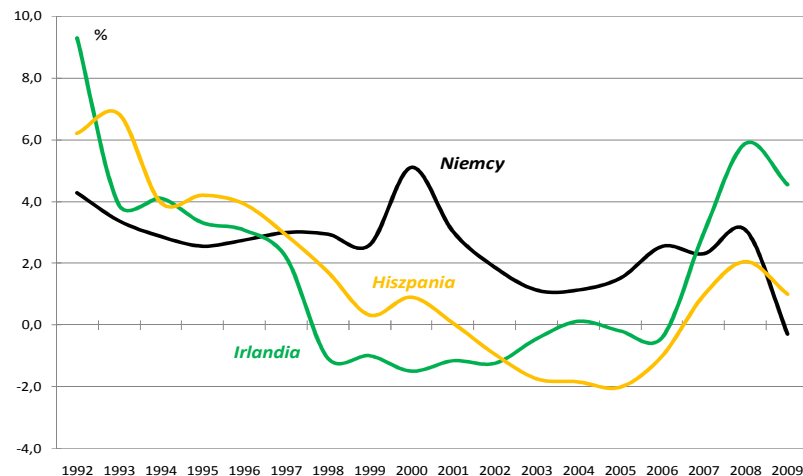


# Finansowanie akcji kredytowej ze źródeł zagranicznych: doświadczenia Hiszpanii i Irlandii

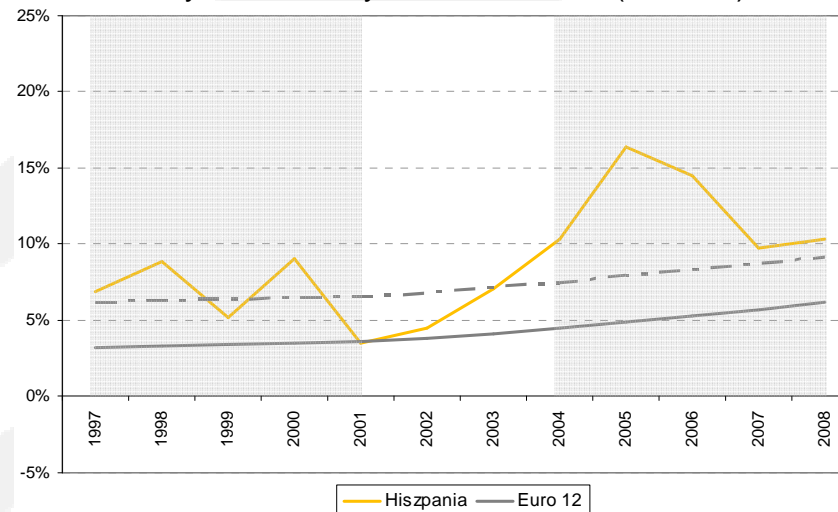
Robert Woreta  
Departament Analiz Rynkowych  
Urząd Komisji Nadzoru Finansowego

24 września 2010 roku

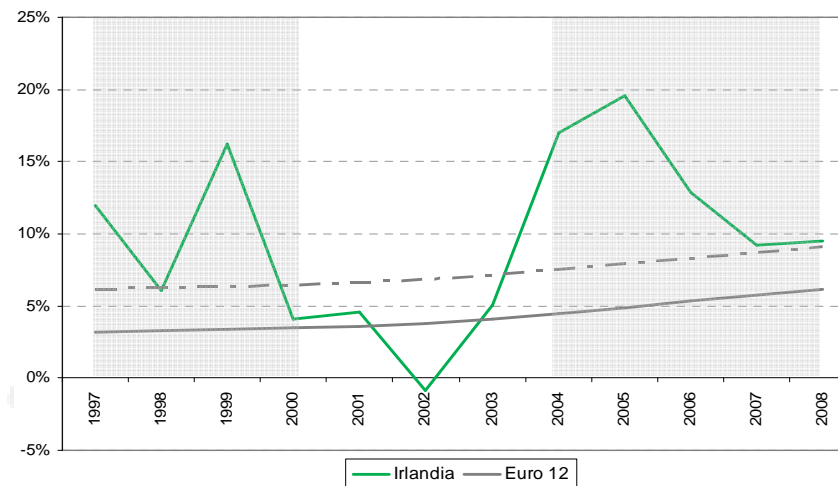
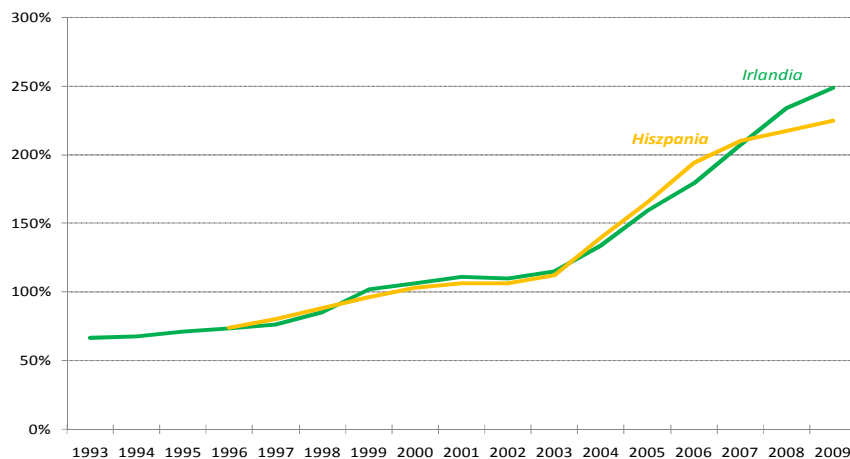
Realne krótkoterminowe stopy procentowe (korygowane deflatorem PKB)



Odchylenia dynamiki kredyt/PKB od trendu (EUR 12)

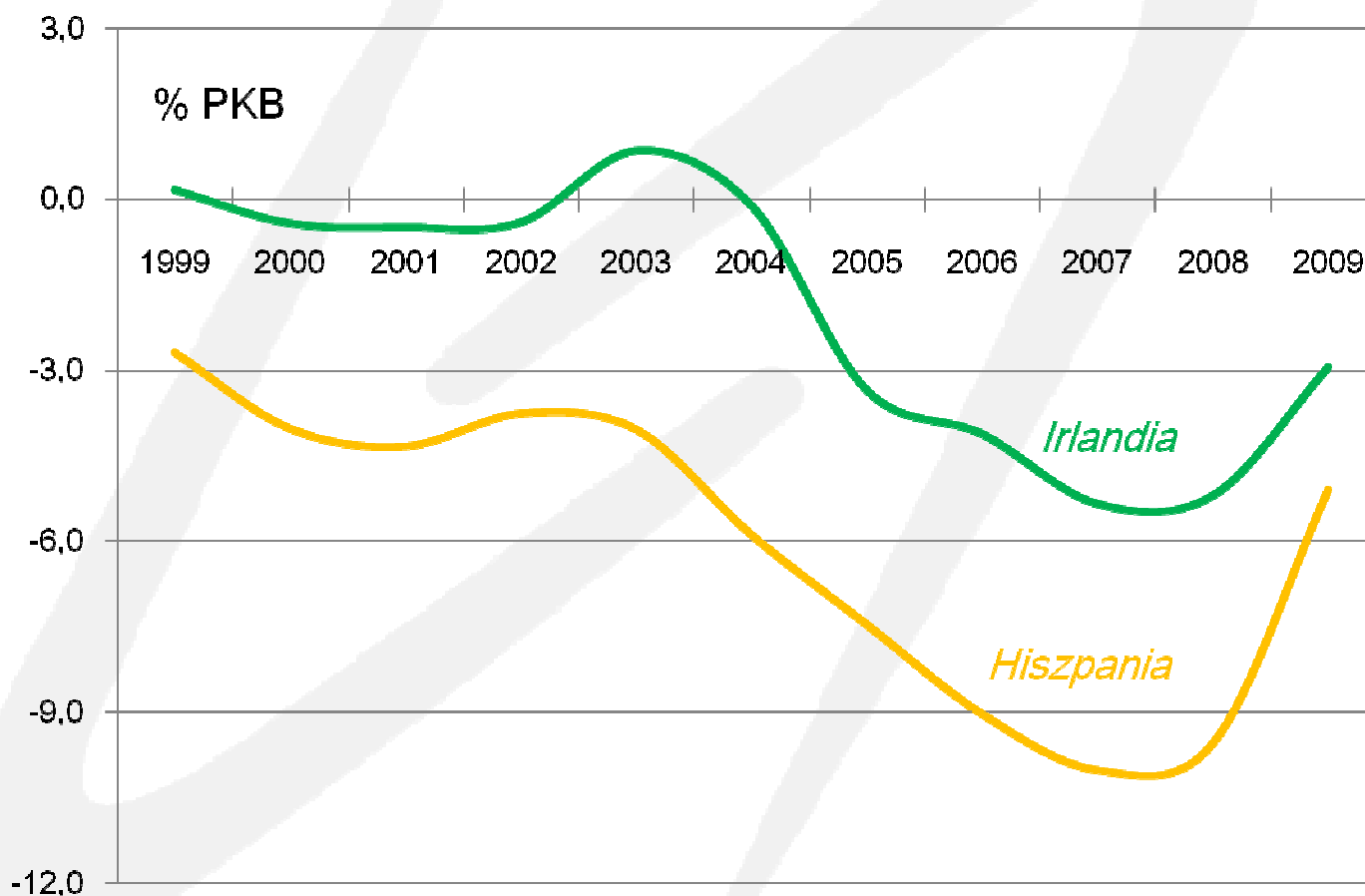


Wielkość kredytu sektora prywatnego do PKB



Autorskie prawa majątkowe do materiałów są własnością Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego. Rozpowszechnianie, kopiowanie, utrwalanie, publiczne wykorzystywanie całości lub części - dozwolone jedynie w celach niekomercyjnych, nieodpłatnie, za zgodą UKNF, pod warunkiem podania informacji o pochodzeniu materiałów. Materiały szkoleniowe przygotowane w ramach projektu Centrum Edukacji dla Uczestników Rynku.

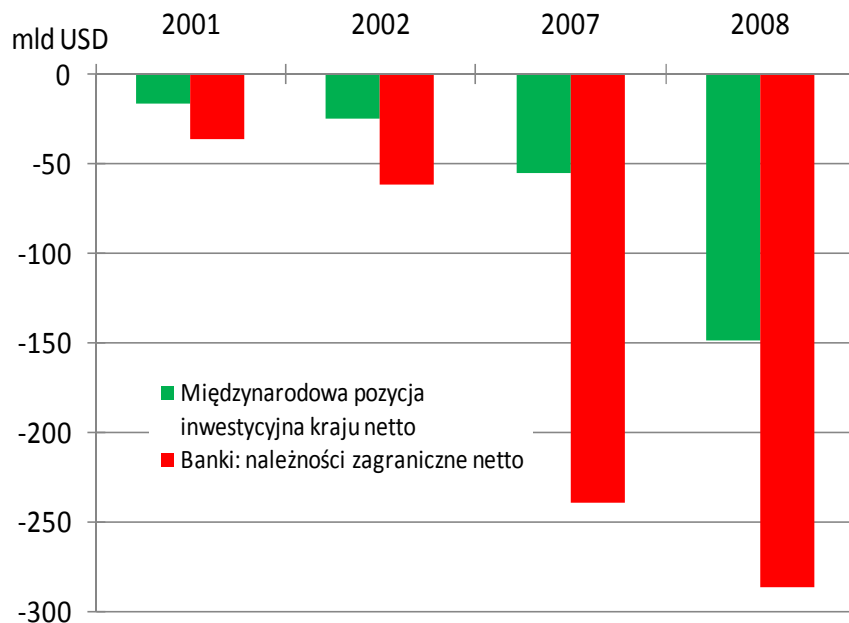
## Zmiany salda obrotów bieżących bilansu płatniczego



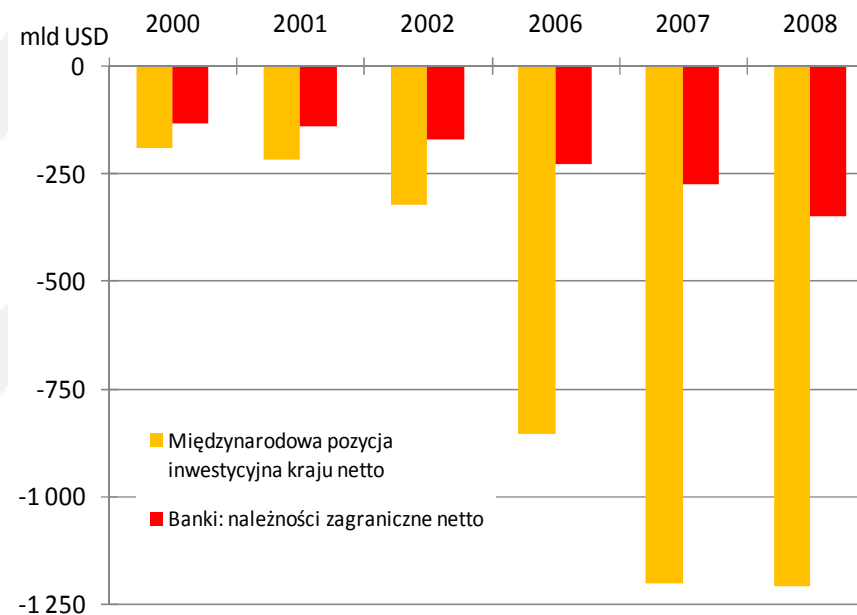
Źródło: Komisja Europejska, baza danych AMECO.

## W rezultacie narastała nierównowaga między stanem aktywów i pasywów zagranicznych

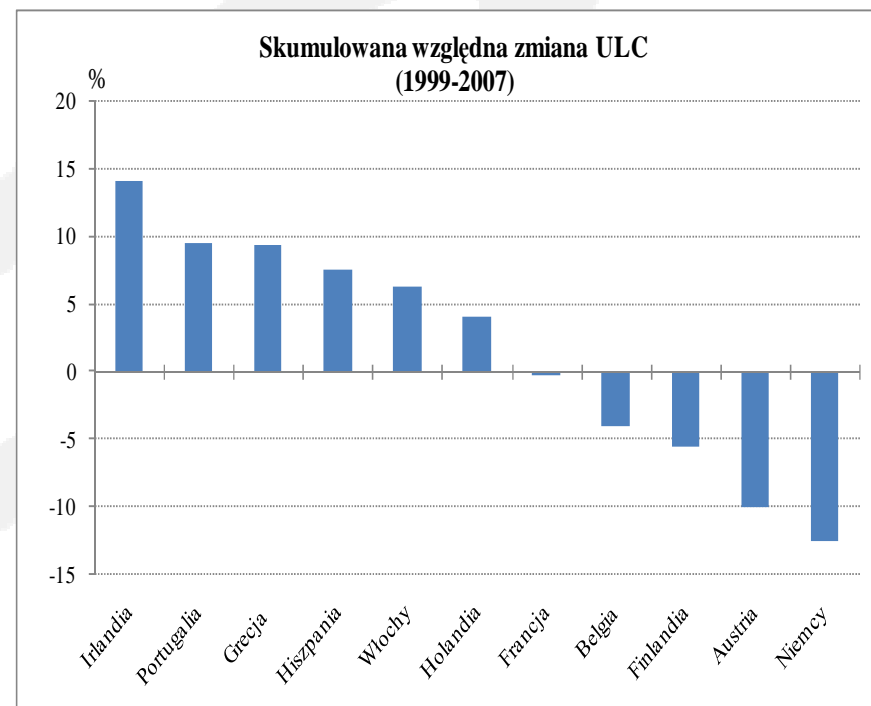
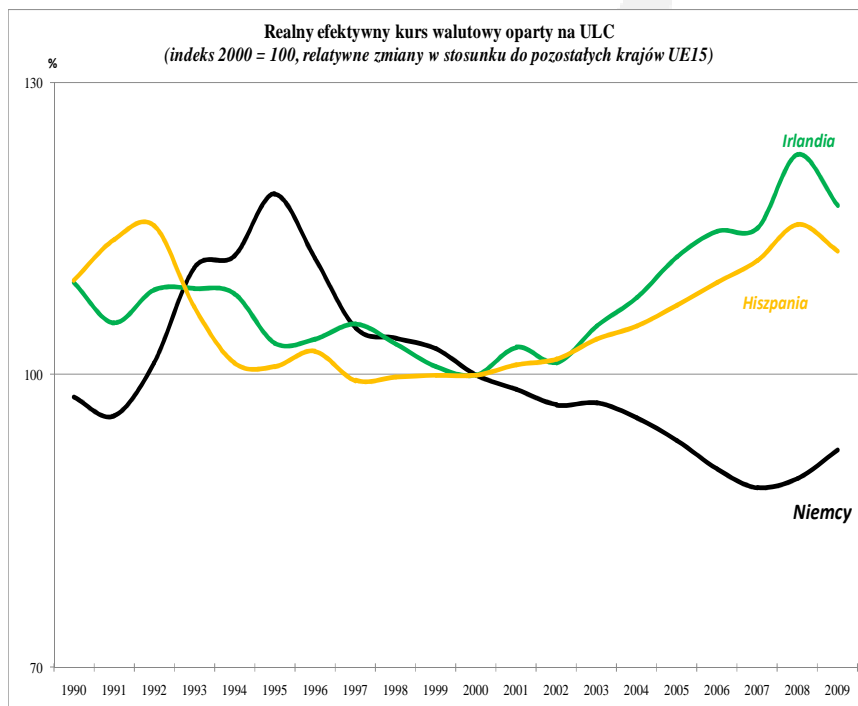
### Irlandia



### Hiszpania



Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, baza danych: International Financial Statistics.



Źródło: wykres lewy - Komisja Europejska, baza danych AMECO; wykres prawy – Komisja Europejska, *European Economy* 2/2008.

## Jakie były przyczyny utraty konkurencyjności międzynarodowej?

- Oba kraje wpadły w pułapkę zadłużenia na skutek:
  - rosnącego popytu krajowego, który nie napotykał barier podażowych dzięki dynamicznemu rozwojowi rynków finansowych
  - znaczącego spadku kosztów pożyczanego pieniądza dzięki integracji walutowej (m.in. redukcji wahań kursowych i spadku premii za ryzyko)
- Nadmierny wzrost akcji kredytowej spychał gospodarki obu krajów ze ścieżki zrównoważonego wzrostu gospodarczego ponieważ został nieoptymalnie wykorzystany:
  - był w dużej mierze alokowany w niskoproduktywne gałęzie gospodarki (budownictwo)
  - został częściowy wykorzystany na finansowanie rosnących potrzeb konsumpcyjnych

- Doświadczenia Hiszpanii i Irlandii potwierdzają, że:
  - boomy kredytowe mogą wystąpić w krajach zaawansowanych w procesie realnej konwergencji ze strefą euro
  - boomy kredytowe mogą wystąpić w krajach, które jeszcze do niedawna charakteryzowały się dodatnim saldem budżetowym
- Automatyczne dostosowania makroekonomiczne nie zapobiegły przegrzaniu tych gospodarek wywołanym wstrząsem asymetrycznym na obszarze wspólnej waluty, którym towarzyszył niezrównoważony wzrost akcji kredytowej
- Zastosowane stabilizacyjne mechanizmy nadzorcze również okazały się niewystarczające wobec skali zachodzących zjawisk rynkowych, a zwłaszcza bezprecedensowego rozwoju rynku nieruchomości
- Konieczne jest zastosowanie spójnej polityki makroostrożnościowej i antycyklicznej polityki nadzorczej