

*Agnieszka Alińska, Bogusław Pietrzak, Katarzyna Wasiak**

EWOLUCJA ZMIAN I ZADANIA DLA BANKÓW CENTRALNYCH W ŚWIETLE DOŚWIADCZEŃ KRYZYSU FINANSOWEGO¹

Wprowadzenie

W ostatnich latach systematycznie zwiększa się rola i znaczenie banków centralnych w systemie finansowym i w oddziaływaniu na gospodarkę realną, zwłaszcza w kontekście analizy wpływu i konsekwencji globalnego kryzysu finansowego, z którym mieliśmy do czynienia. Doświadczenia związane z ograniczaniem skutków tego kryzysu wskazują jednoznacznie, że banki centralne, oprócz dotychczas realizowanych standardowych, tradycyjnych funkcji i celów działania, coraz częściej, będąc wiodącymi instytucjami finansowymi, przyjmują na siebie odpowiedzialność za stabilność i bezpieczeństwo funkcjonowania systemu finansowego, a także za prawno-instytucjonalną organizację jego otoczenia. Okazuje się bowiem, że działania na rzecz utrzymania stabilności cen (odpowiedniego poziomu inflacji), które były i są głównym celem działalności banków centralnych, w warunkach kryzysu i zawirowań rynkowych powinny zostać uzupełnione o działania służące poprawie bezpieczeństwa i efektywności funkcjonowania instytucji finansowych oraz podmiotów gospodarczych (z wykorzystaniem nowych instrumentów), tworzących sferę realną gospodarki. Banki centralne pełnią zatem znaczącą rolę w zapewnieniu i utrzymaniu prawidłowego funkcjonowania nie tylko systemu finansowego, ale także całego systemu gospodarczego kraju. Doświadczenia płynące z możliwości wykorzystania przez banki centralne różnorodnych (standardowych i niekonwencjonalnych) instrumentów w dobie kryzysu wskazują, że realizacja polityki pieniężnej jest warunkiem koniecznym do spełniania efektywnej roli banków centralnych na rynku finansowym. Jednocześnie okazuje się jednak, że jest to warunek niewystarczający do osiągnięcia

* Autorzy są pracownikami Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Kolegium Ekonomiczno-Społecznego.

¹ Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2013/09/B/HS4/03610.

pełnej i długoterminowej stabilności systemu finansowego i wymiernych efektów w skali całej gospodarki. Dlatego, między innymi, w dobie kryzysów rozszerzony został wachlarz funkcji, celów oraz zakresu odpowiedzialności banków centralnych na rynku. Związane to jest z nowymi, post kryzysowymi wyzwaniami, jakie pojawiły się w ostatnich latach na rynku, w nowej rzeczywistości instytucjonalno-prawnej.

Celem niniejszego artykułu jest zaprezentowanie ewolucji zmian w działalności banków centralnych, które to zmiany wynikają z doświadczeń ostatniego kryzysu. Jego konsekwencje wymusiły stworzenie nowych regulacji prawnych, tworzących zmienione w stosunku do poprzedniego okresu warunki funkcjonowania systemu finansowego. Na konieczność wprowadzenia zmian wpływają także uwarunkowania rynkowe (sytuacja w sektorze bankowym) oraz organizacyjne (*safety net*). Prowadzą one do redefinicji roli oraz znaczenia banku centralnego w systemie finansowym i w gospodarce. Obecnie, w coraz większym zakresie, na bankach centralnych spoczywa odpowiedzialność nie tylko za realizację polityki monetarnej, ale także polityki makroostrożnościowej.

1. Wybrane zagadnienia dotyczące wpływu banków centralnych na stabilność finansową

Punktem wyjścia do zdefiniowania roli banku centralnego w systemie finansowym są funkcje, jakie pełni on w gospodarce. Sprawowanie podstawowych funkcji systemu finansowego w gospodarce, do których zalicza się funkcję monetarną, kapitałowo-redystrybucyjną i kontrolną², powinno zmierzać do dbałości o utrzymanie jego bezwzględnej stabilności. Ponadto funkcje, jakie spełnia system finansowy, służą stworzeniu podstaw do dokonywania płatności, alokacji oszczędności w rentowne projekty inwestycyjne oraz transferu ryzyka, co umożliwi wycenę i alokację różnych rodzajów ryzyka występującego w systemie finansowym i w sferze realnej gospodarki (istnieje możliwość handlowania ryzykiem i jego dywersyfikacji na poziomie indywidualnym)³. Jednak wszystkie te funkcje są możliwe do realizacji w sytuacji, gdy system finansowy jest stabilny. O. Szczepańska definiuje stabilność finansową jako

² Z. Polański, *Wprowadzenie. System finansowy we współczesnej gospodarce rynkowej*, w: *System finansowy w Polsce*, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, t. 1, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 18.

³ P. Dembinski, *Finansjalizacja – klęska urodzaju w gospodarce*, www.obserwatorfinansowy.pl, dostęp 24.01.2012.

sytuację, w której system finansowy spełnia swoje podstawowe funkcje. Zwraca uwagę na konieczność rozpatrywania tych funkcji w trzech zasadniczych aspektach⁴, jeśli:

- na rynku występuje sprawny przepływ środków pieniężnych pomiędzy uczestnikami – to znaczy pomiędzy tymi, którzy posiadają nadwyżkę wolnych środków finansowych i oszczędności a tymi, którzy pożyczają (potrzebują) środki pieniężne na realizację inwestycji i konsumpcję,
- następuje prawidłowa wycena aktywów, co przejawia się brakiem nagłych zmian cen tych aktywów, a niewielkie zmiany są przewidywalne,
- zapewniony jest bezpieczny i sprawny przebieg płatności.

W dobie kryzysu zestaw funkcji, które system finansowy powinien pełnić w systemie gospodarczym i na rynku usług finansowych uległ modyfikacji i rozszerzeniu. Są to między innymi:

- funkcja informacyjna – dostarczanie danych i informacji bazowych o charakterze finansowym, które pomagają przy podejmowaniu racjonalnych decyzji,
- funkcja polityki gospodarczej – dostarczanie środków pieniężnych, niezbędnych do realizacji podstawowych celów polityki gospodarczej, jakimi są zapewnienie podstaw do wzrostu gospodarczego i osiąganie odpowiednich wielkości takich wskaźników makroekonomicznych, jak np. bezrobocie i inflacja.

Nietrudno zauważyć, że funkcje, jakie powinien spełniać system finansowy (zwłaszcza te związane z utrzymaniem stabilności), ściśle łączą się z funkcjami, rolą i zakresem odpowiedzialności banku centralnego.

Po pierwsze, jako władza monetarna jest on odpowiedzialny za stabilizację wartości pieniądza, ale jednocześnie, tak jak inne ogniwa systemu gospodarczego odpowiedzialne za stabilizację poszczególnych segmentów polityki gospodarczej, powinien stać się instytucją, której powierza się dbałość o stabilność finansową.

Po drugie, bank centralny, w ramach dbałości o wartość pieniądza, na którą wpływa globalna jego podaż, kontrolując ją i organizując obieg pieniężny, zainteresowany jest stabilnością systemu bankowego, kreującego pieniądź.

Po trzecie, pełniąc funkcję banku banków, będąc źródłem rezerwy kredytowej (pożyczkodawcą ostatniej instancji), ma możliwość skutecznego oddziaływania na płynność w systemie bankowym, odgrywającą znaczącą rolę w stabilnym funkcjonowaniu całego systemu finansowego.

Można więc stwierdzić, że główne funkcje banku centralnego łączą się ściśle z jego podstawowym celem, związanym ze stabilnością monetarną i przedsięwzięciami nakierowanymi na stabilność sektora bankowego. Wynika to z tego, że dbałość o skuteczne wypełnianie funkcji banku państwa, banku emisyjnego i banku banków,

⁴ O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Scholar, Warszawa 2008, s. 34–35.

powiązana jest z dbałością o instrumentalne zaplecze realizacji polityki pieniężnej, zwłaszcza za stan systemu bankowego. Pożądane efekty w sferze realizacji zadań dotyczących kontroli podaży pieniądza oraz organizacji obiegu pieniądza można uzyskiwać jedynie w warunkach stabilności systemu bankowego.

W większości wskazanych obszarów aktywności i odpowiedzialności systemu finansowego uczestniczą, w sposób bezpośredni lub pośredni, banki centralne, podejmując różnorodne działania i inicjatywy. Jak podkreśla C. Goodhart na bankach centralnych, jako instytucjach publicznych, spoczywa odpowiedzialność za⁵:

- utrzymanie stabilności cen,
- utrzymanie stabilności finansowej i wspieranie rozwoju systemu finansowego,
- wspieranie polityki i działań państwa dotyczących potrzeb finansowych kraju.

W tym zakresie szczególna rola banku centralnego wiąże się z ograniczaniem nadużyć uprawnień, które w okresie stabilności, jak i w okresie zawirowań rynkowych, mogą wykorzystywać instytucje państwowe oraz rządy krajów. W przeszłości oznaczało to ograniczanie prób dewaluowania i nadużywania podatku inflacyjnego dla osiągnięcia określonych korzyści makroekonomicznych.

Banki centralne, od momentu ich powstania, przyjęły funkcje instytucji oddziałującej na dyscyplinę regulacyjną. Jednak wraz upływem lat zmieniała się ich rola w jej utrzymywaniu. W latach 80. XX w., w bezpośredniej odpowiedzi na recesję gospodarki światowej i wynikającą z niej potrzebę wzmocnienia kontroli podaży pieniądza krajowego, banki centralne, z instytucji kierujących się pod naporem rządów potrzebami gospodarki, obniżając standardy i skuteczność realizowanej polityki monetarnej, przekształciły się w pewnym stopniu w „stróża” porządku finansów państwa⁶. Działania w tym zakresie były szczególnie widoczne w okresie kryzysu.

Globalny kryzys finansowy, z którym mieliśmy do czynienia w latach 2007–2013 sprawił, że banki centralne wykorzystywały w pełni możliwości kształtowania polityki pieniężnej poprzez instrumenty, jakimi są stopy procentowe. Od 2009 r. obserwujemy systematyczny spadek rynkowych stóp procentowych i banki centralne w celu realizacji swoich zadań są coraz częściej zmuszane do wykorzystywania niekonwencjonalnych instrumentów realizacji polityki monetarnej.

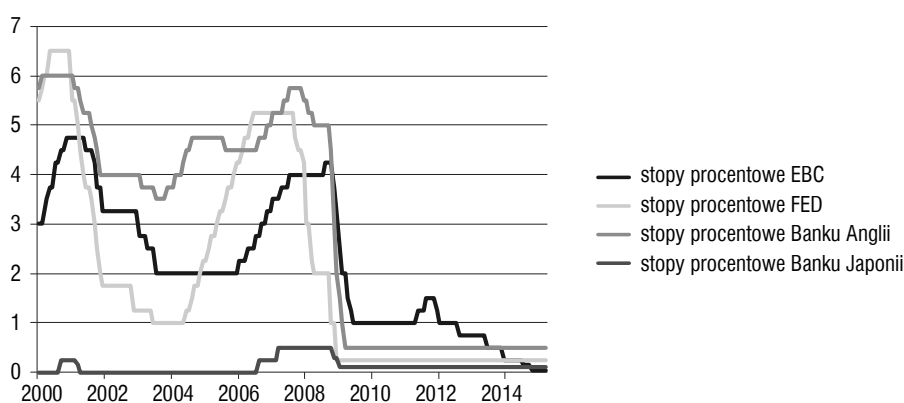
W tej sytuacji wskazane jest, a nawet wymagane, przeprowadzenie wielu poważnych zmian instytucjonalnych, prawnych i organizacyjnych w działalności banków centralnych. Jedną z zasadniczych było wprowadzenie nowych zadań i przededefiniowanie głównych celów działalności banków centralnych na rynku. Powinny one opierać

⁵ C.A.E. Goodhart, *The Changing Role of Central Banks*, BIS, 2010.

⁶ I. Pyka, *Niezależność banku centralnego z perspektywy globalnego kryzysu finansowego*, „Zeszyty Naukowe” 2011, nr 11, PTE Kraków, s. 125–126.

się na standardowych, stabilnych zasadach, które ukształtowane zostały w wyniku analiz, doświadczeń i zmian rynkowych. Podkreślenia wymaga fakt, że bank centralny należy do publicznego systemu finansowego, chociaż jego działalność w swojej zasadniczej części jest związana z funkcjonowaniem rynkowego systemu finansowego. Dlatego bank centralny powinien być postrzegany jako publiczna instytucja finansowa, która realizuje operacje związane przede wszystkim z zasilaniem rynkowego systemu finansowego i wspiera komercyjne instytucje bankowe.

Rysunek 1. Podstawowe stopy procentowe w bankach centralnych w latach 2000–2014



Źródło: Eurostat oraz dane z banków centralnych.

Punktem wyjścia do przeprowadzenia dalszych rozważań powinien być standardowy zestaw funkcji i celów działalności banków centralnych, które stanowią podstawę rozwoju zarówno systemu finansowego, jak i efektywnego funkcjonowania całej gospodarki. Dlatego wprowadzanie zmian czy też modyfikacja celów i zakresu działalności banków centralnych na rynku powinny być realizowane z zachowaniem dużej ostrożności i po przeprowadzeniu wszechstronnych analiz wskazujących na skutki podejmowanych decyzji. W tym miejscu warto podkreślić, że podejmowane działania i wykorzystane przez banki centralne instrumenty w wielu krajach na świecie były determinowane okolicznościami zewnętrznymi i wysokim stopniem odpowiedzialności władz monetarnych. Na kilka zasadniczych obszarów aktywności banków centralnych należy zwrócić szczególną uwagę. Są to:

- występowanie banków centralnych w roli pożyczkodawcy ostatniej instancji (*Lender of Last Resor LoLR*); chodzi tu zarówno o częstotliwość wykorzystywania, jak i zakres,
- podejmowanie działań nadzwyczajnych, niestandardowych i niekonwencjonalnych,

- koordynacja działań związanych z realizacją polityki monetarnej i dbałością o stabilny system finansowy.

W dobie kryzysu finansowego szczególna rola banków centralnych przejawiała się w pełnieniu funkcji instytucji pożyczkodawcy ostatniej instancji, uznawanej za jedną z najstarszych i najważniejszych ról banku centralnego. Definiuje się ją jako zasilenie w płynność instytucji bankowej lub całego systemu bankowego przez bank centralny, w odpowiedzi na nagły szok, powodujący potrzebę wzrostu pieniądza rezerwowego w bankach komercyjnych, które nie mogą zostać dokapitalizowane z alternatywnych źródeł. Koncepcja pożyczkodawcy ostatniej instancji po raz pierwszy sformułowana została w XIX w. przez H. Thorntona⁷ i W. Bagehota⁸. Ekonomisci ci wychodzili z założenia, że funkcja pożyczkodawcy ostatniej instancji oznacza dyskrecjonalne zasilenie w płynność pojedynczego banku lub całego systemu bankowego w reakcji na niekorzystny szok wywołujący nadzwyczajny wzrost popytu na pieniądź rezerwowy, który nie może zostać zaspokojony z innych, np. prywatnych, źródeł. Podstawową i wyróżniającą cechą tego zadania banków centralnych jest czas, w jakim bank centralny może zareagować na problem banku komercyjnego wynikający z utraty płynności. Żadna inna instytucja nie jest w stanie tak szybko zasilić rachunku banku komercyjnego.

Jest to o tyle istotna funkcja, że służy do zapobiegania kryzysom płynnościowym, prowadzącym z kolei do kryzysu wypłacalności. Jednakże bank centralny podejmuje się wykonania takich operacji tylko w sytuacjach istotnego zagrożenia systemowego. Podkreślić należy, że podstawową rolą banku centralnego jest dostarczanie niezbędnej płynności w celu zapewnienia sprawnego funkcjonowania systemu finansowego. Zapewnienie wsparcia płynności przez bank centralny dokonywane jest jako forma interwencji banków centralnych na rynku. Wagę tej funkcji dobitnie określa C. Wójcik: „Stabilność systemu bankowego gwarantowana jest poprzez obecność banku centralnego, który odgrywa wobec banków rolę pożyczkodawcy ostatniej instancji. Piękno tego rozwiązania polega na tym, że sama zapowiedź dostarczenia środków przez bank centralny zmniejsza ryzyko załamania systemu”⁹.

Jak podkreśla D. Laidler, funkcja pożyczkodawcy ostatniej instancji jest klasyczną funkcją banków centralnych realizowaną w ramach *safety net* na etapie zarządzania kryzysowego. Jednakże banki centralne w coraz większym stopniu angażują się w kwestie stabilności finansowej już na etapie zapobiegania destabilizacji systemu

⁷ H. Thornton, *The evidence given by Henry Thornton before the Committees of Secrecy of the Two Houses of Parliament on the Bank of England*, March and April 1797; T.M. Humphrey, *Lender of last resort: What it is, whence it came, and why the Fed isn't it*, Cato Institute United States 2010.

⁸ W. Bagehot, *Lombard Street: A Description of the Money Market*, H.S. King, London 1873.

⁹ C. Wójcik, *Co z drugą fazą kryzysu*, „Rzeczpospolita”, 25.08.2011.

finansowego, starając się ograniczyć do minimum wykorzystanie funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji. Na co dzień aktywność banku centralnego koncentruje się na analizach systemu finansowego z punktu widzenia oceny odporności systemu na szoki i występowania potencjalnego ryzyka.

2. Obszary aktywności banków centralnych w dobie kryzysu

W dobie kryzysu obserwujemy wzrost aktywności banków centralnych w działaniach na rzecz stabilności systemu finansowego. Stabilność cen i stabilność finansowa są ze sobą ściśle powiązane, a zależność między tymi dwoma celami działalności banków centralnych jest obustronna. Kondycja finansowa instytucji systemu finansowego determinuje warunki realizacji polityki pieniężnej, natomiast skuteczność polityki pieniężnej ma wpływ na kształtowanie się sytuacji w tym systemie. Owa wzajemna relacja sprawia, że banki centralne, będące formalnie odpowiedzialne za stabilność cen, są zainteresowane również tym, aby system finansowy działał sprawnie i wypełniał prawidłowo swoje funkcje¹⁰. O niezwykłym znaczeniu tych relacji świadczy m.in. to, że:

- instrumenty polityki pieniężnej (stopa procentowa, operacje otwartego rynku, stopa rezerw obowiązkowych, operacje kredytowo-depozytowe), oddziałując regulująco na płynność w sektorze bankowym, umożliwiają realizację przyjętych celów, określonych wielkości akcji kredytowej i podaży pieniądza, wpływając jednocześnie na stabilizację warunków działania banków komercyjnych,
- stabilność systemu bankowego, czy szerzej systemu finansowego, jest warunkiem pomyślnej realizacji założeń polityki pieniężnej poprzez skuteczne działanie mechanizmu transmisji impulsów polityki pieniężnej i w rezultacie osiągnięcie pożądanego celu w postaci stabilności cen,
- banki centralne są instytucjami o długiej i bogatej historii aktywnego udziału w realizacji zadań na rzecz stabilności finansowej, wchodzącymi w skład sieci bezpieczeństwa finansowego, której uczestnikami, oprócz banku centralnego, są rządy, instytucje nadzoru finansowego i systemy gwarantowania depozytów. Mają one do dyspozycji szeroką gamę instrumentów zapobiegających kryzysom i pozwalających na skuteczne zarządzanie sytuacjami kryzysowymi. Trzeba przy tym pamiętać, że jednym z podstawowych warunków skutecznego działania banków

¹⁰ O. Szczepańska, op.cit.

centralnych w ramach sieci bezpieczeństwa finansowego jest klarowny podział kompetencji pomiędzy jej uczestników i ich odpowiedzialne współdziałanie.

Dotychczas banki centralne raczej nie traktowały stabilności finansowej na równi z celem strategicznym działalności banków centralnych, jakim jest realizacja polityki monetarnej. Tylko w sporadycznych wypadkach stabilność systemu finansowego odnosiła się *explicite* do ustawy o banku centralnym lub innych oficjalnych dokumentów prawnych. W większości wypadków była i jest ona traktowana jako cel *implicite*, a ustawowa funkcja banków centralnych w zakresie wspierania stabilności systemu finansowego ograniczana była do działań na rzecz poprawy efektywności i bezpieczeństwa systemu płatniczego. Stabilność finansowa w praktyce funkcjonowania i organizacji współczesnego systemu finansowego stawała się ważnym zadaniem banku centralnego jedynie w warunkach wystąpienia zachwiania równowagi monetarnej, rozprzestrzeniania się skutków kryzysu finansowego czy też utraty płynności sektora bankowego. Próby ograniczania negatywnych skutków kryzysu, poprzez obniżki stóp procentowych, okazały się niewystarczające i banki centralne musiały wykorzystać niestandardowe narzędzia polityki pieniężnej, takie jak np. instrumenty zasilania w płynność, zmiany w wymogach przyjmowanych zabezpieczeń, instrumenty zwiększające dostęp do kredytów, swapy papierów wartościowych, interwencje na rynku walutowym na dużą skalę, wykup obligacji skarbowych o obniżonym standingu¹¹.

Ważnym czynnikiem, uwzględniającym włączenie do celów banku centralnego, oprócz dbałości o wartość pieniądza, troski o stabilność systemu finansowego, jest praktyczne spełnianie kryteriów jakościowych działania współczesnych banków centralnych. Są to: niezależność, przejrzystość, społeczna odpowiedzialność i wiarygodność¹². Wypełnianie tych kryteriów pozytywnie oddziałuje na stabilizację sektora bankowego poprzez związki, jakie zachodzą między bankiem centralnym, spełniającym wyżej wymienione trzy jego podstawowe funkcje, a bankami komercyjnymi, realizującymi w sensie operacyjno-wykonawczym przyjęte w założeniach polityki pieniężnej zadania.

Warunkiem pożądanego wykorzystania różnych form niezależności banku centralnego (ekonomicznej i politycznej, niezależności celu i instrumentów, niezależności instytucjonalnej, funkcjonalnej, finansowej i personalnej) jest jednocześnie spełnienie trzech pozostałych kryteriów jakościowych, które ograniczają możliwości przekształcania się potencjalnych, negatywnych konsekwencji owej niezależności w realne, odczuwalne przez sferę finansową i sferę realną, skutki. W szczególności

¹¹ P. Smaga, *Wpływ Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego na stabilność finansową w UE*, „Gospodarka Narodowa” 2013, nr 3(259), s. 5–35.

¹² M. Kowalak, *Jakościowe aspekty polityki współczesnego banku centralnego*, „Bank i Kredyt” 2006, nr 3.

bank centralny, jako instytucja o wysokiej autonomii w sferze polityki monetarnej, chcąc uzyskać dużą wiarygodność tej polityki, musi podejmować wiele działań na rzecz stabilności systemu bankowego. Tak m.in. społeczeństwo postrzega ową wiarygodność, na którą trzeba zapracować również poprzez szeroką komunikację z otoczeniem (kryterium przejrzystości) w sferze finansowej i realnej oraz odpowiedzialne, skuteczne decyzje kończące się sukcesem w priorytetowej dla banku centralnego dziedzinie, jaką jest polityka pieniężna.

Również kryterium odpowiedzialności demokratycznej banku centralnego wiąże się z koniecznością tworzenia takiego mechanizmu, który umożliwiłby poddanie polityki pieniężnej, a także związanej z nią (o czym już wspomniano) stabilności finansowej, publicznej ocenie. Wymaga to przede wszystkim jednoznacznego określenia celów w wymienionych i powiązanych ze sobą dwu obszarach działalności banku centralnego, zapewnienia przejrzystości i wiarygodności, a ponadto wyraźnego wskazania instytucji i zasad pozwalających na realizację owej odpowiedzialności¹³.

Czynnikiem wzmacniającym możliwości skutecznego działania wykorzystanych przez banki centralne narzędzi stabilizacji systemu bankowego jest realizacja coraz szerzej wykorzystywanej strategii bezpośredniego celu inflacyjnego, w ramach której „bank centralny nie koncentruje się na pojedynczym wskaźniku, natomiast bierze pod uwagę każdą dostępną informację o czynnikach, zagrażających wykonaniu przyjętego na dany rok celu inflacyjnego”¹⁴.

Pomyślna realizacja strategii bezpośredniego celu inflacyjnego wymaga więc dostarczenia władzom banku, odpowiedzialnym za rezultaty prowadzonej polityki pieniężnej, takiego zasobu informacji, który uwzględnia cały zestaw czynników oddziałujących na procesy inflacyjne. W takiej sytuacji koniecznością jest istnienie rozbudowanego potencjału analityczno-badawczego banku centralnego, umożliwiającego dostarczanie na bieżąco bogatego zestawu informacji dotyczących czynników inflacyjogennych (krajowych i zagranicznych, ekonomicznych, społecznych i politycznych, makro i mikro ekonomicznych itd.), ale również czynników zagrażających stabilizacji systemu bankowego.

Należy uwzględnić jeszcze jeden aspekt działania czynników systemowych na rzecz przywracania zachwianej stabilności finansowej. Chodzi mianowicie o kwestie związane z potrzebą koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej, jako dwu członów polityki finansowej państwa¹⁵. Jest to zagadnienie niezwykle złożone i charakteryzujące

¹³ A. Matysek-Jędrzych, *Odpowiedzialność i przejrzystość banku centralnego w działaniach na rzecz stabilności finansowej*, „Materiały i Studia” 2014, nr 303, NBP, Warszawa.

¹⁴ *Średniookresowa strategia polityki pieniężnej na lata 1999–2003*, NBP, Warszawa 1998.

¹⁵ B. Pietrzak, K. Wasiak, *O potrzebie koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej*, w: *O nowy model działalności regulacyjnej państwa w sferze finansów. Książka jubileuszowa prof. zw. dr hab. S. Owsiana*,

się wysoką dynamiką efektów podejmowanych działań. Do czasu kryzysu stanowiska wielu autorów, dotyczące warunków i efektów koordynacji polityki monetarnej i fiskalnej, były wielce zróżnicowane – choć generalnie dostrzegano wagę owej koordynacji.

Okres ostatnich kilku lat przyniósł nowe doświadczenia, wskazujące m.in. na konieczność intensyfikacji działań interwencyjnych ze strony władz monetarnych i fiskalnych. Potwierdzeniem konieczności podjęcia działań na rzecz koordynacji polityki monetarnej i fiskalnej jest skala wpływu światowego kryzysu finansowego na sytuację sektora finansów publicznych oraz stabilność systemu finansowego, w tym zwłaszcza sektora bankowego, realizującego w sensie operacyjnym programy polityki monetarnej opracowane przez bank centralny. Wyraźnie zaznaczał się wzrost deficytu budżetowego oraz długu publicznego. Pojawiają się problemy strukturalne, które były wcześniej mniej widoczne w związku z szybko rozwijającą się gospodarką i wysokimi dochodami budżetowymi. Spadki dochodów, przy względnie sztywnej strukturze wydatków publicznych, spowodowały silny wzrost deficytu sektora finansów publicznych.

Konieczne jest zatem dążenie do ściślejszego współdziałania władz fiskalnych i monetarnych. Może się to przyczynić do obniżenia skali nierównowagi finansów publicznych, zahamowania niekorzystnych tendencji w sferze deficytu budżetowego oraz narastania długu publicznego. W konsekwencji, prowadzić będzie do spełnienia budżetowych i monetarnych kryteriów konwergencji, co z kolei jest niezbędne, aby dane państwo mogło ubiegać się o wejście do sfery euro.

Podsumowanie

Rozważania dotyczące nowych zadań i oczekiwań wobec banków centralnych warto rozpocząć od podkreślenia wyzwań, przed jakimi stoją obecnie banki centralne, którym wraz ze zmieniającą się rzeczywistością przypisywana jest nowa rola. Banki centralne mają już poważne doświadczenie w walce z inflacją (stabilizacją cen), ale zmiany, jakie dokonują się na rynkach finansowych i w ich otoczeniu powodują, że środowisko, w którym funkcjonują, staje się coraz bardziej narażone na zaburzenia stabilności systemu finansowego. Przede wszystkim mamy do czynienia z nowymi źródłami niestabilności makroekonomicznej. Oznacza to, że konieczne jest wykorzystywanie nowych, niekonwencjonalnych instrumentów, nie tylko do zwalczania inflacji, ale także przeciwdziałania zjawisku deflacji oraz zapewnienia stabilności

całego systemu finansowego. Nierównowaga finansowa, zaburzenia w gospodarce realnej czy też nadmierna akumulacja kapitału to zjawiska niebezpieczne, powodujące, że przed bankami stoją kolejne wyzwania i konieczne jest podejmowanie przez nie nowych działań. Pisał o nich C. Borio już ponad dekadę temu. Wszystkie są dziś nadal aktualne. Borio wymienia przede wszystkim zmiany w procesie powstawania inflacji, presję deflacyjną, problem zerowej granicy stóp procentowych, niepewność co do wzrostu produktywności, wielkie finansowe zapaści i wzloty (*financial booms and busts*), a także obecną sytuację gospodarki światowej. Banki centralne powinny bacznie obserwować i badać przyczyny powstającej nierównowagi finansowej, gdyż może to powodować znaczące odchylenia produkcji i inflacji od celu banku centralnego, a tym samym wpływać na sposób prowadzenia polityki¹⁶.

W rozważaniach dotyczących banków centralnych należy zwrócić uwagę na kilka charakterystycznych elementów:

- mimo że celem działalności banków centralnych pozostaje w dalszym ciągu dbałość o stabilność monetarną, to jednak coraz intensywniej do podstawowej wiązki zadań, realizowanych przez te banki, włącza się stabilność systemu finansowego,
- banki centralne prowadzą niezależną politykę monetarną poprzez wykorzystanie instrumentów w zakresie dostosowanym do potrzeb, możliwości i zasobów gospodarki,
- banki centralne realizują swoje funkcje, cele i zadania zgodnie z zasadami niezależności, odpowiedzialności, wiarygodności i przejrzystości,
- banki centralne podejmują działania, których celem jest zapobieganie powstawaniu bąbli spekulacyjnych, zakłóceń płynności rynku finansowego i wykorzystywaniu instrumentów typowych dla kredytodawcy ostatniej instancji,
- banki centralne występują na rynku jako kredytodawca ostatniej instancji, co wiąże się jednak z nowymi obowiązkami i kosztami,
- banki centralne prowadzą politykę informacyjną o swoich działaniach, co traktować należy jako kolejny, istotny element prowadzenia skutecznej polityki monetarnej i stabilnościowej.

Nowym wyzwaniem dla banków centralnych jest monitorowanie ryzyka systemowego i zarządzanie nim. Banki centralne powinny odgrywać ważną, a może nawet główną rolę, w polityce stabilizacyjnej systemu finansowego (polityce makroostrożnościowej), która pozostaje w ścisłym związku z pozostałymi obszarami jego aktywności rynkowej.

¹⁶ C. Borio, W. English, A. Filardo, *A tale of two perspectives: old or new challenges for monetary policy?*, "BIS Working Paper" 2003, No. 127, s. 16–34.

Do czasu kryzysu uznawano, że wystarczającym rozwiązaniem instytucjonalnym, umożliwiającym zabezpieczenie się przed niestabilnością finansową, było funkcjonowanie sieci bezpieczeństwa finansowego, która przekształcana była często w bardziej operacyjną instytucję, np. w Polsce Komitet Stabilności Finansowej. Rozwiązania instytucjonalne, dotyczące organizacji i funkcjonowania tej sieci, różniły się w zależności od przyjętej w danym kraju strategii w tym zakresie.

Dotkliwe konsekwencje kryzysu w sferze regulacyjnej, a w szczególności w systemie finansowym, stały się źródłem dyskusji na temat koniecznych zmian, zmierzających do usprawnień systemu nadzoru funkcjonowania całego systemu finansowego. Postulaty, które były wynikiem tej dyskusji, dotyczyły zwłaszcza stworzenia nowej polityki nadzorczej, opartej na rozwiązaniach związanych z polityką makroostrożnościową. Uznano, iż wiodącą rolę powinien – ze względów wyżej przedstawionych – odgrywać bank centralny.

Podsumowując, można powiedzieć, że wspieraniu stabilności systemu finansowego i jego rozwoju, poprawie kondycji podmiotów sfery realnej, a także rozwojowi społeczno-gospodarczemu kraju służą podejmowane przez banki centralne działania z zakresu:

- aktywnego udziału banku centralnego w tworzeniu instytucji nadzorczo-kontrolnych dla sektora finansowego, zwłaszcza w organizacji nadzoru makroostrożnościowego,
- bardziej odpowiedzialnego oraz dostosowanego do potrzeb współczesnej gospodarki i społeczeństwa wykorzystania czynników, które wynikają z istoty, zasad działania i funkcji banku centralnego. Pozytywnie oceniając wdrożone już w praktyce nowe rozwiązania, których wykorzystanie niewątpliwie wpłynie na zwiększenie stabilności i bezpieczeństwa systemu finansowego uważamy, że poważne rezerwy w zakresie funkcjonowania systemu finansowego tkwią w ukształtowanych już wcześniej cechach i uwarunkowaniach funkcjonowania banku centralnego – należy po te rezerwy również sięgnąć,
- uwzględnienia w ramach koniecznej koordynacji dwu ogniw polityki finansowej państwa, realizowanej przez bank centralny i rząd (polityki monetarnej i polityki fiskalnej) także polityki makroostrożnościowej,
- nadania wysokiej rangi relacjom między stabilnością monetarną (stabilnością cen) i stabilnością finansową, jako powiązanych ze sobą celów banku centralnego,
- wykorzystywania dla celów związanych ze stabilnością finansową czterech podstawowych kryteriów jakościowych funkcjonowania banku centralnego, tj. niezależności, wiarygodności, przejrzystości oraz demokratycznej odpowiedzialności.

Wydaje się, że na tle zaprezentowanych rozważań najlepszym podsumowaniem jest stwierdzenie, iż trudno w dzisiejszych czasach wyobrazić sobie funkcjonowanie systemu finansowego bez aktywnej roli banku centralnego.

Bibliografia

- Bagehot W., *Lombard Street: A Description of the Money Market*, H.S. King, London 1873.
- Bańbuła P., *Polityka makroostrożnościowa: przesłanki, cele, instrumenty i wyzwania*, „Materiały i Studia” 2013, nr 298, NBP.
- Borio C., English W., Filardo A., *A tale of two perspectives: old or new challenges for monetary policy?*, “BIS Working Paper” 2003, No. 127.
- Capie F., Goodhart Ch., Fischer S., Schnadt N., *The Future of Central Banking*, Cambridge 1994.
- Caruana J., *Monetary policy in a world with macroprudential policy*, speech by Mr Jaime Caruana, General Manager of the BIS, Saarcfinance Governors' Symposium, Kerala 2011.
- Dembinski P., *Finansjalizacja – klęska urodzaju w gospodarce*, www.obserwatorfinansowy.pl, dostęp 24.01.2015.
- Freixas X., Gianini C., Hoggarth G., Soussa F., *Lender of Last Resort; a Review of Literature*, “Financial Stability Review” 1999, Bank of England.
- Goodhart C.A.E., *The Changing Role of Central Banks*, BIS, 2010.
- Goodhart C.A.E., *The Evolution of Central Banks*, MIT Press, Cambridge Massachusetts 1988.
http://www.riksbank.se/Upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Tal/2009/090921e.pdf
- Humphrey T.M., *Lender of last resort: What it is, whence it came, and why the Fed isn't it*, Cato Institute United States, 2010.
- Kowalak M., *Jakościowe aspekty polityki współczesnego banku centralnego*, „Bank i Kredyt” 2006, nr 3.
- Laidler D., *Central bank as a lender of last resort – trendy or passe*, *Bankowość centralna a system finansowy*, Konferencja Naukowa w NBP, Warszawa 2004.
- Landau J.P., *Bubbles and macroprudential supervisor*, *Remarks at the Joint conference on The Future of Financial Regulation*, Banque de France and Toulouse School of Economics (TSE), Paris 2009.
- Matysek-Jędrych A., *Odpowiedzialność i przejrzystość banku centralnego w działaniach na rzecz stabilności finansowej*, „Materiały i Studia” 2014, nr 303.
- Narodowy Bank Polski, *Średniookresowa strategia polityki pieniężnej na lata 1999–2003*, Warszawa 1998.
- Pietrzak B., Wasiak K., *O potrzebie koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej*, w: *O nowy model działalności regulacyjnej państwa w sferze finansów. Książka jubileuszowa prof. zw. dr hab. S. Owsiaaka*, red. A. Moździerz, PWE, Warszawa 2011.
- Polański Z., *Wprowadzenie. System finansowy w Polsce*, w: *System finansowy w Polsce*, red. Z. Polański, B. Pietrzak, B. Woźniak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.

- Pyka I., *Niezależność banku centralnego z perspektywy globalnego kryzysu finansowego*, „Zeszyty Naukowe“ 2011, nr 11, PTE Kraków.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2013 r.*, NBP, Warszawa 2014.
- Smaga P., *Wpływ Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego na stabilność finansową w UE*, „Gospodarka Narodowa” 2013, nr 3(259).
- Submission to the Financial System Inquiry*, Reserve Bank of Australia, 2014.
- Szczepańska O., *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego. Studium teoretyczno-porównawcze*, Scholar, Warszawa 2008.
- Thornton H., *The evidence given by Henry Thornton before the Committees of Secrecy of the Two Houses of Parliament on the Bank of England*, March and April 1797.
- Wójcik C., *Co z drugą fazą kryzysu*, „Rzeczpospolita” 25.08.2011.

The Evolution of Changes and Tasks of the Central Banks in Perspective of the Financial Crisis' Experiences

The evolution in the activities of central banks results particularly from the experiences of the recent financial crisis. Its consequences forced creation of the new legal framework for central banks, which formed new conditions for the functioning of the financial system. Additionally, market and organizational background (the situation in the banking sector) influences the necessity for the changes and leads to redefinition of the role and the importance of a central bank in a financial system and economy. Presently central banks bear responsibility for both monetary and macroprudential policies.

Keywords: financial crisis, central banking, financial stability, monetary policy, macroprudential policy

L'évolution des changements et des activités des banques centrales dans la perspective des expériences de la crise financière

L'évolution dans les activités des banques centrales résulte particulièrement des expériences de la récente crise financière. Ses conséquences ont conduit à la création d'un nouveau cadre juridique pour les banques centrales, qui a déterminé de nouvelles conditions pour le fonctionnement du système financier. En outre, le marché et le contexte organisationnel (la situation dans le secteur bancaire)

stimulent le *besoin de changement* et conduisent à la redéfinition du rôle et de l'importance d'une banque centrale dans le système financier et l'économie. Actuellement, les banques centrales sont responsables de deux politiques – monétaire et macroprudentielle.

Mots-clés: la crise financière, la banque centrale, la stabilité financière, la politique monétaire, la politique macroprudentielle

Эволюция изменений и задачи центральных банков в контексте опыта финансового кризиса

Эволюция деятельности центральных банков стала результатом, прежде всего, недавнего финансового кризиса. Его последствия заставили создать новые правовые основы деятельности центральных банков, которые определяют новые условия функционирования финансовой системы. Кроме того, рынок и организационный фон (ситуация в банковском секторе) влияют на необходимость изменений и приводят к переосмыслению роли и значения центрального банка в финансовой системе и экономике. В настоящее время центральные банки несут ответственность за денежно-кредитную и макропруденциальную политики.

Ключевые слова: финансовый кризис, центральное банковское дело, финансовая устойчивость, денежно-кредитная политика, макропруденциальная политика

