie rozwijającej się bankowości spółdzielczej, instytucji pośredniczących w przepływie środków na rynku kapitałowym (fundusze inwestycyjne) oraz obszaru pozabankowego. W ramach obszaru pozabankowego warto zwrócić uwagę na segmenty, kierujące ofertę głównie do przedsiębiorstw: factoringu i leasingu.

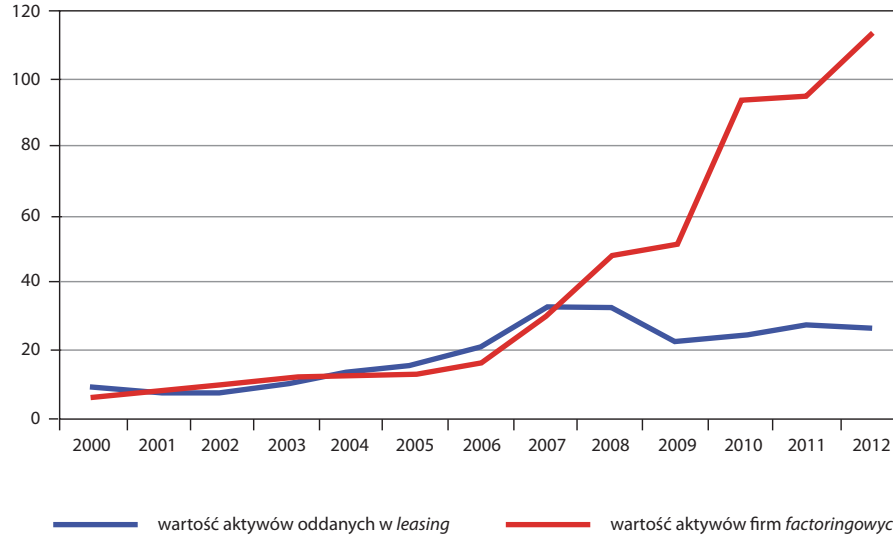
Jako miarę rozwoju bankowości można przyjąć dynamikę aktywów bankowości komercyjnej i spółdzielczej. W latach 2000-2012 wartość aktywów bankowości komercyjnej wzrosła trzykrotnie (wzrost z wartości 410 mld PLN do 1237 mld PLN), natomiast bankowości spółdzielczej – ponad pięciokrotnie (wzrost z wartości 18 mld PLN do 116 mld PLN). W latach 2000-2012 dynamicznie rozwijały się spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe. Wartość ich aktywów wzrosła czternastokrotnie (wzrost z wartości 1,2 mld PLN

Rys. 5. Wartość aktywów bankowości komercyjnej, spółdzielczej i spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych, lata 2000-2012, mld PLN



Źródło: opracowanie własne na podstawie „*Rozwój sektora finansowego w Polsce*" (publikacje z lat 2000-2012), Narodowy Bank Polski.

Rys. 6. Wartość aktywów oddanych w *leasing* oraz obrotów firm *factoringowych*, lata 2000-2012, mld PLN



Źródło: opracowanie własne na podstawie „*Rozwój sektora finansowego w Polsce*" (publikacje z lat 2000-2012), Narodowy Bank Polski.

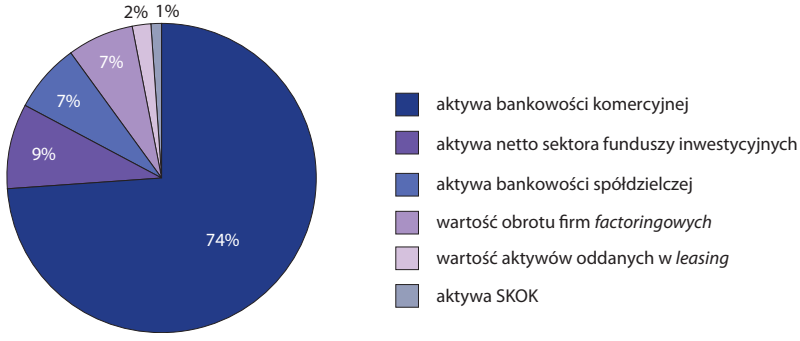
do 16,9 mld PLN). Na uwagę zasługuje fakt, że mimo dynamicznego wzrostu aktywów bankowości spółdzielczej w roku 2012, ich wartość była blisko 11 razy mniejsza niż aktywów bankowości komercyjnej.

Na początku XXI wieku dynamicznie wzrastała wartość aktywów netto sektora funduszy inwestycyjnych. W roku 2012 wartość aktywów sektora funduszy inwestycyjnych była prawie 16 razy większa niż w roku 2000, osiągając wartość 151 mld PLN (wobec 9,5 mld PLN w roku 2000). Warto zwrócić uwagę, że wzrost sektora nie był systematyczny w latach 2000-2012. Wartość sektora systematycznie wzrastała w latach 2000-2007. Na przełomie lat 2007-2008 nastąpił spadek wartości rynku o blisko połowę (45%). Od roku 2008 rynek powrócił do trendu wzrostowego.

W latach 2000-2012 dynamicznie rosła wartość aktywów oddanych w *leasing* oraz wartość obrotów firm *factoringowych*. Wartość aktywów oddanych w *leasing* wzrosła o 199%, osiągając w roku 2012 wartość 27 mld PLN. Tymczasem wartość obrotów firm *factoringowych* wzrosła ponad 17 razy (z 7 mld PLN w roku 2000 do 113 mld PLN w roku 2012). W roku 2010 wartość obrotów firm *factoringowych* była ponad czterokrotnie większa niż wartość aktywów oddanych w *leasing*, podczas gdy w roku 2000 – wartość aktywów oddanych w *leasing* była większa od obrotów firm *faktoringowych*.

W roku 2012 największym pod kątem wartości segmentem rynku finansowego, spośród analizowanych, był segment bankowości komercyjnej (74%). Drugą, pod kątem wartościo-

Rys. 7. Struktura wartościowa analizowanych aktywów sektora finansowego w 2012 roku.



Źródło: opracowanie własne na podstawie *„Rozwój sektora finansowego w Polsce w 2012 r.”*, Narodowy Bank Polski.

wym, grupą aktywów – były aktywa sektora funduszy inwestycyjnych. Najmniejszy udział miały aktywa oddane w *leasing* oraz aktywa SKOK (odpowiednio 2% i 1%).

Podsumowując powyżej przedstawione dane, można zauważyć, że polski sektor finansowy w pierwszej dekadzie XXI wieku rozwijał się dynamicznie. Rozwojowi ulegał regulowany obszar sektora finansowego, w tym w szczególności banków komercyjnych. Jednocześnie rozwijał się nowy, nieobjęty regulacjami, obszar sektora finansowego: *shadow banking*. Wynika to z faktu, że obszar *shadow banking* jest suplementarny w stosunku do obszaru obsługiwanego przez banki. Osoby, które poprzez niską zdolność kredytową (lub jej brak) nie są w stanie uzyskać finansowania, „migrowały” do obszaru pozabankowego. Dzięki temu nie „wypadały” one z sektora finansowego. Pozostając w nim, przyczyniały się bezpośrednio do jego rozwoju, a także pośrednio – do rozwoju gospodarki realnej. Jedynym okresem, w którym został zaburzony systematyczny wzrost analizowanych elementów rynku finansowego, był rok 2007. Był to rok, który jest wskazywany jako początek światowego kryzysu finansowego. Nastąpił wówczas spadek wartości sektora funduszy inwestycyjnych oraz został zaburzony wzrost sektora *faktoringu*, którego wartość ostatecznie spadła w roku 2009, aby w roku 2010 nieznacznie wzrosnąć. Warto zwrócić uwagę, że fakt wstąpienia Polski, w roku 2004, do Unii Europejskiej nie wywarł większego wpływu na wartość polskiego sektora finansów.

Przyjmuje się, że światowy kryzys rozpoczął się w sierpniu 2007 roku. Za umowną datę zakończenia kryzysu przyjmuje się marzec 2009 roku. Jako reakcję na kryzys finansowy banki centralne zaczęły obniżać stopy procentowe. Efektem obniżania stóp procentowych było ryzyko wystąpienia deflacji. Wobec ryzyka deflacji – banki centralne zaprzestały dalszego obniżania stóp procentowych. W ramach prowadzonej polityki pieniężnej, chcąc przeciwdziałać kryzysowi finansowemu, zastosowały niekonwencjonalne działania (jak np. *credit easing* FED, *enhanced credit suport policy* Europejskiego Banku Centralnego, *quantitative easing* Banku Anglii). Dużą rolę dla utrzymania światowej płynności miał FED i prowadzona przez niego polityka pieniężna. Najpierw FED w 2008 roku ogłosił programy skupu aktywów finansowych za kwotę ok. 1,9 bln USD (ten etap działań jest określany jako *„quantitative*

easing I, QE1"). Następnie, w 2010 roku, FED ogłosił kupno skarbowych papierów wartościowych w kwocie 600 mld USD (ten etap działań określany jest jako „*quantitative easing II, QE2*"). Wśród głównych działań Europejskiego Banku Centralnego można wyróżnić: zwiększenie skali operacji otwartego rynku, rozszerzenie listy aktywów kwalifikowanych jako zabezpieczenie udzielanych pożyczek, *Covered Bond Purchase Programme oraz Securities Market Programme*. Bank również wydłużał okresy zapadalności długoterminowych operacji refinansujących – *Longer Term Refinancing Operation* (LTRO).

Shadow banking – nieobjęty regulacjami obszar sektora finansowego

Sektor finansowy można podzielić na dwie grupy segmentów. Pierwsza część segmentów - to obszary sektora finansowego, na których funkcjonują podmioty podlegające regulacjom, takie jak np. banki, fundusze inwestycyjne. Druga część segmentów – to obszary, na których funkcjonują podmioty niepodlegające regulacjom oraz często również – monitoringowi funkcjonowania. Ten obszar sektora finansów nazywany jest *shadow banking*.

Shadow banking często jest określany jako *Pararel Market*, instytucje parabankowe. W Polsce ten obszar sektora finansowego często utożsamiany jest z niebankowym sektorem finansowym, nazywanym również „równoległym system bankowym". Funkcjonujące na nim instytucje często noszą nazwę „parabanków".

Celem określenia rozmiarów niebankowego sektora finansowego i jego wpływu na gospodarkę dokonywana jest dalsza segmentacja sektora.

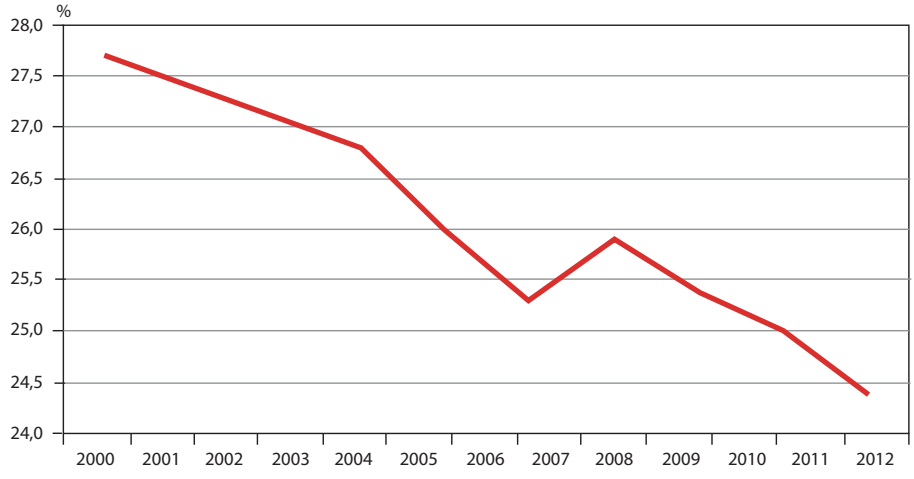
Propozycje segmentacji sektora *shadow banking* można znaleźć w publikacjach instytucji zajmujących się analizą sektora finansowego (m.in. Narodowego Banku Polskiego i Komisji Europejskiej). Sugestie, odnośnie segmentacji sektora *shadow banking,* można znaleźć także w literaturze (m.in. Szpringer, Srokosz, Masiukiewicz). Przyjmując fakt niepodlegania regulacjom państwowym za warunek zaliczania do *shadow bankig*, na podstawie przeglądu dostępnych propozycji segmentacji, do niebankowego sektora finansowego należy zaliczyć segmenty: *faktoringu*, *leasingu*, pożyczek, depozytów, sekurytyzacji aktywów, funduszy *hedgingowych*, funduszy typu *venture capital*, segment towarzystw budowlanych i wielkich sieci handlowych.

Shadow banking jest często utożsamiany z szarą strefą. Z tego powodu warto przeprowadzić analizę powiązania rozwoju (wielkości) szarej strefy z wybranymi zmiennymi, opisującymi gospodarkę (zmienne makroekonomiczne) oraz zmiennymi charakteryzującymi sektor finansowy (głównie bankowy).

Źródłem informacji o rozmiarach szarej strefy są wyniki cyklicznie prowadzonego, przez zespół prof. Friedrich'a Schneider'a z Wydziału Ekonomicznego Johannes Kepler University[3], badania. Publikuje on informacje o rozmiarze szarej strefy (mierzonej jako procentowy udział szarej strefy w PKB). Informacje o szarej strefie są dostępne dla szeregu czasowego od 2003 roku i podane są dla 32 krajów z Europy (Bułgaria, Rumunia, Chorwacja,

[3] Friedrich Schneider „*Size and Development of the Shadow Economy of 31 European and 5 other OECD Countries from 2003 to 2013: A Further Decline*", 2013 r.

Rys. 8. Rozmiar szarej strefy w Polsce, lata 2003-2012, szara strefa jako % PKB



Źródło: opracowanie własne na podstawie Friedrich Schneider „*Size and Development of the Shadow Economy of 31 European and 5 other OECD Countries from 2003 to 2013: A Further Decline*", 2013 r.

Litwa, Estonia, Turcja, Łotwa, Cypr, Malta, Węgry, Polska, Grecja, Słowenia, Węgry, Włochy, Portugalia, Hiszpania, Belgia, Czechy, Słowacja, Szwecja, Norwegia, Dania, Finlandia, Niemcy, Irlandia, Francja, Wielka Brytania, Holandia, Luxemburg, Austria oraz Szwajcaria) oraz 5 krajów spoza Europy, będących jednocześnie członkami OECD (Australia, Kanada, Japonia, Nowa Zelandia oraz Stany Zjednoczone Ameryki Północnej). W przypadku Polski, w pierwszej dekadzie XXI wieku, rozmiar szarej strefy, mierzony jako % PKB, systematycznie malał (z wyjątkiem roku 2009). Nawet pojawienie się kryzysu finansowego nie stanowiło bodźca do zwiększenia się rozmiarów szarej strefy. W roku 2012 rozmiar szarej strefy wynosił niecałe 24,5% PKB. Można ten wynik określić jako średni, w odniesieniu do krajów prezentowanych w wynikach przytoczonych powyżej badań. Krajem, w którym szara strefa miała największy rozmiar była Bułgaria (rozmiar szarej strefy przekraczający 30% PKB). W 2010 roku wystąpiła również grupa 9 krajów, w których rozmiar szarej strefy nie przekraczał 10% PKB. Spośród nich – najmniejszym rozmiarem szarej strefy mogły poszczycić się Stany Zjednoczone Ameryki Północnej (USA).

Potencjalny związek szarej strefy z gospodarką został zbadany za pomocą analizy korelacji między wybranymi wskaźnikami a rozmiarami szarej strefy.

Do analizy wybrano następujące zmienne: zmienne makroekonomiczne:

- Wielkość wskaźnika inflacji (CPI) – im większy wskaźnik inflacji, tym szybciej pieniądz traci na wartości (złotówka posiadana „dzisiaj" szybciej traci swoją wartość „jutro"). Wyższy poziom wskaźnika inflacji skłania ludność do przechodzenia do szarej strefy (poprzez omijanie w niej podatków można zwiększyć wartość nabywczą posiadanych środków finansowych).

- Nadwyżka / deficyt budżetowy (deficyt budżetowy) – powiększanie się szarej strefy prowadzi do spadku dochodów budżetowych (poprzez niepłacenie podatków przez osoby funkcjonujące w szarej strefie), zatem, *ceteris paribus*, przekłada się to na zwiększanie deficytu budżetowego.
- Całkowita stawka podatku płaconego przez przedsiębiorców, po uwzględnieniu dopuszczalnych odliczeń i zwolnień, jako udział w zyskach handlowych (stawka podatku) – wyższe podatki zwiększają skłonność społeczeństwa do przechodzenia do szarej strefy.
- Wzrost PKB – ponieważ w PKB nie uwzględnia się szarej strefy, zatem przechodzenie społeczeństwa do szarej strefy powoduje, że część wartości wytworzonych dóbr i usług w danym roku nie jest ujęta w rachunku PKB.
- PKB *per capita* – zwiększanie się szarej strefy może prowadzić do zmniejszania tempa wzrostu PKB, co może przekładać się, *ceteris paribus*, na zmniejszanie dynamiki PKB *per capita*. Z drugiej strony zwiększanie poziomu PKB *per capita* potencjalnie oznacza wzrost zamożności społeczeństwa, co może zmniejszać skłonność do funkcjonowania w szarej strefie.
- Stopa oszczędności – osoby przechodzące do szarej strefy czasem lokują w niej swoje oszczędności (*shadow banking*), zatem nie są one ujęte w ewidencji statystycznej, co prowadzi do zaniżania w szacunkach wartości stopy oszczędności.
- Stopa bezrobocia – paradoksalnie, zwiększanie się szarej strefy może oznaczać wzrost zatrudnienia w szarej strefie, skutkuje zatem odpływem osób bezrobotnych ze stanu bezrobocia, czyli przyczynia się do zmniejszania stopy bezrobocia (mierzonej według BAEL).
- Poziom tzw. indeksu „prawa" (indeks prawa) – mierzący w jakim stopniu prawa zabezpieczeń i upadłości chronią prawa kredytobiorców i kredytodawców, a tym samym - ułatwiają dostęp do kredytów. Indeks jest w zakresie od 0 do 10, przy czym wyższe wyniki wskazują, że przepisy prawa są lepiej zaprojektowane, aby poszerzyć dostęp do kredytów. Niskie wskaźniki, z kolei, utrudniają dostęp do kredytów, zatem osoby niemogące uzyskać kredytu w segmencie bankowym – są skłonne do zaciągania kredytów w segmencie pozabankowym, części którą można potencjalnie zaliczyć do szarej strefy.

Największa korelacja z szarą strefą (prawie pełna) występuje w przypadku PKB *per capita* oraz stopy bezrobocia. Korelacja PKB *per capita* z rozmiarem szarej strefy jest ujemna (-0,95). Oznacza to, że wraz ze zwiększeniem PKB *per capita* – zmniejsza się rozmiar szarej strefy. Stopa bezrobocia wykazuje korelację na poziomie 0,84. Oznacza to, że wraz ze wzrostem stopy bezrobocia, ulega zwiększeniu poziom szarej strefy. Może to świadczyć, że wzrost bezrobocia prowadzi do ubożenia społeczeństwa, co zwiększa skłonność do funkcjonowania w szarej strefie. Wysoki, ujemny poziom korelacji występuje w przypadku inflacji, oszczędności oraz indeksu „prawa". Otrzymany wynik wskazuje, że wzrost inflacji prowadzi do zmniejszania się szarej strefy. Ujemna korelacja stopy oszczędności pokazuje, że wraz ze spadkiem poziomu stopy oszczędności zwiększa się rozmiar szarej strefy. W zakresie indeksu „prawa" otrzymany wynik oznacza, że przepisy prawa, ułatwiające dostęp do kredytów, zmniejszają skłonność społeczeństwa do funkcjonowania w szarej strefie. Stawka podatku

Tabela 1. Korelacja pomiędzy rozmiarem szarej strefy (jako % PKB) a zmiennymi makroekonomicznymi

	szara strefa	**CPI**	**deficyt budżetowy**	**stawka podatku**	**wzrost PKB**	**PKB *per capita***	**stopa oszczędności**	**stopa bezrobocia**	**indeks „prawa"**
szara strefa	**1**								
CPI	**-0,69**	1							
deficyt budżetowy	**-0,07**	-0,02	1						
stawka podatku	**0,57**	-0,27	0,46	1					
wzrost PKB	**0,31**	-0,26	0,55	0,47	1				
PKB *per capita*	**-0,95**	0,70	0,09	-0,31	-0,14	1			
stopa oszczędności	**-0,59**	0,25	0,64	0,41	0,21	0,69	1		
stopa bezrobocia	**0,84**	-0,55	-0,13	0,00	0,02	-0,94	-0,76	1	
indeks „prawa"	**-0,70**	0,42	-0,64	-0,87	-0,72	0,56	-0,05	-0,41	1

Źródło: opracowanie własne

wykazuje istotną zależność, na poziomie 0,57, co potwierdza, że wzrost podatków prowadzi do zwiększania się rozmiarów szarej strefy. Poziom wzrostu gospodarczego (dynamika PKB) wykazuje zależność wyraźną ze wzrostem szarej strefy (0,31). Deficyt budżetowy, natomiast – słabą korelację (poniżej 0,2).

Korelacja pomiędzy dynamiką wybranych zmiennych sektora finansowego a podstawowymi zmiennymi makroekonomicznymi

PKB jest silnie skorelowany z rozwojem wszystkich wybranych segmentów sektora finansowego (scharakteryzowanych w poprzednim rozdziale). Korelacja wynosząca 1 występuje w przypadku jednoczesnego wzrostu wartości PKB i aktywów bankowości spółdzielczej. Zależność praktycznie pełna występuje w przypadku PKB i aktywów bankowości komercyjnej oraz SKOK (0,99). Bardzo wysoka korelacja jest w przypadku PKB i *factoringu* (0,94). Paradoksalnie, w całej grupie badanych czynników, najniższa korelacja występuje w przypadku jednoczesnego wzrostu PKB oraz wartości aktywów oddanych w *leasing* (0,84).

Ponieważ zmiana wartości spożycia ogółem jest skorelowana z PKB 1:1, dlatego jej korelacja z rozwojem poszczególnych segmentów sektora finansowego jest analogiczna do korelacji, która zaistniała w przypadku PKB.

Dynamika wartości nakładów inwestycyjnych wykazuje zależność praktycznie pełną (w przedziale 0,90-0,97) z aktywami bankowości komercyjnej, spółdzielczej, SKOK oraz wartością obrotów firm *factoringowych*. W przypadku wartości aktywów oddanych w *leasing* oraz aktywów *netto* sektora funduszy inwestycyjnych – występuje korelacja bardzo wysoka (w przedziale 0,85-0,87).

Wzrost wartości mieszkań oddanych do użytkowania wykazuje niższą, w stosunku do zmiennych wskazanych powyżej, korelację z rozwojem wybranych segmentów sektora finansowego. Korelacja kształtuje się w przedziale 0,52-0,63. W przypadku dynamiki mieszkań oddanych do użytkowania największa korelacja ma miejsce w przypadku aktywów bankowości komercyjnej i aktywów oddanych w *leasing* (0,63). Najniższa – pomiędzy dynamiką mieszkań oddanych do użytkowania a zmianą wartości aktywów *netto* funduszu (0,52).

Pomiędzy zmianami poziomu stopy bezrobocia (według BAEL) a zmianami wybranych segmentów sektora finansowego występuje wysoka i bardzo wysoka ujemna korelacja. Wyjątkiem jest segment *leasingu*, gdzie zależność jest praktycznie pełna (-0,94).

Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wykazuje niską korelację z aktywami *netto* sektora funduszy inwestycyjnych (-0,32) oraz aktywami bankowości spółdzielczej (-0,21). W przypadku pozostałych czynników – korelacja inflacji jest słaba (praktycznie brak związku).

Eksport i import towarów charakteryzuje się praktycznie pełną, wynoszącą ponad 0,90, zależnością ze wszystkimi wybranymi zmiennymi sektora finansowego. Największa korelacja eksportu i importu, nie mniejsza niż 0,95, występuje w relacji do aktywów bankowości komercyjnej oraz spółdzielczej. Najmniejsza – dla importu i wartości obrotów firm *factoringowych* (0,88).

Pomiędzy saldem rachunku bieżącego bilansu płatniczego a wybranymi elementami sektora finansowego zależność jest znaczna, a w przypadku wartości aktywów oddanych w *leasing* – bardzo duża (0,88).

Korelacja wysoka (0,77) występuje pomiędzy długiem sektora instytucji rządowych i samorządowych a wartością aktywów oddanych w *leasing* oraz bardzo wysoka (0,88) – z aktywami *netto* sektora funduszy inwestycyjnych. Z pozostałymi, wybranymi do analizy, zmiennymi sektora finansowego występuje praktycznie pełna współzależność.

Siła zależności w przypadku zadłużenia gospodarstw domowych jest podobna do mającej miejsce w przypadku długu sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Największa zależność pomiędzy wybranymi charakterystykami gospodarki realnej pojawia się w przypadku aktywów bankowości komercyjnej, bankowości spółdzielczej oraz aktywów SKOK (biorąc pod uwagę średnią wartości bezwzględnej korelacji). Najniższa korelacja ma miejsce w przypadku wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz sektora budownictwa mieszkaniowego (mieszkań oddanych do użytkowania).

Tabela 2. Korelacja pomiędzy dynamiką wybranych zmiennych sektora finansowego a podstawowymi zmiennymi makroekonomicznymi

	aktywa bankowości komercyjnej	aktywa bankowości spółdzielczej	aktywa SKOK	wartość aktywów oddanych w *leasing*	wartość obrotów firm *factoringowych*	aktywa netto sektora funduszy inwestycyjnych
produkt krajowy *brutto* (ceny bieżące)	0,99	1,00	0,99	0,84	0,94	0,91
spożycie ogółem (ceny bieżące)	0,99	1,00	0,99	0,82	0,95	0,90
nakłady inwestycyjne ogółem (ceny bieżące)	0,97	0,94	0,94	0,87	0,90	0,85
mieszkania oddane do użytkowania	0,63	0,62	0,60	0,63	0,52	0,53
stopa bezrobocia według BAEL	-0,84	-0,81	-0,78	-0,94	-0,69	-0,82
wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych	-0,07	-0,21	-0,15	-0,20	-0,04	-0,32
eksport towarów	0,96	0,98	0,96	0,90	0,90	0,93
import towarów	0,95	0,96	0,93	0,92	0,88	0,90
rachunek bieżący bilansu płatniczego	-0,72	-0,67	-0,64	-0,88	-0,62	-0,64
dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	0,98	0,99	1,00	0,77	0,96	0,88
zadłużenie gospodarstw domowych	1,00	0,99	0,99	0,80	0,96	0,86

Źródło: opracowanie własne.

Podsumowanie

Na zakończenie artykułu można stwierdzić, na podstawie przeprowadzonych analiz, że w pierwszej dekadzie XXI wieku, mimo wystąpienia kryzysu finansowego, polski sektor finansowy rozwinął się. Jego rozwój był silnie skorelowany ze wzrostem PKB, spożycia ogółem oraz nakładów inwestycyjnych, a zatem miał silny związek z rozwojem polskiej gospodarki.

W pierwszej dekadzie XXI wieku sektor finansowy zwiększył swoją wartość. Dynamicznie rozwinęła się jego cześć nieobjęta regulacjami, określana często mianem *shadow banking*. Następowało to m.in. poprzez przechodzenie do tego obszaru rynku części

osób, które w segmencie objętym regulacjami miały trudności z uzyskaniem finansowania. W ramach niebankowego sektora finansowego rozwijały się firmy udzielające pożyczek, przyjmujące depozyty (ze względu na brak wiarygodnych danych rozwój ten można ocenić na podstawie liczby pojawiających się firm funkcjonujących w obydwu segmentach), segment leasingu oraz faktoringu. Wraz z rozwojem sektora *shadow banking* ujawnił się problem, nierozwiązany do dnia dzisiejszego, niskiej świadomości ekonomicznej ludności. Część społeczeństwa nie jest w stanie oszacować ryzyka związanego z funkcjonowaniem na rynku finansowym oraz korzyści możliwych do osiągnięcia w zestawieniu z kosztami i ryzykiem poniesienia strat. Przykładem skutków niskiej świadomości ekonomicznej polskiego społeczeństwa jest sytuacja, jaka miała miejsce początku drugiej dekady XXI wieku. Duża grupa osób powierzyła swoje oszczędności firmie depozytowej, funkcjonującej w segmencie *shadow banking*, oczekując wysokiej stopy zwrotu z inwestycji, zapowiadanej przez firmę przyjmującą środki. Efektem całej transakcji było utracenie powierzonych środków w wyniku bankructwa firmy – depozytariusza. Największym nieszczęściem w całej sytuacji był fakt, że osoby często utraciły całe swoje oszczędności („oszczędności swojego życia"), powierzając je firmie w nadziei osiągnięcia wysokiej stopy zwrotu (istotnie wyższej niż w przypadku lokat bankowych).

W pierwszej dekadzie XXI wieku również dynamicznie rozwijał się obszar objęty regulacjami i nadzorem państwowym, w tym w szczególności banki. Na rynku bankowym widoczna była zmiana strategii banków. Banki przeszły od swojej pierwotnej roli, instytucji odpowiedzialnych za alokację kapitału w społeczeństwie, do roli przedsiębiorstw, których głównym celem jest osiągnięcie zysku. Banki rozpoczęły świadczenie całych pakietów usług. Dla przykładu, przy udzielaniu kredytów hipotecznych oferują (a nawet czasem stawiają jako warunek obniżenia swojej marży) założenie konta, uruchomienie karty kredytowej, podpisanie polisy ubezpieczeniowej na życie, ubezpieczenia od utraty pracy. Ponadto rozpoczęły (często za pośrednictwem swoich spółek zależnych) funkcjonowanie na segmentach powszechnie zaliczanych do *shadow banking,* takich jak *leasing*, *faktoring*. W istotny sposób zwiększyły zakres swoich usług, m.in. poprzez rozpoczęcie współpracy z podmiotami spoza sektora finansowego. Banki stały się „supermarketami finansowymi", w których występuje szeroka gama oferowanego asortymentu. Od depozytów, poprzez konta bankowe, kredyty, szeroką gamę usług dla przedsiębiorstwa (leasing, faktoring), skończywszy na oferowaniu jednostek uczestniczenia w funduszach inwestycyjnych lub bezpośredniej alokacji kapitału na rynku publicznym (Giełdzie Papierów Wartościowych). W pierwszej dekadzie XXI wieku rozpoczął się również proces konsolidacyjny wśród banków, który nadal trwa. Dzięki temu procesowi stają się coraz większe, a zatem zwiększają swoją pozycję względem swoich klientów. Często banki, poprzez swoje nastawienie na zysk, wykorzystują nieracjonalność w decyzjach podejmowanych przez swoich klientów. Chcąc jednak zachować swój pozytywny wizerunek, zaczęły wprowadzać, z jednej strony, tzw. CSR (odpowiedzialność społeczną biznesu), z drugiej – z inicjatywy regulatora (nadzorcy, w Polsce Komisja Nadzoru Finansowego) – zasady kanonu ładu korporacyjnego (obecnie próbę formalnego jego zapisania przeprowadza KNF). Zasady ładu korporacyj-

nego regulują m.in. kwestie relacji wewnętrznych i zewnętrznych banków (w tym z klientami), ich organizację, a także działanie nadzoru wewnętrznego i kluczowych procesów oraz funkcji wewnętrznych.

Bibliografia:

Polska – roczne wskaźniki makroekonomiczne (PKD 2007), 2014, Główny Urząd Statystyczny

Raport o sytuacji banków (publikacje z lat 2000-2012), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego

Rozwój sektora finansowego w Polsce (publikacje z lat 2000-2012), Narodowy Bank Polski

Sytuacja finansowa banków (publikacje z lat 2000-2012), 2012, Narodowy Bank Polski

Masiukiewicz P. *Regulacje a ryzyko shadow banking w Polsce*, 2012, „Journal of Management and Finance", 4/2, 2012, Wydział Zarządzania Uniwersytety Gdańskiego

Schneider F., 2013, *Size and Development of the Shadow Economy of 31 European and 5 other OECD Countries from 2003 to 2013: A Further Decline*

Srokosz W., 2011, *Instytucje parabankowe w Polsce*, Lex a Wolters, Kluwer, Warszawa

Szpringer W., 2004, *Problem parabanków na tle pojęcia banku jako instytucji kredytowej w Unii Europejskiej*, „Prawo Bankowe" nr 11

SUMMARY

This article presents an analysis combining the development of the financial sector with the development of the real economy in the first decade of the twenty-first century. At the beginning of the article was conducted assessment of the state of the real economy based on indicators that are used in the analysis of the development of the real economy. These will include: change in the level of gross domestic product (GDP), total consumption, investment, the development of the housing sector (housing completions), unemployment rate, inflation rate, the area of international trade (current account balance of payments, the value of exports and imports goods), and the level of debt the state (government) and private households. In the second part of the article was presented the changing of selected variables characterizing the financial sector. In assessing value in terms of development of the financial sector should be made to its segments, for which data are available. Institution presenting the most comprehensive range of data relating to the financial sector is the Polish National Bank. With the presentation of financial sector development should take into account the development of assets held by banks and dynamically developing cooperative banking, intermediary institutions in the flow of funds on the capital market (mutual funds) and the area outside the bank. Within the area outside the bank should pay attention to directing segments area especially suited to businesses: factoring and leasing. In the years 2000 - 2012 dynamic development of the financial sector a new area, the shadow banking. For this reason it has been carried out more detailed analysis, including for segmentation. The article also examines the relationship between the development of the real economy and the financial sector. The results of the analysis showed that the highest correlation between selected characteristics of the real economy is out of the assets of the commercial banking, cooperative banking and asset credit unions (taking into account the average absolute value of the correlation). The lowest correlation occurs when the price index of consumer goods and services, and the housing sector (dwellings completed). Based on the analyzes it can be stated that in the first decade of the twenty-first century, despite the world financial crisis, polish financial sector and the real economy were developing.

prof. dr hab. Krzysztof Opolski, *kierownik Katedry Bankowości, Finansów i Rachunkowości Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, kierownik Studiów Podyplomowych na Wydziale Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, m.in. Marketing terytorialny – promocja rozwoju regionów i miast, Audyt strategiczny w instytucjach publicznych i prywatnych, Zarządzanie ryzykiem i kontrola zarządcza w sektorze publicznym.*

mgr Marcin Dwórznik, *doktorant w Katedrze Bankowości, Finansów i Rachunkowości Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, zatrudniony na Uniwersytecie Warszawskim na stanowisku specjalisty, współpracownik Pani Prorektor ds. Rozwoju i Polityki Finansowej w obszarze wsparcia przy wdrożeniu systemu SAP, w ramach doktoratu prowadzi prace badawcze w obszarze sygnalingu na rynku pracy (na przykładzie działalności dodatkowej studentów).*