

Marcin Kędzior

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Rozwój rynków kapitałowych i sektora bankowego a wartości wybranych wskaźników makroekonomicznych. Wyniki badań empirycznych

1. Wprowadzenie

Rynek finansowy w danym państwie może być organizowany w oparciu o system giełd papierów wartościowych (*market-based financial system*) lub sektor bankowy (*bank-based financial system*). W systemie opartym na giełdach papierów wartościowych koszt finansowania dla przedsiębiorstw w oparciu o emisję akcji jest relatywnie niższy. W państwach tych szczególnego znaczenia nabiera ochrona prawna inwestorów indywidualnych. System ten występuje między innymi w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii. W krajach, w których funkcjonuje dobrze rozwinięty system bankowy, koszt kapitału obcego jest dla przedsiębiorstw atrakcyjną formą finansowania ze względu na naturalną konkurencję między bankami. Ponadto banki z racji długotrwałej współpracy z przedsiębiorstwami znają dokładnie ich aktualną sytuację finansową i zamierzenia na przyszłość. System ten jest charakterystyczny dla takich państw, jak Niemcy, Japonia czy Austria [Demirgüç-Kunt i Maksimovic 1995, s. 3–43; 2000, s. 1–40].

2. Podstawa teoretyczna badań

W odniesieniu do praktyki gospodarczej trudno jest dokonać jednoznacznej klasyfikacji danej gospodarki jako systemu bankowego lub giełdowego [Levine 2002, s. 1–43]. Często mamy do czynienia z pośrednimi formami [Demirgüç-Kunt i Levine 1999, s. 1–27]. O tym, do której grupy należy dana gospodarka, decydują różnorodne determinanty rozwoju sektora giełdowego czy sektora bankowego.

Za kluczowe czynniki rozwoju rynków kapitałowych w literaturze przedmiotu uważa się [Naceur, Ghazouani i Omran 2007, s. 477–489]:

- dochody państwa, mierzone za pomocą wartości PKB,
- wskaźnik oszczędności,
- stopę inwestycji,
- kredyty udzielone sektorowi prywatnemu,
- podaż pieniądza M3,
- płynność rynków kapitałowych,
- makroekonomiczną stabilność bądź niestabilność.

Na mniej rozwiniętych rynkach na wyróżnienie zasługują ponadto [Dritsaki i Dritsaki-Bargiota 2005, s. 113–127]: niska inflacja, stabilność makroekonomiczna, przyjęcie waluty euro, napływ kapitału od międzynarodowych inwestorów instytucjonalnych czy umiejętność ściągania kapitału z rynku lokalnego.

Rozwój sektora bankowego zależy od określonych wskaźników makroekonomicznych lub finansowych oraz od innych czynników [Demirgüç-Kunt 2006, s. 1–56; Levine i Zervos 1996, s. 3–33; Beck i in. 2000, s. 1–63]. Wśród determinant rozwoju sektora bankowego należy wymienić:

- wartość kredytów, jakie instytucje finansowe udzielają sektorowi prywatnemu,
- marże odsetkowe netto banków,
- aktualny poziom rozwoju systemu bankowego (baza odniesienia, np. pożyczki bankowe na 1000 mieszkańców),
- wielkość sektora bankowego, liczona za pomocą wskaźnika M2,
- wskaźnik wolności w sektorze bankowym (*Freedom in Banking Finance Index*).

Wśród pozostałych czynników wywierających wpływ na sektor bankowy i giełdowy warto wskazać [Demirgüç-Kunt 2006, s. 1–56]:

- systemy prawne, zakres obrony inwestorów giełdowych, pożyczkodawców,
- system polityczny danego państwa,
- religię, kulturę,

- rozwój instytucji i ich uwarunkowania geograficzne,
- czynniki historyczne.

Na rozwój rynków finansowych wpływa ponadto ich liberalizacja [Fauver, Houston i Naranjo 2003, s. 135–157] i instytucje rynkowe [Law i Habibullah 2009, s. 45–58].

Z uwagi na ograniczony zakres opracowania w pracy zostaną przedstawione zależności między rozwojem giełd papierów wartościowych i sektora bankowego a jedynie wybranymi wskaźnikami makroekonomicznymi.

3. Metoda badawcza

Materiał empiryczny stanowią wybrane mierniki rozwoju rynków kapitałowych i bankowych w wybranych państwach Unii Europejskiej. W analizie wykorzystano również podstawowe mierniki makroekonomiczne dotyczące państw będących przedmiotem analizy: inflację, wzrost gospodarczy i stopę opodatkowania przedsiębiorstw. Materiał empiryczny pochodzi z następujących krajów: Bułgarii, Czech, Estonii, Łotwy, Litwy, Polski, Rumunii, Słowacji, Belgii, Finlandii, Francji, Niemiec, Grecji, Irlandii, Włoch, Holandii, Portugalii, Hiszpanii, Szwecji i Wielkiej Brytanii za lata 2000–2007. Za zmienne objaśniane przyjęto rozwój sektora bankowego i rynków kapitałowych. Zmienne objaśniające stanowią wzrost gospodarczy, inflacja i opodatkowanie przedsiębiorstw. Rozwój rynków kapitałowych i sektora bankowego jest różnorodnie definiowany w literaturze przedmiotu. W pracy za rozwój rynków kapitałowych uznano kapitalizację giełd papierów wartościowych w ramach danego państwa dzieloną przez produkt krajowy brutto. Zmienna ta zależna jest w pewnej mierze od cykli koniunkturalnych [Biscarri i de Gracia 2004]. Rozwój sektora bankowego obliczono na podstawie ilorazu wartości kredytów udzielonych przez sektor bankowy i produktu krajowego brutto danego państwa. Analizę danych statystycznych przeprowadzono na podstawie analizy wariancji. W pierwszej części pracy badano wpływ czynników makroekonomicznych na rozwój giełd papierów wartościowych, w drugiej natomiast – wpływ czynników makroekonomicznych na poziom rozwoju sektora bankowego. Na potrzeby analizy rozwój rynków kapitałowych i sektora bankowego podzielono na trzy kategorie:

- słaby rynek kapitałowy/ słaby sektor bankowy, wartości w przedziale 0–30%,
- średni rynek kapitałowy/ średni sektor bankowy, wartości w przedziale 30–100%),
- mocny rynek kapitałowy/ mocny sektor bankowy, wartości powyżej 100%.

4. Wyniki badań empirycznych

Analizę statystyczną danych rozpoczęto od zbadania uwarunkowań rozwoju giełd papierów wartościowych. W pierwszej kolejności obliczono stopień zależności między rozwojem rynków kapitałowych a rozwojem sektora bankowego. Wyniki analizy wariancji przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Powiązanie rozwoju rynków kapitałowych i sektora bankowego dla wybranych krajów Unii Europejskiej za lata 2000–2007

Klasa rynków kapitałowych	Rozwój sektora bankowego	
	\bar{x}	s_x
Słaby	34,60 a	18,844
Średni	93,04 b	28,994
Mocny	150,80 c	34,747
F	3105,638*	–

Symbol * oznacza statystycznie istotną wartość testu F ($\alpha = 0,05$). Różny symbol literowy przy wartościach średniej oznacza występowanie istotnej różnicy w analizie *post-hoc*.

Źródło: obliczenia własne.

Wartości charakterystyki F pozwalają na odrzucenie hipotezy zerowej w odniesieniu do wskaźnika rozwoju sektora bankowego, czyli na stwierdzenie, że wskaźnik ten kształtuje się na różnym (statystycznie istotnym) poziomie w krajach mających różny poziom rozwoju rynków kapitałowych. Analiza testem NIR wykazała, że rozwój sektora bankowego jest istotnie najniższy w grupie krajów, w których działają słabe giełdy papierów wartościowych i istotnie najwyższy w grupie krajów, w których są mocne giełdy papierów wartościowych. Na uwagę zasługuje bardzo silna zależność między dwiema zmiennymi. Spółki giełdowe w równym stopniu potrzebują finansowania przez emisję akcji, jak również przez dostęp do taniego finansowania w oparciu o kapitał obcy (najczęściej kredyty). Pierwszym niezbędnym etapem rozwoju giełd papierów wartościowych jest rozwój sektora bankowego, który z kolei umożliwi rozwój giełd papierów wartościowych. Zatem im wyższy jest rozwój rynków kapitałowych, tym wyższy rozwój sektora bankowego. W tabeli 2 zaprezentowano zależności między rozwojem rynków kapitałowych i stopą inflacji.

Wartości charakterystyki F pozwalają na odrzucenie hipotezy zerowej w odniesieniu do zmiennej zależnej (stopa inflacji), czyli na stwierdzenie, że wskaźnik ten kształtuje się na różnym (statystycznie istotnym) poziomie w krajach mających różny poziom rozwoju rynków kapitałowych. Analiza testem NIR wykazała, że poziom wskaźnika „stopa inflacji” jest istotnie najniższy w grupie

krajów o mocnych rynkach kapitałowych i istotnie najwyższy w grupie krajów, w których słabo rozwinięte są giełdy papierów wartościowych. Należy zwrócić uwagę na wręcz modelowe wartości wskaźników inflacji dla poszczególnych poziomów rozwoju rynków kapitałowych. Wysoki poziom inflacji i wzrost niepewności gospodarczej nie przyczynia się do tworzenia i rozwoju mocnych rynków kapitałowych, czy wręcz wyklucza ich powstanie. Im niższy poziom inflacji, tym wyższy jest rozwój giełd papierów wartościowych w ramach danego kraju. Analizę wpływu opodatkowania na rozwój rynków kapitałowych przedstawiono w tabeli 3.

Tabela 2. Powiązanie rozwoju rynków kapitałowych i stopy inflacji dla wybranych krajów Unii Europejskiej za lata 2000–2007

Klasa rynków kapitałowych	Stopa inflacji	
	\bar{x}	s_x
Słaby	4,399 c	4,288
Średni	2,345 b	0,842
Mocny	1,801 a	0,552
<i>F</i>	543,554*	–

Symbol * oznacza statystycznie istotną wartość testu *F* ($\alpha = 0,05$). Różny symbol literowy przy wartościach średniej oznacza występowanie istotnej różnicy w analizie *post-hoc*.

Źródło: obliczenia własne.

Tabela 3. Powiązanie rozwoju rynków kapitałowych i opodatkowania przedsiębiorstw dla wybranych krajów Unii Europejskiej za lata 2000–2007

Klasa rynków kapitałowych	Podatki	
	\bar{x}	s_x
Słaby	0,203 a	0,050
Średni	0,327 b	0,065
Mocny	0,302 b	0,022
<i>F</i>	976,635*	–

Symbol * oznacza statystycznie istotną wartość testu *F* ($\alpha = 0,05$). Jednakowy symbol literowy przy wartościach średniej oznacza brak istotnej różnicy w analizie *post-hoc*.

Źródło: obliczenia własne.

Wartość charakterystyki *F* w stosunku do kolejnej zmiennej (stopa opodatkowania przedsiębiorstw) pozwala na odrzucenie hipotezy zerowej, czyli na stwierdzenie, że wskaźniki kształtują się na różnym (statystycznie istotnym) poziomie w krajach mających różny poziom rozwoju rynków kapitałowych. Analiza testem NIR wykazała, że poziom wskaźnika „podatki” jest istotnie niższy w grupie kra-

jów ze słabym rozwojem giełd papierów wartościowych w porównaniu z pozostałymi dwiema grupami krajów. Nie uzyskano tutaj jednak jednoznacznych zależności. Wyniki mogą być nieco zaskakujące, gdyż to niższy poziom opodatkowania na ogół jest kojarzony z wyższym rozwojem giełd papierów wartościowych. Może to skłaniać przedsiębiorstwa do szukania alternatywnych sposobów finansowania, które zmniejszą niekorzystny wpływ wysokiego opodatkowania, czyli różnorodnych form zadłużenia, np. kredytów bankowych. Z drugiej strony najlepiej rozwinięte giełdy papierów wartościowych występują w relatywnie najbogatszych państwach świata, które charakteryzują się na ogół wyższym poziomem opodatkowania. Poniżej zaprezentowano analizę zależności między rozwojem rynków kapitałowych a wzrostem gospodarczym (tabela 4).

Tabela 4. Powiązanie rozwoju rynków kapitałowych i wzrostu gospodarczego dla wybranych krajów Unii Europejskiej za lata 2000–2007

Klasa rynków kapitałowych	Wzrost gospodarczy	
	\bar{x}	s_x
Słaby	6,125 b	2,753
Średni	2,754 a	1,841
Mocny	2,812 a	0,752
F	747,149*	–

Symbol * oznacza statystycznie istotną wartość testu F ($\alpha = 0,05$). Jednakowy symbol literowy przy wartościach średniej oznacza brak istotnej różnicy w analizie *post-hoc*.

Źródło: obliczenia własne.

Wartości charakterystyki F pozwalają na odrzucenie hipotezy zerowej w odniesieniu do wzrostu gospodarczego, czyli na stwierdzenie, że wskaźnik ten kształtuje się na różnym (statystycznie istotnym) poziomie w krajach o różnym poziomie rozwoju giełd papierów wartościowych. Analiza testem NIR wykazała, że poziom wskaźnika „wzrost gospodarczy” jest istotnie wyższy w grupie krajów ze słabym rozwojem giełd papierów wartościowych w porównaniu z pozostałymi dwiema grupami krajów. Wyniki wskazują, że rozwój giełd papierów wartościowych nie wywiera bezpośrednio wpływu na wyższy wzrost gospodarczy w ramach danego kraju, następuje to raczej w długim okresie [Arestis, Demetriades i Luintel 2001]. Kapitalizacja giełd papierów wartościowych jest wyrazem siły i aktualnej kondycji finansowej największych spółek w danym kraju (spółki publiczne), podczas gdy o rozwoju gospodarczym czy tworzeniu nowych miejsc pracy decyduje przede wszystkim sektor małych i średnich przedsiębiorstw. Wyniki analizy może zakłócać również fakt, że giełda papierów wartościowych wyprzedza zjawiska w sferze realnej (wzrost gospodarczy) o kilka, kilkanaście miesięcy, stąd trudniej statystycznie uchwycić zależności w ramach jednego roku.

Kolejny etap analizy statystycznej stanowi badanie wzajemnych zależności między rozwojem sektora bankowego a wybranymi wskaźnikami makroekonomicznymi (inflacja, wzrost gospodarczy, opodatkowanie). Zależności między rozwojem sektora bankowego a rozwojem rynków kapitałowych, rozpatrywanych od strony sektora bankowego, zaprezentowano w tabeli 5.

Tabela 5. Powiązanie rozwoju sektora bankowego i rynków kapitałowych dla wybranych krajów Unii Europejskiej za lata 2000–2007

Klasa systemów bankowych	Rozwój rynków kapitałowych	
	\bar{x}	s_x
Słaby	22,86 a	7,492
Średni	70,70 b	29,051
Mocny	107,27 c	41,873
F	1096,676*	–

Symbol * oznacza statystycznie istotną wartość testu F ($\alpha = 0,05$). Różny symbol literowy przy wartościach średniej oznacza występowanie istotnej różnicy w analizie *post-hoc*.

Źródło: obliczenia własne.

Wartości charakterystyki F skłaniają do odrzucenia hipotezy zerowej w odniesieniu do wskaźnika rozwoju rynków kapitałowych, czyli pozwalają na stwierdzenie, że wskaźnik ten kształtuje się na różnym (statystycznie istotnym) poziomie w krajach mających różny poziom rozwoju sektora bankowego. Analiza testem NIR wykazała, że poziom wskaźnika rozwoju giełd papierów wartościowych jest istotnie najniższy w grupie krajów o słabym sektorze bankowym i istotnie najwyższy w grupie krajów o mocnym sektorze bankowym. Uzyskane relacje można uznać wręcz za modelowe. Im wyższy jest poziom rozwoju giełd papierów wartościowych, tym wyższy poziom rozwoju sektora bankowego. Są to zatem czynniki wzajemnie napędzające własny rozwój. W tabeli 6 przedstawiono zależności między rozwojem sektora bankowego i inflacją.

Wartości charakterystyki F pozwalają na odrzucenie hipotezy zerowej w odniesieniu do zmiennej zależnej „stopa inflacji”, czyli na stwierdzenie, że wskaźnik ten kształtuje się na różnym (statystycznie istotnym) poziomie w krajach mających różny poziom rozwoju sektora bankowego. Analiza testem NIR udowodniła, że poziom wskaźnika „stopa inflacji” jest istotnie najniższy w grupie krajów o mocnym sektorze bankowym i istotnie najwyższy w grupie krajów o słabym systemie bankowym. Na uwagę zasługuje również wręcz klasyczny rozkład wartości średnich dla poszczególnych poziomów rozwoju systemów bankowych. Należy zauważyć, że wysoki rozwój sektora bankowego jest niemożliwy bez utrzymania wskaźnika inflacji na bezpiecznym poziomie. Im niższy poziom wskaź-

nika inflacji, tym wyższy jest poziom rozwoju sektora bankowego. Wyższa inflacja przyczynia się do wyższego poziomu niepewności makroekonomicznej oraz powoduje wyższe oprocentowanie kredytów w ujęciu nominalnym, czyli niższe zapotrzebowanie na nie ze strony przedsiębiorstw i ludności, co z kolei jest bezpośrednią przyczyną niższych wyników sektora bankowego i ogranicza jego rozwój. Tabela 7 przedstawia powiązania między rozwojem sektora bankowego i opodatkowaniem przedsiębiorstw.

Tabela 6. Powiązanie rozwoju sektora bankowego i stopy inflacji dla wybranych krajów Unii Europejskiej za lata 2000–2007

Klasa systemów bankowych	Stopa inflacji	
	\bar{x}	s_x
Słaby	3,493 c	4,268
Średni	2,536 b	1,367
Mocny	1,959 a	0,627
F	197,817*	–

Symbol * oznacza statystycznie istotną wartość testu F ($\alpha = 0,05$). Różny symbol literowy przy wartościach średniej oznacza występowanie istotnej różnicy w analizie *post-hoc*.

Źródło: obliczenia własne.

Tabela 7. Powiązanie rozwoju sektora bankowego i opodatkowania przedsiębiorstw dla wybranych krajów Unii Europejskiej za lata 2000–2007

Klasa systemów bankowych	Podatki	
	\bar{x}	s_x
Słaby	0,044 a	0,209
Średni	0,064 b	0,295
Mocny	0,043 b	0,325
F	824,954*	–

Symbol * oznacza statystycznie istotną wartość testu F ($\alpha = 0,05$). Jednakowy symbol literowy przy wartościach średniej oznacza brak istotnej różnicy w analizie *post-hoc*.

Źródło: obliczenia własne.

Wartości charakterystyki F pozwalają na odrzucenie hipotezy zerowej w stosunku do zmiennej „podatki”, czyli na stwierdzenie, że wartości tego wskaźnika kształtują się na różnym (statystycznie istotnym) poziomie w krajach mających różny poziom rozwoju sektora bankowego. Analiza testem NIR wykazała, że poziom wskaźnika „podatki” jest istotnie niższy w grupie krajów o słabym sektorze bankowym w porównaniu z pozostałymi dwiema grupami krajów. Użytkowano spójne i spodziewane wyniki w zakresie badanej populacji krajów. Wysoki

poziom opodatkowania przedsiębiorstw przyczynia się do zmniejszenia kosztów finansowania przez dług. Duże zapotrzebowanie na tę formę finansowania powoduje poprawę wyników finansowych banków, dynamizując ich rozwój. Reasumując, im wyższy jest poziom opodatkowania przedsiębiorstw, tym wyższy poziom rozwoju sektora bankowego. W tabeli 8 przedstawiono zależności między rozwojem sektora bankowego a wzrostem gospodarczym.

Tabela 8. Powiązanie rozwoju sektora bankowego i wzrostu gospodarczego dla wybranych krajów Unii Europejskiej za lata 2000–2007

Klasa systemów bankowych	Wzrost gospodarczy	
	\bar{x}	s_x
Słaby	4,774 c	2,109
Średni	3,768 b	2,179
Mocny	2,384 a	1,079
<i>F</i>	562,623*	–

Symbol * oznacza statystycznie istotną wartość testu *F* ($\alpha = 0,05$). Różny symbol literowy przy wartościach średniej oznacza występowanie istotnej różnicy w analizie *post-hoc*.

Źródło: obliczenia własne.

Wartości charakterystyki *F* umożliwiają odrzucenie hipotezy zerowej w odniesieniu do wskaźnika „wzrost gospodarczy”, czyli stwierdzenie, że wskaźnik ten kształtuje się na różnym (statystycznie istotnym) poziomie w krajach mających różny poziom rozwoju sektora bankowego. Analiza testem NIR wykazała, że poziom wskaźnika „wzrost gospodarczy” jest istotnie najwyższy w grupie krajów o słabym sektorze bankowym i istotnie najniższy w grupie krajów o mocnym systemie bankowym. Wyniki analizy mogą zaskakiwać. Wzrost gospodarczy nie przyjmuje wyższych wartości dla lepiej rozwiniętego sektora bankowego (podobne wyniki zob. w [Blank i Doavern 2010]). Nie wywiera on zatem bezpośredniego i istotnego wpływu na wyższy wzrost gospodarczy w krótkim okresie, wręcz przeciwnie. Wynika to częściowo z faktu, że państwa o niższym poziomie rozwoju gospodarczego mają również gorzej rozwinięty system bankowy, charakteryzują się jednak wyższą dynamiką wzrostu gospodarczego.

5. Podsumowanie

Opierając się na przeprowadzonej analizie statystycznej materiału empirycznego, należy podkreślić bardzo istotne statystycznie zależności między rozwojem sektora giełdowego i sektora bankowego. Wysoko rozwinięte giełdy papierów

wartościowych występują najczęściej w krajach, gdzie dobrze rozwinięty jest sektor bankowy. Zaobserwowano ponadto ujemną korelację między rozwojem rynków papierów wartościowych a inflacją, dodatnią zależność między rozwojem rynków papierów wartościowych a poziomem opodatkowania przedsiębiorstw i ujemną zależność między rozwojem tych rynków a wzrostem gospodarczym. W wypadku sektora bankowego na uwagę zasługuje ujemna korelacja rozwoju giełd papierów wartościowych z inflacją, dodatnia – z poziomem opodatkowania i ujemna – ze wzrostem gospodarczym. Należy podkreślić, że nie zauważono pozytywnego dodatniego wpływu wysokiego rozwoju giełd papierów wartościowych i sektora bankowego na wzrost gospodarczy w krótkim okresie.

Literatura

- Arestis P., Demetriades P.O., Luintel K.B. [2001], *Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets*, „Journal of Money, Credit, and Banking”, vol. 33, nr 1.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R., Maksimovic V. [2000], *Financial Structure and Economic Development. Firm, Industry, and Country Evidence*, „World Bank Working Paper”, nr 2423.
- Biscarri J.G., de Gracia F.P. [2004], *Stock Market Cycles and Stock Market Development in Spain*, „Spanish Economic Review”, nr 6.
- Blank S., Dovern J. [2010], *What Macroeconomic Shocks Affect the German Banking System?* „Journal of Financial Economic Policy”, vol. 2, nr 2.
- Demirgüç-Kunt A. [2006], *Finance and Economic Development: Policy Choices for Developing Countries*, „World Bank Working Paper”, nr 3955.
- Demirgüç-Kunt A., Levine R. [1999], *Bank-based and Market-based Financial Systems. Cross-country Comparison*, „World Bank Working Paper”, nr 2143.
- Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. [1995], *Stock Market Development and Firm Financing Choices*, „World Bank Working Paper”, nr 1461.
- Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. [2000], *Funding Growth in Bank-based and Market-based Financial Systems. Evidence from Firm-level Data*, „World Bank Working Paper”, nr 2432.
- Dritsaki Ch., Dritsaki-Bargiota M. [2005], *The Causal Relationship between Stock, Credit Market and Economic Development: An Empirical Evidence for Greece*, „Economic Change and Restructuring”, vol. 38.
- Fauver L., Houston J., Naranjo A. [2003], *Capital Market Development, International Integration, Legal Systems, and the Value of Corporate Diversification: A Cross-country Analysis*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis”, vol. 38.
- Law S.H., Habibullah M.S. [2009], *The Determinants of Financial Development: Institutions, Openness and Financial Liberalisation*, „South African Journal of Economics”, vol. 77, nr 1.

- Levine R., Zervos S. [1996], *Stock Markets, Banks and Economic Growth*, „World Bank Working Paper”, nr 1690.
- Levine R. [2002], *Bank-based or Market-based Financial Statements: Which is Better?* „William Davidson Working Paper”, nr 442.
- Naceur S.B., Ghazouani S., Omran M. [2007], *The Determinants of Stock Market Development in the Middle-Eastern and North African Region*, „Managerial Finance”, vol. 33, nr 7.

The Development of Capital Markets and the Banking Industry vs the Values of Selected Macroeconomic Indicators. The Results of Empirical Research

The paper presents the relations between selected economic indicators and the development of capital markets and the banking sector. A detailed analysis comprises the following countries: Bulgaria, the Czech Republic, Estonia, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, Slovakia, Belgium, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, the Netherlands, Portugal, Spain, Sweden and the UK. The development of stock exchanges and the banking sector is negatively correlated with inflation rates, positively correlated with corporate taxation and negatively correlated with economic growth.

Marcin Kędzior – doktor, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Finansów, Katedra Rachunkowości Finansowej.

Zainteresowania naukowo-badawcze: rachunkowość, finanse międzynarodowe, międzynarodowe standardy rachunkowości, rachunkowość zarządcza.

e-mail: kedziorm@uek.krakow.pl

