

Przemysław Pacześ

10. Kredyt bankowy a polityczny cykl koniunkturalny

Streszczenie

Poza instrumentami polityki fiskalnej oraz pieniężnej w literaturze ekonomicznej rzadko zwraca się uwagę na inne narzędzia mogące służyć kreacji politycznego cyklu koniunkturalnego. Wydaje się jednak, że sposobów wywołania takiego zjawiska może być więcej. W opracowaniu dokonany został przegląd najnowszych badań mających na celu stwierdzenie, czy do tej grupy można zaliczyć również banki. Analiza wskazuje na zagrożenie, iż polityka kredytowa prowadzona przez politycznie zmanipulowane banki może pozwalać osiągać podobne efekty wyborcze, co wcześniej znane instrumenty kreacji cyklu. Taki mechanizm jest jednak trudniejszy do wykrycia. Z punktu widzenia polityków może być zatem bardziej opłacalny. Badania empiryczne wskazują, że większe ryzyko dotyczy banków państwowych niż prywatnych. Z opracowania wynika, iż Europa Środkowo-Wschodnia, w tym Polska może być narażona na występowanie politycznego cyklu koniunkturalnego wywołanego stymulowaną przez polityków ekspansją kredytową.

Słowa kluczowe: polityczny cykl koniunkturalny, cykl polityczny, polityka kredytowa

Bank credit and political business cycle

Abstract

Except the instruments of fiscal and monetary policy the economic literature rarely draws attention to other tools that can serve a political creation of the business cycle. However, it seems that the methods of inducing such phenomenon can be more. The study contains the overview of the latest studies to determine whether this group includes banks as well. The analysis points to the risk that the credit policy conducted by politically manipulated banks may allow to achieve similar effects, as previously known instruments of the cycle creation. Such a mechanism is however more difficult to detect. From the politicians' point of view therefore it may be more profitable. Empirical studies show that greater risk refers to state-owned banks rather to private banks. The study shows that Central and Eastern Europe, including Poland may be exposed to the occurrence of political business cycle caused by stimulated by politicians credit supply.

Keywords: political business cycle, political cycle, credit policy

Wprowadzenie

Badania empiryczne wskazują, iż dążąc do maksymalizacji poparcia w wyborach, a tym samym prawdopodobieństwa reelekcji, politycy mogą wykorzystywać instrumenty polityki fiskalnej oraz polityki pieniężnej, celem wywołania w gospodarce „prosperity”.¹ W literaturze dotyczącej politycznego cyklu koniunkturalnego najczęściej badanym zjawiskiem jest wpływ zachowań decydentów na cykliczne zmiany agregatów makroekonomicznych, takich jak inflacja, bezrobocie, wzrost gospodarczy.² Od czasu międzynarodowego kryzysu finansowego, którego początek jest kojarzony z upadkiem banku Lehman Brothers, coraz częściej zaczęły się pojawiać pytania, czy przedwyborcze manipulacje polityków mogą generować cykliczne fluktuacje także na rynkach finansowych, w szczególności cen akcji, czy podaży kredytów.³

Ponieważ pieniądź odgrywa istotną rolę w kształtowaniu konsumpcji a wzrost jego podaży może prowadzić do społecznego wrażenia dobrobytu, wydaje się, że sprawujący władzę politycy mogliby zwiększyć prawdopodobieństwo reelekcji, doprowadzając przed wyborami do ekspansywnej polityki kredytowej banków.⁴ Podobny efekt mogliby osiągnąć, administracyjnie hamując wzrost albo nawet doprowadzając do spadku cen dóbr i usług konsumpcyjnych na przykład poprzez kontrolę cen paliw, czego implikacją byłby wzrost siły albo wartości nabywczej pieniądza. W przypadku ekspansywnej polityki kredytowej banków najprostsza wydaje się presja polityków na banki oraz instytucje finansowe bezpośrednio lub pośrednio kontrolowane przez państwo. W takich instytucjach politycy mają bezpośredni wpływ na składy zarządów i rad nadzorczych. Wydaje się, że z pozycji właściciela w przypadku banków państwowych dużo łatwiej w sposób nieformalny wydawać polecenia, niż w przypadku banków prywatnych, które można motywować do zwiększania akcji kredytowej raczej poprzez decyzje o charakterze administracyjnym bądź zachęty biznesowe.

Celem niniejszego opracowania jest przegląd najnowszych badań, mających na celu odpowiedź na pytanie, czy banki państwowe mogą być wykorzystywane jako instrument kreacji politycznego cyklu koniunkturalnego. Celem jest także próba odpowiedzi na

¹ A. Alesina, *Comments and Discussion on Nordhaus's Alternative Approches to the Political Business Cycle*, “Brookings Papers on Economic Activity”, 1989, no. 2.

² W. D. Nordhaus, *The Political Business Cycle*, “Review of Economic Studies” 1975, no. 42.

³ J. Santiso, *Banking on Democracy: Financial Markets and Elections in Emerging Countries*, MIT Press, 2013.

⁴ L. Broz, *Partisan Financial Cycles*. In *Politics In The New Hard Times: The Great Recession In Comparative Perspective* by M. Kahler, D.A. Lake, 2013.

pytanie, czy w Polsce oraz innych państwach Europy Środkowo-Wschodniej istnieje ryzyko występowania takiego zjawiska.

1. Polityczny cykl koniunkturalny

Termin polityczny cykl koniunkturalny pojawił się po raz pierwszy w 1943 roku w pracy M. Kaleckiego⁵. Na podstawie obserwacji przedwojennej gospodarki kapitalistycznej Kalecki sformułował pierwszą w historii teorię politycznego cyklu koniunkturalnego. Z uwagi na ówczesne uwarunkowania społeczno-ekonomiczne teoria Kaleckiego odnosiła się do społeczeństwa klasowego, złożonego z kapitalistów i robotników. Przesądza to z góry o tym, że nie znajdzie ona bezpośredniego zastosowania do większości obecnych ustrojów polityczno-gospodarczych, gdzie bezpośredni podział na kapitalistów i robotników nie ma już miejsca.

Choć badania M. Kaleckiego zostały opublikowane cztery lata wcześniej niż studia J. Akermana⁶, prace obu badaczy były prowadzone niezależnie od siebie, dzięki czemu przedstawiają analizę zjawisk polityczno-ekonomicznych z całkiem innej perspektywy poznawczej. W przeciwieństwie do Kaleckiego, teoria Akermana została skonstruowana w oparciu o obserwacje empirycznych szeregów czasowych, co na pierwszy rzut oka jest argumentem świadczącym o jej potencjalnie większej wiarygodności.

Obserwując zmiany zachodzące we Francji w ostatnim dziesięcioleciu przed wybuchem II wojny światowej, Akerman zwrócił uwagę na ścisłą korelację pomiędzy cyklem koniunkturalnym a zmianami rządów. Zauważył, że okres recesji prowadził do upadku rządu. Po ukonstytuowaniu się nowego rządu następował wzrost aktywności gospodarczej i ożywienie koniunktury, ale po pewnym czasie ponownie następowała faza recesji, co prowadziło do kolejnej wymiany rządu.⁷

Prawdziwy rozwój teorii cyklu politycznego przypadł jednak na lata 70-te XX wieku. Literaturę tego okresu można podzielić według ideologiczno-opportunisticznego wachlarza politycznych motywacji, a dalej według oczekiwań, które się przypisuje wyborcom. W ramach oportunistycznych teorii cyklu zakłada się, że politycy są zainteresowani jedynie zdobyciem i utrzymaniem władzy. Robią wszystko, aby zmaksymalizować swoje szanse w nadchodzących wyborach. Wyborcy z kolei dokonują retrospektywnej oceny politycznych decyzji i nie podejmują próby ich

⁵ M. Kalecki, *Polityczne aspekty pełnego zatrudnienia*, 1943, w: *Dzieła t. 1*, PWE, Warszawa 1979, s. 339-349.

⁶ J. Akerman, *Political Economic Cycles*, *Kyklos*, 1947, no. I, s. 107-117.

⁷ *Ibidem*

przewidywania. Jak zauważa Nordhaus, „*istnieje wiele współzależności, poprzez które dzisiejsze decyzje polityczne wpływają na poziom dobrobytu w przyszłości.*”⁸ Polityka rządu determinuje procesy zachodzące w gospodarce, decydując jednocześnie o rozkładzie dobrobytu w czasie.

W przeciwieństwie do Nordhaus, Hibbs twierdził, że partie rządzące realizują interesy swojego zaplecza politycznego, kierując się w swoich działaniach przesłankami ideologicznymi. W jego modelu rozważana jest, podobnie jak u Nordhaus, z założenia odwrotna zależność pomiędzy inflacją a bezrobociem wynikająca z krzywej Philipsa. Przyjmuje się *implicite*, iż w interesie grup społecznych o stosunkowo niewielkich dochodach jest niskie bezrobocie oraz relatywnie wysoka inflacja, natomiast jednostki osiągające wyższe dochody preferują niską inflację oraz względnie wysokie bezrobocie. Partie lewicowe wykorzystując instrumenty polityki fiskalnej oraz polityki pieniężnej dążą zatem do utrzymania niskiego bezrobocia oraz wysokiej inflacji, natomiast partie prawicowe dążą do odwrotnej konfiguracji tych zmiennych⁹.

Tradycyjne modele politycznego cyklu koniunkturalnego zostały poddane krytyce z uwagi na retrospektywne oczekiwania wyborców. W następstwie powyższego zainteresowanie ekonomistów skupiło się na modelach, w których wyborcy formułują racjonalne oczekiwania. Implikacją tego stanu rzeczy było pytanie, czy możliwe jest występowanie politycznego cyklu koniunkturalnego w sytuacji, kiedy wyborcy są racjonalni i starają się przewidzieć konsekwencje swoich decyzji.

Podobnie jak w przypadku modeli tradycyjnych, racjonalne modele politycznego cyklu koniunkturalnego można podzielić na dwie podstawowe grupy, biorąc pod uwagę kryterium politycznej motywacji decydentów. W przypadku pierwszej grupy, do której należy zaliczyć przede wszystkim prace Perssona i Tabelliniego¹⁰, Cukiermana i Meltzera¹¹, Rogoffa¹² oraz Rogoffa i Siberta¹³ gdzie klasyczna hipoteza dotycząca oportunistycznych zachowań decydentów została połączona z problematyką kompetencji polityków oraz asymetrii informacji w warunkach prospektywnie

⁸ W. D. Nordhaus, *The Political Business Cycle*, “Review of Economic Studies” 1975, no. 42, s. 169.

⁹ D.A. Hibbs, *Political Parties and Macroeconomic Policy*, “The American Political Science Review”, 1977, vol. 71, s. 1467-1487.

¹⁰ T. Persson, G. Tabellini, *Macroeconomic Policy, Credibility and Politics*, Harwood Academy, London 1990.

¹¹ G. Cukierman, A. Meltzer, *A Positive Theory of Discretionary Policy, the Cost of Democratic Government and the Benefits of a Constitution*, *Economic Inquiry* 24, 1986.

¹² K. Rogoff, *Equilibrium Political Budget Cycles*, “American Economic Review” 1990, no. 80.

¹³ K. Rogoff, A. Sibert, *Elections and Macroeconomic Policy Cycles*, “Review of Economic Studies”, 1988 no. 55.

zorientowanych wyborców. Przy określonych założeniach dotyczących racjonalnego zachowania elektoratu, powyższe modele wskazują na występowanie wieloletnich nieregularnych cyklicznych zmian wzrostu gospodarczego i bezrobocia. Inflacja zaczyna rosnąć bezpośrednio przed wyborami i pozostaje wysoka przez kilka kwartałów po wyborach, a następnie ulega obniżeniu. Decydenci zdobywają większą popularność w czasie wzrostu gospodarczego i tracą ją po okresach zwyżkującego bezrobocia. Polityczne znaczenie różnych kombinacji relacji powyższych zmiennych jest jednak funkcją informacji posiadanej przez wyborców.¹⁴

Badania nad zagadnieniem ideologicznej motywacji polityków oraz racjonalnych oczekiwań wyborców w kontekście politycznego cyklu koniunkturalnego rozpoczął Alesina.¹⁵ W jego teorii, podobnie jak w modelu klasycznym, różne grupy wyborców posiadają różne preferencje w odniesieniu do inflacji i bezrobocia. Głosują oni jednak na partię, która zapewni im najwyższą oczekiwaną użyteczność. Empiryczną implikacją takiego zachowania są powyborcze krótkookresowe zmiany podstawowych wskaźników makroekonomicznych, takich jak bezrobocie – okresowo niższe niż normalnie i wzrost gospodarczy przejściowo wyższy niż zwykle przez okres około dwóch lat po wyborczym zwycięstwie partii lewicowych oraz odwrotny wynik w przypadku zwycięstwa partii prawicowych. Zarówno bezrobocie, jak i wzrost gospodarczy powracają do swoich naturalnych wielkości bez względu na to, jakie partie sprawują rządy.

Istnieje jeszcze trzecia grupa modeli, w ramach której polityczne motywacje polityków nie są stałe w czasie. Są uzależnione od pewnych szczególnych okoliczności. W ramach tych teorii zakłada się występowanie zarówno motywacji o charakterze ideologicznym, jak i oportunistycznym. Politycy wybierają takie narzędzia manipulacji, które z jednej strony umożliwią osiągnięcie założonego wcześniej celu, z drugiej jednak strony nie będą implikować niepotrzebnych kosztów. W ramach tego nurtu duże znaczenie ma społeczna popularność poszczególnych partii politycznych, w szczególności popularność partii rządzącej w odniesieniu do partii opozycyjnych.

Z badań prowadzonych w ramach teorii cyklu politycznego wynika, że przy pewnych założeniach czynniki polityczne mogą mieć znaczący wpływ na poziom aktywności gospodarczej i tempo jej zmiany, prowadząc w niektórych sytuacjach do kreacji politycznego cyklu koniunkturalnego. Koniunktura gospodarcza może z kolei

¹⁴ D. Jula, *Economic Impact of Political Cycles – The Relevance of European Experiences for Romania*, Research Centre on Transition Economics, Université Pantheon-Sorbonne, Paris 2001.

¹⁵ A. Alesina, *Macroeconomic Policy in a Two Party System as a Repeated Game*, "Quarterly Journal of Economics", August 1987.

pozytywnie, bądź negatywnie oddziaływać na wyniki wyborów. W literaturze na temat politycznego cyklu koniunkturalnego przeważają badania wskazujące na możliwość wykorzystywania przez polityków narzędzi polityki fiskalnej oraz pieniężnej. Okazuje się jednak, że wachlarz wykorzystywanych instrumentów może być szerszy.

2. Kredyt bankowy jako narzędzie manipulacji

W ostatnim czasie widoczny jest wzrost zainteresowania badaczy analizą wpływu cyklu wyborczego na zachowanie rynków finansowych, a w szczególności banków. Istnieją publikacje, których autorzy próbują wykazać, że politycy mogą mieć wpływ m.in. na politykę kredytową banków¹⁶, czy ceny akcji¹⁷. Choć w pierwszym momencie trudno uwierzyć, że banki, które są w większości spółkami publicznymi, notowanymi na krajowych giełdach papierów wartościowych, które powinny się kierować zasadami ładu korporacyjnego oraz dążyć do maksymalizacji zysku, mogłyby być zaangażowane w mechanizm cyklu politycznego, istnieją badania wskazujące, że taki fakt może jednak mieć miejsce.

Dokonując analizy zachowań banków w różnych regionach Indii Cole wykazał, że w latach 1992-1999 banki będące własnością państwa w danym dystrykcie Indii w roku wyborczym zwiększały od 5 do 10 punktów procentowych skalę udzielanych kredytów rolnych.¹⁸ Z kolei Lavezzolo dokonał podobnej analizy dotyczącej wyborów regionalnych w Hiszpanii, gdzie stwierdził zależność pomiędzy cyklem wyborczym a wysokością kredytów udzielanych przez hiszpańskie banki oszczędnościowe (*Cajas*).¹⁹ Khwaja i Mian zwrócili natomiast uwagę, że w Pakistanie banki, których kierownictwo było zaangażowane politycznie, znacznie łatwiej udzielały kredytów w okresach przedwyborczych niż pozostałe banki.²⁰ „Zaangażowane politycznie” banki wykazują także większe straty na portfolio swoich kredytów niż pozostałe banki, co implikuje ich niższą rentowność.

Interesujące wydają się także spostrzeżenia dokonane przez Dinc’a. Na podstawie analizy polityki kredytowej kontrolowanych przez państwo banków w krajach

¹⁶ S. Cole, *Fixing Market Failures or Fixing Elections? Agriculture Credit In India*, “American Economic Journal: Applied Economics” 2009.

¹⁷ S. Claessens, E. Feijen, L. Laeven, *Political Connections And Preferential Access To Finance: The Role Of Campaign Contributions*, “Journal of Financial Economics” 2008, no. 88.

¹⁸ S. Cole, *Fixing Market Failures*, op. cit.

¹⁹ S. Lavezzolo, *Political Lending Cycles In Spanish Cajas*, EPSA 2013.

²⁰ A.I. Khwaja, A. Mian, *Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision In An Emerging Financial Market*, “The Quarterly Journal of Economics” 2005.

rozwijających się wykazał, że w latach 1994-2005 w roku wyborczym zwiększały one wartość udzielonych kredytów średnio o 11%, podczas gdy portfel kredytów udzielanych w tym czasie przez banki prywatne pozostawał względnie niezmienny. Zdaniem badacza banki państwowe były narzędziem w rękach polityków, wykorzystywanym w celu zwiększenia szans na reelekcję.²¹

Jackowicz, Kowalewski i Kozłowski podejmując próbę odpowiedzi na pytanie, czy banki państwowe w Europie Środkowej podlegają presji politycznej w okresach przedwyborczych dokonali analizy stóp dochodów odsetkowych tych banków w różnych fazach cyklu wyborczego wykorzystując do tego celu testy badające statystyczną istotność różnic median i średnich oraz estymując panelowe modele regresji z efektami losowymi. W efekcie stwierdzili, że w okresie 1992-2008 w latach wyborczych stopy dochodu odsetkowego banków państwowych w relacji do ich aktywów bilansowych są statystycznie istotne i jednocześnie znacząco niższe niż w innych okresach. Spadek stóp dochodów odsetkowych został spowodowany znacznie niższymi przychodami odsetkowymi. Na tej podstawie sformułowano tezę, iż banki państwowe poddane są politycznej presji, która w sposób szczególnie ujawnia się w okresach przedwyborczych, czyli w czasie wzmożonej konkurencji pomiędzy partiami politycznymi.²²

Innym spostrzeżeniem jest fakt, że siła oddziaływania czynników politycznych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej była prawdopodobnie największa we wczesnych okresach transformacji.²³ Choć autorzy podkreślają, że bezkrytyczne przyjęcie takiej tezy jest ryzykowne z uwagi na fakt, że liczba obserwacji dla wczesnych okresów transformacji gospodarczej jest relatywnie niższa niż dla okresów późniejszych, wyniki tych badań są spójne ze wcześniejszymi spostrzeżeniami Brendera i Drazena, którzy na podstawie empirycznej weryfikacji politycznego cyklu koniunkturalnego doszli do podobnych wniosków. Stwierdzili mianowicie, że ryzyko wystąpienia politycznego cyklu koniunkturalnego jest znacznie wyższe w krajach tzw. „nowych demokracji”. Ich zdaniem przyczyną jest brak doświadczenia wyborców w zakresie manipulacji politycznych oraz brak wiedzy, którą w znacznie większym

²¹ S. I. Dinc, *Politicians And Banks: Political Influences On Government-owned Banks In Emerging Markets*, "Journal of Financial Economics" 2005, no. 77.

²² K. Jackowicz, O. Kowalewski, Ł. Kozłowski, *Stopa dochodu odsetkowego banków a cykl wyborczy*, MBA CE, 6/2012, s. 23-37.

²³ Ibidem

stopniu dysponują doświadczeni wyborcy w krajach o ugruntowanych systemach demokratycznych.²⁴

Do podobnych konkluzji dochodzą Micco, Panizza i Yanez. Analizując zależności pomiędzy rentownością a strukturą właścicielską banków, mając na celu stwierdzenie, czy banki mogą być wykorzystywane jako narzędzie w rękach polityków, dochodzą do wniosku, że banki państwowe w krajach rozwijających się charakteryzują się znacznie niższą rentownością niż banki prywatne. Ta niższa rentowność wynika przede wszystkim z niższych dochodów odsetkowych oraz wyższych kosztów ogólnych. Autorzy zwracają uwagę, że taka zależność ma miejsce także w krajach wysoko rozwiniętych, ale w znacznie mniejszym stopniu.²⁵

Aby stwierdzić, czy istnieje możliwość, że zauważone różnice wynikają z faktu, iż banki państwowe w krajach rozwijających się są bardziej zaangażowane w cechujące się niższą rentownością i niższym ryzykiem publiczne inwestycje prorozwojowe niż banki prywatne, czy jednak dominującą rolę odgrywa tu cykl wyborczy, sprawdzono, czy takie same różnice w rentowności banków państwowych i prywatnych utrzymują się w okresach przedwyborczych. Empirycznie wykazano, że w roku przedwyborczym różnice w rentowności banków państwowych i prywatnych zwiększają się w sposób cykliczny, będąc wynikiem, zarówno zwiększonego portfolio kredytów udzielanych przez banki państwowe, jak i ich niższej ceny.²⁶

W literaturze można odnaleźć nieliczne opracowania wskazujące, że nie tylko państwowe, ale także prywatne banki mogą być wykorzystywane w celu kreacji politycznego cyklu koniunkturalnego. Baum, Caglayan i Talavera dokonali analizy wpływu decyzji politycznych na turecki system bankowy. Badając aktywa, zobowiązania oraz rentowność wszystkich tureckich banków w latach 1963-2007 doszli do wniosku, że terminy wyborów parlamentarnych w Turcji mają znaczący wpływ na zachowanie banków ogółem. Nie potwierdzili jednak hipotezy, że banki państwowe zachowują się w sposób odmienny niż banki prywatne w okresie poprzedzającym wybory, w roku wyborczym, bądź w okresie następującym po wyborach. Wskazali jednak, że generalnie tureckie banki państwowe charakteryzują się niższą rentownością, niż banki prywatne. Z ich badań wynika że w Turcji zarówno banki państwowe, jak i prywatne mogą być wykorzystywane przez polityków jako narzędzie kreacji

²⁴ A. Brender, A. Drazen, *Political Budget Cycles in New versus Established Democracies*, "NBER Working Paper" 2004, no. 10539.

²⁵ A. Micco, U. Panizza, M. Yanez, *Bank Ownership And Performance Does Politics Matter?*, Central Bank of Chile, "Working Paper" 2005, no. 356.

²⁶ Ibidem

politycznego cyklu koniunkturalnego, którego celem jest zwiększenie prawdopodobieństwa wygranej w nadchodzących wyborach.²⁷

Kern i Amri zwracają uwagę, że politycznie zaangażowane banki prywatne niekoniecznie muszą na tym tracić, tak jak banki państwowe. Powołując się na badania Claessens'a dotyczące Brazylii wskazują, że banki oraz firmy prywatne uczestniczące w kampanii wyborczej, w przypadku zwycięstwa popieranej przez nich opcji politycznej, w okresie powyborczym osiągały znacznie wyższą rentowność niż podmioty politycznie neutralne.²⁸ Z powyższego wynikają dwa interesujące wnioski. Po pierwsze istnieje prawdopodobieństwo, że nie tylko banki państwowe, ale także podmioty prywatne mogą być wykorzystywane przez polityków jako narzędzie kreacji politycznego cyklu koniunkturalnego. Po drugie, w przypadku, kiedy dla banków państwowych okres przedwyborczy może wiązać się ze stratami finansowymi, bądź niższymi od możliwych zyskami, podmioty prywatne angażując się w kampanię wyborczą mogą z tego tytułu osiągać dodatkowe profity. Co ciekawe, autorzy dokonują porównania wykorzystywania przez polityków banków jako narzędzia kreacji politycznego cyklu koniunkturalnego do „okradania banków”. Wskazują, że podobnie, jak w przypadku przestępcy planującego napad na bank, planujący takie działania politycy muszą mieć motyw, broń bądź inne niezbędne narzędzia, oraz sposobność, aby „okraść bank”.²⁹

Hipoteza, że banki prywatne podobnie jak państwowe są wykorzystywane przez polityków w celu kreacji politycznego cyklu koniunkturalnego nie zawsze przechodzi weryfikację empiryczną. Jak zauważa Gonzales-Garcia i Grigoli, udział własności państwowej w sektorze bankowym jest dodatnio skorelowany z zadłużeniem państwa. Banki państwowe są znacznie mniej odporne na polityczne naciski i mogą być znacznie łatwiej od prywatnych wykorzystywane w celach politycznych.³⁰ Główny zarzut jaki jest stawiany bankom państwowym to zbytnia uległość wobec polityków. Politycy wykorzystują banki państwowe zgodnie z własnymi interesami. Banki państwowe, szczególnie w okresach przedwyborczych, często udzielają kredytów i pożyczek na

²⁷ C. F. Baum, M. Caglayan, O. Talavera, *Parliamentary Election Cycles and the Turkish Banking Sector*, "Turkish Economic Association, Discussion Paper" 2009, no. 5.

²⁸ A. Kern, P.D. Amri, *Political Credit Cycles – Myth or Reality?*, Working Paper prepared for the 2014 Conference of the International Political Economy Society at Georgetown University.

²⁹ Ibidem

³⁰ J. Gonzales-Garcia, F. Grigoli, *State-Owned Banks and Fiscal Discipline*, "IMF Working Paper" 2013, no. WP/13/206.

warunkach niekomercyjnych lub bez uzasadnienia ekonomicznego. W rezultacie wzrasta ogólny poziom ryzyka i dochodzi do niewłaściwej alokacji zasobów.³¹

3. Metodologia badań

Ponieważ prace badające związki polityki i bankowości przy użyciu narzędzi empirycznych pojawiły się w literaturze przedmiotu niedawno, a w Polsce pionierami w tym zakresie są Jackowicz, Kowalewski i Kozłowski, warto zwrócić uwagę na ich warsztat metodologiczny. W swoich rozważaniach badali jedenaście krajów Europy Środkowej: Bułgarię, Chorwację, Czechy, Estonię, Litwę, Łotwę, Polskę, Rumunię, Słowację, Słowenię i Węgry. Przyjęty przez nich horyzont czasowy to okres od 1992 do 2008 roku. Dla przetestowania hipotezy badawczej zgromadzili dwa rodzaje danych dotyczących krajów i banków uwzględnionych w badaniu.³²

W odniesieniu do krajów autorzy zebrali dane o wyborach parlamentarnych, a następnie zgromadzili dane ilustrujące sytuację makroekonomiczną badanych krajów oraz odzwierciedlające cechy systemów finansowych tych państw. Dane finansowe o bankach działających w krajach Europy Środkowej pochodzą z bazy Bankscope udostępnianej przez Bureau van Dijk. W taki sposób otrzymali zestaw 3540 rocznych obserwacji dla 406 banków. Dla tej próby zebrali dane o strukturze własności oraz jej zmianach w latach 1992–2008.³³

Istotne znaczenie dla weryfikacji hipotezy ma estymacja modeli panelowych. Przeprowadzone testy Hausmana³⁴ oraz Breuscha-Pagana³⁵ potwierdziły, iż wersją właściwą modelu panelowego dla wykorzystywanego w badaniu zestawu danych jest model z efektami losowymi. W swoim opracowaniu użyli dwóch zmiennych objaśnianych. Pierwszą z nich jest SDO, skonstruowana przez podzielenie wyniku z tytułu odsetek przez średni poziom aktywów. Druga zmienna objaśniana – PO – to iloraz przychodów odsetkowych oraz wartości aktywów bilansowych banku.³⁶

Bezpośredniego testu wpływu czynników politycznych na politykę kredytową banków, zwłaszcza państwowych, dostarczają zmienne kodujące strukturę ich własności, ilustrujące fazy cyklu wyborczego oraz zmienne powstające przez

³¹ Ibidem

³² K. Jackowicz, O. Kowalewski, Ł. Kozłowski, *Stopa dochodu odsetkowego...*, op. cit.

³³ Ibidem

³⁴ J.A. Hausman, *Specification Tests In Econometrics*, "Econometrica" 1978, vol. 46.

³⁵ T.S. Breusch, A.R. Pagan, *Simple test For Heteroscedasticity And Random Coefficient Variation*, "Econometrica" 1979, vol. 47.

³⁶ K. Jackowicz, O. Kowalewski, Ł. Kozłowski, *Stopa dochodu odsetkowego...*, op. cit.

pomnożenie zmiennych z dwóch wymienionych grup. Strukturę własności oddają zmienne binarne PST i ZGR, które przyjmują wartość 1, kiedy na końcu roku bank z próby był kontrolowany w co najmniej 50% przez odpowiednio: skarb państwa lub inwestorów zagranicznych. Rezultaty przeprowadzonych badań empirycznych wykorzystujących dane z krajów rozwijających się i będących w okresie transformacji gospodarczej pozwalają przypuszczać, że banki państwowe charakteryzuje niższa rentowność. Cykl wyborczy kodowany jest w modelu z pomocą zmiennych identyfikujących rok wyborów (WYBt) i rok go poprzedzający (WYBt-1). Zmienne te powinny kontrolować wpływ wszystkich czynników, które tak samo oddziałują na banki z próby w okresie przedwyborczym. Przykładem takiego czynnika jest przedwyborcza fiskalna stymulacja gospodarki. Interakcje dwóch zmiennych opisujących strukturę własności i dwóch zmiennych kodujących fazy cyklu wyborczego wprowadzają do badania cztery dalsze zmienne niezależne: WYBtxPST, WYBtxZGR, WYBt-1xPST oraz WYBtxZGR. Potwierdzeniem testowanej hipotezy, tj. poddania banków państwowych presji politycznej, jest otrzymanie negatywnych i statystycznie istotnych współczynników dla zmiennych: WYBtxPST i WYBt-1xPST w równaniach objaśniających poziom stopy dochodu odsetkowego i przychodów odsetkowych.³⁷

Wiarygodność weryfikacji postawionej hipotezy zależy od jakości doboru zmiennych kontrolujących inne, niż te związane z czynnikami politycznymi, cyklem wyborczym i strukturą własności, determinanty poziomu SDO i PO banków z próby. Dlatego też zaproponowany zestaw zmiennych kontrolnych jest dość obszerny. Zastosowane zostały zmienne binarne kodujące okresy analizy (zmienne CZASi) oraz kraje, w których licencjonowane są banki z próby (zmienne KRAJk). W przypadku omawianej grupy zmiennych nie są formułowane oczekiwania co do znaku oszacowanych parametrów. Zbiór zmiennych kontrolnych dopełniają w każdym modelu po trzy zmienne ilustrujące cechy banków z próby. Wyposażenie kapitałowe banku oddaje zmienna Kapitał, liczona jako iloraz kapitałów własnych i wartości aktywów bilansowych.³⁸

Dysponowanie wysokimi kapitałami własnymi ogranicza koszty odsetkowe, a także umożliwia, zgodnie z przepisami w zakresie adekwatności kapitałowej, rozwijanie akcji kredytowej. Dlatego też można się spodziewać dodatniej korelacji zmiennej Kapitał oraz stopy dochodu odsetkowego. W modelu objaśniającym wysokość przychodów odsetkowych określenie oczekiwanego kierunku wpływu zmiennej Kapitał nie jest już

³⁷ Ibidem

³⁸ Ibidem

tak proste. Z jednej strony dobre wyposażenie kapitałowe pozwala na utrzymywanie wysokiego udziału należności kredytowych w aktywach, a więc i osiąganie wyższych przychodów odsetkowych. Z drugiej jednak – banki o niskim poziomie kapitałów własnych mają zachęty do podnoszenia poziomu ryzyka kredytowego. Strukturę tworzenia wyniku finansowego, a więc także w pewnej mierze, dominujący komponent działalności oddaje zmienna Nieodsetkowe. Kalkulowana jest ona jako iloraz wyniku z tytułu prowizji i wyniku operacyjnego. Z uwagi na ograniczony dostęp tego rodzaju banków do tanich źródeł finansowania w postaci depozytów detalicznych spodziewać się można negatywnego wpływu omawianej zmiennej na rentowność banków z tytułu odsetek. Kompozycję portfela aktywów opisuje zmienna Kredyty. Zmienna ta pokazuje udział należności kredytowych ogółem w aktywach bilansowych banków. Wyższy udział kredytów w aktywach powinien być powiązany z większą wartością przychodów i dochodów odsetkowych. Dodatkowo w kilku modelach wprowadzone zostały zmienne odzwierciedlające sytuację makroekonomiczną poszczególnych krajów oraz cechy ich systemów finansowych.³⁹

Ogólną budowę estymowanych modeli z efektami losowymi przedstawia poniższe równanie:

$$\text{SDO lub PO} = f(\text{PST, ZGR, WYBt, WYBt-1, WYBt x PST, WYBt-1xPST, WYBtxZGR, Kapitał, Kredyty, Nieodsetkowe, KRAJk, CZASi})$$

gdzie SDO i PO oznaczają stopę dochodu odsetkowego i wielkość przychodów odsetkowych skalowanych aktywami, PST i ZGR – zmienne kodujące banki kontrolowane odpowiednio przez skarb państwa lub inwestorów zagranicznych, WYBt i WYBt-1 – zmienne identyfikujące ostatnie dwa lata cyklu wyborczego do parlamentu, Kapitał – zmienną ukazującą wyposażenie banków w kapitały własne, Kredyty – zmienną ilustrującą udział należności kredytowych w aktywach, Nieodsetkowe – zmienną pokazującą udział dochodów nieodsetkowych w tworzeniu wyniku operacyjnego banków, CZASi – grupę zmiennych kodujących lata analizy oraz KRAJk – grupę zmiennych identyfikujących kraje licencjonowania banków z próby.⁴⁰

³⁹ Ibidem

⁴⁰ Ibidem

4. Wyniki badań empirycznych

Przed przejściem do omówienia wyników oszacowania parametrów modeli regresji, Jackowicz, Kowalewski i Kozłowski zwracają uwagę na rezultaty testów równości średnich i median SDO w grupach banków wyróżnionych według kryterium struktury własności oraz w różnych fazach cyklu wyborczego. Wyniki odpowiednich obliczeń zostały przedstawione w tabeli 1. W części A tabeli 1 dokonano porównania średnich i median SDO w latach wyborczych dla banków państwowych (PST), kontrolowanych przez inwestorów zagranicznych (ZGR) oraz znajdujących się w posiadaniu inwestorów krajowych (KRA). Okazuje się, że w latach wyborczych średnia i mediana SDO dla banków państwowych jest statystycznie i ekonomicznie istotnie niższa niż w grupie banków w rękach krajowych inwestorów prywatnych. Statystycznie istotnie niższą rentownością w podstawowym obszarze działania od krajowych banków prywatnych charakteryzują się w próbie w latach wyborczych także banki zagraniczne.⁴¹

W części B tabeli 1 sprawdzone zostało, czy zależności zaobserwowane w latach wyborczych utrzymują się w latach poprzedzających okresy wyborcze. W części C wzięto pod uwagę SDO notowanych tylko przez banki państwowe, ale w różnych fazach cyklu wyborczego. Jak widać, w latach wyborczych średnia i mediana SDO wynoszą odpowiednio: 3,96% i 3,66%, w pozostałych latach cyklu wyborczego średnia i mediana są wyższe i sięgają odpowiednio 4,77% i 3,86%. Wartości SDO dla banków państwowych w różnych fazach cyklu wyborczego różnią się statystycznie istotnie jednak tylko w przypadku użycia średnich i to na poziomie 10%.⁴²

Wyniki estymacji modeli z efektami losowymi, w których zmienną objaśnianą jest stopa dochodu odsetkowego, przedstawiają kolumny od 1 do 3 w tabeli 2. Modele te charakteryzują się satysfakcjonującą jakością. Wszystkie zmienne objaśniające są łącznie statystycznie istotne na poziomie wyraźnie niższym od 1%. Rezultaty estymacji równań regresji 2 i 3 przemawiają na korzyść hipotezy, że banki państwowe pozostają pod wpływem czynników wyborczych. Współczynnik oszacowany dla zmiennej WYBtxPST jest bowiem ujemny i statycznie istotny na poziomie 1%. Oznacza to, że banki państwowe, przy innych warunkach takich samych, w latach wyborczych osiągają niższą rentowność w podstawowym, depozytowo-kredytowym obszarze działalności. Podobna prawidłowość występuje w latach przedwyborczych.⁴³ Parametr oszacowany dla zmiennej WYBt-1xPST jest także ujemny i statystycznie istotny. Warto zauważyć

⁴¹ Ibidem

⁴² Ibidem

⁴³ Ibidem

jednak, że wartość bezwzględna parametru uzyskanego dla zmiennej WYBt-1xPST jest dwukrotnie mniejsza niż dla zmiennej WYBtxPST.⁴⁴

Tabela 1. Testy statystycznej istotności różnic dla średnich i median SDO

Część A: Lata wyborcze						
SDO	średnia	mediana	Test równości			
			średnich		median	
			KRA	ZGR	KRA	ZGR
PST	0,040	0,037	2,976***	0,031	6,682***	0,215
KRA	0,052	0,043		16,856***		17,436***
ZGR	0,040	0,033				

Część B: Lata poprzedzające okresy wyborcze						
SDO	średnia	mediana	Test równości			
			średnich		median	
			KRA	ZGR	KRA	ZGR
PST	0,044	0,036	1,392	0,092	2,573*	1,168
KRA	0,050	0,042		3,037***		11,220***
ZGR	0,041	0,034				

Część C: Lata wyborcze i pozostałe lata cyklu wyborczego w grupie banków państwowych						
SDO	średnia	mediana	Test równości			
			średnich Inne lata		median Inne lata	
WYB	0,040	0,037	1,807*	1,293	0,048	0,039

Uwaga: symbole***, **, * oznaczają, że możemy odrzucić hipotezę zerową o równości średnich lub median na poziomach istotności odpowiednio: 1%, 5% i 10%. Do testowania różnic średnich używamy standardowego testu t, natomiast do badania różnic median – testu van der Weardena.

Zródło: K. Jackowicz, O. Kowalewski, Ł. Kozłowski, Stopa dochodu odsetkowego banków a cykl wyborczy, MBA CE, 6/2012, s. 30.

Stopy dochodu odsetkowego realizowane przez banki z kapitałem zagranicznym w latach wyborczych nie różnią się od tych notowanych w pozostałych latach, ponieważ dla zmiennych WYBtxZGR oraz WYBt-1xZGR nie ma podstaw do odrzucenia hipotez o zerowej wartości oszacowanych dla nich współczynników. Co ciekawe, badanie nie dostarcza argumentów na rzecz tezy, że fiskalna i monetarna stymulacja gospodarki w okresie przedwyborczym przekłada się na generalnie wyższą rentowność banków. Obie zmienne kodujące końcową fazę cyklu wyborczego (WYBt i WYBt-1) są w badanej próbie statystycznie nieistotne. Statystyczna nieistotność zmiennych kodujących końcowe fazy cyklu wyborczego oraz w większości przypadków zmiennych

⁴⁴ Ibidem

odzwierciedlających strukturę własności banków z próby, przy statystycznej istotności ilorazów WYBtxPST i WYBt-1xPST, sugeruje, że cykl wyborczy nie ma jednakowego, nieuwarunkowanego wpływu na wszystkie banki. Jego oddziaływanie uwarunkowane jest natomiast wyraźnie strukturą własności banków.

Tabela 2. Determinanty stóp dochodu odsetkowego banków i poziomu przychodów odsetkowych

zmienna zależna	SDO			PO	
	1	2	3	4	5
Stała	0,050*** (0,011)	0,049*** (0,011)	0,050*** (0,011)	0,164*** (0,019)	0,165*** (0,019)
Kapitał	0,098*** (0,006)	0,098*** (0,006)	0,098*** (0,006)	0,005 (0,011)	0,004 (0,011)
Kredyty	0,022*** (0,004)	0,022*** (0,004)	0,022*** (0,004)	0,023*** (0,007)	0,023*** (0,007)
Nieodsetkowe	-0,004*** (0,001)	-0,004*** (0,001)	-0,004*** (0,001)	-0,005** (0,002)	-0,005** (0,002)
PST	-0,006** (0,003)	-0,003 (0,003)	-0,001 (0,003)	0,005 (0,005)	0,006 (0,005)
ZGR	-0,003 (0,002)	-0,003 (0,002)	-0,003 (0,002)	-0,012*** (0,004)	-0,013*** (0,004)
WYBt	0,000 (0,001)	0,003 (0,002)	0,003 (0,002)	0,001 (0,004)	0,002 (0,004)
WYBtxPST		-0,009*** (0,003)	-0,012*** (0,003)	-0,010* (0,006)	-0,012* (0,006)
WYBtxZGR		-0,002 (0,003)	-0,001 (0,003)	0,005 (0,005)	0,005 (0,005)
WYBt-1			0,000 (0,001)		0,001 (0,002)
WYBt-1xPST			-0,006** (0,003)		-0,003 (0,005)
WYBt-1xZGR			0,001 (0,002)		0,002 (0,003)
Liczba obserwacji	2939	2939	2934	2939	2934
Liczba banków	360	360	360	360	360
Test Walda	436,9***	446,5***	451,3***	292,6***	292,3***
R2	0,262	0,264	0,266	0,34	0,392

Uwaga: symbole ***, **, * oznaczają, że możemy odrzucić hipotezę o zerowej wartości pojedynczych parametrów lub wszystkich oszacowanych parametrów łącznie odpowiednio na poziomach: 1%, 5% i 10%. We wszystkich modelach zawartych w tabeli uwzględnione zostały zmienne binarne kodujące kraje z próby oraz poszczególne lata analizy.

Źródło: K. Jackowicz, O. Kowalewski, Ł. Kozłowski, Stopa dochodu odsetkowego banków a cykl wyborczy, MBA CE, 6/2012, s. 33.

Niższe stopy dochodu odsetkowego banków państwowych w latach wyborczych mogą teoretycznie wynikać ze stosowania zredukowanych stóp oprocentowania kredytów lub podwyższonych stóp oprocentowania depozytów. Tylko pierwsza

możliwość jest zgodna z hipotezą o poddaniu banków państwowych presji politycznej w okresie przedwyborczym, jako że zwiększanie oprocentowania depozytów nie wydaje się być skutecznym sposobem wpływania na wynik wyborczy. Aby sprawdzić, czy banki państwowe oferują w okresie przedwyborczym tańsze kredyty, oszacowane zostały parametry modeli objaśniających poziom przychodów odsetkowych banków (równania 5 i 6 w tabeli 2). Tak jak w przypadku modeli identyfikujących determinanty stóp dochodu odsetkowego, jakość ekonometryczna modeli jest satysfakcjonująca. Okazuje się, że banki państwowe raportują statystycznie istotnie niższe przychody odsetkowe w relacji do aktywów (zmienna PO) w roku wyborczym.⁴⁵

5. Struktura własnościowa a akcja kredytowa banków

Różnice w zachowaniu banków kontrolowanych przez państwo i banków prywatnych w różnych fazach cyklu koniunkturalnego potwierdzają również badania Bertay'a i in.⁴⁶

Autorzy dochodzą jednak do wniosku, że banki państwowe mogą także pełnić pozytywną rolę stabilizatorów koniunktury zwiększając akcję kredytową w recesji. Z przeprowadzonych przez nich badań wynika, że wzrostowi dynamiki PKB o 1 % towarzyszy zwiększenie o 1,7-2 % wartości kredytów udzielanych przez banki prywatne. W przypadku banków państwowych ten wskaźnik wynosi znacznie mniej, gdyż tylko 0,6-0,7 %.⁴⁷ Odwrotna sytuacja ma miejsce w okresach recesji. Wielkość akcji kredytowej w bankach państwowych zmienia się w zależności od faz cyklu koniunkturalnego w stopniu znacznie mniejszym niż w bankach prywatnych. Utrzymanie kredytowania na zbliżonym poziomie w różnych okresach aktywności gospodarczej przez banki kontrolowane przez państwo wydaje się być wynikiem decyzji politycznych niekoniecznie skorelowanych z celem, jakim w bankach prywatnych jest maksymalizacja zysku. Jako przykład można wskazać politykę banku PKO BP S.A. w Polsce w okresie niedawnego kryzysu na rynkach finansowych. Podczas kiedy wiele banków prywatnych z uwagi na spadek zaufania na rynku w panice wypowiadało przedsiębiorcom umowy kredytowe, bank PKO BP S.A. zapewniał stabilny poziom finansowania, a nawet zwiększał akcję kredytową.

⁴⁵ Ibidem

⁴⁶ A. C. Bertay, A. Demigruc-Kunt, H. Huizinga, *Bank ownership and credit over the business cycle: Is lending by state banks less procyclical?*, "Policy Research Working Paper" no. 6110, The World Bank 2012

⁴⁷ Ibidem, s. 9

W kryzysie gospodarki mają problemy z pozyskaniem środków na rozwój, ponieważ banki prywatne ograniczając ryzyko zmniejszają kredytowanie. Możliwość zniwelowania tych braków przez banki kontrolowane przez państwo jest jak najbardziej pożądana podczas krachów, kiedy zwiększenie działalności kredytowej przez banki państwowe może w znacznym stopniu równoważyć ograniczania kredytowania przez banki prywatne. Istnieje jednak również druga strona medalu. Jeżeli politycy będą mieć wpływ na skalę akcji kredytowej banków, mało prawdopodobne, aby ten wpływ był wykorzystywany jedynie w recesji. W takiej sytuacji zawsze będzie istniała pokusa dodatkowej kreacji pieniądza w okresie przedwyborczym, w celu zwiększenia prawdopodobieństwa reelekcji. Będzie to tym bardziej możliwe, im większy w danym kraju stopień „upaństwowienia” sektora bankowego.

Zatem osiągnięte korzyści w zakresie stabilizacji koniunktury w okresie recesji mogą nie równoważyć kosztów jej destabilizacji w okresach przedwyborczych. Pogłębiona analiza powyższej problematyki jest szczególnie istotna z punktu widzenia Polski, kiedy coraz częściej można słyszeć głosy zachęcające do „udomowienia” czy „repolonizacji” banków. Zwolennicy takich rozwiązań przedstawiają wiele argumentów, którym nie można odmówić słuszności. Faktem również jest, że obecnie banki nie są przez rynek wyceniane wysoko i przynajmniej kilka jest wystawionych na sprzedaż. Ważne jednak, aby przed podjęciem decyzji o zakupie dokonać szczegółowego rachunku korzyści i kosztów, która jak zauważa La Porta⁴⁸ może skutkować niewłaściwą alokacją kredytów, słabszym rozwojem finansowym oraz wolniejszym tempem wzrostu gospodarczego, a przy okazji ułatwiać kreację politycznego cyklu koniunkturalnego.

Zakończenie

Do końca XX wieku polityczny cykl koniunkturalny był utożsamiany z wywoływanymi przez decydentów cyklicznymi zmianami aktywności gospodarczej, przy czym do ich wprowadzenia niezbędne było wykorzystanie instrumentów polityki fiskalnej, rzadziej polityki pieniężnej. Najnowsze badania wskazują, że politycy planujący wywołać przedwyborczy okres prosperity mogą mieć znacznie szerszy wachlarz możliwości. Ponieważ pieniądz odgrywa istotną rolę w napędzaniu konsumpcji oraz może prowadzić do społecznego wrażenia dobrobytu, najnowsze badania sugerują, że sprawujący władzę politycy oprócz wykorzystania instrumentów

⁴⁸ R. La Porta, F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer, *Government Ownership of Banks*, “The Journal of Finance” February 2002, vol. 57, Issue 1.

polityki fiskalnej i monetarnej, mogą zwiększyć prawdopodobieństwo reelekcji, doprowadzając przed wyborami do ekspansywnej polityki kredytowej banków.

Badania empiryczne wskazują, że znacznie większe ryzyko tego rodzaju zachowań dotyczy banków państwowych niż banków prywatnych. Z tego wynika wniosek, że własność prywatna w bankowości jest zjawiskiem pożądanym z punktu widzenia politycznych możliwości kreowania wahań koniunkturalnych. Choć w literaturze autorowi nie udało się odnaleźć badań dotyczących oprócz banków wykorzystania do kreacji cyklu przez polityków innych przedsiębiorstw państwowych, wydaje się, że tu również mogą mieć miejsce polityczne naciski w okresach przedwyborczych. W tym przypadku należy jednak odróżnić kontrolowane przez państwo przedsiębiorstwa „finansowe” od innych przedsiębiorstw.

Pierwsze z nich pomimo posiadania statusu np. spółek akcyjnych pełnią rolę podobną do banków udzielając pożyczek oraz innych form wsparcia dla projektów podwyższonego ryzyka, jak np. w Polsce Agencja Rozwoju Przemysłu S.A., czy Polskie Inwestycje Rozwojowe S.A., Wpływ polityków na ich działalność nie wydaje się utrudniony. Do drugiej grupy należy zaliczyć przedsiębiorstwa państwowe o charakterze produkcyjnym i usługowym. Potencjalny wpływ cyklu wyborczego na te podmioty może być dwojakiego rodzaju. Po pierwsze politycy przed wyborami mogą dążyć do obniżki cen sprzedawanych przez nie produktów. Jako przykład można wskazać ceny paliw, które znajdują swoje odzwierciedlenie w cenach innych produktów i usług i których zmiany odczuwa znaczna część wyborców. Z drugiej strony politycy w okresach przedwyborczych mogą wywierać presję na podwyżki płac, co może powodować zarówno spadek rentowności przedsiębiorstw, jak i wzrost dochodów rozporządzalnych gospodarstw domowych, a w rezultacie zwiększać prawdopodobieństwo reelekcji.

Z opracowania wynika, że Europa Środkowo-Wschodnia, w tym Polska może być narażona na występowanie politycznego cyklu koniunkturalnego wywołanego stymulowaną przez polityków podażą kredytów. Pociuszające jest jednak, że ryzyko jego kreacji prawdopodobnie się zmniejsza wraz z osiągnięciem kolejnych etapów dojrzałości przez systemy demokratyczne państw rozwijających się a stopień „upaństwowienia” banków działających na terenie Polski nie jest wysoki.

Bibliografia

- Akerman J., *Political Economic Cycles*, *Kyklos*, 1947, no. I.
- Alesina A., *Comments and Discussion on Nordhaus's Alternative Approches to the Political Business Cycle*, "Brookings Papers on Economic Activity" 1989, no. 2.
- Alesina A., *Macroeconomic Policy in a Two Party System as a Repeated Game*, "Quarterly Journal of Economics", August 1987.
- Bertay A. C., A. Demigruc-Kunt, H. Huizinga, Bank ownership and credit over the business cycle: Is lending by state banks less procyclical?, "Policy Research Working Paper" no. 6110, The World Bank 2012.
- Baum C. F., M. Caglayan, O. Talavera, *Parliamentary Election Cycles and the Turkish Banking Sector*, "Turkish Economic Association, Discussion Paper" 2009, no. 5.
- Brender A., A. Drazen, *Political Budget Cycles in New versus Established Democracies*, "NBER Working Paper" 2004, no. 10539.
- Breusch T.S., A.R. Pagan, *Simple test For Heteroscedasticity And Random Coeficient Variation*, "Econometrica" 1979, vol. 47.
- Broz L., Partisan Financial Cycles. In *Politics In The New Hard Times: The Great Recession In Comparative Perspective* by M. Kahler, D.A. Lake, 2013.
- Claessens S., E. Feijen, L. Laeven, Political Connections And Preferential Access To Finance: *The Role Of Campaign Contributions*, "Journal of Financial Economics" 2008, no. 88.
- Cole S., *Fixing Market Failures or Fixing Elections? Agriculture Credit In India*, "American Economic Journal: Applied Economics" 2009.
- Cukierman G., A. Meltzer, *A Positive Theory of Discretionary Policy, the Cost of Democratic Government and the Benefits of a Constitution*, *Economic Inquiry*, 24, 1986.
- Dinc S. I., Politicians And Banks: *Political Influences On Government-owned Banks In Emerging Markets*, "Journal of Financial Economics" 2005, no. 77.
- Gonzales-Garcia J., F. Grigoli, *State-Owned Banks and Fiscal Discipline*, "IMF Working Paper" 2013, no. WP/13/206.
- Hausman J.A., *Specification Tests In Econometrics*, "Econometrica", 1978, vol. 46.
- Hibbs D.A., *Political Parties and Macroeconomic Policy*, "The American Political Science Review" 1977, vol. 71.
- Jackowicz K., O. Kowalewski, Ł. Kozłowski, *Stopa dochodu odsetkowego banków a cykl wyborczy*, *MBA CE*, 2012, nr 6.

- Jula D., *Economic Impact of Political Cycles – The Relevance of European Experiences for Romania*, Research Centre on Transition Economics, Universite Pantheon-Sorbonne, Paris 2001.
- Kalecki M., *Polityczne aspekty pełnego zatrudnienia*, 1943, w: *Dzieła t. 1*, PWE, Warszawa 1979.
- Kern A., P.D. Amri, *Political Credit Cycles – Myth or Reality?*, Working Paper prepared for the 2014 Conference of the International Political Economy Society at Georgetown University.
- Khwaja A.I., A. Mian, *Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision In An Emerging Financial Market*, “The Quarterly Journal of Economics”, 2005.
- La Porta R., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer, *Government Ownership of Banks*, “The Journal of Finance” February 2002, vol. 57, Issue 1.
- Lavezzolo S., *Political Lending Cycles In Spanish Cajas*, EPSA 2013.
- Micco A., U. Panizza, M. Yanez, *Bank Ownership And Performance Does Politics Matter?*, Central Bank of Chile, “Working Paper” 2005, no. 356.
- Nordhaus W.D., *The Political Business Cycle*, “Review of Economic Studies” 1975, no. 42.
- Persson T., G. Tabbellini, *Macroeconomic Policy, Credibility and Politics*, Harwood Academy, London 1990.
- Rogoff K., A. Sibert, *Elections and Macroeconomic Policy Cycles*, “Review of Economic Studies”, 1988, no. 55.
- Rogoff K., *Equilibrium Political Budget Cycles*, “American Economic Review” 1990, no 80.
- Santiso J., *Banking on Democracy: Financial Markets and Elections in Emerging Countries*, MIT Press, 2013.