

---

A N N A L E S  
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA  
LUBLIN – POLONIA

VOL. LI, 5

SECTIO H

2017

---

\* Szkoła Główna Handlowa w Warszawie. Kolegium Zarządzania i Finansów

\*\* University of Milan-Bicocca

\*MAŁGORZATA IWANICZ-DROZDOWSKA, \*\*PAOLA BONGINI,  
\*PAWEŁ SMAGA, \*BARTOSZ WITKOWSKI

miwani@sgh.waw.pl, paola.bongini@unimib.it, psmaga@sgh.waw.pl, bwitko@sgh.waw.pl

*Rola kapitału zagranicznego w sektorze bankowym dla stabilności  
finansowej i rozwoju gospodarczego krajów postkomunistycznych\**

The Role of Foreign Capital in the Banking Sector for Financial Stability and Economic Development  
in Post-Communist Countries

**Słowa kluczowe:** banki zależne; kapitał zagraniczny; stabilność finansowa; rozwój gospodarczy

**Keywords:** subsidiaries; foreign capital; financial stability; economic development

**Kod JEL:** F36; G21; G32

## Wstęp

Obecność kapitału zagranicznego w sektorach bankowych krajów Europy Środkowej, Wschodniej i Południowej (EŚWP), które określane są także mianem postkomunistycznych, wynika z otwarcia się ich gospodarek w latach 90. XX w. po odejściu od modelu gospodarki centralnie planowanej. Na początkowym etapie transformacji pojawiła się możliwość wejścia kapitału zagranicznego do sektora bankowego przez tworzenie nowych banków oraz w ramach prywatyzacji banków państwowych.

---

\* Artykuł powstał w ramach projektu finansowanego przez Narodowe Centrum Nauki pt. „Kapitał zagraniczny w sektorach bankowych krajów Europy Środkowej i Wschodniej – znaczenie dla stabilności finansowej i rozwoju gospodarczego” (2014/13/B/HS4/01619). Opinie tu wyrażone są wyłącznie opiniami autorów i nie powinny być inaczej interpretowane.

Działania te, a także potencjał do ekspansji rynkowej banków będących w rękach kapitału zagranicznego i relatywnie wyższe tempo rozwoju gospodarczego EŚWP niż krajów rozwiniętych, doprowadziły do osiągnięcia przez banki z kapitałem zagranicznym wysokich udziałów rynkowych w krajach tego regionu. Według stanu na koniec 2014 r. udział ten przekraczał 50% w 15 spośród 20 krajów (tab. 1).

Tab. 1. Udział spółek-córek banków zagranicznych w aktywach sektora bankowego według stanu na koniec 2014 r.

Kraj	Udział (%)	Kraj	Udział (%)
Albania*	94	Łotwa	53
Białoruś*	30	Macedonia*	66
Bośnia i Hercegowina*	86	Mołdawia*	72
Bułgaria	76	Polska	59
Chorwacja	90	Rumunia	90
Czarnogóra*	89	Serbia	74
Czechy	91	Słowacja	84
Estonia	95	Słowenia	34
Kosowo**	19	Ukraina	28
Litwa	92	Węgry	48

\* dane dla 2013 r., \*\* dane dla 2012 r.

Źródło: Helgi Library, EBC, banki centralne krajów EŚWP.

Do momentu rozpoczęcia globalnego kryzysu finansowego wysoki udział banków z kapitałem zagranicznym uważano zazwyczaj za czynnik stabilizujący i sprzyjający rozwojowi systemów bankowych krajów EŚWP (kraje goszczące), także w przypadku ich ewentualnych kłopotów finansowych. Od 2008 r., w efekcie wielu problemów banków-matek oraz ich delewarowania w krajach EŚWP, można jednak mówić o „chłodniejszym spojrzeniu” na rolę kapitału zagranicznego. Powstaje zatem pytanie o wpływ kapitału zagranicznego na kraje EŚWP, co miałoby znaczenie w debacie nad „udomowieniem” krajowych sektorów bankowych oraz kształtowaniem polityki krajów dotyczącej zachęcania lub ograniczania roli kapitału zagranicznego.

Niniejszy artykuł stanowi podsumowanie pierwszego etapu badań w ramach grantu NCN poświęconych roli kapitału zagranicznego dla stabilności finansowej i rozwoju gospodarczego. Jego celem jest syntetyczne przedstawienie części uzyskanych wyników oraz wskazanie na wymagane kierunki dalszych prac naukowych. Autorzy koncentrują się na dwóch problemach badawczych, którymi są: identyfikacja determinant kondycji sektorów bankowych w krajach EŚWP oraz determinant wzrostu gospodarczego w tych krajach. Wśród zmiennych wpływających na wyżej wymienione zjawiska szczególną uwagę poświęcono, odpowiednio, roli kapitału zagranicznego i systemu finansowego. Te dwa wątki badawcze znajdują odzwierciedlenie zarówno w przeglądzie literatury, jak i w prezentacji wyników badań empirycznych.

## 1. Przegląd literatury

Badania zależności pomiędzy systemem finansowym a sferą realną gospodarki (*finance and growth nexus*) rozpoczęły pionierskie prace Gurleya i Shawa [1955], Goldsmitha [1969] oraz McKinnona [1973]. Aby mierzyć znaczenie sektora finansowego, przyjęto dwie typowe miary. Po pierwsze, relację kredytu dla sektora prywatnego do PKB, a po drugie – kapitalizację giełdy do PKB [m.in. King, Levine, 1993a, 1993b; Atje, Jovanovic, 1993]. Systemy finansowe w krajach EŚWP są zdominowane przez sektor bankowy, dlatego w ocenie tych relacji największy nacisk powinien być położony na znaczenie kredytu (bankowego) w gospodarce oraz ryzyka kredytowego. Z racji dużego udziału w aktywach sektorów bankowych krajów EŚWP banków będących spółkami-córkami banków zagranicznych, istotną rolę w odgrywają też relacje pomiędzy spółką-matką a spółką-córką.

Literatura analizująca rolę kapitału zagranicznego w kształtowaniu stabilności finansowej nie jest bogata i dotyczy głównie okresu przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego oraz częściowo koncentruje się na badaniu tylko pojedynczych krajów [m.in. Demirgüç-Kunt, Levine, Min, 1998; Choi, Hasan, 2005; Lee, Hsieh, Dai, 2012; Hassan i in., 2012; Ghosh, 2012; Buch, Koch, Koetter, 2013]. W niewielu badaniach korzystano z danych po 2007 r. [m.in. Hsieh, Chen, Lee, 2013; Bremus, Buch, 2015; Stremmel, Zsámboki, 2015]. W istotnej części analiz dotyczących okresu przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego stwierdzono istnienie pozytywnego wpływu banków będących własnością kapitału zagranicznego na stabilność finansową w krajach goszczących [np. Choi, Hasan, 2005] oraz obniżenie częstotliwości występowania kryzysów [Demirgüç-Kunt, Levine, Min, 1998]. Wielu badaczy wskazywało na pozytywny wpływ ekspansji banków z kapitałem zagranicznym przez wprowadzenie lepszych zasad zarządzania ryzykiem kredytowym [Crystal, Dages, Goldberg, 2001; Detragiache, Tressel, Gupta, 2008]. Stremmel i Zsámboki [2015] wskazują jednak, że banki zagraniczne przyczyniły się do zwiększenia amplitudy wahań w cyklu finansowym. Banki z kapitałem zagranicznym korzystnie oddziaływały na stabilność przy wchodzeniu na rynek, ale już nie w przypadku ich dalszej ekspansji rynkowej.

Stabilność sektora bankowego powinna mieć pozytywny wpływ na rozwój gospodarczy wśród wielu innych czynników go implikujących. Barajas, Chami i Yousefi [2013] udowodnili na danych 146 krajów w latach 1975–2005, że zależność pomiędzy sferą finansową a wzrostem gospodarczym wykazuje zróżnicowane cechy w zależności od krajów, np. zależność ta jest słabsza w przypadku krajów o niskim poziomie dochodu (PKB na głowę). Na Bliskim Wschodzie i w Afryce Północnej sektor bankowy w mniejszym zakresie przyczyniał się do wzrostu gospodarczego niż w innych regionach, natomiast w Europie i Azji Środkowej wpływ ten był większy. Wynika to częściowo z różnego stopnia ubankowienia oraz konkurencji na rynku. Relatywnie niewiele badań tego nurtu dotyczy krajów transformujących swoje gospodarki. Mehl i Winkler [2003] potwierdzili, że sektor finansowy miał niewielki wpływ

na wzrost gospodarczy w Europie Środkowej i Wschodniej w latach 1993–2001, co można przypisać obciążeniom z okresu gospodarki centralnie planowanej oraz brakowi odpowiednich rozwiązań prawnych i regulacji nadzorczych. Koivu [2002] na danych z 25 krajów przechodzących transformację dla lat 1993–2000 także potwierdził, że kredyt dla sektora prywatnego nie wspierał wzrostu gospodarczego, tłumacząc to tzw. miękkimi ograniczeniami budżetowymi (*soft budget constraints*) i kryzysami bankowymi. Podobne wnioski dla krajów EŚWP zostały sformułowane przez Dawsona [2003], Petkovskiego i Kjosевского [2014] oraz Caporale i in. [2015]. Z drugiej strony jednak badania Akimova, Wijeweery i Dollery [2009] dla 27 krajów transformujących się (lata 1989–2004) wykazały silny pozytywny wpływ sfery finansowej na rozwój gospodarczy. Pod względem liczebnym przeważają zaś badania wskazujące na brak takich zależności. Relatywnie niski stopień rozwoju sektora finansowego uchronił do pewnego stopnia kraje EŚWP od znaczącego załamania gospodarczego w efekcie globalnego kryzysu finansowego. W dotychczasowych badaniach nie poszukiwano bezpośredniego związku pomiędzy udziałem kapitału zagranicznego w sektorze bankowym a rozwojem gospodarczym. Zespół badawczy podjął próbę wypełnienia tej luki.

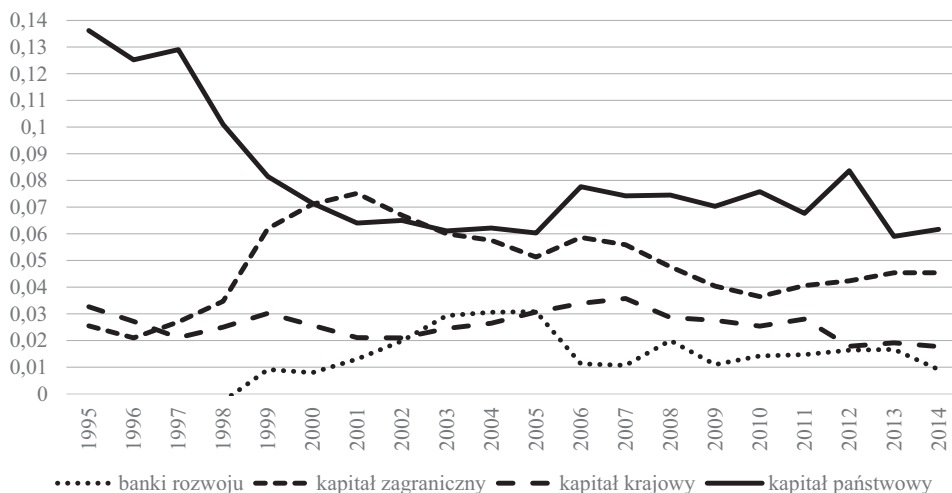
## 2. Wyniki badań empirycznych

Badaniem objęto 20 krajów EŚWP (tab. 1) dla lat 1995–2014. Wykorzystano dane mikroekonomiczne banków działających we wskazanych krajach oraz ich spółek-matek (baza Bankscope), uzupełnione o informacje o typie właściciela, jak również dane makroekonomiczne dostępne w bazach MFW, Banku Światowego, EBC i banków centralnych (dane dla krajów goszczących oraz krajów pochodzenia kapitału zagranicznego). Utworzona baza danych posłużyła do modelowania na poziomie krajów stabilności finansowej i rozwoju gospodarczego, z uwzględnieniem udziału kapitału zagranicznego.

Do identyfikacji czynników mających wpływ na stabilność finansową wykorzystano modele dla zmiennej binarnej: logitowy dla danych przekrojowych oraz probitowy (*random effects*) dla danych panelowych. W analizach wzrostu gospodarczego wykorzystano rozszerzony model Solowa, w którym uwzględniono dodatkowo charakterystyki sektorów bankowych rozważanych krajów. Estymacja modeli opartych na regresji typu Barro została przeprowadzona z użyciem estymatora Blundella-Bonda. Szczegółowe założenia i konstrukcja modeli, wraz z określeniem zmiennych zależnych i niezależnych, zostały szeroko przedstawione w pracach Bongini i in. [2017] oraz Iwanicz-Drozdowskiej, Smagi i Witkowskiego [w druku].

Debata nad wpływem banków z kapitałem zagranicznym na stabilność krajów EŚWP rozwinęła się od globalnego kryzysu finansowego. Wkładem w tę debatę jest zastosowanie autorskiego indeksu (indeks kondycji finansowej – FSI) uwzględniającego najważniejsze miary wykorzystywane w metodyce CAMELS, odzwierciedlają-

ce adekwatność kapitałową, rentowność oraz ryzyko kredytowe i płynności. Indeks, będący ważonym (wagi równe oraz określone na podstawie PCA) wskaźnikiem, został policzony na poziomie poszczególnych banków, a następnie zagregowany do poziomu sektora bankowego.

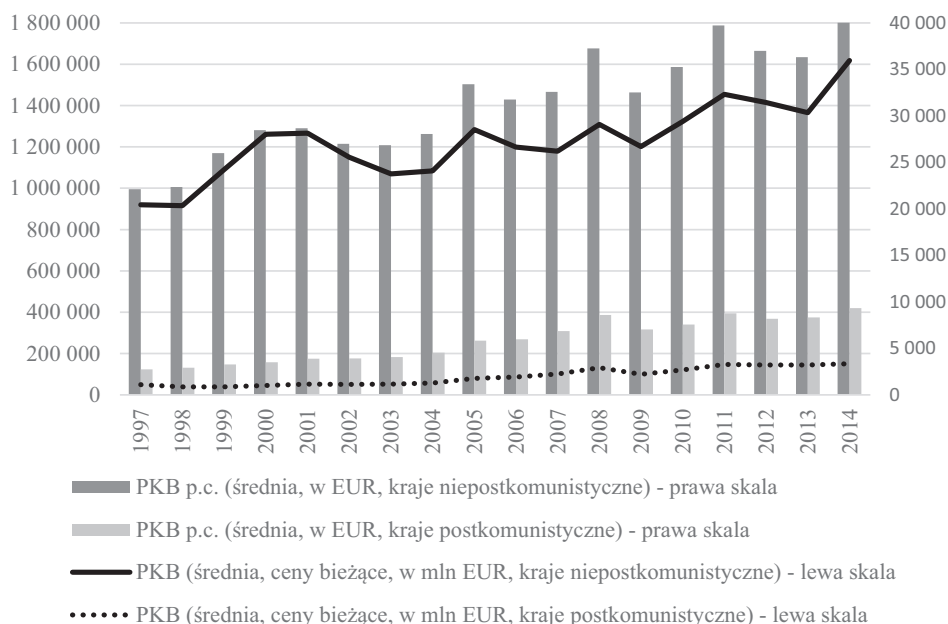


Rys. 1. Średnia ważona wskaźnika kondycji finansowej banków według trzech typów właściciela w latach 1995–2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Bankscope.

Kształtowanie się wartości indeksu (rys. 1) wskazuje, że spółki zależne banków zagranicznych są przeciętnie silniejsze finansowo niż banki krajowe z kapitałem prywatnym, podczas gdy banki państwowe cechowały się najlepszą kondycją. Wyniki estymacji modeli wskazują [szerzej: Iwanicz-Drozdowska, Smaga, Witkowski, (w druku)], że udział kapitału zagranicznego w sektorze bankowym nie jest czynnikiem bezpośrednio wpływającym na jego stabilność. Siła sektora bankowego jest uzależniona w większym stopniu od czynników makroekonomicznych i polityki kredytowej banków. Kapitał zagraniczny wpływa zatem pośrednio na stabilność przez kanał polityki kredytowej. Negatywny wpływ akcji kredytowej i pozytywne zmiany PKB pozwalają wnioskować, że silny wzrost gospodarczy w krajach CESEE zachęca do ekspansji i agresywnej polityki kredytowej zarówno banki krajowe, jak i zagraniczne, co w efekcie może wpływać na ich stabilność w kolejnych okresach.

Zbadano także znaczenie sektora bankowego, w tym kapitału zagranicznego, dla rozwoju gospodarczego [szerzej: Bongini i in., 2017], którego poziom w krajach EŚWP jest nadal znacząco niższy (rys. 2). Zmienne dotyczące sektora bankowego znalazły się wśród wielu innych zmiennych wykorzystywanych w modelach wzrostu gospodarczego (np. inflacji, wielkości sektora rządowego, wymiany handlowej, bezpośrednich inwestycji zagranicznych, jakości kapitału ludzkiego, kapitalizacji giełdy).



Uwaga: średnie arytmetyczne w obu grupach.

Rys. 2. Średni poziom PKB i PKB p.c. w krajach postkomunistycznych i niepostkomunistycznych w latach 1997–2014

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych EBC, Banku Światowego, HelgiLibrary oraz krajowych banków centralnych.

Wyniki badań potwierdziły pozytywny wpływ na rozwój gospodarczy krajów EŚWP bezpośrednich inwestycji zagranicznych, jakości kapitału ludzkiego i inflacji, zaś negatywny – wielkości sektora rządowego. Siła finansowa sektora bankowego oraz kapitalizacja giełdy okazały się statystycznie nieistotne. Podobne wyniki sugerują, że sam udział kapitału zagranicznego w sektorze bankowym nie ma istotnego wpływu na rozwój gospodarczy. Statystycznie istotna zaś, ale z negatywnym wpływem, była relacja kredytu dla sektora prywatnego do PKB. Niski współczynnik w modelu przy tej zmiennej może być potraktowany jako dowód na słaby związek pomiędzy sferą finansową a realną gospodarką. Istotnym pytaniem, na które w dalszym ciągu trzeba szukać odpowiedzi, jest to, dlaczego rosnące znaczenie kredytu w gospodarce nie wspiera jej rozwoju gospodarczego. Może to wynikać z większej koncentracji banków na kredytach dla gospodarstw domowych niż podmiotów gospodarczych. Jak wykazali Sassi i Gasmi [2014] dla gospodarek UE, kredyt dla gospodarstw domowych obniża wzrost gospodarczy.

## Podsumowanie

Wyniki dotychczasowych badań autorów wskazują na zasadniczo neutralną rolę kapitału zagranicznego w sektorze bankowym, a także na istotną rolę krajowej koniunktury gospodarczej i polityki kredytowej banków dla kształtowania stabilności finansowej. Rozwój gospodarczy może jednak być hamowany przez nadmierny rozwój sektora bankowego. Wskazane jest rozbudowanie analiz m.in. o strukturę podmiotową akcji kredytowej oraz monitorowanie polityki kredytowej banków, co powinno być jednym z narzędzi polityki makroostrożnościowej. Udzielanie kredytów gospodarstvom domowym pozwala na lepsze rozproszenie ryzyka niż kredytowanie przedsiębiorstw i jest jednocześnie dla banków bardziej dochodowe, lecz nie służy (najprawdopodobniej) rozwojowi gospodarczemu. Za ważne należy uznać zatem szukanie odpowiedzi na pytanie, jak duży i jak wyprofilowany powinien być sektor bankowy (czy szerzej: finansowy) w krajach EŚWP, aby wspierać rozwój gospodarczy.

## Bibliografia

- Akimov A., Wijeweera A., Dollery B., *Financial development and economic growth: Evidence from transition economies*, "Applied Financial Economics" 2009, Vol. 19(12), DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/09603100701857880>.
- Atje R., Jovanovic B., *Stock Markets and Development*, "European Economic Review" 1993, Vol. 37(2–3), DOI: [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(93\)90053-D](https://doi.org/10.1016/0014-2921(93)90053-D).
- Barajas A., Chami R., Yousefi S.R., *The Finance and Growth Nexus Re-Examined: Do All Countries Benefit Equally?*, "IMF Working Paper" 2013, WP/13/130, IMF.
- Bongini P., Iwanicz-Drozdowska M., Smaga P., Witkowski B., *Financial Development and Economic Growth: The Role of Foreign-Owned Banks in CESEE Countries*, "Sustainability" 2017, Vol. 9(3), DOI: <https://doi.org/10.3390/su9030335>.
- Bremus F., Buch C.M., *Banking market structure and macroeconomic stability: Are low-income countries special?*, "Pacific Economic Review" 2015, Vol. 20(1), DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-0106.12095>.
- Buch C.M., Koch C.T., Koetter M., *Do Banks Benefit from Internationalization? Revisiting the Market Power-Risk Nexus*, "Review of Finance" 2013, Vol. 17, DOI: <https://doi.org/10.1093/rof/rfs033>.
- Caporale G.M., Rault C., Sova A.D., Sova R., *Financial Development and Economic Growth: Evidence from 10 New European Union Members*, "International Journal of Finance and Economics" 2015, Vol. 20(1), DOI: <https://doi.org/10.1002/ijfe.1498>.
- Choi S., Hasan I., *Ownership, Governance, and Bank Performance: Korean Experience*, "Financial Markets, Institutions & Instruments" 2005, Vol. 14, DOI: <https://doi.org/10.1111/j.0963-8008.2005.00104.x>.
- Crystal J.S., Dages B.G., Goldberg L.S., *Does foreign ownership contribute to sounder banks in emerging markets? The Latin American experience*, "Staff Reports" 2001, Vol. 137.
- Dawson P.J., *Financial development and growth in economies in transition*, "Applied Economics Letters" 2003, Vol. 10(13), DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/1350485032000154243>.
- Demirgüç-Kunt A., Levine R., Min G.-H., *Opening to Foreign Banks: Issues of Stability*, [w:] S. Lee (ed.), *Efficiency, and Growth, The Implications of the Globalization of World Financial Markets*, Bank of Korea, Seoul 1998.
- Detragiache E., Tresselt T., Gupta P., *Foreign Banks in Poor Countries: Theory and Evidence*, "The Journal of Finance" 2008, Vol. 63(5), DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01392.x>.



- Ghosh S., *Foreign Banks in India: Liabilities or Assets?*, "Economic Papers" 2012, Vol. 31(2), DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1759-3441.2011.00143.x>.
- Goldsmith R.W., *Financial Structure and Development*, Yale University Press, New Haven 1969.
- Gurley C.T., Shaw E.S., *Financial aspects of economic development*, "American Economic Review" 1955, Vol. 45.
- Hassan M.K., Sanchez B., Ngene G.M., Ashraf A., *Financial Liberalization and Foreign Bank Entry on the Domestic Banking Performance in MENA Countries*, "African Development Review" 2012, Vol. 24(3), DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8268.2012.00318.x>.
- Hsieh M.-F., Chen P.-F., Lee C.-C., Yang S.-J., *How Does Diversification Impact Bank Stability? The Role of Globalization, Regulations, and Governance Environments*, "Asia-Pacific Journal of Financial Studies" 2013, Vol. 42, DOI: <https://doi.org/10.1111/ajfs.12032>.
- Iwanicz-Drozowska M., Smaga P., Witkowski B., *Role of Foreign Capital in Stability of Banking Sectors in CESEE Countries*, "Czech Journal of Economics and Finance" (w druku).
- King R.G., Levine R., *Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*, "Quarterly Journal of Economics" 1993a, Vol. 108(3), DOI: <https://doi.org/10.2307/2118406>.
- King R.G., Levine R., *Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence*, "Journal of Monetary Economics" 1993b, Vol. 32, DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(93\)90028-E](https://doi.org/10.1016/0304-3932(93)90028-E).
- Koivu T., *Do Efficient Banking Sectors Accelerate Economic Growth in Transition Countries*, "BOFIT Discussion Paper" 2002, No. 14.
- Lee C.-C., Hsieh M.-F., Dai H.-W., *How does foreign bank ownership in the banking sector affect domestic bank behaviour? A dynamic panel data analysis*, "Bulletin of Economic Research" 2012, Vol. 64, DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8586.2011.00418.x>.
- McKinnon R.I., *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution, Washington DC 1973.
- Mehl A., Winkler A., *The finance-growth nexus and financial sector environment: New evidence from southeast Europe*, Paper Presented at The Ninth Dubrovnik Economic Conference on Banking and the Financial Sector in Transition and Emerging Market Economies, Croatian National Bank 2003.
- Petkovski M., Kjosovski J., *Does banking sector development promote economic growth? An empirical analysis for selected countries in Central and South Eastern Europe*, "Economic Research-Ekonomska Istraživanja" 2014, Vol. 27(1), DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/1331677X.2014.947107>.
- Sassi S., Gasmi A., *The effect of enterprise and household credit on economic growth: New evidence from European Union countries*, "Journal of Macroeconomics" 2014, Vol. 39(A), DOI: <http://doi.org/10.1016/j.jmacro.2013.12.001>.
- Stremmel H., Zsámboki B., *The relationship between structural and cyclical features of the EU financial sector*, "ECB Working Paper Series" 2015, No. 1812.

### **The Role of Foreign Capital in the Banking Sector for Financial Stability and Economic Development in Post-Communist Countries**

The foreign capital in the banking sector plays an important role in Central, Eastern and South-Eastern European (CESEE) countries. The global financial crisis has shown that apart from the positive impact of foreign-owned banks, they also constitute a transmission channel for shocks to host countries. This study covers 20 CESEE countries over the period 1995–2014 and concentrates on the role of foreign-owned banks for financial stability and economic growth. Our results indicate that their role is neutral, however, a negative impact may be indirect because of their aggressive lending policies.



**Rola kapitału zagranicznego w sektorze bankowym dla stabilności finansowej i rozwoju gospodarczego krajów postkomunistycznych**

Kapitał zagraniczny odgrywa istotną rolę w sektorach bankowych krajów Europy Środkowej, Wschodniej i Południowej (EŚWP). Globalny kryzys finansowy unaoczniał, że kapitał zagraniczny – oprócz pozytywnego wpływu – może stanowić kanał transmisji szoków do krajów goszczących. Badaniem roli kapitału zagranicznego dla stabilności finansowej i rozwoju gospodarczego objęto 20 krajów EŚWP w okresie 1995–2014. Wyniki badań wskazują na neutralną rolę kapitału zagranicznego w sektorze bankowym, chociaż jego negatywny wpływ może występować pośrednio przez agresywną politykę kredytową.