

**WNIOSKI Z OBECNEGO KRYZYSU
DLA KSZTAŁTU KRAJOWEJ SIECI
BEZPIECZEŃSTWA FINANSOWEGO
– MODEL „TRÓJZĘBA” NADZORCZEGO
(*TRIDENT MODEL*)***

WSTĘP

Wielkość strat poniesionych przez instytucje finansowe i gospodarki w czasie obecnego kryzysu jest trudna do wyobrażenia. Skala środków zmobilizowanych przez państwa w celu ratowania swoich systemów finansowych budzi respekt, a wynikający z tego dług publiczny na długie lata stanie się problemem rozwojowym nie tylko tych państw, ale całej gospodarki światowej. Przyczyny dzisiejszego kryzysu są liczne, różnorodne i złożone. Wszystkie jednak w jakiś sposób łączą się z niewłaściwym wypełnianiem funkcji przez instytucje publiczne wchodzące w skład sieci bezpieczeństwa finansowego (*safety net*). Instytucje te zostały powołane w celu wczesnego korygowania nierównowagi finansowej spowodowanej istnieniem immanentnych usterek rynków finansowych (*market imperfections, market failures*) występujących w trzech obszarach: bodźców, informacji oraz koordyna-

* Autor jest pracownikiem Narodowego Banku Polskiego oraz byłym członkiem Rady Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. Artykuł przedstawia osobiste poglądy autora, które nie powinny być utożsamiane z poglądami instytucji, z którą jest związany.

cji¹. Słabe rozpoznanie procesów prowadzących do powstania nierównowagi i brak odpowiednio wczesnej reakcji, prowadzące do załamania w systemie finansowym z poważnymi konsekwencjami dla całości gospodarki, świadczą o nieodpowiednim działaniu tych instytucji i całych sieci bezpieczeństwa finansowego w skali lokalnej i globalnej. Część z tych problemów wynika z niprawidłowego działania pojedynczych instytucji, a część z nich można przypisać błędnym zasadom działania lub **niewłaściwemu kształtowi sieci bezpieczeństwa finansowego**². Niniejsze opracowanie poświęcone jest właśnie temu ostatniemu zagadnieniu.

Nie wydaje się, aby istniał uniwersalny, optymalny kształt sieci bezpieczeństwa finansowego, możliwy do zastosowania w każdych warunkach. Wynika to z tego, że działania na rzecz stabilności systemu finansowego są prowadzone przy różnym stopniu rozwoju systemu finansowego i jego różnej charakterystyce, przy różnych reżimach polityki pieniężnej, różnym poziomie *know-how* instytucji publicznych działających w danym kraju, jakości regulacji i możliwości ich skutecznej egzekucji itp. Wnioski zawarte w niniejszym opracowaniu są próbą syntezy doświadczeń wielu krajów (głównie rozwiniętych) i nie pretendują do oceny rozwiązań stosowanych w konkretnych państwach. Niemniej jednak, opierając się na tych wnioskach, można zidentyfikować szereg przesłanek, które powinny być wzięte pod uwagę przy określeniu konstrukcji krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego i umożliwić sformułowanie propozycji co do kierunków pożądanych zmian struktury tej sieci.

Niniejsze opracowanie składa się z trzech części. W pierwszej z nich zostaną przedstawione, w skrócie, podstawowe cechy obszaru stabilności finansowej, sprawiające, że jej utrzymanie jest dużo większym wyzwaniem niż np. utrzymanie stabilności cen. Druga część ukazuje podstawowe problemy, jakie wystąpiły w działaniu sieci bezpieczeństwa finansowego w różnych krajach, powodując wybuch obecnego kryzysu. W trzeciej części zostanie przedstawiona propozycja modyfikacji kształtu sieci bezpieczeństwa finansowego, która będzie uwzględniać doświadczenia krajów rozwiniętych z obecnego kryzysu.

Należy podkreślić, że z uwagi na wciąż dużą niepewność dotyczącą rozwoju sytuacji na świecie, wszelkie zmiany w konstrukcji sieci bezpieczeństwa finansowego powinny zostać przeprowadzone dopiero po upewnieniu się, że globalny kryzys ekonomiczno-finansowy rzeczywiście zakończył się.

¹ Por. *The role of macroprudential policy*, Bank of England, Discussion Paper, November 2009.

² Por. *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej*, NBP, Materiały i Studia nr 173, 2004.

1. Specyfika obszaru polityki stabilności finansowej

Utrzymanie stabilności finansowej jest zadaniem trudnym i wielowymiarowym. System finansowy jest złożonym i rozwijają się dynamicznie. W ostatnim 25-leciu podlegał on daleko idącym zmianom zarówno pod względem wielkości, charakteru, jak i siły oddziaływania na całość gospodarki. W skali globalnej tempo rozwoju systemu finansowego zdecydowanie przewyższyło dynamikę rozwojową sfery realnej gospodarki. U źródeł tego rozwoju leżały: stopniowa liberalizacja regulacji (deregulacja) systemu finansowego, rozwój technologiczny oraz globalizacja finansowa. Umożliwiły one rozwój nowych produktów i ich kanałów dystrybucji, rynków finansowych, form organizacji i metod zarządzania instytucjami finansowymi, transfer *know-how* itp. Wszystko to prowadziło do wzrostu konkurencji między różnymi instytucjami finansowymi. Z jednej strony skutkowało to zwiększeniem efektywności działania systemu finansowego, z drugiej – sprzyjało powstawaniu okresowych napięć w systemie finansowym i gospodarce. Tempo i zakres zmian były tak duże, że po pewnym czasie przerosły one zdolność instytucji publicznych do monitorowania i prawidłowej oceny ryzyka w systemie finansowym. Jedną z głównych przyczyn takiego zjawiska był **niedostateczny rozwój teorii i praktyki ekonomii w tym obszarze**. Wskazują na to wyraźnie m.in. brak powszechnie akceptowanej definicji zjawiska/procesu stabilności czy też niestabilności finansowej, brak uniwersalnej definicji polityki makroostrożnościowej, służącej przeciwdziałaniu materializacji ryzyka systemowego, i ogólnie przyjętych zasad jej działania. Nie ma rozwiniętej teorii ekonomicznej pozwalającej ocenić zagrożenia dla stabilności finansowej w całej ich złożoności, nie określono dotychczas celu operacyjnego stabilności finansowej, a dyskusje na temat instrumentarium polityki makroostrożnościowej są nadal na wczesnym etapie³. Otwarte jest pytanie, czy w praktyce możliwe jest zdefiniowanie i wyznaczenie mierników stabilności finansowej⁴.

Trudność w ocenie zagrożeń dla stabilności finansowej leży również w **heterogenicznym charakterze źródeł ryzyka**, które mogą oddziaływać na siebie wzmacniająco. Jego źródłami mogą być zjawiska występujące na poziomie makroekonomicznym (m.in. w wyniku prowadzonej w innym obszarze polityki gospodarczej), mezoekonomicznym (sektorowym) lub mikroekonomicznym. W przypadku czynników makroekonomicznych można wskazać zarówno te dotyczące danego kraju – wewnętrzne (deficyty budżetowe, wysoki dług publiczny, wysoka inflacja, zbyt niskie realne stopy procentowe) i zewnętrzne (wysokie deficyty rachunków bieżących, wysokie zadłużenie zagraniczne, struktura zadłużenia powodująca ryzyko refinansowania podmiotów krajowych), jak również czynniki leżące poza jego granicami (np. globalne nierównowagi ekonomiczne i finansowe, nierównowagi

³ Por. *The role of macroprudential policy*, Bank of England, Discussion Paper, November 2009.

⁴ Por. G. J. Schinasi, *Defining financial stability*, IMF Working Paper 04/187, październik 2004.

w innych krajach prowadzące do powstania tzw. efektu zarażania). Zjawiskami mezoekonomicznymi, kreującymi ryzyko dla stabilności finansowej, są bąble cenowe na rynku aktywów (np. nieruchomości), czy przewartościowane kursy walutowe. W przypadku zjawisk mikroekonomicznych źródłem ryzyka mogą być instytucje finansowe (np. ich nieefektywne systemy zarządzania ryzykiem, zbyt łagodna polityka kredytowa), rynki finansowe (np. w sytuacjach zachowań stadnych inwestorów) i instytucje infrastruktury rynków finansowych lub też ich brak (np. brak systemów CCP dla pochodnych instrumentów kredytowych). Źródłem ryzyka może być też system regulacji (wzmacniający np. procykliczne zachowania systemu finansowego), nieefektywny kształt sieci bezpieczeństwa finansowego lub nieskuteczność działania instytucji publicznych wchodzących w skład tej sieci.

Dodatkowym utrudnieniem dla polityki mającej na celu utrzymanie stabilności finansowej (dalej: polityki stabilności finansowej) jest relatywnie **mała bieżąca uwaga przywiązywana do zjawisk mogących stanowić zagrożenie dla stabilności finansowej** przez podmioty rynkowe (odzwierciedlona w wycenie instrumentów finansowych), agencje ratingowe oraz instytucje publiczne. Sytuacja ta wynika z długofalowej natury zjawisk narastania nierównowag oraz z rzadkości materializacji ryzyka systemowego.

Jak dużym wyzwaniem jest prowadzenie działań na rzecz utrzymania stabilności systemu finansowego, pokazuje porównanie warunków prowadzenia polityki stabilności finansowej oraz polityki na rzecz utrzymania stabilności cen. Różnice istniejące między obu obszarami polityki gospodarczej pokazuje tabela 1.

Tabela 1. Charakterystyka obszarów polityki publicznej w zakresie stabilności cenowej i stabilności finansowej

Wyszczególnienie	Polityka utrzymania stabilności cen	Polityka utrzymania stabilności finansowej
Definicja obszaru problemowego/zjawiska	precyzyjna	wielowymiarowa
Pomiar zjawiska	dobry	trudny
Definicja celu operacyjnego	precyzyjny i liczbowo określony	wiele możliwych definicji, głównie jakościowych,
Identyfikacja instrumentów polityki	precyzyjna	niejasna, wiele instrumentów o zróżnicowanym charakterze
Horyzont oddziaływania instrumentów	zdefiniowany	wieloraki
Identyfikacja instytucji odpowiedzialnej za realizację celu	precyzyjna (bank centralny)	wielość instytucji (bank centralny, instytucje nadzorcze, rząd, itp.) o różnych celach i kompetencjach

Źródło: opracowanie własne.

Podsumowując, działania mające na celu utrzymanie stabilności systemu finansowego prowadzone są w warunkach dużej niepewności, a ich skuteczność wymaga dostępu do wielorakiej informacji (makro, mezo, mikro), dużej wiedzy, niezbędnej do określenia głównych zagrożeń (ryzyka systemowego) oraz możliwości wykorzystania instrumentów o różnorodnym charakterze, często pochodzących z obszaru innych polityk, np. pieniężnej czy fiskalnej. Stwarza to duże wyzwanie dla konstrukcji sieci bezpieczeństwa finansowego.

2. Negatywne doświadczenia w działaniach sieci bezpieczeństwa finansowego w obecnym kryzysie

Działania na rzecz utrzymania stabilności finansowej (polityka stabilności finansowej) są realizowane w 3 podstawowych etapach: rozpoznania ryzyka systemowego, działań zapobiegających kumulacji i materializacji ryzyka systemowego oraz działań w zakresie zarządzania kryzysem i służących jego rozwiązaniu. W przypadku wielu krajów obecny kryzys ujawnił nieskuteczność działań instytucji tworzących sieć bezpieczeństwa finansowego na wszystkich 3 etapach.

Na etapie **rozpoznania ryzyka systemowego** zidentyfikowane problemy dotyczą wielu kwestii. Dotychczas dominowało mikroostrożnościowe spojrzenie na system finansowy jako zbiór pojedynczych podmiotów, nie zaś jako na zintegrowaną całość⁵. Prowadziło to do niedostatecznego rozpoznania podobnych ekspozycji, kanałów przenoszenia ryzyka, interakcji obszarów regulowanych i nieregulowanych, możliwości wystąpienia efektu domina i czynników powodujących efekty wtórne, wzmacniające negatywne skutki pierwotnej nierównowagi. W niedostatecznym stopniu rozpoznano ryzyko wynikające z istnienia określonych modeli biznesowych (m.in. refinansowania opartego na sekurytyzacji aktywów (*Northern Rock*), czy refinansowania krótkookresowego mało płynnych aktywów (*Bear Sterns, Lehman Bothers*). W niedostatecznym stopniu monitorowano ryzyko wynikające z rozwoju innowacji finansowych oraz ryzyko, którego źródłem lub pasem transmisji szoków były sektory i rynki nieregulowane. Dodatkowo wystąpiły problemy w koordynacji działań podmiotów publicznych w skali lokalnej i międzynarodowej, co przełożyło się na niedostateczne zrozumienie możliwych negatywnych efektów ubocznych polityki gospodarczego prowadzonej w innych obszarach (pieniężnej, fiskalnej, mieszkaniowej, regulacyjnej itp.) oraz państwach i regionach świata.

⁵ Por. M. Hellwig M., *Systemic aspects of risk management in banking and finance*, Schwaizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, Vol. 131, 1995, p. 7; A. Crockett, *In search of anchors for financial and monetary stability*, Speech at the SUEF Colloquim, Vienna, 27–29 April 2000.

Podobnie, problemy wystąpiły w drugim etapie, tj. **działaniach zapobiegających kumulacji i materializacji ryzyka systemowego**. Nawet, jeśli zagrożenia zostały zidentyfikowane, instytucje publiczne nie potrafiły przełożyć wyników analiz ryzyka na działania zapobiegające jego kumulacji. Wynikało to m.in. z błędnych założeń dotyczących prowadzonej polityki gospodarczej. W przypadku niektórych procesów (np. tworzenia bąbli na rynkach aktywów – *asset bubbles*) u podstawy błędnej oceny sytuacji leżały niedostatki teorii ekonomii. Dominowało założenie dotyczące reagowania już po pęknięciu bąbla, co miało ograniczyć negatywne skutki tego zjawiska, zamiast zapobiegania kumulacji nierównowag. Takie podejście wynikało z przekonania o ograniczonych możliwościach rozpoznania procesów prowadzących do materializacji tego ryzyka i odróżnienia ich od procesów ekonomicznie (fundamentalnie) uzasadnionych⁶. Również założenie o racjonalności zachowań inwestorów okazało się zbyt uproszczeniem⁷. W niektórych przypadkach zabrakło skutecznej współpracy w ramach sieci bezpieczeństwa finansowego (pomimo sygnałów jednych instytucji, inne instytucje publiczne nie podejmowały skutecznych działań zapobiegających kumulowaniu ryzyka). Taki brak działań w wielu przypadkach wynikał również z ograniczonych możliwości podejmowania wczesnej interwencji w systemie finansowym przez instytucje publiczne, co było związane z brakiem odpowiednich rozwiązań prawnych, np.:

- ❖ pozwalających na podział instytucji finansowej za względu nie tylko na siłę rynkową (postępowanie antymonopolowe), ale również na możliwe zagrożenie dla stabilności finansowej (sytuacja w Islandii, gdzie wielkość pojedynczych banków była bardzo duża w relacji do wielkości gospodarki),
- ❖ umożliwiających wczesną interwencję w systemie finansowym, w tym wymuszoną restrukturyzację podmiotów finansowych, zmianę akcjonariatu lub przymusowe „wyprowadzenie” z rynku włącznie,
- ❖ pozwalających na publiczną pomoc finansową w celu uzupełnienia kapitału banku lub jego okresowej nacjonalizacji włącznie.

Tam, gdzie działania zostały podjęte wcześniej, nie zawsze weryfikowano ich skuteczność. Również polityka komunikacji, mająca za zadanie ostrzeżenie uczestników rynku przed narastającym ryzykiem i będąca najtańszym instrumentem zapobiegania narastaniu nierównowag, okazała się nieskuteczna. Pomimo licznych ostrzeżeń nie udało się doprowadzić do odpowiednio wczesnej korekty zachowań podmiotów rynkowych kreujących to ryzyko.

⁶ F. Mishkin, E. White, *U.S. stock market crashes and their aftermath: implications for monetary Policy*, NBER Working Paper No. 8992, 2002; B. Bernanke, M. Gertler, *Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?*, „American Economic Review”, Maj 2001, p. 253–257.

⁷ Por. M. Rabin, *Psychology and Economics*, „Journal of Economic Literature”, Vol. 36, No. 1, p. 11–46.

Dodatkowe problemy stwarzał międzynarodowy charakter kryzysu. Dużym wyzwaniem okazał się ograniczony wymiar współpracy międzynarodowej w zakresie działań na rzecz utrzymania stabilności finansowej w sytuacji globalizacji i regionalizacji systemów finansowych oraz nieskuteczny system „alertów” w skali globalnej i wynikających z nich działań oraz ich koordynacji międzynarodowej.

Również w trzeciej fazie, tj. **zarządzaniu kryzysowym i rozwiązywaniu kryzysu**, kryzys pokazał istnienie licznych niedociągnięć. Nie stworzono systemu umożliwiającego zarządzanie kryzysem w skali całego systemu finansowego i gospodarczego oraz kryzysu transgranicznego. Brakowało przygotowanych zespołów ludzi i procedur na wypadek pojawiania się kryzysu w systemie finansowym (rozpoznania zagrożeń, analizy sytuacji, przygotowania propozycji działań (w tym polityki informacyjnej), wykonania działań dotyczących całości sektora, poszczególnych rynków i instytucji finansowych w kontekście krajowym i międzynarodowym). Nie przygotowano instrumentarium instytucji *safety net* do działania w sytuacji materializacji ryzyka systemowego, obejmującego całość systemu finansowego (wykraczające np. poza klasyczną funkcję banku centralnego jako pożyczkodawcy ostatniej instancji). Poszczególne kraje miały przygotowane procedury jedynie na wypadek kryzysu w pojedynczej instytucji finansowej. W związku z tym działania antykryzysowe w skali systemowej były w wielu krajach prowadzone na zasadzie *ad hoc*. Problemy pogłębiał niedostatek koordynacji działań poszczególnych instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego, co czasami prowadziło do zaniechania niektórych działań niezbędnych dla prawidłowego zarządzania sytuacją kryzysową lub powstania groźnych opóźnień. Podobna sytuacja wystąpiła w przypadku koordynacji międzynarodowej. W Unii Europejskiej istniało podpisane w 2008 r. *Memorandum of Understanding*⁸, jednakże skonstruowane było ono z myślą o przypadku problemów pojedynczych instytucji działających transgranicznie, nie zaś sytuacji kryzysu systemowego, a dużą część zawartych tam rozwiązań nie zdążono wdrożyć przed wybuchem kryzysu.

Szereg doświadczeń wyraźnie wskazuje na błędy w działaniu, a także konstrukcji, sieci bezpieczeństwa finansowego. Błędy te można podsumować następująco:

- ❖ w niewystarczający sposób uwzględniano w polityce nadzorczej czynniki makroekonomiczne i zagrożenia systemowe (*macro-prudential dimension*),
- ❖ w wielu krajach instytucje publiczne przeznaczały niedostateczne zasoby na rozpoznanie i ocenę zagrożeń systemowych, a ponadto te ograniczone siły i środki były rozpraszcane na realizację podobnych zadań przez różne instytucje sieci bezpieczeństwa lub, w ramach tej samej instytucji – nadzoru zintegrowanego, na realizację innych zadań (np. ochrony konsumenta, przeciwdziałania praniu

⁸ *Memorandum of Understanding on Cooperation Between The Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-Border Financial Stability*, 1 June 2008.

- brudnych pieniędzy czy przeciwdziałania finansowaniu terroryzmu). W przypadku zbyt szerokiego zakresu zadań realizowanych przez pojedyncze instytucje nadzorcze występowało zjawisko rozproszenia uwagi kierujących instytucjami nadzorczymi. Zbyt duża waga realizacji celów innych niż zapewnienie stabilności finansowej była im przypisywana zwłaszcza w okresie dobrej koniunktury,
- ❖ w niewystarczający sposób monitorowano rozwój sytuacji w sektorach nieregulowanych,
 - ❖ w przypadku podziału zadań nadzoru ostrożnościowego między różne instytucje i rozproszenia niezbędnych do oceny ryzyka informacji, koordynacja działań między instytucjami *safety net* nie była na tyle dobra, aby umożliwić właściwą ocenę ryzyka systemowego,
 - ❖ wystąpił niedostatek mechanizmów wymuszających skuteczne podejmowanie decyzji politycznych w przypadku identyfikacji kumulacji ryzyka systemowego i skuteczne komunikowanie tych zagrożeń,
 - ❖ instrumenty, które mogły oddziaływać na zjawiska prowadzące do kumulowania ryzyka, były rozproszone w różnych instytucjach, co nie sprzyjało ich skutecznemu wykorzystaniu,
 - ❖ brakowało skutecznych regulacji i rozwiązań instytucjonalnych pozwalających na wczesną i efektywną interwencję w systemie finansowym przed kryzysem oraz w warunkach kryzysu systemowego, gdy liczy się szybkość działania i nie ma czasu na przechodzenie żmudnej procedury sądowej w celu restrukturyzacji banku czy jego „wyprowadzenia” z rynku,
 - ❖ władze krajowe miały ograniczone możliwości śledzenia i analizy ryzyka wynikającego z procesów globalizacji finansowej na świecie.

3. Propozycje modyfikacji kształtu sieci bezpieczeństwa finansowego

3.1. Wnioski systemowe z obecnego kryzysu

Identyfikacja powyższych problemów pozwala na **określenie głównych kierunków zmian sieci bezpieczeństwa finansowego**, których realizacja pozwalałaby na ograniczenie podstawowych wad dotychczasowych rozwiązań. Te główne kierunki zmian to:

- ❖ wskazanie instytucji/ciała odpowiedzialnej za **prowadzenie całości działań w zakresie polityki nadzoru ostrożnościowego**, w tym polityki komunikacji dysponującej **odpowiednim instrumentarium** do prowadzenia takiej polityki,
- ❖ umożliwienie **koncentracji wszystkich dostępnych** w kraju (i za granicą, z uwagi na powiązania transgraniczne instytucji finansowych i proces globa-

- lizacji ekonomicznej i finansowej) **informacji i wyników analiz** z zakresu stabilności systemu finansowego, w celu **rozpoznania ryzyka systemowego, jego źródeł, skali i prawdopodobieństwa realizacji, prawdopodobnych kanałów przenoszenia, oraz sformułowanie propozycji działań** zapobiegających kumulowaniu się ryzyka,
- ❖ stworzenie **rozwiązań umożliwiających dodatkowe monitorowanie zagrożeń** wynikających z istnienia **instytucji, rynków i infrastruktury systemowo ważnych**,
 - ❖ wprowadzenie rozwiązań instytucjonalnych zapewniających skupienie **odpowiednich sił i środków oraz know-how na prowadzenie działań niezbędnych** dla utrzymania stabilności systemu finansowego, bez względu na koniunkturę gospodarczą i presję polityczne,
 - ❖ wprowadzenie rozwiązań umożliwiających **lepszy przepływ informacji między instytucjami sieci bezpieczeństwa finansowego** oraz koordynowanie ich działań,
 - ❖ wprowadzenie rozwiązań umożliwiających **skuteczną wczesną interwencję** właściwych instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego w instytucjach finansowych, szczególnie tych, których problemy mogą mieć negatywne konsekwencje dla całego systemu finansowego lub jego istotnej części,
 - ❖ stworzenie stałej infrastruktury zarządzania kryzysowego i jego rozwiązania, pozwalającej na **zorganizowane „wyprowadzenie” z rynku zagrożonych upadłością instytucji finansowych** (zwłaszcza mogących generować ryzyko systemowe), dysponującej odpowiednimi **regulacjami, zasobami, procedurami i know-how** przy zachowaniu niezbędnej elastyczności reakcji,
 - ❖ podjęcie działań na rzecz regularnego otrzymywania od instytucji międzynarodowych (np. w ramach UE) **informacji/ocen/analiz umożliwiających lepszą ocenę ryzyka „zarażania” danego kraju** lub działających lokalnie instytucji i rynków finansowych.

3.2. Doświadczenia kryzysowe, a ewolucja struktury sieci bezpieczeństwa finansowego

Obecnie, w wielu krajach toczą się dyskusje nad modyfikacjami tego systemu, a w niektórych z nich zmiany te zostały już wprowadzone (por. tabela 2).

Realizowane w innych państwach zmiany wydają się jednak nie w pełni uwzględniać wnioski płynące z obecnego kryzysu. Pojedyncze działania idą w dobrym kierunku, jednakże nadal pozostają istotne luki w sieci bezpieczeństwa finansowego. Nie wprowadzają one również mechanizmów, które by zapewniały poświęcanie stałej uwagi ocenie ryzyka systemowego i zapewniałyby stałą gotowość do szybkiego reagowania w przypadku jego materializacji.

Tabela 2. Wprowadzone w okresie kryzysu i projektowane zmiany w strukturze sieci bezpieczeństwa finansowego w różnych krajach i regionach

Kraj	Działania
Austria	przeprowadzono koncentrację całości analiz i nadzorczych działań inspekcyjnych wobec banków w banku centralnym, decyzje nadzorcze i licencjonowanie pozostawiono w odrębnej instytucji nadzorczej
Belgia	wprowadzono model <i>Twin Peaks</i> , przenosząc nadzór ostrożnościowy do banku centralnego, odrębna instytucja pełni nadzór w obszarze nadzoru funkcjonalnego (<i>business conduct</i>) i ochrony konsumenta
Francja	zgłoszono propozycję przejęcia całości nadzoru ostrożnościowego przez podmiot powiązany z bankiem centralnym, pełniący dodatkowo pewne funkcje związane z ochroną konsumenta i nadzorem nad rynkiem w odniesieniu do produktów finansowych
Irlandia	przeniesiono całość nadzoru finansowego do banku centralnego
Niemcy	dyskutowana jest propozycja powrotu nadzoru bankowego do banku centralnego
Portugalia	rząd przedstawił do konsultacji propozycję zmiany systemu nadzoru finansowego z modelu sektorowego na <i>Twin Peaks</i> , gdzie bank centralny przejąłby nadzór mikroostrożnościowy nad instytucjami finansowymi, natomiast nadzór funkcjonalny (<i>business conduct</i>) objęłaby nowo utworzona instytucja (obecnie bank centralny nadzoruje tylko sektor bankowy)
Słowacja	zamierza się utworzyć instytucję, której działania (rekapitalizacja, gwarancje) miałyby na celu utrzymanie stabilności banków oraz utrzymanie akcji kredytowej, wsparcie mogłyby otrzymać wszystkie banki pod warunkiem przedstawienia planu efektywnego wykorzystania pomocy
Unia Europejska	toczą się szeroko zakrojone dyskusje dotyczące nowego kształtu <i>safety net</i> i systemu regulacji banków i innych instytucji finansowych
USA	toczą się szeroko zakrojone dyskusje dotyczące nowego kształtu <i>safety net</i> i systemu regulacji banków i innych instytucji finansowych
Wielka Brytania	bankowi centralnemu powierzono funkcję organizowanie systemu „wyprowadzenia” instytucji finansowych z rynku, toczy się debata nad możliwością przekazania całości nadzoru ostrożnościowego do Banku Anglii

Źródło: opracowanie własne.

3.3. Propozycja nowej struktury sieci bezpieczeństwa finansowego (Model „trójzęba” nadzorczego – Trident Model)

Mówiąc o sieci bezpieczeństwa finansowego, zazwyczaj ma się na myśli grupę instytucji publicznych, w skład której wchodzi rząd, bank centralny, instytucje nadzorcze oraz, niekiedy, publiczne lub prywatne instytucje gwarancyjne (np. fundusze gwarantowania depozytów bankowych), której celem jest działanie na rzecz utrzymania stabilności systemu finansowego danego kraju. Do tej pory na kształt sieci bezpieczeństwa finansowego patrzono głównie przez pryzmat usytuowania nadzoru bankowego lub finansowego (np. nadzór sektorowy, zintegrowany, *Twin Peaks*, w banku centralnym, poza nim) oraz funkcji i zasad działania publicznych instytucji gwarantujących depozyty w bankach (*pay-box*, *risk minimizer*). Obecny kryzys pokazał, że oprócz tych dwóch kwestii sprawą podstawową jest **organizacja działań prewencyjnych w bankach (w tym ich restrukturyzacji finansowej)** oraz **organizacja procesu „wyprowadzenia” instytucji finansowych z rynku** (w tym zwłaszcza instytucji zbyt dużych, aby upaść – *Too Big To Fail*, *Too Important To Fail*) w formie ich likwidacji, bądź zorganizowanej upadłości. W kontekście instytucji *Too Big To Fail* nie należy zapominać o roli urzędów antymonopolowych (w Polsce – UOKiK). Instytucje te nie są zazwyczaj traktowane jako część sieci bezpieczeństwa finansowego, czy też instytucji nadzoru finansowego, ale dysponują instrumentami, które w niektórych sytuacjach mogą odgrywać ważną rolę w zapobieganiu powstania podmiotów *Too Big To Fail* (np. przez wymuszenie pozbycia się określonych działów biznesowych przez podmiot lub decyzje o jego obowiązkowym podziale).

Jak wspomniano we wstępie, uniwersalny kształt sieci bezpieczeństwa finansowego, możliwy do zastosowania w każdych warunkach, raczej nie istnieje. Każdy z modeli ma swoje wady i zalety. Również zastosowanie dobrej w danych warunkach konstrukcji sieci bezpieczeństwa finansowego nie gwarantuje dobrego funkcjonowania systemu, jak i poszczególnych jego ogniw. Biorąc jednak pod uwagę doświadczenia z obecnego kryzysu, wydaje się, że rozwiązaniem, które może mieć najmniej wad, jest zastosowanie modelu struktury sieci bezpieczeństwa finansowego, który można określić jako **model „trójzęba” nadzorczego (*Trident Model*)**, na który, oprócz Ministerstwa Finansów, jako dysponenta środków pozwalających na wsparcie publiczne, składałyby się:

- ❖ **instytucja odpowiedzialna za politykę nadzorczą o charakterze ostrożnościowym**, tj. odpowiedzialna zarówno za stabilność pojedynczych instytucji (nadzór mikro-ostrożnościowy), jak i całego systemu finansowego (nadzór makroostrożnościowy),
- ❖ **instytucja odpowiedzialna za dopuszczanie instytucji finansowych do działania na rynku, nadzór funkcjonalny (*business conduct*), ochronę konsumenta, i pozostały nadzór finansowy** (np. przeciwdziałanie „praniu brudnych pieniędzy” i przeciwdziałanie finansowaniu terroryzmu), oraz

- ❖ **instytucja organizująca interwencje w bankach (instytucjach finansowych)** na etapie zapobiegania kryzysowi i zarządzania kryzysem, przy wykorzystaniu środków pozyskanych od nich oraz, ewentualnie, środków budżetowych, **jak również odpowiedzialna za organizację „wyprowadzania” instytucji finansowych z rynku** (ich likwidacji jako podmiotu prawnego, bądź zorganizowanej upadłości), co byłoby szczególnie ważne w przypadku **instytucji generujących ryzyko systemowe**.

Utworzenie tych trzech instytucji pozwoliłoby na:

- ❖ **koncentrację odpowiedzialności** za prowadzenie polityki mającej na celu utrzymanie stabilności finansowej, oraz poświęcanie **stałej uwagi** dla realizacji tych zadań,
- ❖ **koncentrację odpowiednich sił i środków oraz know how** na prowadzenie istotnie zróżnicowanych pod względem charakteru działań, niezbędnych dla utrzymania stabilności finansowej (**ocena ryzyka** działalności podmiotów i całego systemu finansowego, **ocena spełniania zasad** działania instytucji i rynków finansowych, **inżynieria finansowa i zarządzanie finansami**); przy takim rozwiązaniu charakter wiedzy służącej realizacji celów przypisanych poszczególnym instytucjom byłby bardziej homogeniczny,
- ❖ **koncentrację** wszelkich niezbędnych **informacji i analiz** dla realizacji poszczególnych celów polityki publicznej w obszarze systemu finansowego na kolejnych etapach działania,
- ❖ **koncentrację** większości **instrumentów** polityki publicznej, służących realizacji poszczególnych celów w wyznaczonych do ich realizacji instytucjach. W przypadku nadzoru ostrożnościowego połączenie nadzoru makro- i mikroostrożnościowego jest uzasadnione podobnym charakterem wielu instrumentów wykorzystywanych do realizacji obu celów nadzorczych, jak również stworzeniem możliwości prowadzenia spójnej polityki komunikacji w obszarze stabilności finansowej.

Doświadczenia obecnego kryzysu pokazują, jak ważna jest możliwość wczesnej restrukturyzacji finansowej banków, w tym zwłaszcza instytucji, których upadek mógłby grozić konsekwencjami systemowymi. Pokazują one również, jak ważnym i skomplikowanym procesem jest sprawna, zapewniająca utrzymanie zaufania do instytucji finansowych i nie powodująca komplikacji o charakterze systemowym eliminacja z rynku zagrożonych upadłością instytucji bankowych. Dlatego stworzenie **instytucji organizującej interwencje finansowe w bankach (dalej nazywanej Bankowym Funduszem Restrukturyzacji i Gwarancji – BFRG)** jest dużym wyzwaniem. Oznacza to bowiem zarówno *stworzenie efektywnego systemu regulacji*, pozwalających na taką interwencję na etapie zapobiegania kryzysowi i jego rozwiązywania, jak i *organizację i utrzymanie w gotowości instytucji* zajmującej się organizacją interwencji i organizacją procesu „wyprowadzania z rynku” od momentu podjęcia przez instytucję odpowiadającą za nadzór ostrożnościowy decyzji

o konieczności podjęcia takiego działania. Jeśli jest na to niezbędny czas, proces ten może być przeprowadzony w ramach normalnego postępowania naprawczego przez sam nadzór finansowy (w formie wygaszenia działalności danego podmiotu). W przypadku jednak, gdy tego czasu brakuje (groźba kryzysu systemowego), działanie mające na celu zakończenie istnienia instytucji w sensie prawnym powinno być realizowane przez wyspecjalizowaną w tego typu działaniach instytucję, dysponującą odpowiednimi środkami finansowymi. Jak istotne konsekwencje może mieć jakość tego procesu, pokazują m.in. ostatnie doświadczenia brytyjskie (m.in. *Northern Rock*, czy *Bradford Bingley*). Duże pozytywne doświadczenia w tym zakresie ma USA (gł. *Federal Deposit Insurance Corporation* – FDIC). Ostatnio utworzono specjalny fundusz restrukturyzacji banków (FROB) w Hiszpanii.

W sensie instytucjonalnym logicznym rozwiązaniem wydaje się połączenie funkcji interwencyjnych i organizacji procesu „wyprowadzania z rynku” z funkcją gwarantowania i wypłaty depozytów bankowych (patrz ww. przykład *FDIC*). Jest kilka argumentów za przyjęciem takiego rozwiązania:

- ❖ wypłata depozytów gwarantowanych jest jednym z wariantów działań mających na celu rozwiązanie kryzysu w instytucji bankowej,
- ❖ w części krajów (np. w Polsce – Bankowy Fundusz Gwarancyjny) instytucje gwarantowania depozytów, oprócz wypłaty tych depozytów w przypadku upadłości, bądź likwidacji banku (*pay-box function*), dysponują znacznymi środkami finansowymi pozyskanymi *ex-ante* z wpłat banków i mają już obecnie możliwość prowadzenia interwencji w bankach (*risk-minimizer function*), zapobiegając ich upadłości i konieczności wypłaty depozytów. Działania takie są zazwyczaj prowadzone wówczas, gdy oczekiwany koszt wypłaty zagwarantowanych depozytów przewyższa koszty takiej interwencji,
- ❖ w związku z pełnionymi dotychczas funkcjami instytucje gwarancyjne mają zazwyczaj wiedzę niezbędną do skutecznej interwencji z wykorzystaniem środków finansowych i prowadzenia procesu „wyprowadzania z rynku”,
- ❖ działania tej instytucji, szczególnie na etapie rozwiązywania sytuacji kryzysowych, wymagają zatrudnienia osób o bardzo wysokiej wiedzy finansowej, zarządczej i prawnej, w stosunku do których można oczekiwać dużej konkurencji, szczególnie ze strony firm konsultingowych oraz podmiotów specjalizujących się w rynku *mergers & acquisitions* (M&A). Zwłaszcza w sytuacji dłuższego okresu, charakteryzującego się brakiem istotnych zagrożeń, instytucja pełniąca te funkcje może stanąć wobec faktu dużej fluktuacji kadr, ze szkodą dla sprawności działania tej instytucji⁹. W tej sytuacji zaletą BFRG, jako instytucji realizującej

⁹ Wydaje się, że jednym z możliwych rozwiązań jest utrzymywanie w BFRG jedynie kluczowych specjalistów, a w razie konieczności uzupełnianie składu zespołu poprzez wynajmowanie osób z firm konsultingowych i audytorskich, które na bieżąco współpracują z danym bankiem. Ponadto, w sytuacjach kryzysowych, szczególnie dotyczące pojedynczych instytucji, rozwiązaniem

te funkcje, będą własne, niezależne od budżetu państwa, zasoby finansowe pochodzące z wpłat banków.

Jeśli chodzi o rozwiązania/instrumenty organizacyjno-finansowe zastosowane po podjęciu decyzji o konieczności działania, należy przeanalizować możliwość wprowadzenia kompleksowego zestawu rozwiązań wykorzystywanych dotychczas w praktyce w poszczególnych krajach. Wybór konkretnego rozwiązania zależałby od warunków „wyprowadzania” danej instytucji oraz związanych z tym kosztów publicznych. Zarys możliwych rozwiązań prezentuje tabela 3.

Tabela 3. Wybrane działania interwencyjne w bankach

Działania	Wariant nie powodujący zmiany statusu banku	Wariant powodujący zmianę statusu banku	Wariant likwidacji banku
Rozwiązanie prywatne	Zasilenie kapitałowe przez istniejących akcjonariuszy	Przejęcie przez innych inwestorów (<i>merger/takeover</i>)	
Rozwiązanie ze wsparciem publicznym		Przejęcie przez innych inwestorów (<i>merger/Purchase & Assumption</i> , sprzedaż przedsiębiorstwa bankowego) przy udziale czynników publicznych (<i>honest broker</i> , wsparcie finansowe nabywcy itp.)	Wygaszenie działalności banku
Rozwiązanie publiczne	Pomoc płynnościowa banku centralnego, Dokapitalizowanie banku w formie zakupu przez instytucje publiczne emisji <i>preferred shares</i> (tj. bez prawa do głosu) lub udzielenie pożyczki podporządkowanej	Bank pomostowy (<i>Bridge bank</i>). Zasilenie kapitałowe banku modyfikujące strukturę właścicieli (z prawem głosu)	Sprzedaż/przejęcie aktywów/transfer ubezpieczonych depozytów. Wypłata środków gwarantowanych

Źródło: opracowanie własne, przy wykorzystaniu wniosków G. Hoggarth, J. Reidhill, P. Sinclair, *Resolution of banking crises: Theory and Evidence* mimeo, Bank of England, 2002.

mogłoby okazać się delegowanie do grupy zadaniowej organizującej proces likwidacji banku analityków i inspektorów nadzoru mikroostrożnościowego, którzy na bieżąco nadzorowali daną instytucję i dobrze ją znają.

Interwencje finansowe z wykorzystaniem środków BFRG, zwłaszcza w przypadku instytucji systemowo ważnej, powinny być przeprowadzane zanim wartość netto banku spadnie poniżej zera (*positive net worth*). W celu ograniczenia zjawiska pokusy nadużycia (*moral hazard*) ewentualnym interwencjom powinny towarzyszyć działania obarczające głównym ciężarem finansowym restrukturyzacji dotychczasowych akcjonariuszy banku, jak również jego nieubezpieczonych kredytodawców (w formie *contingent capital* lub *debt-to-equity swap*).

Poza działaniami interwencyjnymi i związanymi z likwidacją, bądź upadkiem banku, BFRG powinien **pełnić funkcję nadzoru analitycznego nad bankami korzystającymi z jego wsparcia finansowego**. Ponadto BFRG powinien szczególnie **prowadzić uzupełniający nadzór analityczny nad instytucjami bankowymi mogącymi generować ryzyko systemowe**. W przypadku banków „systemowo ważnych” uzasadnieniem tej roli są doświadczenia obecnego kryzysu. Materializacja ryzyka systemowego spowodowanego kłopotami instytucji o takim charakterze jest niezwykle kosztowna, dlatego należy stosować zasadę „podwójnej ostrożności”. Ponadto, instytucje grożące konsekwencjami systemowymi mogą, z racji swej roli na rynku, być podmiotami o skomplikowanej strukturze i ekspozycjach na rynku. W takiej sytuacji zapewnienie *ex ante* dodatkowego źródła wiedzy i ocen, dla instytucji, która odpowiada za potencjalne działania pomocowe lub restrukturyzację instytucji, wydaje się być rzeczą logiczną.

Doświadczenia wielu kryzysów bankowych pokazują, że jedną z metod ich rozwiązywania jest **utworzenie specjalnej agencji, której banki mogą przekazać część lub całość swoich „toksycznych” aktywów**, otrzymując w zamian obligacje emitowane przez ten podmiot posiadające gwarancje Skarbu Państwa lub skarbowe papiery wartościowe. Rozwiązanie takie zastosowano m.in. w czasie kryzysu skandynawskiego w latach dziewięćdziesiątych, a ostatnio w Niemczech (FMSA) i Irlandii (FAMA). We wszystkich tych przypadkach podmioty odgrywające rolę „złego banku” były tworzone *ad hoc*, co przy dużej dynamice wydarzeń w czasie kryzysu jest zawsze dużym wyzwaniem. Ryzyko z tym związane można ograniczyć poprzez lepsze przygotowanie *ex ante* w zakresie organizacji procesu, określenia zasad i procedur działania takiego podmiotu, a także dedykowanie odpowiednich zasobów kadrowych i finansowych. Ponieważ wykup „złych” aktywów od banków problemowych może być rozwiązaniem substytucyjnym w stosunku do innych form interwencji na etapie rozwiązywania kryzysu, **działania takie mogłyby pozostawać kolejnym obszarem kompetencji BFRG**.

Innym możliwym terenem działań BFRG mogłaby być **organizacja procesu zasilania kapitałowego pochodzącego ze źródeł publicznych (Skarb Państwa) i ocena efektywności tej pomocy**. Działania takie mogą być co prawda prowadzone przez odpowiednie komórki rządowe (Ministerstwo Finansów, Ministerstwo Skarbu Państwa), jednakże nie są to główne obszary ich działań. Oznacza to, że w warunkach dłuższego okresu „spokoju” istniałaby

naturalna tendencja do ograniczania sił i środków dedykowanych ich realizacji. Ryzyko takie byłoby ograniczone w przypadku istnienia instytucji, dla której byłby to jeden z głównych obszarów odpowiedzialności. Równie istotny jest argument dysponowania przez BFRG niezbędną wiedzą finansową i prawną oraz środkami finansowymi będącymi w każdej chwili do dyspozycji, bez konieczności nowelizacji ustawy budżetowej.

O ile w przypadku BFRG w wielu krajach istnieją podmioty będące naturalnymi kandydatami do ich organizacji, o tyle mniej oczywiste jest miejsce i forma nowej **instytucji odpowiedzialnej za politykę nadzorczą o charakterze ostrożnościowym**. Jeśli przyjmie się założenie, że nie należy łączyć nadzoru ostrożnościowego z innymi działaniami nadzorczymi (aby nie „rozpraszać uwagi” nadzorców), wówczas istnieją dwa podstawowe rozwiązania:

- ❖ **rozszerzenie kompetencji i odpowiedzialności banku centralnego** na obszar nadzoru ostrożnościowego, co oznaczałoby, że **model Trident byłby poszerzony i uzupełniony modelem Twin Peaks w wersji holenderskiej** (oddzielne obszary nadzorcze – ostrożnościowy i *business conduct*, pierwszy z nich w banku centralnym),
- ❖ utworzenie **niezależnej instytucji nadzorczej** koncentrującej się na zapewnieniu stabilności systemu finansowego **w wymiarze zarówno mikro-, jak i makro-ostrożnościowym**, współpracującej w realizacji tego zadania z bankiem centralnym, ale od niego niezależnej. **Taki model nie istnieje obecnie w żadnym kraju**. Najbliższym jemu rozwiązaniem jest australijska wersja modelu *Twin Peaks*, gdzie obok *Australian Securities and Investment Commission* istnieje niezależna od banku centralnego instytucja *Australian Prudential Regulation Authority*, koncentrująca się jednak jedynie na obszarze mikro-ostrożnościowym, podczas gdy bank centralny zajmuje się ocenianiem ryzyka systemowego (czyli obszarem makroostrożnościowym).

Argumenty za integracją instytucji nadzoru ostrożnościowego z bankiem centralnym są następujące:

- ❖ banki centralne muszą analizować **gospodarkę i system finansowy jako całość**, ponieważ jest to warunek konieczny skutecznej realizacji celu polityki pieniężnej (celu inflacyjnego). Z tego powodu banki centralne **monitorują również rynki nieregulowane i interweniują na nich**. Instytucje nadzorcze natomiast z natury rzeczy bardziej koncentrują się na sektorze regulowanym, który nadzorują. Obecny kryzys wyraźnie wskazał na konieczność śledzenia również sektora nieregulowanego,
- ❖ w wielu krajach zagrożenia systemowe są wynikiem **kumulowania się nierównowag makroekonomicznych i sektorowych**, których **analizy banki centralne** prowadziły już wcześniej, ponieważ ich ocena jest niezbędna do prawidłowego prowadzenia polityki pieniężnej. Zapewnia to również lepsze uwzględnienie w polityce nadzorczej czynników makroekonomicznych i zagro-

żeń systemowych (*macro-prudential dimension*). Instytucja nadzorcza musiałaby stworzyć system takich analiz od zera,

- ❖ banki centralne dysponują **rozwiniętymi zespołami badań**, niezbędnymi do analizy nowych zjawisk ekonomicznych, np. skutków nowych instrumentów finansowych. Instytucje nadzorcze z reguły nie dysponują własnymi zasobami badawczymi,
- ❖ banki centralne od dłuższego czasu **specjalizują się w analizie stabilności finansowej w skali makrosystemowej**, czego analizy mikro mogą być dopełnieniem, nie zaś odwrotnie¹⁰. Stabilność cen jest warunkiem koniecznym, aczkolwiek niewystarczającym, dla zapewnienia stabilności systemu finansowego. **Stabilność finansowa i stabilność cen określane są jako uzupełniające się – a nie konkurencyjne – cele banków centralnych**¹¹,
- ❖ w związku z realizowaniem celów polityki pieniężnej, banki centralne są przyzwyczajone do **monitorowania zjawisk ze stałym natężeniem**,
- ❖ połączenie instrumentarium banku centralnego i nadzorczego dałoby możliwość **koncentracji większości instrumentów polityki makroostrożnościowej w dyspozycji jednego podmiotu**, odpowiedzialnego za utrzymanie stabilności finansowej i bardziej skutecznego oddziaływania na różne zidentyfikowane nierównowagi. Ułatwiłoby to również prowadzenie skutecznej polityki komunikacji, która jest najtańszym instrumentem utrzymania stabilności finansowej. W przypadku dwu oddzielnych instytucji zawsze istniałoby zagrożenie powstania odmiennych ocen sytuacji i niedostatecznej koordynacji działań. Spójność ocen i spójność działań jest kluczowa, ponieważ materia dotyczy trudno obserwowalnych zjawisk kumulacji nierównowag i, jeśli działania mają być skuteczne, podejmowania działań na wczesnym etapie zaburzenia,
- ❖ doświadczenia obecnego kryzysu pokazują, że warunkiem koniecznym utrzymania stabilności całości systemu finansowego, jest zapewnienie płynności banków oraz rynków finansowych. Wymaga to nie tylko skutecznych działań antykryzysowych prowadzonych przez banki centralne, ale również, *ex ante*, **harmonizacji regulacji ostrożnościowych banków w tym obszarze z zasadami działania banku centralnego** (np. lista aktywów akceptowana przez nadzorców jako aktywa płynne powinna współgrać z listą aktywów przyjmowanych przez bank centralny jako zabezpieczenie jego operacji),
- ❖ połączenie banku centralnego i nadzoru pozwala na powstanie **efektu synergii** w działaniach operacyjnych, pozwalając **uniknąć powielania części zadań** (np. tworzenie baz danych o bankach i innych instytucjach finansowych, prowadzenie niektórych analiz) lub **zwiększyć skuteczność operacji antykryzy-**

¹⁰ G. Kauffman, *On Money and Markets*, Mc Graw-Hill, New York 2000.

¹¹ D. Wheelock, *Price Stability and Financial Stability: Competing or Compatible*, <http://stlouisfed.org/publications>.

sowych (w przypadku kryzysu pojedynczej instytucji bankowej bank centralny musi szybko uzyskać informację o sytuacji banku),

- ❖ nie należy również zapominać, że banki centralne **tradycyjnie pełniły ważną funkcję w zakresie utrzymania stabilności** finansowej. Dobrym przykładem jest System Rezerwy Federalnej (Fed), który został utworzony w 1913 r. w odpowiedzi na kryzys bankowy po recesji na początku XX w. Jednym z zadań Rezerwy Federalnej było wówczas sprawowanie nadzoru nad bankami. Banki centralne historycznie były zawsze zaangażowane w zarządzanie kryzysowe w systemie finansowym, co m.in. było związane z pełnioną przez nie funkcją pożyczkodawcy ostatniej szansy (*lender of last resort*)¹². W sytuacji kryzysu do jej realizacji nie wystarczają analizy sytuacji całego systemu finansowego i jego stabilności. Dysponowanie przez bank centralny kompleksową informacją dotyczącą kondycji pojedynczych banków i zebranie na ich temat wiedzy eksperckiej jest możliwe tylko wówczas, gdy bank centralny jest operacyjnie zaangażowany w nadzór ostrożnościowy nad bankami. Dlatego bank centralny powinien mieć możliwość nadzorowania banków,
- ❖ Dodatkowym argumentem może być fakt, że dotychczas nadzorcy raczej z rezerwą podchodzili do reagowania na zidentyfikowane nierównowagi finansowe poprzez wykorzystanie stojących do ich dyspozycji instrumentów, gdy źródłem tych zagrożeń były czynniki o charakterze bardziej makroekonomicznym¹³.

Argumenty przeciwko integracji instytucji nadzoru ostrożnościowego z bankiem centralnym są następujące:

- ❖ **realizacja dwu celów** przez bank centralny może **grozić ich okresowym konfliktem** i wpłynąć negatywnie na ich realizację. Przykładem może być sytuacja zagrożenia recesją negatywnie oddziałującą na stabilność systemu finansowego w warunkach wysokiej inflacji, lub sytuacja niskiej i stabilnej inflacji i jednoczesnego nadmiernego wzrostu cen aktywów. Wyjściem z tej sytuacji może być stosowanie przez banki centralne elastycznego systemu bezpośredniego celu inflacyjnego, dopuszczającego pewne krótkookresowe odchylenia wskaźnika cenowego od poziomu/przedziału stanowiącego cel dla zwiększenia prawdopodobieństwa jego osiągnięcia w średnim i długim okresie¹⁴ albo zastosowanie tzw. *Two Pillar Model* Europejskiego Banku Centralnego (EBC)¹⁵. Konieczność modyfikacji może doty-

¹² Por. C. Goodhart, *The Organisational Structure of Banking Supervision*, FSI, Occasional Paper No. 1, November 2000.

¹³ Por. C. Borio., White W., *Whither monetary and financial policy? The implications of evolving policy regimes*, BIS Working Papers No. 147, February 2004.

¹⁴ C. Kent, P. Lowe, *Asset-price bubbles and monetary policy*, Research Discussion Paper, Reserve Bank of Australia, RDP 9709, 1997.

¹⁵ W ramach *Two Pillar Model* ECB funkcjonują 2 „filary”: pieniężny oraz cenowy. Pierwszy filar nadaje priorytet podaży pieniądza, zgodnie z przekonaniem, że inflacja jest ostatecznie zawsze zjawiskiem monetarnym. Trend podaży pieniądza stanowi przedmiot analizy w kontek-

czyć również modeli prognostycznych wykorzystywanych przez banki centralne do prognozowania inflacji tak, aby uwzględniły w większym stopniu nierównowagi gospodarcze o bardziej długoterminowym charakterze (oddziałujące na stabilność systemu finansowego), jak również nierównowagi w systemie finansowym,

- ❖ w przypadku istnienia dwu różnorodnych celów banku centralnego powstaje **kwestia odpowiedzialności za ich jednoczesną realizację (*accountability*)** i połączone z tym **ryzyko reputacji** banku centralnego, które może skutkować **obniżeniem wiarygodności prowadzonej przez niego polityki celu inflacyjnego**. W tym przypadku kontrargumentem może być fakt, że np. w ustawie o NBP zadanie działania na rzecz utrzymania stabilności systemu finansowego jest już wpisana obok celu inflacyjnego. Bez zapewnienia dodatkowych instrumentów, pozwalających na realizację tego zadania, bank centralny ponosi ryzyko reputacji, nie w pełni mogąc realizować jeden z celów. Można również stworzyć system decyzyjny, który osłabiałby to ryzyko np. tworząc odrębne ciało decyzyjne działające przy wykorzystaniu aparatu banku centralnego¹⁶. Po trzecie, w przypadku np. Polski, po przystąpieniu do strefy euro argument ten w ogóle straci rację bytu, ponieważ decyzje w zakresie polityki pieniężnej będzie podejmować EBC,
- ❖ banki centralne mogą być nastawione **bankocentrycznie, zwracając mniejszą uwagę na inne sektory regulowane** (ubezpieczeniowe, inwestycyjne). Jest to ważny argument, należy jednak pamiętać, że szczególna uwaga poświęcana przez bank centralny bankom wynikała zarówno z tego, że to właśnie banki są instytucjami najbardziej wrażliwymi na szoki (z uwagi na różnicę płynności aktywów i pasywów oraz niezależną wycenę aktywów i pasywów), jak i z faktu występującego w przeszłości braku dostępu banku centralnego do danych dotyczących indywidualnych niebankowych instytucji finansowych.
- ❖ w sytuacji gdy banki centralne byłyby odpowiedzialne za stabilność systemu finansowego, wówczas mogłoby powstać **domniemanie o nieformalnych gwarancjach publicznych dla instytucji finansowych**, co z kolei mogłoby sprzyjać **wzmocnieniu „pokusy nadużycia” (*moral hazard*)**. Ten argument w przypadku modelu *Trident* jest wyraźnie osłabiony, ponieważ pomocą finansową dla instytucji zagrożonych upadłością zajmowałby się nie nadzór ostrożnościowy w banku centralnym, ale osobna instytucja.

Podsumowując, wydaje się, że **argumenty na rzecz włączenia tej funkcji w zakres działań banku centralnego są silniejsze, niż argumenty przeciwko takiemu rozwiązaniu**. W związku z powyższym, należy rozważyć następujący podział zadań między instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego (patrz tabela 4).

ście innych zjawisk w systemie finansowym i w całej gospodarce, w tym również zagrożeń dla stabilności finansowej. Analiza w ramach 2 filaru skupia się na wyjaśnianiu wpływu różnych czynników, które z ze swej natury wpływają na kształtowanie się cen w krótkim okresie.

¹⁶ Patrz s. 26.

Tabela 4. Podział zadań między instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego

Wyszczególnienie	Rząd/MF	Urząd nadzoru funkcjonalnego/urząd ochrony konsumenta	Bank centralny/urząd nadzoru ostrożnościowego	Bankowy fundusz restrukturyzacji i gwarancji
<p>Rozpoznanie zagrożeń i działań mające na celu zapobieganie kryzysowi (<i>Crisis prevention</i>)</p>	<p>1) tworzenie regulacji systemu finansowego</p>	<p>1) polityka licencjonowania instytucji finansowych (dopuszczanie instytucji do <i>węścia</i> na rynek polski, decyzja administracyjna o odebraniu licencji – <i>wyjściu/wyprawadzeniu</i> instytucji z rynku)</p> <p>2) nadzór funkcjonalny nad rynkami i instytucjami finansowymi (<i>business conduct</i>)</p> <p>3) nadzór nad infrastrukturą rynków finansowych (we współpracy z bankiem centralnym w zakresie infrastruktury operacji międzybankowych)</p> <p>4) ochrona konsumenta usług finansowych</p> <p>5) zarządzanie funduszami gwarancji ubezpieczeniowych i dla inwestorów</p>	<p>1) nadzór nad systemem płatniczym i infrastrukturą międzybankowych rynków finansowych (we współpracy z urzędem funkcjonalnego nadzoru finansowego)</p> <p>2) nadzór mikroostrożnościowy</p> <ul style="list-style-type: none"> – ocena ryzyka pojedynczych instytucji finansowych (analizy mikroostrożnościowe, krajowych instytucji finansowych, i ich inwestorów strategicznych, inspekcje na miejscu) – formułowanie propozycji wykorzystania instrumentów polityki mikroostrożnościowej w stosunku do pojedynczych instytucji finansowych (m.in. programy naprawcze), 	<p>1) nadzór banków potencjalnie generujących ryzyko systemowe (dodatkowa analiza, o charakterze uzupełniającym w stosunku do działań banku centralnego)</p> <p>2) pomoc finansowa (w tym zasilenia kapitałowe) dla banków podlegających restrukturyzacji w ramach procesu naprawczego lub pomoc finansowa bankom przejmującym bank problemowy, przy wykorzystaniu tworzonych z wpłat banków funduszu pomocowego nadzór (dodatkowy) nad bankami „problemowymi” korzystającymi ze wsparcia funduszu pomocowego</p>

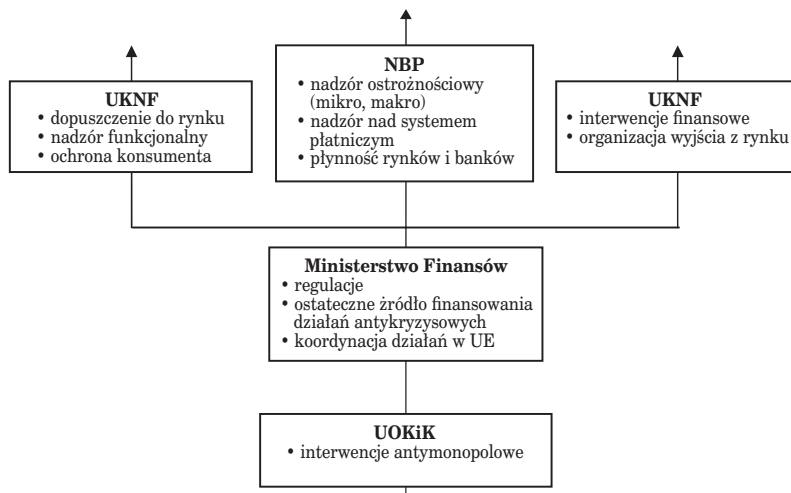
			<p>– formułowanie zasad polityki nadzorczej</p> <p>3) polityka makroostrożnościowa</p> <ul style="list-style-type: none"> – monitoring i rozpoznawanie ryzyka systemowego, – propozycje działań niezbędnych dla ograniczenia kumulowania się ryzyka systemowego wykorzystania instrumentów polityki makro-ostrożnościowej <p>4) analizy rozwiązań instytucjonalnych w zakresie stabilności systemu finansowego, instrumentów i zasad ich stosowania</p>	<p>4) pełnienie funkcji kuratora w stosunku do banków korzystających ze wsparcia BFRG</p> <p>5) zarządzanie funduszem świadczeń gwarantowanych i funduszem pomocowym</p>
<p>Zarządzanie kryzysowe (<i>Crisis management</i>)</p>	<p>1) tworzenie regulacji systemu finansowego</p> <p>2) pomoc w postaci udzielenia gwarancji (<i>guarantor of last resort</i>) dla instytucji finansowych i rynków finansowych</p> <p>3) pożyczka lub objęcie akcji banków syste-</p>	<p>1) analiza sytuacji w obszarach nadzorowanych</p> <p>2) wypłata gwarancji ubezpieczeniowych i dla inwestorów</p>	<p>1) wczesna interwencja nadzorcza w pojedynczej instytucji finansowej (kurator, zarząd komisaryczny)</p> <p>2) działania na rzecz utrzymania płynności systemu płatniczego, bankowego i rynków finansowych</p>	<p>1) pomoc finansowa (w tym zasilenia kapitałowe) dla banków lub pomoc finansowa bankom przejmującym bank problemowy przy wykorzystaniu funduszu pomocowego</p> <p>2) organizowanie i bieżące zarządzanie sy-</p>

	<p>nowo ważnych w sytuacji problemów z ich wypłacalnością</p> <p>4) tworzenie politycznego „parasola” nad działaniami prowadzonymi dla utrzymania stabilności systemu finansowego</p> <p>5) międzynarodowa koordynacja działań antykrizysowych (np. w UE)</p>		<p>3) pomoc płynnościowa dla pojedynczych banków (<i>tender of last resort</i>)</p> <p>4) koordynacja działań antykrizysowych w ramach ESBC i ESFS</p>	<p>stemem pomocy finansowej dla banków wykorzystujących środki budżetowe</p> <p>3) Funkcje kuratora w bankach korzystających ze wsparcia BFRG</p>
<p>Rozwiązywanie kryzysu (<i>Crisis resolution</i>)</p>	<p>1) tworzenie regulacji systemu finansowego</p> <p>2) pożyczka lub gwarancje na pozyskanie brakujących środków przez BFRG</p>		<p>1) krótkookresowa pożyczka umożliwiająca pozyskanie brakujących środków przez BFRG</p>	<p>1) organizacja procesu wyprowadzenia pojedynczych banków z rynku (np. sprzedaż banku innemu inwestorowi – pełnienie funkcji <i>honest broker</i>, podział banków na „zły” i „dobry”, sprzedaż przedsiębiorstwa bankowego, organizacja banku pomostowego, organizacja procesu likwidacji banku, organizacja procesu upadłości banku, wnioskowanie do urzędu</p>

funkcjonalnego nadzoru finansowego o odebranie licencji)	2) wypłata depozytów gwarantowanych	3) nadzorowanie efektywności procesu publicznej pomocy finansowej dla banków, aż do całkowitej spłaty tej pomocy przez banki	4) organizowanie i kierowanie podmiotem zarządzającym złyymi aktywami banków („złego banku”), aż do całkowitej likwidacji jego aktywów

Źródło: opracowanie własne.

Wykres 1. Zastosowanie modelu „trójzęba” nadzorczego w Polsce



Źródło: opracowanie własne.

3.4. System decyzyjny w obszarze polityki stabilności finansowej

W przypadku nadzoru ostrożnościowego, oprócz jego usytuowania, szczególnie istotną kwestią jest kształt systemu decyzyjnego. Jak pokazuje obecny kryzys, błędne decyzje w tym obszarze mogą być niezwykle kosztowne. Decyzje dotyczące użycia instrumentów, szczególnie w przypadku instrumentów polityki makroostrożnościowej, mogą być również trudne do podjęcia ze względów politycznych. Wynika to z tego, że w wielu przypadkach mają one charakter działań *leaning against the wind* i często są podejmowane w warunkach dużej niepewności dotyczącej samego charakteru zjawisk zachodzących w systemie finansowym i gospodarce jako całości. Jak trudne są to decyzje pokazuje przykład Fed i osobiście jego długoletniego Prezesa A. Greenspana, którzy powstrzymując się od działań, które mogły utrudnić powstanie bąbla cenowego na rynku nieruchomości w USA, przyczynili się do wybuchu obecnego kryzysu.

W celu ograniczenia ryzyka niewłaściwych działań lub ich braku, decyzje w tym zakresie powinny być podejmowane kolegalnie, powinny je podejmować osoby o najwyższych kwalifikacjach zawodowych w obszarach warunkujących utrzymanie stabilności finansowej, mający duże doświadczenie praktyczne nie tylko w zakresie analizy warunków lokalnych, ale, co jest jednym z podstawowych wniosków z obecnego kryzysu, również międzynarodowych. Umocowanie takiego ciała, **Rady Polityki Stabilności Finansowej (RPSF)**, powinno być silne (konieczność przeciwdziałania się możliwej presji politycznej w przypadku polityki *leaning against*

the wind), jednakże niekoniecznie takie, jak w przypadku polskiej Rady Polityki Pieniężnej. W przypadku połączenia funkcji nadzoru mikro- i makroostrożnościowego, przewodniczącym takiej Rady powinien być wiceprezes banku centralnego, odpowiedzialny za obszar stabilności finansowej, a jego zastępcą wiceminister finansów właściwy do spraw instytucji finansowych. Pozostałymi członkami powinni być uznani eksperci we wcześniej określonych dziedzinach. Sposób powoływania składu RPSF, jej relacje z podmiotami krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego oraz innymi instytucjami publicznymi, z uwagi na jej proponowane kompetencje i siłę oddziaływania na procesy gospodarcze, wymagają dalszych analiz i uważnego namysłu. RPSF powinna być bowiem odpowiedzialna za ocenę ryzyka systemowego, decyzje dotyczące działań polityki mikro- i makroostrożnościowej oraz politykę komunikacji w obszarze polityki stabilności finansowej. Funkcje te nie mogą być kompetencją Rady Polityki Pieniężnej, z uwagi na konflikt między niezależnością podmiotu stanowiącego o kierunkach polityki pieniężnej (zapisy Układu z Maastricht), a koniecznością uwzględnienia wpływu rządu na politykę stabilności finansowej z uwagi na fakt, że ostatecznym źródłem środków zapewniających stabilność systemu finansowego jest Skarb Państwa.

Logiczne wydaje się również **umiejscowienie RPSF przy banku centralnym**. Ułatwiłoby to ewentualne kontakty i dyskusje z ciałami odpowiedzialnymi za prowadzenie polityki pieniężnej (w Polsce – Radą Polityki Pieniężnej) odnośnie do możliwości wykorzystania instrumentów polityki pieniężnej dla realizacji celów makroostrożnościowych (np. polityki stopy rezerwy obowiązkowej) i ograniczenia zaburzeń procesu transmisji polityki pieniężnej. Oddzielenie RPSF od banku centralnego mogłoby prowadzić do większego „umiedialnienia” polityki, której celem jest utrzymanie stabilności finansowej, co z kolei mogłoby przyczynić się do zmniejszenia jej skuteczności.

Należyta uwagę trzeba poświęcić również kwestii koordynacji działań instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego. W tym celu trzeba **wprowadzić/utrzymać zasadę krzyżowej reprezentacji** w ich ciałach decyzyjnych lub nadzorczych przedstawicieli poszczególnych instytucji. Dla realizacji tej funkcji wymienieni przedstawiciele powinni mieć możliwość wykorzystania zasobów swoich instytucji, co nie jest obecnie możliwe. Pomimo istnienia RPSF, niezbędne wydaje się powstanie (w Polsce – **utrzymanie działania**) krajowego **komitetu stabilności finansowej** (*domestic standing group* – KSF). Komitet ten, oprócz forum okresowej (raz na pół roku) wymiany opinii i ocen oraz roli koordynacyjnej w przypadku konieczności zarządzania kryzysem systemowym, mógłby mieć np. możliwość „zawieszenia” (ale nie anulowania) decyzji RPSF na okres do pół roku, co dawałoby dłuższy czas na pogłębioną analizę i rozważenie konsekwencji decyzji. Realizując swoje funkcje, KSF mógłby również m.in. „podpowiadać” RPSF konieczność analizy określonych zjawisk i ich możliwych skutków. W przypadku utrzymania istnienia KSF jego skład należałoby poszerzyć o Prezesa BFGR.

3.5. Działania na rzecz lepszej oceny ryzyka „zarażania” krajowych systemów finansowych w skutek zdarzeń poza granicami

Ostatni kryzys pokazał, jak daleko zaszedł proces globalizacji finansowej. Obecnie, bez oceny zagrożeń wynikających z sytuacji w gospodarce światowej i systemach finansowych innych krajów, nie jest możliwa pełna analiza ryzyka dla krajowego systemu finansowego. Z uwagi na silne powiązania np. gospodarki Polski z gospodarkami innych państw UE, jak również z uwagi na rolę, jaką w naszym systemie finansowym odgrywają inwestorzy wywodzący się z UE, powstanie Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego (ESRB) i Europejskiego Systemu Nadzorców Finansowych (ESFS) jest bardzo korzystne. Działania tych podmiotów, wraz z towarzyszącymi temu rozwiązaniami (m.in. utworzenie kolegiów nadzorczych dla grup transgranicznych, prace nad europejskimi rozwiązaniami w zakresie wczesnej interwencji, zarządzania kryzysowego i jego rozwiązania), powinny przyczynić się do zwiększenia zdolności krajowego nadzoru do monitorowania zagrożeń dla stabilności lokalnego systemu finansowego, jak również zwiększyć możliwości i skuteczność działań interwencyjnych w systemie finansowym. Rozwiązania te nie mogą jednak zastąpić rozwiązań krajowych, z uwagi na utrzymanie zasady finansowej odpowiedzialności każdego kraju za utrzymanie stabilności jego systemu finansowego.

Obecne doświadczenia pokazują, że nawet ocena sytuacji w regionie nie jest wystarczająca. Niestety, bezpośrednią możliwość śledzenia zagrożeń w skali globalnej jest dla nadzorców krajowych nadal dużym problemem. Oceny stabilności w skali globalnej prowadzone są dziś dwutorowo – przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy (IMF) oraz przez Radę Stabilności Finansowej (FSB). Mimo że kraje mają swych przedstawicieli w IMF, to dostęp do wyników analiz IMF jest ograniczony. Większość państw, w tym Polska, nie ma również informacji o ocenach FSB, co wynika z faktu braku ich uczestnictwa w pracach grupy G20, których przedstawiciele tworzą FSB. Problemem w obu przypadkach jest również to, że w świecie nie funkcjonuje system, który umożliwiłby uzyskanie przez poszczególne kraje ocen IMF i FSB, dotyczących możliwych konsekwencji rozwoju sytuacji na rynkach globalnych dla stabilności finansowej danego kraju. Obecna formuła wizyt delegacji IMF na podstawie Art IV Funduszu lub FSAP powinna zostać w tym celu zmodyfikowana. Władze krajowe powinny mieć lepsze rozeznanie w czynnikach ryzyka generowanego przez inne kraje czy też globalnie działające instytucje finansowe.

PODSUMOWANIE

Niniejsze opracowanie należy traktować jako wstępną analizę możliwych kierunków zmian w organizacji sieci bezpieczeństwa finansowego. Pomimo, że polski system finansowy okazał się odporny na szok, jakim był wybuch kryzysu, w świetle

bardzo negatywnych doświadczeń innych krajów konieczność rozpoczęcia dyskusji nad ewentualnymi modyfikacjami wydaje się nie do uniknięcia także w Polsce. Opracowanie jest również zaproszeniem do tej dyskusji. Wprowadzenie zarysowanych tu zmian wymagałoby istotnych modyfikacji przepisów prawa w wielu obszarach. Z uwagi na szeroką dyskusję prowadzoną obecnie w Unii Europejskiej, dotyczącą rozwiązań w zakresie wszystkich etapów interwencji podmiotów publicznych w systemie finansowym, wnioski z tych dyskusji muszą być uwzględnione w rozwiązaniach stosowanych w naszym kraju.

Bibliografia

Bernanke B., Gertler M., *Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?*, American Economic Review, Maj 2001, p. 253–257.

Borio C., White W., *Whither monetary and financial policy? The implications of evolving policy regimes*, BIS Working Papers No. 147, February 2004.

Crockett A., *In search of anchors for financial and monetary stability*, Speech at the SUERF Colloquium, Vienna, 27–29 April 2000.

Goodhart C., *The Organisational Structure of Banking Supervision*, FSI, Occasional Paper No. 1, November 2000.

Hellwig M., *Systemic aspects of risk management in banking and finance* Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 1995, Vol, 131, p. 7.

Kauffman G., *On Money and Markets*, Mc Graw-Hill, New York 2000.

Kent C., Lowe P., *Asset-price bubbles and monetary policy*, Research Discussion Paper, Reserve Bank of Australia, RDP 9709, 1997.

Memorandum of Understanding on Cooperation Between The Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-Border Financial Stability, 1 June 2008.

Mishkin F., White E., *U.S. stock market crashes and their aftermath: implications for monetary Policy*, NBER Working Paper No. 8992, 2002.

Rabin M., *Psychology and Economics* Journal of Economic Literature, Vol. 36, No. 1, p. 11–46.

Schinasi G. J., *Defining financial stability*, IMF Working Paper 04/187, październik 2004.

Szczepańska O., Sotomska-Krzysztofik P., Pawliszyn M., Pawlikowski A. *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej* NBP, Materiały i Studia nr 173, 2004.

The role of macroprudential policy Bank of England, Discussion Paper, November 2009.

Wheelock D., *Price Stability and Financial Stability: Competing or Compatible*, FRB of St. Louis, Central Banker, Fall 1998, <http://stlouisfed.org/publications>.