

*Hanna Żywiecka**

STABILNOŚĆ FINANSOWA JAKO CEL WSPÓŁCZESNEGO BANKU CENTRALNEGO

WSTĘP

Bank centralny jest główną instytucją w systemie pieniężnym, której przysługuje wyłączne prawo emisji znaków pieniężnych, będących prawnym środkiem płatniczym. Odpowiada on za rzeczywistą wartość pieniądza, czyli jego siłę nabywczą, stabilizując ją za pośrednictwem prowadzonej polityki pieniężnej. Będąc bankiem gospodarki narodowej, prowadzi obsługę budżetu państwa, z zastrzeżeniem nieuczestniczenia w jego finansowaniu, a także zarządza państwowymi rezerwami dewizowymi. Pełni również funkcję banku banków, gromadząc depozyty banków komercyjnych oraz udzielając im kredytów. W skrajnych przypadkach bank centralny udziela wsparcia instytucjom finansowym zagrożonym niewypłacalnością, występując jako pożyczkodawca ostatniej instancji. W zależności od przyjętego modelu nadzoru nad systemem finansowym – banki centralne sprawują nadzór lub też uczestniczą w pracach odrębnej instytucji nadzorczej¹.

Dramatyczne wydarzenia na zglobalizowanym rynku finansowym, zapoczątkowane w 2007 r. załamaniem amerykańskiego rynku kredytów hipotecznych, spotęgowane dodatkowo deficytem płynności na rynkach międzybankowych, a także

* Hanna Żywiecka jest absolwentką Wydziału Ekonomii Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, obecnie doktorantką na Uniwersytecie Ekonomicznym w Poznaniu i pracownikiem Oddziału Okręgowo Narodowego Banku Polskiego. Jej zainteresowania badawcze to niekonwencjonalna polityka pieniężna banków centralnych, kryzysy finansowe oraz stabilność finansowa.

¹ G. Wójtowicz, *Bank centralny w gospodarce rynkowej*, [w:] *Bankowość centralna od A do Z*, R. Kokoszczyński, B. Pietrzak (red.), Narodowy Bank Polski, 2007, s. 18.

upadłościami znaczących instytucji finansowych oraz negatywnymi następstwami w sferze realnej, skłaniają do bliższego przyjrzenia się roli banku centralnego w utrzymywaniu stabilności finansowej. Temat ten odzywa również w kontekście kryzysu finansów publicznych, dotykającego w ostatnim okresie członków strefy euro. Jak daleko powinna sięgać odpowiedzialność banków centralnych za łągodzenie przebiegu i skutków kryzysów finansowych? Czy aktywność banków centralnych na polu przywracania stabilności finansowej nie odbije się negatywnie na realizacji celu nadrzędnego, jakim jest utrzymanie stabilnego poziomu cen?

Rozbieżności poglądów sprawiają, że ocena roli banków centralnych w utrzymywaniu stabilności finansowej nie jest jednoznaczna, wymaga zatem dalszych badań. Problem ten jest celem niniejszego artykułu. Autorka zaprezentowała ewolucję roli banku centralnego w dążeniu do zapewnienia stabilności finansowej, uwzględniając równocześnie cel nadrzędny współczesnych banków centralnych, jakim jest utrzymanie stabilności cen. Zgodnie z poglądami wielu ekonomistów cele te są względem siebie komplementarne, a ewentualny konflikt interesów występuje niezwykle rzadko.

Artykuł został podzielony na trzy części. Pierwsza poświęcona jest charakterystyce pojęcia stabilności finansowej, przy uwzględnieniu różnorodności definicji prezentowanych w fachowej literaturze. Omówiono w niej także znaczenie stabilności finansowej dla prawidłowego funkcjonowania systemu finansowego, a w następstwie również dla gospodarki realnej. Część druga ukazuje rolę banku centralnego w utrzymywaniu stabilności systemu finansowego, która jest realizowana niejako naturalnie, niezależnie od kształtu nadzoru finansowego w danym kraju czy też formalizacji celu w akcie prawnym, regulującym działalność banku centralnego. Część trzecia prezentuje przegląd ustawodawstwa wybranych instytucji monetarnych pod kątem przypisania bankowi centralnemu zadania polegającego na ochronie i wzmacnianiu bezpieczeństwa systemu finansowego.

1. CHARAKTERYSTYKA POJĘCIA STABILNOŚCI FINANSOWEJ

Większość definicji stabilności finansowej odnosi się do zachowania kluczowych funkcji systemu finansowego w kanalizowaniu oszczędności w kierunku możliwości inwestycyjnych, jak również zapewnianiu efektywnego i bezpiecznego systemu płatniczego². F.S. Mishkin stabilność finansową utożsamia ze zdolnością systemu finansowego do zapewnienia, w trwały sposób i bez większych zakłóceń, efektywnej

² T. Padoa-Schioppa, *Central banks and financial stability: exploring a land in between*, Paper presented at the Second ECB Central Banking Conference: *The transformation of the European Financial System*, Frankfurt am Main, October 2002, s. 20.

alokacji oszczędności w możliwości inwestycyjne³. W podobnym duchu stabilność finansową definiuje A. Crockett określając ją jako brak napięć, mających potencjalną siłę wyrządzenia wymiernej szkody. Utożsamia on stabilność finansową z sytuacją, w której:

- ❖ kluczowe instytucje systemu finansowego są stabilne, co oznacza, że istnieje głębokie przekonanie wśród uczestników rynku, iż będą one mogły bez zakłóceń oraz pomocy zewnętrznej kontynuować wypełnianie zobowiązań, wynikających z zawartych umów,
- ❖ kluczowe rynki finansowe są stabilne, co oznacza, że ich uczestnicy mogą z pełnym zaufaniem zawierać transakcje po cenach odzwierciedlających czynniki fundamentalne, nie różniących się od siebie znacznie w krótkim okresie, w którym nie nastąpiły zmiany o charakterze fundamentalnym.

Formułując tę definicję, Crockett wskazuje jednak na pewne jej niedoskonałości, wynikające m.in. z trudności ze wskazaniem kluczowych instytucji, których stabilność jest istotna, czy też właściwego poziomu cen na rynkach finansowych⁴. J.C. Trichet postrzega stabilność finansową jako zdrową sytuację oraz harmonijne współdziałanie rozmaitych instytucji finansowych, w połączeniu z bezpiecznym i przewidywalnym funkcjonowaniem rynków pieniężnych⁵. Zgodnie z definicją sugerowaną przez T. Paddoa-Schioppa, stabilność finansowa oznacza taką kondycję systemu finansowego, w której będzie on w stanie znieść szoki, nie dopuszczając do powstania skumulowanego procesu upośledzającego alokację oszczędności w możliwości inwestycyjne oraz właściwe funkcjonowanie systemu rozliczeniowego w gospodarce⁶. A. Weber stabilność finansową określa jako zdolność systemu finansowego do efektywnej alokacji zasobów finansowych, racjonalnej wyceny ryzyka oraz właściwego nim zarządzania, a także bezpiecznego rozliczania płatności i transakcji z udziałem papierów wartościowych. Stabilny system finansowy redukuje niepewność wśród uczestników rynku, zwiększając pozytywne efekty zewnętrzne dla gospodarki realnej, przyczyniając się tym samym do polepszenia koniunktury gospodarczej. Zapewniona przez stabilny system finansowy efektywna alokacja środków finansowych sprawia, że strumień informacji przepływający między po-

³ F.S. Mishkin, *The causes and propagation of financial instability: lessons for policymakers*, [w:] *Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City, za: A.G. Herrero, P. del Rio, *Central Banks as Monetary Authorities and Financial Stability*, [w:] *Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe. New Architectures in the Supervision of Financial Markets*, D. Masciandaro, E. Elgar (red.), Cheltenham, Northampton 2005, s. 5.

⁴ A. Crockett, *Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy?*, Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, Fourth Quarter 1997, s. 6.

⁵ J.C. Trichet, *Introductory Remarks*, [w:] *Independence and Accountability. Developments in Central Banking*, Banque de France – Bicentennial Symposium, Paris, May 2000, s. 195–200.

⁶ T. Padoa-Schioppa, *Central banks...*, *op. cit.*, s. 20.

życzkobiorcami i pożyczkodawcami jest wystarczająco stabilny, by przewyciężyć nieodłączną asymetrię informacji towarzyszącą transakcjom obu stron⁷.

Stabilność finansowa zależy w dużej mierze od stabilności systemu bankowego, dlatego też warto przytoczyć jego definicję. Według J.K. Solarza jest to zdolność systemu bankowego do zachowania płynności finansowej oraz poszczególnych banków do pokrywania strat i ryzyka, nieodłącznie towarzyszącego ich działalności, z kapitału własnego. Sektor bankowy jest głównym źródłem potencjalnej niestabilności w systemie bankowym, w szczególności w gospodarkach rozwijających się (*emerging markets*), ponieważ banki odgrywają tam dominującą rolę w pośrednictwie finansowym⁸.

Wielu autorów częściej niż do stabilności finansowej odwołuje się do pojęcia jej przeciwstawnego, czyli niestabilności finansowej. Zdaniem F.S. Mishkina mamy z nią do czynienia wówczas, gdy zaburzenia na rynku finansowym do tego stopnia uniemożliwiają przepływ informacji, że system finansowy nie może dłużej pełnić swojej funkcji, polegającej na transferowaniu funduszy tam, gdzie istnieją najlepsze możliwości inwestycyjne⁹. Według C. Borio i M. Drehmanna niestabilność finansowa oznacza uwarunkowania mogące powodować pojawienie się zaburzeń finansowych lub kryzysu finansowego (*financial distress/ financial crises*), w odpowiedzi na szoki o zwyczajnych rozmiarach (*normal-sized shocks*), mogące mieć swój początek zarówno w gospodarce realnej, jak i w samym systemie finansowym¹⁰. R.W. Ferguson Jr przez niestabilność finansową rozumie sytuację, w której jednocześnie lub rozłącznie zachodzą trzy następujące okoliczności:

- ❖ ceny niektórych istotnych aktywów finansowych odbiegają znacznie od czynników fundamentalnych,
- ❖ funkcjonowanie rynków, a co za tym idzie dostępność kredytów na rynku krajowym, a niekiedy również na rynkach zagranicznych, ulega znacznym zakłóceniom,
- ❖ popyt zagregowany odchyła się powyżej lub poniżej poziomu produkcji, którą dana gospodarka jest w stanie wytworzyć¹¹.

⁷ A. Weber, *Financial Market Stability*, speech at the London School of Economics, 6 June 2008, s. 1, www.bis.org/review/080610a.pdf

⁸ J.K. Solarz, *Rozwój systemów bankowych*, Biblioteka Menadżera i Bankowca, Warszawa 1996, s. 123, za: A. Ostalecka, *Kryzysy bankowe i metody ich przewyciężania*, Difin, Warszawa 2009, s. 21.

⁹ F.S. Mishkin, *The causes...*, *op. cit.*, s. 61.

¹⁰ C. Borio, M. Drehmann, *Towards an operational Framework for financial stability: „fuzzy” measurement and its consequences*, BIS Working Papers No. 284, Monetary and Economic Department, June 2009, s. 5.

¹¹ R.W. Ferguson Jr, *Should financial stability be an explicit central bank objective?*, [w:] *Monetary stability, financial stability and the business cycle: five views*, BIS Papers No. 18, Monetary and Economic Department, September 2003, s. 7.

Niektórzy ekonomiści bezpośrednią przyczynę niestabilności finansowej upatrują w kryzysach finansowych, które, zgodnie z poglądem F.S. Mishkina, powodują zakłócenie funkcjonowania rynków finansowych, zaostrzając działania takich niekorzystnych czynników, jak selekcja negatywna (*adverse selection*) oraz pokusa nadużycia (*moral hazard*), upośledzających efektywne przekazywanie funduszy do tych, którzy oferują najbardziej produktywne możliwości inwestycyjne¹². Bordo, Mizrach i Schwartz, dla odmiany, utożsamiają kryzysy finansowe ze zwiększonym zapotrzebowaniem na gotówkę, bowiem w obliczu zakłóceń funkcjonowania rynku żadna instytucja nie jest skłonna dostarczać potrzebnej płynności¹³.

2. PRZESŁANKI ODPOWIEDZIALNOŚCI BANKU CENTRALNEGO ZA UTRZYMYWANIE STABILNOŚCI SYSTEMU FINANSOWEGO

Banki centralne są instytucjami o najdłuższej tradycji działań na rzecz wspierania stabilności systemu finansowego. Zaangażowanie banków centralnych w tym zakresie miało początek wraz z rozpoczęciem emisji pieniądza papierowego, który zastąpił wcześniejszy pieniądz kruszcowy. Jednocześnie ze wzrostem udziału depozytów bankowych w całkowitej podaży pieniądza nastąpiło wzmocnienie roli banku centralnego w stabilizowaniu systemu finansowego. W Europie model banku centralnego, jako jedyne emitenta prawnie obowiązującej waluty, został zaadoptowany już w XIX wieku. W Stanach Zjednoczonych proces ten trwał nieco dłużej, ponieważ w obiegu znajdowały się setki walut wyemitowanych przez różnorodne banki komercyjne (*free banking era*). Waluty te miały zróżnicowaną wartość, uzależnioną od wiarygodności kredytowej ich emitenta, a także wzajemne kursy wymiany. Wraz z utworzeniem w 1913 r. Systemu Rezerwy Federalnej został ustanowiony publiczny monopol emisji obowiązującej waluty, co skutkowało zaangażowaniem banku centralnego w ochronę stabilności pieniądza i całego systemu finansowego. Ukrócono tym samym praktyki banków komercyjnych nastawionych na osiąganie zysku, które nagminnie emitowały więcej pieniędzy niż by to wynikało z utrzymywanych zasobów złota i srebra oraz depozytów papierów rządowych, prowadząc do nadużycia zaufania publicznego, a w następstwie kryzysów finansowych. Zwiększenie stabilności finansowej w celu wytworzenia zaufania publicznego do waluty, która sama w sobie nie miała żadnej wartości wewnętrznej, było istotnym argumentem na rzecz powierzenia tego zadania bankom centralnym, które jako jedyne były w stanie zapewnić odpowiedni poziom płynności¹⁴.

¹² F.S. Mishkin, *The causes...*, *op. cit.*, s. 62.

¹³ A.G. Herrero, P. del Rio, *Central Banks...*, *op. cit.*, s. 6.

¹⁴ T. Padoa-Schioppa, *Central banks...*, *op. cit.*, s. 4-5.

Połączenie monopolu emisji pieniądza gotówkowego z rosnącą aktywnością banków komercyjnych w procesie kreacji pieniądza bezgotówkowego spowodowało większe zaangażowanie banków centralnych w ochronę stabilności systemu finansowego, co wynikało z dwóch przesłanek. Po pierwsze banki centralne stały się bankami banków, ułatwiającymi rozliczenia międzybankowe poprzez redyskonto aktywów banków komercyjnych oraz gromadzenie ich rezerw. Po drugie, wraz ze wzrostem udziału pieniądza emitowanego przez banki komercyjne w całkowitej wielkości podaży pieniądza jego wartość ponownie została uzależniona od wiarygodności banków komercyjnych. W takich okolicznościach troska banku centralnego o właściwe funkcjonowanie i stabilność systemu bankowego wynikała z potrzeby zapewnienia trwałego środka płatniczego, jednostki rozrachunkowej oraz środka tezauryzacji. Zadanie to wymagało niekiedy zaangażowania banku centralnego do roli kredytodawcy ostatniej instancji, w sytuacji gdy banki komercyjne odczuwały napięcia spowodowane niedoborami płynności¹⁵.

We współczesnej gospodarce rynkowej celem realizowanej przez banki centralne polityki pieniężnej jest najczęściej utrzymywanie niskiej inflacji w długim okresie. Niekiedy cel ten formułowany jest jako dbanie o stabilny poziom cen, choć *sensu stricto* oznacza to zachowanie siły nabywczej pieniądza, czego nie gwarantuje nawet bardzo niski poziom inflacji¹⁶. Pod koniec lat 80. A. Greenspan stabilność poziomu cen definiował jako „poziom cen wystarczająco stabilny, aby oczekiwania co do jego zmiany nie stały się głównym czynnikiem kluczowych decyzji ekonomicznych”.

Zaangażowanie banków centralnych w zakresie ochrony stabilności systemu finansowego wynika z ich dążenia do jak najlepszego wywiązania się z nadrzędnego zadania, jakim jest utrzymanie inflacji w granicach założonego celu. Stabilność finansowa warunkuje prawidłowe i przewidywalne funkcjonowanie mechanizmu transmisji impulsów monetarnych – niezbędnych dla prowadzenia skutecznej polityki pieniężnej. Relacje występujące pomiędzy stabilnością finansową i monetarną są przedmiotem wielu dyskusji, jednak wśród ekonomistów w dalszym ciągu nie ma konsensusu w kwestii, jak oba zjawiska wpływają na siebie, w szczególności, czy występuje między nimi synergia czy też są one w pewnym sensie względem siebie konkurencyjne (*trade off*)¹⁷. Zwolennicy efektu synergii pomiędzy stabilnością monetarną a finansową, np. A. Schwartz, uważają, że wiarygodnie utrzymywane ceny zapewniają gospodarce przewidywalność stóp procentowych, zmniejszając ryzyko ich niedopasowania oraz minimalizując premię za ryzyko inflacyjne zawarte w długoterminowych stopach procentowych, co łącznie daje efekt wzmocnienia solidności systemu finansowego. Bardziej ostrożni zwolennicy tego poglądu wska-

¹⁵ *Ibidem*, s. 11.

¹⁶ Przykładowo roczna inflacja na poziomie 2% prowadzi do podwojenia poziomu cen w ciągu 36 lat, zatem w ciągu życia jednej generacji.

¹⁷ A.G. Herrero, P. del Rio, *Central Banks...*, *op. cit.*, s. 3.

zują, że stabilność cenowa jest warunkiem koniecznym do osiągnięcia stabilności finansowej, nie jest to jednak warunek wystarczający¹⁸. Zdaniem T. Padoa-Schioppa źródłem potencjalnego konfliktu pomiędzy stabilnością cenową a finansową mogą być okoliczności, które zmuszą politykę monetarną do utrzymania stabilności cen, ze szkodą dla systemu finansowego. Okoliczności takie zaistnieją również, gdy nadrzędność celów polityki pieniężnej powstrzyma banki centralne od przeciwdziałania niestabilności finansowej¹⁹. Poglądy ekonomistów badających relacje pomiędzy stabilnością monetarną a finansową można podzielić na dwa nurty, a mianowicie na nurt konwencjonalny (tradycyjny) oraz określane w literaturze jako hipoteza *new environment*²⁰.

Podatność systemu finansowego na załamania, występujące nawet w okresie niskiej inflacji, podnosi kwestię właściwego doboru kształtu polityki pieniężnej, zapewniającego najlepszą kombinację celów w postaci stabilności monetarnej i finansowej. Odpowiedzi wymaga zatem pytanie, czy reżim monetarny, skupiony wyłącznie na kontroli krótkoterminowych odchyień inflacji od założonego celu, zapewnia właściwe proporcje pomiędzy stabilnością monetarną a finansową. Z uwagi na dość krótki okres zastosowania strategii bezpośredniego celu inflacyjnego jednoznaczne rozstrzygnięcie tej kwestii jest niezwykle trudne. Można nakreślić kilka możliwych scenariuszy zachowań banku centralnego. Na jednym biegunie znalazłby się wariant, w którym bank centralny koncentruje się niemal całkowicie na zapewnieniu stabilnego poziomu cen, angażując się w troskę o stabilność finansową wyłącznie w trakcie kryzysu (restrykcyjny reżim inflacyjny). Istnieją silne przesłanki pozwalające sądzić, że niejako skutkiem ubocznym takiego podejścia będzie wsparcie stabilności finansowej. Z drugiej jednak strony może okazać się, że polityka taka nie zapewni na czas właściwej odpowiedzi na wypadek zagrożeń dla stabilności systemu finansowego, rozwijających się w okresie osłabionej presji inflacyjnej. Nieznaczna modyfikacja kształtu polityki pieniężnej, pozwalająca na reakcję banku centralnego nie tylko w sytuacji krótkoterminowej presji inflacyjnej, ale także, przynajmniej okazjonalnie, w odpowiedzi na nierównowagi finansowe, może doprowadzić do lepszej kombinacji stabilności monetarnej i finansowej. Zastosowanie takiego podejścia usprawiedliwia dążenie banku centralnego do podniesienia stóp procentowych w obliczu takich symptomów niestabilności finansowej, jak gwałtowne zwiększenie wolumenu kredytów lub szybki wzrost cen aktywów, pomimo, że z perspektywy kontroli inflacji nie byłoby to konieczne²¹. Banki cen-

¹⁸ *Ibidem*, s. 8.

¹⁹ T. Padoa-Schioppa, *Central banks...*, *op. cit.*, s. 23

²⁰ O. Issing, *Monetary and financial stability: is there a trade-off?*, [w:] *Monetary stability, financial stability and the business cycle: five views*, BIS Papers No. 18, Monetary and Economic Department, September 2003, s. 17.

²¹ C. Borio, P. Lowe, *Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*, BIS Working Paper, No. 114, s. 22.

tralne powinny być więc przygotowane do podjęcia akcji zapobiegawczej w celu wyeliminowania niestabilności finansowej nawet wówczas, gdy taka polityka nie znajduje uzasadnienia z punktu widzenia inflacji czy wzrostu gospodarczego.

Tabela 1, zawierająca zestawienie głównych instrumentów służących utrzymywaniu stabilności cen i stabilności finansowej, wskazuje na podział kompetencji banku centralnego oraz innych instytucji w realizacji poszczególnych celów, sugerujący możliwy konflikt interesów w realizacji celów banku centralnego, a także konieczność współpracy pomiędzy instytucjami.

Tabela 1. Instrumenty utrzymywania stabilności cen oraz stabilności finansowej

Instrument	Stabilność cen	Stabilność finansowa	
		w odniesieniu do całego systemu	w odniesieniu do indywidualnych instytucji
Strategia polityki pieniężnej	XX	X	
Krótkoterminowe stopy procentowe	XX	X	
Operacje otwartego rynku	XX	X	
System płatniczy		XX	
Polityka komunikacyjna	XX	XY	XY
Nadzwyczajne wsparcie płynnościowe		XX	XX
Koordinacja kryzysowa		XY	XXYY
Regulacje ostrożnościowe		Y	YY
Nadzór ostrożnościowy		Y	YY
Ubezpieczenie depozytów		Y	YY

Oznaczenia:

dwa symbole (np. XX) – główne zastosowanie instrumentu, pojedynczy symbol (np. X) – dodatkowe zastosowanie instrumentu; X – instrument w dyspozycji banku centralnego nieposiadającego kompetencji nadzorczych, Y – instrument w dyspozycji instytucji innej niż bank centralny, XY – instrument dostępny dla obu instytucji;

Źródło: T. Padoa-Schioppa, *Central banks...*, op. cit., s. 22.

Zainteresowanie banków centralnych osiągnięciem stabilności finansowej wynika również z pełnionej przez nie funkcji nadzorczej nad bezpieczeństwem i efektywnością systemu płatniczego, będącego jednym z ważniejszych elementów infra-

struktury rynków finansowych, warunkującego sprawne funkcjonowanie systemu finansowego jako całości. Obowiązek oddziaływania na zapewnienie bezpieczeństwa systemu płatniczego często bywa potwierdzony stosownym zapisem w ustawie o banku centralnym. Niekiedy jest on interpretowany szerzej, jako pośredni wkład banku centralnego w działania na rzecz stabilności całego systemu finansowego.

Realizując zadania w tym zakresie, banki centralne pełnią w systemie płatniczym trzy podstawowe funkcje²²: **regulacyjną** – jako podmiot wydający szczegółowe regulacje w dziedzinie systemu płatniczego, **nadzorczą** – mającą na celu redukcję ryzyka systemowego oraz poprawę bezpieczeństwa i efektywności poszczególnych systemów płatniczych, poprzez zapewnienie ich zgodności z międzynarodowymi standardami bezpieczeństwa, oraz **operacyjną** – jako właściciel i prowadzący systemy rozrachunkowe.

Praktyka funkcjonowania banków centralnych pokazuje, że angażują się one w działania na rzecz zapewnienia stabilności systemu finansowego zarówno poprzez ograniczanie ryzyka wystąpienia zakłóceń w funkcjonowaniu systemu finansowego, jak i poprzez łagodzenie przebiegu oraz skutków już zaistniałej sytuacji kryzysowej. Zapobieganie sytuacjom kryzysowym sprowadza się przede wszystkim do analizy systemu finansowego pod kątem możliwości wystąpienia potencjalnych zagrożeń. W tym celu analizie zostają poddane wydarzenia na krajowych i zagranicznych rynkach finansowych oraz ogólna sytuacja makroekonomiczna i jej wpływ na kondycję sektora finansowego. W przypadku uznania określonych sytuacji za symptomy kryzysu banki centralne podejmują wstępne działania prewencyjne.

Jedną z istotniejszych lekcji wyciągniętych z ostatniego kryzysu finansowego jest konieczność zwiększenia koncentracji na ryzyku systemowym i zagregowanym. Dotychczas dominowało podejście nakazujące zwiększanie regulacji w odniesieniu do pojedynczych instytucji. W pewnym uogólnieniu można stwierdzić, że w ciągu długiego okresu stabilności ekonomicznej, określanego mianem Wielkiego Umiarkowania (*Great Moderation*) będącego udziałem wielu krajów uprzemysłowionych, polityka służąca ochronie stabilności finansowej opierała się na dwóch filarach. Po pierwsze, regulacje ostrożnościowe i nadzorcze koncentrowały się na stabilności pojedynczych instytucji (silna orientacja w kierunku polityki mikroostrożnościowej, opierającej się na zasadzie, że system finansowy jest zdrowy wtedy i tylko wtedy, gdy każda jego instytucja jest silna). Po drugie, polityka pieniężna skupiała się na osiągnięciu stabilności cenowej w stosunkowo krótkim horyzoncie czasowym (około dwóch lat)²³. Kryzys finansowy zapoczątkowany w 2007 r. pod-

²² O. Szczepańska i in., *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów*, Materiały i Studia, Zeszyt nr 173, Warszawa kwiecień 2004 r., s. 9.

²³ C. Borio, *Rediscovering the macroeconomic roots of financial stability policy: journey, challenges and a way forward*, BIS Working Papers No. 354, Monetary and Economic Department, September 2011, s. 6.

ważył szeroko rozpowszechnione przekonanie, że dojrzałe gospodarki wyposażone w skomplikowane rynki finansowe mają zdolność do samoistnego przywracania równowagi. Niska i stabilna inflacja przestała być gwarantem finansowej i makroekonomicznej stabilności. Polityka ostrożnościowa skoncentrowana na indywidualnych instytucjach, wspierana przez prawidłowo funkcjonujący system płatniczy i rozliczeniowy, przestała być wystarczającym czynnikiem determinującym stabilność finansową. Skomplikowana sieć powiązań występujących w sektorze finansowym spowodowała, że nawet instytucje o zdrowych fundamentach były bliskie stanu upadłości, co ujawniło ograniczenia stosowanego podejścia. Rozwiązaniem tego problemu jest zastosowanie regulacji makroostrożnościowych (*macro-prudential regulations*), polegających na całościowym spojrzeniu na system finansowy.

Banki centralne coraz częściej uczestniczą w zarządzaniu sytuacją kryzysową, co odbywa się głównie poprzez realizację funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji (*Lender of Last Resort*)²⁴. Funkcja ta, polegająca na dyskrecjonalnym zasileniu w płynność pojedynczych banków lub całego systemu finansowego, bywa określana również mianem awaryjnego wsparcia płynnościowego (*Emergency Liquidity Assistance*)²⁵. W odniesieniu do pojedynczych podmiotów oznacza ona udzielanie kredytu instytucjom finansowym odnotowującym problemy z płynnością, które nie mogą pozyskać finansowania w inny sposób²⁶. W odniesieniu do całego systemu finansowego banki centralne, jako pożyczkodawcy ostatniej instancji, w warunkach turbulencji na rynkach finansowych, poprzez zwiększenie podaży pieniądza rezerwowego zaspokajają zwiększony popyt na pieniądź. Stabilizujący wpływ ma nawet sama deklaracja banku centralnego, że jest w stanie zapewnić systemowi bankowemu odpowiedni poziom płynności. Bank centralny, będąc jedynym uprawnionym emitentem pieniądza gotówkowego, jest bowiem wiarygodnym źródłem płynności. Banki centralne okazały się niezwykle aktywne na polu awaryjnego wsparcia płynnościowego podczas kryzysu finansowego zapoczątkowanego w 2007 r., którego jednym ze skutków było zamrożenie transakcji na rynkach międzybankowych, w następstwie czego nawet instytucje o zdrowych fundamentach finansowych zaczęły odczuwać deficyt płynności. Spektakularne działania na tym polu podjął System Rezerwy Federalnej, który uruchomił cały wachlarz programów płynnościowych. W ślad za nim poszły inne banki centralne, m.in. Bank Anglii oraz Europejski Bank Centralny.

Wśród ekonomistów coraz częściej pada pytanie, czy dbałość o stabilność finansową powinna być jasno sprecyzowanym mandatem banków centralnych, występującym obok innych celów, jak stabilność cen oraz zrównoważony wzrost ekono-

²⁴ Historia pokazuje, że funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji pełniły również banki komercyjne, np. HSBC Holdings, będący w przeszłości detaliczną pożyczkodawcą ostatniej instancji, a nawet osoby fizyczne, jak John Pierpont Morgan, który działał na tym polu na początku XX w.

²⁵ O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Studium teoretyczno-porównawcze, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008, s. 53.

²⁶ <http://www.centralbanksguide.com/lender+of+last+resort/> z dnia 8.10.2011 r.

miczny. Zdaniem R.W. Fergusona Jr, stabilność finansowa, nawet w sytuacji braku prawnego usankcjonowania, należy do kluczowych celów polityki pieniężnej banków centralnych na świecie, również tych, które postrzegane są jako skoncentrowane na celu inflacyjnym. Wiele instytucji monetarnych zostało wręcz powołanych po to, aby służyć jako ochrona przeciwko chronicznym epizodom niestabilności finansowej i towarzyszącym im negatywnym konsekwencjom dla gospodarki. Rozstrzygnięcia wymaga jednak kwestia, jaką wagę należy przypisać dbałości o stabilność finansową w porównaniu z innymi celami banku centralnego. Innymi słowy należy zatem określić, jak wielką aktywnością na tym polu powinien odznaczać się bank centralny²⁷.

Istnieją przynajmniej trzy podstawowe kwestie decydujące o poziomie zaangażowania banków centralnych w realizację celu polegającego na zapewnieniu stabilności finansowej. Po pierwsze należy rozstrzygnąć, jak aktywność banku centralnego na tym polu wpłynie na osiągnięcie jego pozostałych celów, w szczególności, czy nie doprowadzi do obniżenia skuteczności prowadzonej polityki pieniężnej. Po drugie należy określić, w jaki sposób polityka nacelowana na osiągnięcie i utrzymanie stabilności finansowej będzie postrzegana przez społeczeństwo oraz inwestorów, w szczególności, czy nie spowoduje pokusy nadużycia (*moral hazard*). Po trzecie wreszcie należy odpowiedzieć na pytanie, czy zbyt aktywna postawa banku centralnego nie przyczyni się do nieprzewidywanych wahań zmiennych ekonomicznych²⁸.

W tym kontekście godna odnotowania jest opinia cytowanego wcześniej A. Webera, który zwraca uwagę, że wspólna odpowiedzialność banków centralnych za utrzymywanie stabilności finansowej nie powinna prowadzić do błędnych wniosków, nakazujących bankom centralnym zbyt szybką reakcję w obliczu zawirowań na rynkach finansowych. Podmiotami w szczególności odpowiedzialnymi za zapewnienie stabilności finansowej są bowiem przede wszystkim uczestnicy rynku, w stosunku do których w tym zakresie banki centralne powinny pełnić funkcję podrzędną²⁹.

Warto przy tej okazji zauważyć, że specyfika funkcjonowania systemu finansowego nie oznacza zasady unikania lub całkowitej eliminacji zjawiska upadłości (*no-failure regime*). Każdorazowe ratowanie zagrożonych instytucji finansowych groziłoby bowiem wystąpieniem zjawiska pokusy nadużycia (*moral hazard*), zachęcając instytucje finansowe do podejmowania zbyt dużego ryzyka, które przerzucane byłoby *de facto* na instytucje publiczne. Rynki finansowe rozwijają się dynamicznie, dlatego też zastosowanie nowoczesnych technologii, a także nieustanna konkurencja, deregulacja i globalizacja powodują, że niektóre podmioty, nawet te dużo znaczące na rynku, mogą upaść w procesie „naturalnej selekcji” lub „twórczej destrukcji”, w której bar-

²⁷ R.W. Ferguson Jr, *Should financial...*, *op. cit.*, s. 7.

²⁸ *Ibidem*, s. 11.

²⁹ A. Weber, *Financial Market...*, *op. cit.*, s. 3.

dziej efektywne modele biznesowe wypierają aktualnie istniejące. W tym kontekście niezwykle istotnym wyzwaniem dla banków centralnych jest odróżnienie, kiedy problemy poszczególnych przedsiębiorstw czy instytucji wynikają z niedoskonałości rynku lub efektów zewnętrznych, powodując konieczność interwencji, a kiedy są skutkiem nieuniknionych turbulencji wynikających z normalnej dynamiki rynku³⁰.

3. UWARUNKOWANIA PRAWNE ODDZIAŁYWANIA BANKU CENTRALNEGO NA STABILNOŚĆ FINANSOWĄ – PRZEGLĄD WYBRANYCH AKTÓW PRAWNYCH

Większość statutów banków centralnych posiada co najmniej pośrednie odniesienie do stabilności finansowej, a niektóre z nich ochronę stabilności finansowej wskazują jako bezpośredni cel oddziaływania banku centralnego. Wśród sześciu banków centralnych objętych analizą, tylko w jednym przypadku akt prawny regulujący działalność banku centralnego nie miał zapisu zobowiązującego bank centralny do ochrony stabilności systemu finansowego. Jednak niezależnie od formalizacji celu, banki centralne angażują się we wspieranie stabilności finansowej, co wynika z ich naturalnej skłonności do monitorowania sytuacji na rynkach finansowych, związanej z koniecznością realizacji celu nadrzędnego, jakim jest stabilność monetarna.

W dalszej części rozdziału zostanie przedstawiony przegląd ustawodawstwa regulującego działalność banku centralnego w Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, strefie euro, Szwajcarii, Czechach oraz Polsce, pod kątem ponoszenia przez władze monetarne odpowiedzialności za stabilność krajowego systemu finansowego.

3.1. System Rezerwy Federalnej

W ustawie regulującej działalność Systemu Rezerwy Federalnej³¹ brak bezpośrednich odniesień do stabilności finansowej jako celu realizowanej polityki pieniężnej. Art. 13 ust. 3 tej ustawy zapewnia jednak Systemowi Rezerwy Federalnej możliwość podjęcia, w nadzwyczajnych i nagłych okolicznościach, działań niestandardowych w stosunku do wybranych podmiotów, które mają trudności z pozy-

³⁰ R.W. Ferguson, *Should financial...*, op. cit., s. 8.

³¹ *Federal Reserve Act* (ch. 6, 38 Stat. 251, enacted December 23, 1913, 12 U.S.C. ch.3), pełna nazwa: *An Act To provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes*, <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fract.htm>

skaniem pożyczek za pośrednictwem rynku, co z pewnością sprzyja utrzymaniu stabilności finansowej.

Zdaniem niektórych ekonomistów System Rezerwy Federalnej powinien mocniej angażować się w działania mające na celu przeciwdziałanie wzrostom cen aktywów, nieuzasadnionym czynnikami fundamentalnymi, w stosunku do których istnieje podejrzenie, że są bańkami spekulacyjnymi (*assets bubbles*). W tym celu należałoby jednak rozszerzyć mandat amerykańskiego banku centralnego o zapisy dotyczące dbałości o stabilność finansową³².

Bezpośrednim działaniem na rzecz zapewnienia stabilności finansowej w Stanach Zjednoczonych zajmuje się funkcjonująca od lipca 2010 r. Rada Nadzoru nad Stabilnością Finansową (*Financial Stability Oversight Council* – FSOC), która została powołana na podstawie ustawy znanej jako *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* – *Dodd-Frank Act*. Instytucja ta jest powiązana z bankiem centralnym osobą Prezesa Systemu Rezerwy Federalnej, który zasiada w Radzie FSOC z prawem głosu. Pierwszy raport na temat stabilności systemu finansowego w Stanach Zjednoczonych wydano w lipcu 2011 r.

3.2. Bank Anglii

Kryzys finansowy zapoczątkowany w 2007 r. wymusił zmiany w ustawodawstwie brytyjskim, rozszerzając kompetencje Banku Anglii w zakresie odpowiedzialności za stabilność finansową. Na mocy art. 2A ustawy *Bank of England Act*³³, wprowadzonego 1 czerwca 2009 r., w związku ze zmianą ustawy *Banking Act*, Bank Anglii zyskał statutowy obowiązek przyczyniania się do ochrony i wzmocnienia systemu finansowego Wielkiej Brytanii. Czyni to poprzez ocenę ryzyka, podejmowanie działań służących jego redukcji, wywiad rynkowy (*market intelligence*), nadzór nad systemem płatniczym, operacje bankowe i rynkowe, w nadzwyczajnych okolicznościach pełnienie funkcji pożyczkodawcy ostatejnej instancji, a także działania naprawcze w odniesieniu do banków dotkniętych zakłóceniami³⁴. W ramach Banku Anglii został powołany Komitet Stabilności Finansowej (*Financial Stability Committee* – FSC).

Dodatkowo pomiędzy Ministerstwem Finansów i Gospodarki Wielkiej Brytanii (*HM Treasury*), Bankiem Anglii oraz instytucją odpowiedzialną za usługi finansowe – *Financial Services Authority* (FSA) istnieje porozumienie, zwane *Memoran-*

³² M. Labonte, *Changing the Federal Reserve's Mandate: An Economic Analysis*, February 25, 2011, Congressional Research Service, <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/R41656.pdf> z 15.11.2011 r.

³³ *Bank of England Act 1998*, Chapter 11, <http://www.bankofengland.co.uk/about/legislation/1998act.pdf> z dnia 30.10.2011 r.

³⁴ <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/index.htm> z dnia 30.10.2011 r.

*dum of Understanding*³⁵, które nakreśla odpowiedzialność poszczególnych instytucji we wspieraniu stabilności systemu finansowego.

W kontekście ostatniego kryzysu finansowego rząd Wielkiej Brytanii postanowił zwiększyć zakres odpowiedzialności banku centralnego za utrzymanie stabilnego systemu finansowego, powołując w ramach Banku Anglii Komitet Polityki Finansowej (*Financial Policy Committee – FPC*), któremu zostanie powierzona odpowiedzialność za regulacje makroostrożnościowe³⁶. Zgodnie z założeniami w skład FPC będzie wchodzić 11 członków, z których 6 będzie pochodzić z kierownictwa Banku Anglii, a pozostałych 5 spoza jego struktur. Wśród członków Komitetu zasiadać będzie także przedstawiciel Ministerstwa Finansów i Gospodarki. Nowatorskie rozwiązanie umieszcza bank centralny w centrum struktury odpowiedzialnej za utrzymanie stabilności finansowej, czyniąc z niego silną instytucję z realnym wpływem na brytyjski system finansowy i gospodarkę.

W oczekiwaniu na regulacje mające stworzyć ramy prawne funkcjonowania FPC, co zostało już wstępnie określone w konsultacyjnym dokumencie rządowym *A new approach to financial regulation: judgement, focus and stability*, 17 lutego 2011 r. rząd Wielkiej Brytanii oraz Bank Anglii ogłosili powołanie w ramach Banku Anglii tymczasowego Komitetu Polityki Finansowej, którego zadaniem jest przyczynianie się do realizacji zadań banku centralnego w zakresie ochrony i wzmocnienia odporności brytyjskiego systemu finansowego³⁷.

3.3. Europejski Bank Centralny

Bezpośrednie odniesienie do dbałości o stabilność systemu finansowego znajduje się w art. 127 ust. 5 Traktatu o Unii Europejskiej³⁸, z którego wynika, że Europejski Bank Centralny jest instytucją współodpowiedzialną za realizację polityki makroostrożnościowej. W artykule tym zobowiązano EBC do przyczyniania się do płynnego prowadzenia polityki mającej na celu nadzór ostrożnościowy nad instytucjami kredytowymi, a także zapewnienie stabilności systemu finansowego.

Podstawę utrzymania stabilności systemu finansowego zarówno w normalnych okolicznościach, jak i w okresach kryzysu, stanowi dobra współpraca pomiędzy

³⁵ *Memorandum of Understanding between HM Treasury, the Bank of England and the Financial Services Authority*, <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.pdf> z dnia 30.10.2011 r.

³⁶ *A new approach to financial regulation: judgement, focus and stability*, HM Treasury, July 2010, s. 12, http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_financial_regulation_condoc.pdf z dnia 30.10.2011 r.

³⁷ <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/fpc/index.htm> z dnia 30.10.2011 r.

³⁸ *Consolidated Version of The Treaty on The Functioning of The European Union*, 13 December 2007, European Union, 2008/C 115/01, http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/fxac08115enc_002.pdf z dnia 15.11.2011 r.

instytucjami, owocująca częstą wymianą informacji. Współdziałanie EBC z narodowymi bankami centralnymi ESBC oraz instytucjami odpowiedzialnymi za nadzór w UE odbywa się głównie poprzez Komitet Nadzoru Bankowego ESBC (*ESCB Banking Supervision Committee – BSC*), powołany do życia w 1998 r. w celu wspomagania banków narodowych UE w wykonywaniu ich statutowych zadań w zakresie nadzoru ostrożnościowego oraz zapewnienia stabilności systemu finansowego. W Komitecie tym zasiadają wysocy urzędnicy EBC, narodowych banków centralnych oraz instytucji nadzoru (w przypadku krajów, w których został on wydzielony z zadań banku centralnego), a w sytuacjach kryzysowych dodatkowo ministrowie finansów. Podstawą prawną wzajemnej współpracy jest *Memorandum of Understanding*, podpisane przez poszczególne władze. Uzgodnione procedury podlegają częstym przeglądom i testom opartym m.in. na symulacji kryzysu. Efektem analizy stabilności systemu finansowego dokonywanej przez EBC są liczne publikacje, do których należy zaliczyć przede wszystkim: *Raport o stabilności systemu finansowego* (ukazujący się od 2004 r.), *Stabilność sektora bankowego UE*, *Struktury bankowe UE* oraz *Raport Roczny EBC*.

EBC, będąc ekspertem w dziedzinie analizy stabilności systemu finansowego, jest często proszony przez władze unijne i narodowe o pomoc w tworzeniu regulacji i wymogów nadzoru, które muszą być spełniane przez instytucje finansowe³⁹. Dbałość EBC o stabilność systemu finansowego strefy euro oraz całej UE wyraża się również jego uczestnictwem w międzynarodowych forach, do których należą m.in. Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (*the Basel Committee on Banking Supervision*), Europejski Komitet Bankowy (*European Banking Committee – EBC*) oraz Europejski Komitet Papierów Wartościowych (*European Securities Committee – ESC*).

EBC jest również bezpośrednio odpowiedzialny za nadzór nad infrastrukturą rynkową, ułatwiającą przepływ kapitału, papierów wartościowych i innych instrumentów pomiędzy kupującymi i sprzedającymi, a także pożyczkodawcami i pożyczkobiorcami. Infrastruktura rynkowa jest kluczowym komponentem systemu finansowego, zatem dbałość o jej sprawne funkcjonowanie przyczynia się również do wzmocnienia stabilności finansowej, a co za tym idzie całej gospodarki.

³⁹ Art. 25 Protocol (No. 4) *On The Statute of The European System of Central Banks And of The European Central Bank*, http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en_statute_from_c_11520080509_en02010328.pdf z dnia 15.11.2011 r.

3.4. Szwajcarski Bank Narodowy

Artykuł 5 ustawy o Szwajcarskim Banku Narodowym⁴⁰, obok innych zadań realizowanych przez SNB, precyzuje bardzo wyraźnie nałożony na bank centralny obowiązek przyczyniania się do stabilności finansowej. Kolejne odniesienie do ochrony stabilności finansowej znajduje się w art. 19 ustawy o SNB, w którym na bank centralny nakłada się obowiązek nadzoru nad systemami płatniczymi i rozliczeniowymi, a także transakcjami z udziałem instrumentów finansowych. Art. 21 ww. ustawy określa ramy współpracy SNB z zagranicznymi instytucjami nadzoru nad systemem finansowym, w celu lepszej realizacji zadania polegającego na ochronie systemów płatniczych i rozliczeniowych przed ryzykami zagrażającymi stabilności finansowej. W obszarze nadzoru nad systemem finansowym SNB współpracuje z instytucją odpowiedzialną za nadzór w Szwajcarii (*Swiss Financial Market Supervisory Authority – FINMA*), przy czym *Memorandum of Understanding* określa ścisły podział kompetencji pomiędzy tymi dwiema instytucjami.

Rola SNB w przyczynianiu się do zapewnienia stabilności finansowej polega w szczególności na⁴¹:

- ❖ analizie zmian zachodzących na rynkach finansowych oraz w obszarze infrastruktury rynkowej, ze szczególnym uwzględnieniem szwajcarskiego sektora bankowego oraz systemu płatniczego i rozliczeniowego,
- ❖ wspieraniu właściwej podbudowy dla funkcjonowania centrum finansowego, co na szczeblu narodowym oznacza uczestniczenie w tworzeniu projektów reform, a na szczeblu międzynarodowym członkostwo w Bazylejskim Komitecie Nadzoru Bankowego (*Basel Committee on Banking Supervision*) oraz w Komitecie Systemów Płatniczych i Rozliczeniowych (*Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS*), a także w udziale w rozmaitych międzynarodowych zespołach zadaniowych, powołanych w celu osiągnięcia stabilności systemu finansowego, np. *Financial Stability Board*⁴²,
- ❖ pomocy w zapewnianiu płynności banków, które mają trudności z pozyskaniem środków za pośrednictwem rynku, co odbywa się poprzez realizację funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji,
- ❖ nadzorze nad systemem płatności oraz rozliczeń. Począwszy od 2004 r. SNB prezentuje wyniki analizy stabilności sektora bankowego, infrastruktury rynku finansowego, rynków finansowych oraz otoczenia makroekonomicznego w postaci publikacji pt. *Raport o stabilności systemu finansowego*.

⁴⁰ *Federal Act 951.11 on the Swiss National Bank* of 3 October 2003 (as at 1 January 2009), http://www.snb.ch/en/mmr/reference/snb_legal_NBG_01_01_07/source z dnia 08.01.2012 r.

⁴¹ <http://www.snb.ch/en/i/about/finstab> z dnia 08.01.2012 r.

⁴² www.financialstabilityboard.org z dnia 08.01.2012 r.

3.5. Narodowy Bank Czech

Art. 2 pkt 2c ustawy o Narodowym Banku Czech⁴³ nakłada na czeski bank centralny obowiązek zarządzania obiegiem pieniężnym, administrowania płatnościami i rozliczeniami pomiędzy bankami, oddziałami banków zagranicznych oraz kasami oszczędnościowo-kredytowymi (*credit unions*), wspierania płynności i efektywności prowadzonych operacji, a także przyczyniania się do bezpieczeństwa, solidności i efektywności systemu płatniczego. Art. 2 pkt 2d czyni bank centralny dodatkowo odpowiedzialnym za nadzór nad podmiotami zawierającymi transakcje na rynku finansowym, analizę zmian zachodzących w systemie finansowym i przyczynianie się do stabilności systemu finansowego jako całości. Celem CNB w kontekście zapewnienia stabilności finansowej jest zatem wzmocnienie stopnia odporności systemu finansowego, co sprzyja redukcji ryzyka niestabilności. CNB systematycznie monitoruje, analizuje i ocenia zmiany zachodzące we wszystkich obszarach związanych ze stabilnością finansową. Analiza stabilności finansowej obejmuje nie tylko sektor bankowy, ale również niebankowe instytucje finansowe, a jej celem nie jest stabilność poszczególnych instytucji, lecz prawidłowe funkcjonowanie całego sektora finansowego. W przeciwieństwie do innych analiz makroekonomicznych prowadzonych przez CNB, analiza stabilności finansowej nie polega na modelowaniu najbardziej prawdopodobnego kierunku rozwoju gospodarki. Jej przedmiotem jest raczej testowanie wpływu mało prawdopodobnych, lecz wiarygodnych negatywnych scenariuszy, które mogą zagrozić stabilności całego systemu finansowego. Eksperti CNB zasiadają w międzynarodowych gremiach ustanowionych w celu ochrony stabilności finansowej, np. *European Systemic Risk Board (ESRB)*, *Financial Stability Committee (FSC)* and *Macroprudential Research Network (MaRs)*. Współpraca odbywa się również na szczeblu regionalnym z krajami Europy Środkowej⁴⁴.

3.6. Narodowy Bank Polski

Zaangażowanie NBP na rzecz wspierania stabilności systemu finansowego wynika z zapisu art. 3 ust. 2 pkt 6 i 6a ustawy o Narodowym Banku Polskim⁴⁵, nakładającego na bank centralny obowiązek kształtowania warunków niezbędnych dla rozwoju systemu bankowego oraz działania na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego. Zadania NBP wzbogacono o działanie na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego w związku z powołaniem w listopadzie 2008 r. Komitetu

⁴³ *Act No. 6/1993 Coll. on the Czech National Bank*, http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/legislation/acts/download/act_on_cnb.pdf

⁴⁴ http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/financial_stability/fs_reports/fsr_2010-2011/fsr_2010-2011_definition.pdf

⁴⁵ Art. 3.2 pkt 6 i 6a ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o *Narodowym Banku Polskim* (stan prawny na dzień 30 grudnia 2010 r.).

Stabilności Finansowej, którego celem jest zapewnienie efektywnej współpracy w zakresie wspierania i utrzymania stabilności krajowego systemu finansowego poprzez wymianę informacji, opinii i ocen sytuacji w systemie finansowym w kraju i za granicą oraz koordynację działań w tym zakresie⁴⁶. Prezes NBP jest jednym z trzech – obok ministra finansów i przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego – członków Komitetu Stabilności Finansowej. NBP aktywnie uczestniczy w budowie sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce oraz w wypracowywaniu przez Komitet Stabilności Finansowej zasad współdziałania poszczególnych organów państwa w przypadku zaistnienia sytuacji kryzysowych.

Kolejną przesłanką zaangażowania Narodowego Banku Polskiego w prace na rzecz stabilnego funkcjonowania systemu finansowego jest powierzenie bankowi centralnemu zadania organizacji rozliczeń pieniężnych. Narodowy Bank Polski monitoruje i analizuje sytuację systemu finansowego w Polsce, a wyniki tych analiz przedstawia w cyklicznie publikowanych raportach (np. *Raportcie o stabilności systemu finansowego*, *Raportcie o rozwoju systemu finansowego* oraz *Raportcie o sytuacji na krajowym rynku kredytowym*)⁴⁷.

Tabela 2 zawiera fragmenty zapisów aktów prawnych regulujących działalność wybranych banków centralnych, które świadczą o przypisaniu władzom monetarnym zadania polegającego na wspieraniu stabilności finansowej i bezpieczeństwa systemu płatniczego i rozliczeniowego⁴⁸.

Tabela 2. Sprecyzowanie obowiązku dbałości o stabilność finansową w ustawach regulujących działalność wybranych banków centralnych

Bank centralny	obowiązek ustawowy	deklaracja zaangażowania	zapis w ustawie
System Rezerwy Federalnej	NIE	TAK	W nadzwyczajnych i nagłych okolicznościach, Rada Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej, (...) może upoważnić wybrany bank federalny rezerwy do udzielenia pożyczki dyskontowej dowolnym uczestnikom w ramach dowolnego programu lub udogodnienia z szerokim zakresem akceptowanych zabezpieczeń, (...) w sytuacji gdy są one indosowane lub w inny sposób zabezpieczone na rzecz Systemu Rezerwy Federalnej, pod warunkiem, że przed dokonaniem dyskonta powyższych instrumentów, System Rezerwy Federalnej otrzyma dowód, że zainteresowany uczestnik dowolnego programu lub udogodnienia pod zastaw szerokiego zakresu zabezpieczeń nie

⁴⁶ Art. 1 ust. 2 Ustawy o Komitecie Stabilności Finansowej z dnia 7 listopada 2008 r.

⁴⁷ www.nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/system_finansowy.html&navid=0204

⁴⁸ Fragmenty aktów prawnych EBC, SNB oraz CNB zostały przytoczone w wersji angielskojęzycznej, stanowiącej oficjalne tłumaczenie, którym posługuje się bank centralny danego kraju.

Bank centralny	obowiązek ustawowy	deklaracja zaangażowania	zapis w ustawie
System Rezerwy Federalnej cd.	NIE	TAK	ma możliwości uzyskania finansowania w innej instytucji bankowej (...).
Europejski Bank Centralny	NIE	TAK	Art. 127.2. Do podstawowych zadań realizowanych przez ESBC należy: (...) – wspieranie płynnego funkcjonowania systemu płatniczego. Art. 127.5. ESBC przyczynia się do sprawnego prowadzenia polityki realizowanej przez kompetentne podmioty odpowiedzialne za nadzór ostrożnościowy nad instytucjami kredytowymi oraz <u>stabilność systemu finansowego</u> . 25.1. ESBC może udzielać porad i konsultować się z Radą, Komisją i innymi władnymi instytucjami krajów członkowskich w obszarze wdrożenia prawodawstwa unijnego związanego z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi i stabilnością systemu finansowego.
Bank Anglii	TAK	TAK	Rozdział 2A ustawy o Banku Anglii: (1) Celem Banku Anglii jest przyczynianie się do <u>ochrony i wzmocnienia stabilności systemu finansowego</u> Wielkiej Brytanii (cel w postaci stabilności finansowej), (2) Dążąc do spełnienia celu w postaci stabilności finansowej Bank współpracuje z innymi odpowiednimi podmiotami (włączając Skarb Państwa oraz <i>Financial Services Authority</i>), (3) Rada dyrektorów w porozumieniu ze Skarbem Państwa uzależnia i dostosowuje prowadzoną strategię Banku do potrzeb celu w postaci stabilności finansowej.
Szwajcarski Bank Narodowy	TAK	TAK	Art. 5. Zadania e. Bank <u>przyczynia się do stabilności systemu finansowego</u> . Art. 19 Cele i zakres zastosowania: 1. W celu ochrony stabilności systemu finansowego Narodowy Bank nadzoruje system płatniczy i rozrachunkowy, a także dotyczący rozliczeń transakcji z udziałem instrumentów finansowych, w szczególności papierów wartościowych (systemy płatnicze, systemy rozliczeń papierów wartościowych).

Bank centralny	obowiązek ustawowy	deklaracja zaangażowania	zapis w ustawie
Czeski Bank Narodowy	TAK	TAK	Art. 2. 2c) (Bank) zarządza obiegiem gotówki, administruje płatnościami i rozliczeniami pomiędzy bankami, oddziałami banków zagranicznych, kasami, wspiera płynne i efektywne ich działanie oraz przyczynia się do bezpieczeństwa, dobrej kondycji i efektywności systemów płatniczych oraz do ich rozwoju. Art. 2. 2d) (Bank) nadzoruje aktywność podmiotów funkcjonujących na rynku finansowym, analizuje ewolucję systemu finansowego, dba o właściwe funkcjonowanie i rozwój rynku finansowego w Republice Czeskiej, a także <u>przyczynia się do stabilności całego systemu finansowego</u> .
Narodowy Bank Polski	TAK	TAK	Art. 3 ust. 2 Do zadań NBP należy także: 1) organizowanie rozliczeń pieniężnych; (...) 5) regulowanie płynności banków oraz ich refinansowanie; 6) kształtowanie warunków niezbędnych dla rozwoju systemu bankowego; 6a) <u>działanie na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego</u> , o którym mowa w art. 2 pkt 1 ustawy z dnia 7 listopada 2008 r. o Komitecie Stabilności Finansowej (Dz. U. Nr 209, poz. 1317);

Źródło: opracowanie własne, na podstawie stron internetowych banków centralnych, tj.: www.federalreserve.gov, www.bankofengland.co.uk, www.ecb.int, www.snb.ch, www.cnb.cz, www.nbp.pl, tłumaczenie własne.

PODSUMOWANIE

Banki centralne mają najdłuższą tradycję działania na rzecz ochrony stabilności systemu finansowego, wywodzącą się z czasów pierwszych emisji pieniądza papierowego. Pierwotnym celem banków centralnych jest dbałość o stabilność cen; biorąc jednak pod uwagę konsekwencje ostatnich zawirowań na rynkach finansowych, ograniczenie roli banku centralnego wyłącznie do dbałości o stabilność monetarną nie byłoby słuszne. Trudności z realizacją zadania utrzymywania stabilności finansowej wynikają z braku ram operacyjnych stabilności finansowej, której nie można wyrazić za pomocą wskaźnika makroekonomicznego podlegającego obserwacji.

Banki centralne powinny odgrywać zasadniczą rolę w utrzymywaniu stabilności finansowej niezależnie od instytucjonalnej struktury nadzoru bankowego występującego w danym kraju, a także bez względu na formalizację celu, polegającego na wzmacnianiu i ochronie bezpieczeństwa systemu finansowego w akcie prawnym regulującym ich działalność. Rola banków centralnych w tym zakresie sprowadza się

do działań zapobiegawczych, polegających na ograniczaniu ryzyka zakłóceń funkcjonowania systemu finansowego, jak również wdrażania środków zaradczych w sytuacji stwierdzenia symptomów turbulencji lub kryzysów. Doświadczenia ostatniego kryzysu finansowego pokazują, że polityka ostrożnościowa, skoncentrowana na indywidualnych instytucjach, wspierana przez prawidłowo funkcjonujący system płatniczy i rozliczeniowy, przestała być wystarczającym czynnikiem determinującym stabilność finansową. Rośnie zatem znaczenie polityki makroostrożnościowej, odnoszącej się do systemu finansowego jako całości. Nowy wymiar przybiera również polityka udzielania przez banki centralne nadzwyczajnego wsparcia płynnościowego dla poszczególnych sektorów lub instytucji. Banki centralne, wspierając stabilność systemu finansowego, nie powinny jednak tracić z oczu nadrzędnego celu w postaci dbałości o stabilność cen, licząc się z konsekwencjami podjętych interwencji.

Abstract

The financial stability, regarded as the ability of the financial system to enable the efficient allocation of savings, is a public issue of great significance, therefore the responsibility for its maintenance is divided among many institutions acting on the basis of financial safety. The necessity of public intervention is dependent on the financial system specificity and its vulnerability to systemic risk and market failures.

Central banks have the longest tradition of activity in the area of protecting the stability of the financial system. In modern market economy the prime goal of monetary policy conducted by central banks is to maintain the price stability in the long term. The involvement of monetary authority in the maintenance of the financial stability results from its responsibility for the accomplishment of the primary goal. There is no consensus among economists concerning the relations between the financial and monetary stability.

The interest of central banks in maintenance of the financial stability is also connected with their supervisory function over the safety and efficiency of the payment system. Central banks more and more frequently participate in the management of crisis situations, fulfilling their role as the lender of the last resort. In countries where the supervisory functions over the banking sector are entrusted to integrated financial supervision, central banks do not resign from the analysis of threats to the economy with a particular consideration of examining its resilience to potential shocks.

The review of the central banking regulation indicates that the financial crisis initiated in 2007 persuaded many countries to amend its law by expanding the central bank responsibility in the area of financial system safety.

Bibliografia

- Borio C., *Rediscovering the macroeconomic roots of financial stability policy: journey, challenges and a way forward*, BIS Working Papers No. 354, Monetary and Economic Department, September 2011.
- Borio C., Drehmann M., *Towards an operational Framework for financial stability: „fuzzy” measurement and its consequences*, BIS Working Papers No. 284, Monetary and Economic Department, June 2009.
- Borio C., Lowe P., *Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*, BIS Working Paper, No. 114, Monetary and Economic Department, July 2002.
- Crockett A., *Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy?*, Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, Fourth Quarter 1997.
- Ferguson Jr R.W., *Should financial stability be an explicit central bank objective?*, BIS Papers No. 18, Monetary and Economic Department, September 2003.
- Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe. New Architectures in the Supervision of Financial Markets*, D. Masciandaro, E. Elgar (red.), Cheltenham, Northampton 2005.
- Herrero A.G., del Rio P., *Central Banks as Monetary Authorities and Financial Stability*, [w:] *Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe. New Architectures in the Supervision of Financial Markets*, D. Masciandaro, E. Elgar (red.), Cheltenham, Northampton 2005.
- Independence and Accountability. Developments in Central Banking*, Banque de France – Bicentennial Symposium, Paris, May 2000.
- Issing O., *Monetary and financial stability: is there a trade-off?*, BIS Papers No. 18, Monetary and Economic Department, September 2003.
- Labonte M., *Changing the Federal Reserve’s Mandate: An Economic Analysis*, Congressional Research Service, February 25, 2011.
- Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Mishkin F.S., *The causes and propagation of financial instability: lessons for policy-makers*, [w:] *Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Kansas City.
- Monetary stability, financial stability and the business cycle: five views*, BIS Papers No 18, Monetary and Economic Department, September 2003.
- Ostalecka A., *Kryzysy bankowe i metody ich przezwyciężania*, Difin, Warszawa 2009.
- Padoa-Schioppa T., *Central banks and financial stability: exploring a land in between*, Paper presented at the Second ECB Central Banking Conference: *The transformation of the European Financial System*, Frankfurt am Main, October 2002.
- Solarz J.K., *Rozwój systemów bankowych*, Biblioteka Menadżera i Bankowca, Warszawa 1996.
- Szczepańska O., *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Studium teoretyczno-porównawcze, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008.

- Szczepańska O. i in., *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów*, Materiały i Studia, Zeszyt nr 173, Warszawa kwiecień 2004 r.
- Trichet J.C., *Introductory Remarks*, [w:] *Independence and Accountability. Developments in Central Banking*, Banque de France – Bicentennial Symposium, Paris, May 2000.
- Weber A., *Financial Market Stability*, Financial Markets Group Public Lecture, FMG Review, No. 78, July 2008.
- Wójtowicz G., *Bank centralny w gospodarce rynkowej*, [w:] *Bankowość centralna od A do Z*, R. Kokoszczynski, B. Pietrzak (red.), Narodowy Bank Polski 2007.

Akty prawne

- Act No. 6/1993 Coll. on the Czech National Bank.*
- Bank of England Act 1998*, Chapter 11 <http://www.bankofengland.co.uk/about/legislation/1998act.pdf> z dnia 30.10.2011 r.
- Consolidated Version of The Treaty on The Functioning of The European Union*, 13 December 2007, European Union, 2008/C 115/01.
- Federal Act 951.11 on the Swiss National Bank* of 3 October 2003 (as at 1 January 2009).
- Federal Reserve Act* (ch. 6, 38 Stat. 251, enacted December 23, 1913, 12 U.S.C. ch.3), pełna nazwa: *An Act To provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes*, <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fract.htm>
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (stan prawny na dzień 30 grudnia 2010 r.).

Materiały internetowe

- A new approach to financial regulation: judgement, focus and stability*, HM Treasury, July 2010, http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_financial_regulation_condoc.pdf z dnia 30.10.2011 r.
- Memorandum of Understanding between HM Treasury, the Bank of England and the Financial Services Authority*, <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.pdf> z dnia 30.10.2011 r.