

Tomasz Chmielewski, Andrzej Sławiński

Wykorzystywanie instrumentów nadzorczych w polityce makroostabilnościowej

Największym wyzwaniem dla nadzoru nad bankami jest sprzężenie zwrotne występujące pomiędzy podażą kredytu i cenami aktywów, które potęguje wahania koniunktury.

Adair Turner

W artykule podkreśla się, że za ostatnimi cyklami ożywienia i spowolnienia gospodarczego w wielu krajach stoi wcześniejsze wejście banków komercyjnych na rynki kredytów hipotecznych, z których wyparły one banki hipoteczne i kasy budowlane. Doprowadziło to do powstania systemowego ryzyka będącego wynikiem sytuacji, w której długoterminowe kredyty hipoteczne finansowano stosunkowo krótkoterminowymi depozytami bankowymi. Ryzyko to nasiliło gwałtownie narastające wykorzystanie przez banki krótkoterminowego finansowania o charakterze hurtowym na globalnym międzybankowym rynku pieniężnym. Działania te wywołały w wielu krajach długotrwałe ożywienie koniunktury na rynkach kredytów hipotecznych. Tym procyklicznym zachowaniom banków nie przeciwdziałały organy nadzorcze, wychodząc z doktrynalnego założenia, że spełnienie wymogów kapitałowych przez banki (tzw. Bazylea II) wystarczy do pokrycia potencjalnych strat instytucji finansowych. Globalny kryzys bankowy dowiódł, że przekonanie to było nieuzasadnione. Doświadczenia płynące z niedawnego kryzysu przemawiają za stwierdzeniem, że organy nadzorujące powinny wykorzystywać dostępne narzędzia do przeciwdziałania procykliczności na rynku kredytów bankowych. W artykule podkreśla się, że banki centralne ze względu na swą niezależność powinny odgrywać dominującą rolę w podejmowaniu decyzji o stosowaniu odpowiednich narzędzi do zapobiegania nadmiernemu ożywieniu na tym rynku, gdyż może to prowadzić do kolejnych niestabilnych okresów boomu kredytowego.

Słowa kluczowe: stabilność finansowa, nadzór bankowy, banki centralne.

1. Wprowadzenie

Doświadczenia wielu krajów w drugiej połowie obecnej dekady pokazały wyraziście, że sprzężenie zwrotne, jakie powstaje pomiędzy wzrostem cen domów i wzrostem akcji kredytowej, ulega tak silnemu samowzmocnieniu, iż szanse na skuteczne przeciwdziałanie powstającemu wskutek tego niestabilnemu boomowi kredytowemu może stworzyć dopiero połączenie wykorzystywania w tym celu polityki pieniężnej i polityki nadzorczej. Wcześniejsze niewykorzystywanie polityki nadzorczej do powstrzymywania zbyt szybkiego tempa wzrostu

akcji kredytowej jest uważane za jedną z głównych przyczyn pojawienia się i załamania niestabilnych boomów kredytowych w wielu krajach. Proponowane obecnie zmiany w nadzorze bankowym (tzw. Bazylea III) zmierzają do włączenia instrumentów nadzorczych do polityki stabilizowania koniunktury.

Problematyka włączenia polityki nadzorczej do polityki stabilizowania koniunktury jest szczególnie ważna w wypadku Polski, ponieważ wiele wskazuje na to, że połączenie popytu na domy i mieszkania ze strony tworzącej się w Polsce coraz liczniejszej i coraz bardziej zamożnej klasy średniej oraz dążenia banków do zwiększania udziału kredytów hipotecznych w ich akcji kredytowej może doprowadzić do powrotu boomu na rynku hipotecznym, który zaczął się

w latach 2006–2007 i został przerwany w wyniku wybuchu globalnego kryzysu bankowego (Eichengreen, Steiner 2008).

Podstawowym celem naszego opracowania jest przedstawienie argumentów przemawiających za koniecznością włączenia instrumentów nadzorczych do polityki stabilizowania koniunktury oraz zwrócenie uwagi na konieczność dokonania zmian prawnych i instytucjonalnych. Są one naszym zdaniem potrzebne, by instrumenty nadzorcze mogły być w Polsce skutecznie wykorzystywane do przeciwdziałania niestabilnym boomom kredytowym.

W części drugiej opracowania przedstawiamy konsekwencje masowego wejścia banków komercyjnych na rynek hipoteczny. W części trzeciej omawiamy kierunki obecnych zmian w systemie nadzoru bankowego. W części czwartej uwypuklamy znaczenie ekonomii politycznej towarzyszącej tym zmianom. W części piątej proponujemy zmiany instytucjonalne, które byłyby potrzebne, aby zwiększyć skuteczność wykorzystywania instrumentów nadzorczych nie tylko w polityce makroostrożnościowej, której celem jest stabilność banków i innych instytucji finansowych, lecz także w polityce makrostabilizacyjnej, której celem jest stabilność gospodarki. W części szóstej opracowania formułujemy ogólne wnioski.

2. Konsekwencje masowego wejścia banków komercyjnych na rynki hipoteczne

Niedawny globalny kryzys bankowy pokazał, że główne ryzyko, jakie zagraża stabilności systemu finansowego, wiąże się z możliwością powstania sprzężenia zwrotnego pomiędzy wzrostem cen nieruchomości i akcji kredytowej banków (Turner 2010b). Sprzężenie takie może uruchomić wzrost popytu na domy i mieszkania wywołany czynnikami demograficznymi i ogólnym zwiększeniem zamożności społeczeństwa określonego kraju, jak miało to miejsce w Irlandii, Hiszpanii, krajach bałtyckich i in. Ich przykłady dowodzą, że powstawanie tego rodzaju sprzężenia może być groźne dla gospodarki, ponieważ rynki kredytowe nie mają zdolności do samoregulacji – m.in. ze względu na adaptacyjny

charakter oczekiwań, powodujących, że wzrost cen domów rodzi oczekiwania na ich dalsze wzrosty (Leamer 2007). To sprawia, że im dłużej trwa boom budowlany, tym bardziej w ogólnym popycie na nieruchomości rośnie udział popytu spekulacyjnego.

Ryzyko powstawania boomów na rynkach budowlanych i kryzysów związanych z ich załamaniem zwiększyło się w ciągu ostatnich dwóch dekad na skutek gremialnego wejścia banków komercyjnych na rynek hipoteczny. Wcześniej kredytów hipotecznych udzielały głównie instytucje specjalizujące się w takiej działalności i dysponujące, jak np. banki hipoteczne, długoterminowymi źródłami finansowania akcji kredytowej. Deregulacja spowodowała, że na rynki hipoteczne weszły masowo banki komercyjne, które zaczęły masowo wykorzystywać krótkoterminowe źródła finansowania udzielanych przez nie kredytów hipotecznych (Green, Wachter 2007).

Czynnikiem, który zachęcił banki komercyjne do gremialnego wejścia na rynek hipoteczny, był postęp w technologiach informatycznych. Sprawił on, że udzielanie kredytów mieszkaniowych stało się łatwe i tanie. Nowe technologie informatyczne umożliwiły przetwarzanie danych dotyczących dużej liczby klientów banków, co stworzyło możliwość szacowania prawdopodobieństwa niespłacenia kredytu przez klientów należących do określonych grup dochodowych, wiekowych itd. Udzielanie kredytów hipotecznych zostało w ten sposób zautomatyzowane. Osoby ich udzielające nie muszą być wysoko kwalifikowanymi specjalistami, co jest konieczne przy przyznawaniu kredytów dla przedsiębiorstw. Wystarczy, że znają procedurę przypisywania kredytobiorcy do określonej grupy klientów, a system informatyczny automatycznie określa kwotę i warunki kredytu. Wszystko to spowodowało, że kredyt hipoteczny stał się standardowym, masowo sprzedawanym „produktem” bankowym, którego „sprzedaży” towarzyszy agresywny marketing. W skali międzynarodowej nastąpiło wyraźne przesuwanie się aktywności banków komercyjnych w kierunku kredytów hipotecznych. Zjawisko to wystąpiło także w Polsce. W latach 2006–2009 udział kredytów mieszkaniowych w ogólnej wielkości udzielonych przez banki kredytów podwoił się

z 20 do 40%, a tak szybki skok w liczbie udzielanych przez banki kredytów hipotecznych wynikał z szybko rosnącego wykorzystywania zewnętrznych źródeł finansowania w postaci linii kredytowych banków-matek¹ oraz krótkoterminowych pożyczek zaciąganych na globalnym rynku swapów walutowych.

Nie tylko jednak niskie koszty i łatwość udzielania kredytów hipotecznych stały się przyczyną masowego wejścia banków komercyjnych na rynek hipoteczny. Czynnikiem, który to spowodował, było także – równie niesłuszne, co głębokie – przekonanie banków, że kredyty hipoteczne są dla nich bezpieczne, ponieważ kredytobiorcy zrobią wszystko, by je spłacać, nie chcąc utracić kupionego mieszkania lub domu. Wiara banków, że udzielanie kredytów hipotecznych pozostaje dla nich całkowicie bezpieczne, jest bezpodstawna, ponieważ właśnie na rynku budowlanym jest szczególnie łatwo o uformowanie się bąbla spekulacyjnego, którego załamanie przynosi recesję, spadek dochodów i raptowny wzrost niespłacalności udzielonych kredytów. Banki jednak – nawet jeśli przyznają kredyty długoterminowe – charakteryzuje bardzo krótki horyzont decyzyjny i nie ma powodu, by wierzyć, że może się to zmienić w dającej się przewidzieć przyszłości. Długoterminowe kredyty hipoteczne są traktowane przez banki jak każdy inny „produkt”, którego „sprzedaż” w możliwie dużej liczbie na służyć maksymalizowaniu strumieni bieżących wpływów, ponieważ umożliwia to śrubowanie cen akcji, a tym samym dochodów zarządu, nawet jeśli dzieje się to kosztem podejmowania większego ryzyka. Píše o tym z rozgoryczeniem – odnosząc się nie tylko do banków – Michael Jensen (2004), jeden z twórców rewolucji akcjonariuszy.

Gremialne wejście banków komercyjnych na rynek kredytów hipotecznych przyniosło wprawdzie wzrost dostępności kredytów miesz-

¹ W toczącej się w Polsce dyskusji na temat konieczności ograniczenia skali udzielanych przez banki kredytów walutowych promowany był mający mały związek z rzeczywistością pogląd, że linie kredytowe od banków-matek stanowią długoterminowe źródło finansowania, mimo że banki w ogóle – a więc także zagraniczne centrale naszych banków – korzystają w zdecydowanej większości z krótkoterminowych źródeł finansowania, ponieważ taka jest natura bankowości komercyjnej.

kaniowych, ale za cenę powstania potencjalnie groźnej sytuacji, w której źródłem finansowania wieloletnich kredytów mieszkaniowych zaczęły być w coraz większym stopniu krótkoterminowe pożyczki zaciągane na międzybankowym rynku pieniężnym.

Zmiany w tym kierunku przyspieszyła globalizacja rynków finansowych, ponieważ globalny międzybankowy rynek pieniężny stał się dla banków w wielu krajach nieomal niewyczerpanym rezerwuarem finansowania ich akcji kredytowej. W Irlandii w szczytowym okresie boomu na rynku budowlanym pożyczki zaciągane na globalnym rynku międzybankowym stanowiły 60% źródeł finansowania akcji kredytowej banków (Honohan 2009). Globalizacja rynków finansowych i wiążąca się z nią łatwość dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania spowodowała, że boomy na rynkach budowlanych trwały w wielu krajach dłużej niż w przeszłości i przybierały niespotykaną wcześniej skalę. Skończyło się tym, że niedawny kryzys bankowy był najpoważniejszy od czasu Wielkiego Kryzysu.

W krajach Europy Środkowej i Wschodniej finansowanie zewnętrzne przyniosło skokowy wzrost udzielania przez banki w regionie kredytów walutowych, a skala, na jaką to czyniono, była wręcz nieprawdopodobna. W krajach bałtyckich finansowanie zewnętrzne sięgało od 70 do 90% ogólnej wielkości pasywów banków. Na Węgrzech i w Rumunii udział zagranicznych źródeł finansowania akcji kredytowej banków był mniejszy, ale i tak stanowił ponad 60% (Canales-Kriljenko, Coulibaly, Kamil 2010). W obu krajach wzrost akcji kredytowej miał w drugiej połowie obecnej dekady postać już tylko kredytów walutowych, co oznaczało, że ich banki centralne całkowicie utraciły możliwość wpływania wysokością stóp procentowych na wielkość akcji kredytowej. W Polsce udział kredytów walutowych w akcji kredytowej banków był w latach 2006–2008 mniejszy niż w wielu innych krajach regionu, ale sytuacja pod tym względem zaczęła się niepokojąco szybko upodabniać do tej panującej w Rumunii i na Węgrzech.

Warto zwrócić uwagę, że Europa Środkowa i Wschodnia była wyjątkiem. Duże międzynarodowe banki, które mają swoje filie w Ameryce Łacińskiej i Azji, przyjęły zasadę, że akcja kredytowa tych filii powinna być finansowana ze

źródeł krajowych. Wynikało to po prostu z tego, że pamiętano, iż główną przyczyną gwałtowności kryzysów walutowych i bankowych, jakie wydarzyły się w krajach obu regionów (w Ameryce Łacińskiej w latach 80., a w Azji w latach 90. XX w.), był fakt, że lokalne banki zaciągnęły zbyt duże krótkoterminowe pożyczki w zagranicznych bankach.

Pamięć o gwałtowności tamtych kryzysów spowodowała, że amerykańskie, hiszpańskie i brytyjskie banki przyjęły zasadę, iż ich filie w Ameryce Łacińskiej i Azji będą finansowały swoją działalność głównie ze źródeł krajowych. Przyniosło to bardzo korzystne skutki dla stabilności systemów bankowych w obu regionach. Akcja kredytowa zwiększała się dzięki temu w tempie zbliżonym do tempa wzrostu dochodu narodowego, a tym samym nie rosła szybciej niż zdolność pożyczkobiorców do spłaty zaciągniętych kredytów. Dzięki temu w większości krajów regionu nie wystąpiły niestabilne boomy kredytowe, nie mówiąc już o tym, że w 2007 r., gdy zamarły obroty na globalnym rynku pieniężnym, banki w Ameryce Łacińskiej i Azji nie utraciły dużej części źródeł finansowania ich akcji kredytowej.

Zupełnie inna sytuacja wystąpiła w Europie Środkowej i Wschodniej. Kraje tych regionów nie miały za sobą tak bolesnych doświadczeń związanych z kryzysami walutowymi i bankowymi, jak państwa w Ameryce Łacińskiej i Azji. Co więcej, międzynarodowe banki, które mają swoje filie w tej części Europy, nie były w dużym stopniu zaangażowane wcześniej w Ameryce Łacińskiej i Azji. Oba czynniki sprawiły, że dążenie do zwiększania „sprzedaży” kredytów walutowych, w tym zwłaszcza hipotecyjnych, doprowadziło do masowego korzystania z zewnętrznych źródeł finansowania. To spowodowało, że wybuch globalnego kryzysu bankowego oznaczał odcięcie banków wielu krajów w regionie od zewnętrznych źródeł finansowania. Od masowych bankructw uchroniła je pomoc kredytowa MFW.

Na Węgrzech i w Rumunii, a w mniejszym stopniu także w Polsce, dodatkowe problemy stworzyła fala deprecjacji walut krajów wschodzących, jaka nastąpiła po upadku Lehman Brothers. Spadek kursu walutowego powodował m.in. wzrost wartości – licząc w walucie krajo-

wej – relacji wielkości udzielonych przez banki kredytów walutowych do wielkości posiadanych przez nie kapitałów. Rodziło to ryzyko spadku wskaźnika adekwatności kapitałowej poniżej wymaganego poziomu, a więc ryzyko niewypłacalności banków.

Teoretycznie banki w Europie Środkowej i Wschodniej uniknęłyby tego rodzaju kłopotów, gdyby wcześniej zabezpieczyły się przed ryzykiem kursowym. Tego jednak nie chciały robić, ponieważ ponoszenie związanych z tym kosztów oznaczałoby, że oprocentowanie kredytów walutowych byłoby (z definicji) równe oprocentowaniu kredytów krajowych, a to zmniejszałoby atrakcyjność oferowanego przez nie flagowego „produktu” w postaci kredytów walutowych. Banki wolały przerzucić ryzyko kursowe na swoich klientów, tym bardziej że ci chętnie je podejmowali, skuszeni nie tylko pozornie niskim oprocentowaniem kredytów walutowych (nieuwzględniającym kosztów zabezpieczenia się przed ryzykiem kursowym), lecz także nadzieją, że kurs waluty krajowej będzie się umacniał. W efekcie formalnie ekspozycja walutowa banków była domknięta, jednak kosztem zwiększenia ponoszonego przez nie ryzyka kredytowego.

Nie znaczy to jednak wcale, że prawdziwy jest bardzo rozpowszechniony pogląd, iż zmienność kursu stanowi główne źródło ryzyka w wypadku kredytów walutowych. W rzeczywistości główne zagrożenie, jakie niesie ze sobą masowe udzielanie przez banki kredytów walutowych, wynika stąd, że akcja kredytowa zaczyna w takiej sytuacji trwale i znacznie przewyższać tempo wzrostu dochodu narodowego, a więc szybciej niż zdolność kredytobiorców do spłaty zaciągniętych kredytów. Z tego właśnie powodu załamanie akcji kredytowej w wielu krajach Europy Środkowej i Wschodniej było od dawna już tylko kwestią czasu. Wybuch globalnego kryzysu bankowego jedynie je przyspieszył.

3. Zmiany w postrzeganiu charakteru i roli nadzoru bankowego

Kiedy może wystąpić kryzys bankowy? Wtedy, gdy wielkość potencjalnych strat, wynikająca z przeprowadzanych przez banki transakcji, przekracza wielkość posiadanych przez nie

kapitałów. Czy w systemie bankowym istnieje mechanizm samoregulacji, który dostosowuje wielkość potencjalnych strat do wielkości posiadanych przez banki kapitałów? Do niedawna zakładano, że wystarczającym mechanizmem tego rodzaju będzie nałożony na banki obowiązek utrzymywania kapitału w wysokości odpowiadającej 8% (ważonej ryzykiem) wielkości ich aktywów.

Pogląd, że system wymogów kapitałowych jest wystarczający dla zapewnienia wypłacalności banków, był wynikiem przyjmowania, że założenia hipotezy informacyjnej efektywności rynków finansowych odzwierciedlają rzeczywistość (Persaud 2009). Zakładano, że zmienność cen na rynkach finansowych odpowiada długoterminowym racjonalnym oczekiwaniom uczestników życia gospodarczego. To prowadziło do wniosku, że wielkość potencjalnych strat, szacowana na podstawie zmienności cen na rynkach finansowych, adekwatnie odzwierciedla wysokość podejmowanego przez banki ryzyka, również tego, które może się pojawiać w przyszłości, w okresach zwiększonej zmienności cen na rynkach finansowych. Wierzano zatem, że metodologia VaR (*value at risk*) pozwala dobrze oszacować wielkość kapitału, jaką powinien posiadać bank, by chroniło go to skutecznie przed ryzykiem niewypłacalności.

Uważano więc, że rola nadzoru bankowego może się ograniczać tylko do nadzorowania prawidłowości procedur szacowania ryzyka w banku i dostosowywania wielkości potencjalnych strat do wielkości posiadanego przez bank kapitału. Podejście to przekształciło się w praktyce w tendencję do stopniowego wycofywania się nadzorów bankowych z aktywnego uczestnictwa w bieżącej działalności banków i w ich ograniczanie się do monitorowania samej tylko prawidłowości procedur zarządzania ryzykiem. Następowala wyraźna ewolucja w kierunku „zdalnego” nadzoru bankowego (Regling, Watson 2010).

Co jeszcze – oprócz systemu wymogów kapitałowych i nadzoru nad prawidłowością ich wyliczenia – miało skłaniać banki do rozważnego działania? Jakkolwiek zabawnie by to brzmiało, zwłaszcza w świetle doświadczeń ostatniego globalnego kryzysu bankowego, wierzano oficjalnie w to, że skutecznym czynnikiem tego ro-

dzaju jest tzw. dyscyplina rynkowa. Chodzi tu, rzecz jasna, o konkurencję w sektorze bankowym. Miały ją wygrywać te banki, które lepiej zarządzają ryzykiem niż inne. Oficjalnie wierzono w to, że im lepiej dany bank będzie zarządzał ryzykiem, tym więcej pieniędzy zostanie ulokowanych w nim w formie depozytów, a na dodatek będzie mógł stosować niższe niż inne banki oprocentowanie depozytów, skoro premia za ryzyko będzie w jego przypadku niższa (Easterbrook, Fischel 1991). Za wiarą w dyscyplinę rynkową stało doktrynalne założenie, że świat założeń hipotezy informacyjnej efektywności rynków finansowych odnosi się również do gospodarstw domowych, które – jak przyjmowano – dysponują pełną informacją o sytuacji w poszczególnych bankach, a na dodatek ją analizują. Zwłaszcza to ostatnie jest bardzo heroicznym założeniem w świecie powszechności gwarancji depozytów bankowych.

Doświadczenia niedawnego globalnego kryzysu bankowego pokazały aż nazbyt wyraziście, że dotychczasowy system wymogów kapitałowych okazał się niewystarczający, by ochronić banki przed niewypłacalnością. Poniosły one o wiele większe straty, niż wynosiła wielkość ich kapitałów. Dla ratowania ich wypłacalności potrzebne były w dużej ilości pieniądze podatników. „Zdalny” nadzór nad bankami okazał się nieskuteczny. Deregulacja i brak odpowiedniego dostosowania się do postępów tego procesu instytucji nadzorczych spowodowały, że nadzory bankowe nie dysponowały odpowiednią informacją, dzięki której mogłyby uzyskać obiektywny obraz sytuacji w bankach.

Wymownym przykładem wadliwości dotychczasowej „filozofii” sprawowania nadzoru nad bankami było to, że dyscyplina rynkowa (konkurencja między bankami) zadziałała w stronę przeciwną, niż się spodziewano. Najdynamiczniej rozwijały się te banki, które podejmowały większe ryzyko niż ich konkurencja, a zwłaszcza te, które wykorzystywały na bardzo dużą skalę (jak m.in. Northern Rock) krótkoterminowe pożyczki międzybankowe do finansowania udzielanych masowo kredytów hipotecznych. Skończyło się tym, jak np. w Irlandii, że banki o 200-letniej historii poczuły się zmuszone – pod ciśnieniem konkurencji – działać nierozważnie, co przyniosło, jak już dzisiaj wiemy, ogromne straty, a ko-

nieczność ich pokrycia przez rząd wywołała bardzo poważny kryzys finansów publicznych w tym kraju.

System wymogów kapitałowych zawiódł, ponieważ oczekiwania na rynkach finansowych mają charakter krótkoterminowy, co powoduje, że zmienność cen ulega na nich procyklicznym zmianom. Najogólniej można powiedzieć, że ceny na rynkach aktywów rosną stopniowo i powoli, a ich spadki są często szybkie i głębokie, przekształcając się w ogólne załamanie. Dlatego, gdy ceny na rynkach aktywów rosną – np. pod wpływem dobrej koniunktury – ich zmienność maleje, by zwiększać się w okresach załamania. Jeśli wielkość potencjalnych strat i wymogi kapitałowe banków wyliczane są ze zmienności cen na rynkach finansowych, to wiemy już, dlaczego kapitał utrzymywany w okresach dobrej koniunktury (gdy zmienność cen na rynkach finansowych jest niska) okazuje się niewystarczający na pokrycie strat w okresie załamania cen (gdy ich zmienność gwałtownie rośnie).

Przyczyną ogromnych strat banków było to, że współcześnie mają one w swych aktywach duże ilości papierów wartościowych, których wartość jest księgowana zgodnie ze zmieniającą się wysokością cen rynkowych (*mark-to-market*). Gdy ceny na rynkach finansowych spadły, w tym ceny obligacji hipotecznych, w bilansach banków pojawiły się ogromne straty. By je pokryć, banki musiały wyprzedawać masowo posiadane papiery wartościowe. To pogłębiło spadek cen na rynkach finansowych, który powodował nowe straty bilansowe. Uruchamiało się w ten sposób sprzężenie zwrotne pomiędzy spadkami cen aktywów i dokonywaną przez banki ich masową wyprzedacją (Persaud 2008). Sprzężenie to mogły zatrzymać tylko gigantyczne zakupy papierów wartościowych przez rządy i banki centralne oraz okresowe zawieszenie stosowania rachunkowości *mark-to-market*. I to właśnie się stało. Amerykańska Rezerwa Federalna kupiła od banków obligacje będące efektem sekurytyzacji kredytów hipotecznych (*mortgage backed securities* – MBS) o wartości ponad 1 biliona dolarów.

Ograniczanie roli nadzoru do samego tylko monitorowania prawidłowości procedur szacowania ryzyka w bankach przyniosło skutki fatalne, ponieważ nie został zatrzymany proces erozji kryteriów udzielania kredytów przez banki.

Działo się tak zgodnie z hipotezą niestabilności systemu finansowego Hymana Minsky'ego, która mówi, że im dłużej utrzymuje się dobra koniunktura, tym bardziej banki są skłonne do podejmowania coraz większego ryzyka, m.in. w formie udzielania kredytów na coraz mniej wymagających warunkach (Minsky 1986).

Ograniczanie roli nadzoru do samego tylko monitorowania prawidłowości procedur szacowania ryzyka w bankach przyniosło skutki katastrofalne także dlatego, że zaniedbywano nadzоровanie ryzyka płynności. Jak przypomnieliśmy wcześniej, w latach 90. banki komercyjne gremialnie weszły na rynki hipoteczne, a źródłem finansowania udzielanych przez nie długoterminowych kredytów hipotecznych były w coraz większym stopniu krótkoterminowe pożyczki zaciągane na międzybankowym rynku pieniężnym, w tym w rosnącej mierze na globalnym rynku pieniężnym. Dlatego właśnie wybuch globalnego kryzysu bankowego zrodził tak ogromne zagrożenia dla płynności i wypłacalności banków jednocześnie w wielu krajach.

Katastrofalne skutki globalnego kryzysu bankowego uświadomiły potrzebę uwzględnienia w nadzorze bankowym następstw procykliczności akcji kredytowej, a więc sytuacji, w której w trakcie boomu kredytowego zyskowność i wielkość ich kapitałów nie wzbudzają obaw o stabilność banków, a sytuacja zmienia się radykalnie dopiero w wyniku załamania boomu, gdy szereg banków naraz może ponieść duże straty, jak to się stało w czasie obecnego kryzysu. Dlatego jego efektem był powrót do promowanej od dawna (jakkolwiek bez większego powodzenia) koncepcji stosowania przez instytucje nadzorcze instrumentów makroostrożnościowych (*macro-prudential*), mających zmniejszyć skalę procykliczności akcji kredytowej banków oraz zapewnić ich płynność i wypłacalność w okresach załamania boomów kredytowych (Borio, Lowe 2002; Borio, White 2004).

4. Ekonomia polityczna zmian w nadzorze bankowym

Tocząca się obecnie na świecie dyskusja na temat przyczyn i konsekwencji niedawnego globalnego kryzysu bankowego oraz koniecznych

zmian w systemie nadzoru bankowego koncentruje się w dużej mierze wokół problemów, które wynikły z powstania wielkich konglomeratów finansowych, co nastąpiło całkiem niedawno, w ostatnich dwóch dekadach.

Konglomeraty finansowe powstały, mimo że wyniki badań empirycznych od lat mówią, iż ich tworzenie nie przynosiło dodatnich efektów skali (Saunders 1996; Berger, Humphrey 1997; Berger i in. 2000; Vennet 2002; Ferguson i in. 2007; Wilmarth 2009; Haldane 2010). Z kolei obecny globalny kryzys bankowy pokazał, że powstawanie globalnych konglomeratów finansowych nie tylko im samym nie przyniosło korzyści w postaci efektów skali, lecz stało się główną przyczyną szybkiego wzrostu ryzyka (potencjalnych strat) w systemie finansowym, ponieważ główną korzyść, jaką miały duże banki z uzyskania przez nie statusu zbyt dużych, by (pozwolono im) upaść, stanowiła wykorzystywana przez nie możliwość podejmowania większego niż inne banki ryzyka. Zmaterializowanie się tego ryzyka w trakcie kryzysu stworzyło konieczność pokrycia ogromnych strat szeregu banków przez podatników w wielu krajach, co legło u podstaw – obok recesji, jaką wywołał kryzys bankowy – skokowego zwiększenia się deficytów budżetowych i długu publicznego w licznych krajach.

O tym, dlaczego demokracja amerykańska nie poradziła sobie tym razem z podzieleniem zbyt dużych organizmów gospodarczych – w przeciwieństwie do skuteczności, z jaką podzielono Standard Oil i ITT – można przeczytać w książce Simona Johnsona i Jamesa Kwaka zatytułowanej *13 bankierów* (2010). Podobna książka, która traktowałaby o ekonomii politycznej braku podzielenia na mniejsze wielkich europejskich banków, nie została (jeszcze) napisana, ale niewykluczone, że do jej powstania przyczynią się przedłużający się w Europie kryzys bankowy, a przede wszystkim będący jego konsekwencją ogromny wzrost zadłużenia publicznego i wywoływane tym zaburzenia na rynkach finansowych.

Główna teza książki Johnsona i Kwaka jest prosta: koncentracja siły finansowej doprowadziła do nadmiernego wpływu banków na świat polityki, co uniemożliwiło stworzenie skutecznego nadzoru bankowego. Kontrastuje to z dość rozpowszechnionym poglądem, mającym tłu-

maczyć ograniczoną skuteczność instytucji nadzorczych w zapobieganiu kryzysom bankowym, według którego w bankach pracują świetnie wykształceni specjaliści, z tak dużym doświadczeniem, że są w stanie ominąć każde ograniczenie ustanowione przez nadzór, a dyżurnym tego przykładem, na który się wszyscy powołują, są instrumenty pochodne.

A jaka jest rzeczywistość? Pozostaje niewątpliwie prawdą, że duże różnice w wysokości płac w nadzorze i systemach bankowych powodują, iż w instytucjach nadzorczych pracuje zbyt mało doświadczonych specjalistów, mających za sobą długą praktykę bankową, którzy znaliby dostatecznie dobrze operacyjną stronę funkcjonowania banków (Bookstaber 2009). Prawdą jest również, że instrumenty pochodne są wykorzystywane nie tylko do zabezpieczenia się przed ryzykiem, lecz także do zmiany obrazu firmy, jak i wyłaniania się z jej dokumentów finansowych.

Głównie jednak stosowaną przez banki metodą unikania niechcianych przez nie ograniczeń nadzorczych nie jest inżynieria finansowa, lecz wpływanie, zwłaszcza przez wielkie międzynarodowe banki, na proces tworzenia norm nadzorczych (Lall 2009). Gdyby było inaczej, byłibyśmy dzisiaj świadkami podzielenia dużych banków na mniejsze i zostałyby dokonane – bez przeciągających się w nieskończoność negocjacji – zmiany w systemie nadzoru, które – jak np. limit stosowanych przez banki dźwigni – zmniejszyłyby znacznie wielkość podejmowanego przez banki ryzyka i pole do stosowania w tym zakresie inżynierii finansowej.

Przykładem wpływu banków na proces tworzenia się norm regulacyjnych jest porównanie zamierzeń, jakie towarzyszyły rozpoczęciu prac nad zmianami w nadzorze bankowym w latach 90. ubiegłego wieku (tzw. Bazylea II) i wynikiem tych prac. W skład Komitetu Bazylejskiego wchodził w owym czasie wyłącznie przedstawiciele państw, w których mają siedzibę największe międzynarodowe banki (Griffith-Jones, Persaud 2003). Duże banki sprawiły, że Komitet Bazylejski zgodził się na to, aby banki, które miały takie możliwości (a dotyczyło to wyłącznie dużych banków), mogły stosować własne wewnętrzne systemy szacowania ryzyka i same wyliczać wielkości potencjalnych strat. Umożliwiałoby to dużym bankom utrzymywanie zna-

cząco mniejszych kapitałów, niż wynikałoby to z wymogów Bazylei I, a tym samym osiągnięcie przez nie wyższych stóp zwrotu z kapitału. Podobnie znamiennym efektem wpływu dużych banków na proces stanowienia norm nadzorczych było ustalenie małych wymogów kapitałowych w odniesieniu do transakcji zawieranych na rynkach finansowych, co także zwiększało stopy zwrotu z kapitału (Lall 2010).

Jedną z ulubionych przez banki form lobbingu jest publikowanie analiz przeszacowujących koszty, jakie mogą się pojawiać w wyniku zaostrzenia norm nadzorczych. Świadczą o tym wymownie słowa Sheili Bair, szefowej amerykańskiego Federal Deposit Insurance Corporation: „Banki walczą zaciekle przeciwko zmianom, a ich taktyką jest straszenie ich skutkami” (*Global Risk Regulator* 2009). Jednym z wielu tego przykładów była zeszłoroczna analiza sponsorowanego przez banki Międzynarodowego Instytutu Finansów (*International Institute of Finance – IIF*), której wyniki miały świadczyć o tym, że wprowadzenie proponowanych zmian w nadzorze bankowym (tzw. Bazylei III) obniżyłoby tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro o 0,9 punktu procentowego. Taki rezultat analiz musiał wyrzucić wrażenie na rządach w wychodzącej z wielkim trudem z kryzysu Europie. Trudno powiedzieć, czy i w jakim stopniu polemika Stephena Cecchetti’ego (doradcy BIS), który wykazał tendencyjność przyjętych w tej analizie założeń, zmniejszyła jej zamierzony przez IIF skutek („Bankers’ doomsday...” 2010).

Problematyka wpływu wielkich instytucji finansowych na kształt nadzoru bankowego może się wydawać dość odległa od problemów polskiej gospodarki, jednakże tak nie jest. Istotnym problemem są koszty ewentualnego „uporządkowanego” upadku bankowej grupy kapitałowej. Istnieje ryzyko, że mogą być one tak rozłożone, aby poniosły je w znacznej mierze gospodarki i podatnicy krajów, w których działają filie dużych międzynarodowych banków. Jeszcze większym zagrożeniem dla stabilności polskiej gospodarki jest stopniowe urzeczywistnianie się promowanego przez międzynarodowe grupy kapitałowe przenoszenia zarządzania kapitałem i płynnością na szczybel centrali grupy (Pawłowicz 2010). Proponuje się to pod hasłem zwiększania swobody przepływu kapitału na eu-

ropejskim rynku finansowym (UniCredit Group 2009). Zmiana taka stanowiłaby poważne zagrożenie dla możliwości prowadzenia skutecznej polityki makroekonomicznej w Polsce, w sytuacji gdy – jak wskazują doświadczenia obecnego globalnego kryzysu finansowego – niestabilne bomy kredytowe mają najczęściej lokalne źródła, co świadczy o tym, że lokalne nadzory finansowe powinny dysponować odpowiednio skutecznymi instrumentami nadzorczymi, aby móc je powstrzymać.

5. Uwarunkowania włączenia polityki nadzorczej do polityki stabilizacyjnej

5.1. Renesans zainteresowania stabilnością finansową

Dyskusja wokół problematyki zapewnienia stabilności finansowej – jako jednego z głównych zadań banków centralnych – pojawiła się w wyniku doświadczeń, jakie przyniosła fala kryzysów walutowych z lat 90. ubiegłego wieku w krajach Azji Południowo-Wschodniej, którym towarzyszyły poważne kryzysy bankowe. W tamtym właśnie okresie zaczęły się pojawiać publikacje postulujące, aby banki centralne prowadziły nie tylko politykę pieniężną, lecz także aktywną politykę makroostrożnościową (Borio, Lowe 2002). Problem leżał jednak w tym, że kryzysy bankowe wystąpiły w krajach wschodzących. Nie wyobrażano sobie wtedy jeszcze, że mogłyby się one pojawić na podobnie dużej skali w krajach wysoko rozwiniętych. Uspokajająca pod tym względem była sytuacja po pęknięciu bańki internetowej w Stanach Zjednoczonych, gdy zwiększenie podaży płynności na rynku międzybankowym przez Bank Rezerwy Federalnej wystarczyło, aby ustabilizować sytuację po załamaniu się indeksów cen akcji jesienią 2000 r. Umocniło to dominujące wtedy przekonanie, że banki centralne winny się skupiać głównie na stabilizowaniu inflacji, łagodząc zaburzenia na rynkach aktywów dopiero po tym, gdy się zdarzą (Posen 2006).

Nie wzięto wtedy pod uwagę, że spekulacyjne zakupy akcji są dokonywane przez fundusze inwestycyjne, które – w przeciwieństwie do banków – same nie podejmują ryzyka, lecz tylko przenoszą je na swoich klientów. W tej sytuacji

załamanie cen akcji nie powoduje kryzysu w systemie pośrednictwa finansowego, co łagodzi wywołaną takim załamaniem recesję. Zupełnie inaczej jest z załamaniem cen na rynku budowlanym. Źródłem finansowania zakupów domów są kredyty bankowe. Dlatego załamanie cen na rynku budowlanym powoduje często kryzys bankowy, który ma zazwyczaj poważne konsekwencje dla gospodarki. Ilustracją tej zależności są doświadczenia obecnego globalnego kryzysu bankowego.

W okresie poprzedzającym obecny kryzys aktywność banków centralnych na polu makroostrożnościowym ograniczała się głównie do opracowywania i publikowania raportów o stabilności finansowej. Poza próbami zwrócenia w ten sposób uwagi na rodzące się zagrożenia trudno wskazać przykłady rzeczywistego zajmowania się banków centralnych problematyką stabilności finansowej. Dominował wspomniany wcześniej kanon prowadzenia polityki pieniężnej, który wynikał z przekonania, że reakcje polityki pieniężnej są uzasadnione dopiero w momencie pęknięcia bańki spekulacyjnej na rynku aktywów (White 2009). Takie podejście do roli banków centralnych w dbaniu o stabilność finansową deprecjonowało znaczenie departamentów banków centralnych odpowiedzialnych za analizy zagadnień stabilności finansowej. Dopiero ogromna skala zaburzeń, które dotknęły gospodarki wielu krajów w wyniku globalnego kryzysu bankowego, radykalnie zmieniła tę sytuację.

Dyskusje toczone obecnie w gremiach międzynarodowych, bankach centralnych i instytucjach nadzorczych świadczą o wyraźnym renesansie problematyki makroostrożnościowej. Problem zapewnienia stabilności finansowej stawia się ponownie na równi w koniecznością zapewnienia stabilności cenowej.

Nie wiemy jeszcze dokładnie, jakie zmiany nastąpią w tym zakresie, ale z pewnością kluczową rolę odegrają w nich banki centralne, które – w reakcji na globalny kryzys bankowy – zaczęły stosować „niestandardowe” narzędzia polityki pieniężnej, co prawdopodobnie utorało drogę do rozszerzenia instrumentarium polityki pieniężnej o narzędzia, które dotychczas służyły przede wszystkim celom mikroostrożnościowym.

5.2. Podejście makroostrożnościowe i makrostabilizacyjne

Opracowania mówiące, co należy robić, aby zwiększyć rolę instrumentów nadzorczych² w polityce stabilizowania koniunktury, są z reguły bardzo obszerne i szczegółowe, a odnalezienie ich w sieci nie przedstawia żadnego trudu (Group of Thirty 2010; London School of Economics and Political Science 2010; Financial Services Authority 2009; EU Commission 2008). Dlatego uwypuklimy w tym miejscu tylko jedną propozycję, sformułowaną przez Charlesa Goodharta i Avinasha Persauda (Brunnermeier i in. 2009; Persaud 2009), ponieważ stanowi ona dogodny punkt odniesienia dla rozważań o sposobie wykorzystywania instrumentów polityki nadzorczej do przeciwdziałania niestabilnym boomom kredytowym.

Samowzmacniające się sprzężenie zwrotne pomiędzy wzrostem cen na rynku nieruchomości i wzrostem akcji kredytowej jest tak trudne do okiełznania, że Charles Goodhart i Avinash Persaud uznali, iż wykorzystywanie instrumentów nadzorczych (wymogów kapitałowych, wymogów płynnościowych, wskaźników LTV etc.) stanie się w pełni skuteczne dopiero wtedy, gdy polityka nadzorcza będzie prowadzona analogicznie jak polityka pieniężna. Oznacza to, że jej głównym celem nie ma być – jak do tej pory – sama tylko ochrona stabilności systemu bankowego, lecz także podejmowanie działań sprzyjających powracaniu gospodarki na ścieżkę zrównoważonego wzrostu, którego przejawem jest niska i stabilna inflacja.

Jak mówi o tym reguła Taylora, bank centralny reaguje zmianą stopy procentowej, gdy prognozy wskazują, że gospodarka może względnie trwale odchylić się od stanu równowagi, czego przejawem będzie odchylenie się inflacji od celu oraz

² Na potrzeby niniejszego tekstu nie przeprowadzamy szczegółowej systematyki możliwych do stosowania instrumentów i narzędzi. Pojęcia „instrumenty nadzorcze”, „instrumenty makroostrożnościowe”, „parametry polityki nadzorczej” stosowane są wymiennie i powinny być rozumiane jak działania o charakterze regulacyjnym i/lub nadzorczym kierowane do wszystkich (bądź większości) funkcjonujących banków (i w razie potrzeby – innych instytucji finansowych), których celem jest uzyskanie efektów systemowych.

odchylenie się PKB od potencjału. Propozycja Goodharta i Persuada zmierza do tego, by władze nadzorcze reagowały zmianą wysokości wymogu kapitałowego (w górę lub w dół), gdy tempo wzrostu akcji kredytowej zaczyna odbiegać znacząco i trwale (w górę lub w dół) od tempa sprzyjającego utrzymywaniu się równowagi w gospodarce. Chodzi zatem o to, by polityka nadzorcza reagowała – podobnie jak polityka pieniężna – na ryzyko względnie trwałego odchylenia się gospodarki od stanu równowagi.

Nie jest jednak przypadkiem, że mówi się powszechnie o polityce makroostrożnościowej (*macro-prudential*), której celem jest zapewnienie stabilności (płynności i wypłacalności) banków, a nie o polityce o makrostabilizacyjnej, która zmierzałaby do dostosowywania tempa wzrostu akcji kredytowej do tempa sprzyjającego zapewnieniu równowagi w gospodarce, jak proponują Goodhart i Persaud. Sytuacja ta wynika przypuszczalnie stąd, że jeśli przyjmie się za cel zapewnienie stabilności banków, to koszty zmian w nadzorze są dla systemu bankowego umiarkowane, jak ma to miejsce w wypadku propozycji BIS, które wyznaczają górny pułap dla zwiększania wielkości tzw. antycyklicznego bufora kapitałowego, jaki ma być wprowadzony (BIS 2010).

Propozycja BIS zmierza wprawdzie do tego, aby wymogi kapitałowe były zwiększane, gdy tempo wzrostu akcji kredytowej rośnie nadmiernie w stosunku do tempa wzrostu PKB, ale wyznacza się górny pułap wzrostu wymogu kapitałowego. Oznacza to, że taka propozycja ma na celu ochronę banków przed potencjalnie niekorzystnym wpływem procykliczności akcji kredytowej na ich wypłacalność, a dopiero w drugiej kolejności – i tylko pośrednio – sprzyjanie pozostawianiu gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu. Gdyby wdrożyć propozycję Goodharta i Persauda, to koszty jej wprowadzenia mogłyby być dla banków wyższe, ponieważ wysokość wymogów kapitałowych mogłaby być podnoszona okresowo do relatywnie wysokiego poziomu, potrzebnego do obniżenia tempa wzrostu akcji kredytowej do poziomu zgodnego z wymogiem zachowania równowagi w gospodarce.

Jeśli jednak zmiany w nadzorze bankowym zostaną przyjęte nawet w kształcie zaproponowanym przez BIS (co jest wysoce prawdopo-

dobne), a więc przewidującym włączenie instrumentów nadzorczych głównie do polityki makroostrożnościowej, a tylko pośrednio polityki makrostabilizacyjnej, to i tak pozostaje kwestia, kto będzie podejmował decyzje o zaostrożeniu polityki nadzorczej. Trudno jest to czynić instytucjom nadzorczym, ponieważ ich naturalnym powołaniem jest dbanie o stabilność systemu bankowego i za nią są odpowiedzialne. Niełatwo jest im uzasadnić konieczność zaostrożenia wymogów nadzorczych czynnikami makroekonomicznymi, jako że podstawa prawna ich działania obliguje je najczęściej tylko do zapewniania stabilności banków. Trudno jest zresztą zazwyczaj instytucjom nadzorczym wyjaśnić bankom konieczność zaostrożania kryteriów nadzorczych w sytuacji, gdy stabilność tych drugich nie jest wyraźnie zagrożona.

Ilustruje to dobrze tocząca się wciąż w Polsce dyskusja na temat nałożenia na banki ograniczeń dotyczących możliwości udzielania przez nie kredytów walutowych. Potencjalne zagrożenia, jakie są z tym związane, pokazują aż nazbyt wyraziście katastrofalne wręcz skutki masowego udzielania kredytów walutowych przez banki w wielu krajach Europy Środkowej i Wschodniej (Kamil, Rai 2010; Brown, Peter, Wehrmüller 2009; Lamine 2009; Pellenyi, Bilek 2009; Rosenberg, Tirpak 2008). Niemniej polskie banki wysuwały wobec Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) argument, że ich stabilność nie jest bezpośrednio zagrożona, a ustawowe uprawnienia tej instytucji nie pozwalają jej wykorzystywać instrumentów nadzorczych do prowadzenia polityki makrostabilizacyjnej.

Konieczne jest zatem dokonanie w Polsce zmian o charakterze instytucjonalnym, które umożliwiłyby wykorzystywanie instrumentów nadzorczych do prowadzenia nie tylko polityki makroostrożnościowej, mającej zapewnić stabilności (płynność i wypłacalność banków), lecz także polityki makrostabilizacyjnej, która powinna sprzyjać pozostawianiu gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu.

5.3. Konieczność zmian instytucjonalno-prawnych

Toczące się obecnie na świecie dyskusje na temat konieczności wykorzystywania polityki nadzorczej w polityce stabilizacyjnej mogą stanowić nie tylko przydatną kanwę intelektualną dla oceny różnych możliwości w tym zakresie. Mogą okazać się też bardzo pomocne w przewidywaniu przeszkód, jakie stwarza lobbing banków komercyjnych jako czynnik ograniczający możliwości dokonania takich zmian w polityce nadzorczej, które pozwoliłyby na jej skuteczne wykorzystanie w polityce makroostabilizacyjnej.

Pojawia się także kwestia sposobu użycia instrumentów nadzorczych w polityce makroostabilnościowej. Rzecz bowiem w tym, że wprawdzie polityka makroostabilnościowa jest bliska polityce pieniężnej ze względu na jej systemową perspektywę, to jednak efektywnie może być prowadzona przede wszystkim przy użyciu tradycyjnych instrumentów nadzorczych stworzonych do realizowania polityki mikroostabilnościowej. Rodzi to ryzyko wystąpienia kolejnej mutacji problemu „jeden instrument, kilka celów”. W takiej sytuacji niezwykle ważne jest precyzyjne określenie zakresu odpowiedzialności oraz uprawnień decyzyjnych poszczególnych instytucji publicznych i ich organów, a w tym właściwe rozdzielenie odpowiednich kompetencji pomiędzy nadzorem bankowym i bankiem centralnym.

Obecne uwarunkowania prawnoinstytucjonalne w Polsce nie zapewniają możliwości skutecznego prowadzenia efektywnej polityki makroostabilnościowej. Ustawa o NBP stwierdza, że bank centralny jest odpowiedzialny m.in. za kształtowanie warunków niezbędnych dla rozwoju systemu bankowego oraz działanie na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego (art. 3, ust. 2). Jednocześnie Zarząd NBP odpowiada za ocenę funkcjonowania systemu bankowego oraz analizę stabilności krajowego systemu finansowego (art. 17, ust. 4). Ogólnikowość tych zapisów i brak wyposażenia organów banku centralnego w odpowiednie narzędzia stawia pod znakiem zapytania możliwość efektywnego (w obecnym stanie prawnym) prowadzenia polityki makroostabilnościowej. Brak również tego rodzaju zapisów w zadaniach, jakie wyzna-

czono dla Komisji Nadzoru Finansowego oraz Komitetu Stabilności Finansowej. Stwarza to ryzyko podważania na gruncie prawnym (przynajmniej niektórych) działań o charakterze makroostabilnościowym. Ilustracją tego jest wspomniana wcześniej dyskusja wokół zamierzeń KNF dotyczących znacznego ograniczenia możliwości udzielania przez banki kredytów walutowych, w sytuacji gdy głównym argumentem przemawiającym za stosowaniem takich ograniczeń nie jest stabilność poszczególnych instytucji finansowych, lecz przede wszystkim ryzyko zepchnięcia gospodarki ze ścieżki zrównoważonego wzrostu, gdyby banki mogły nadal finansować bez ograniczeń swoją akcję kredytową pożyczkami zaciąganyymi na globalnym rynku pieniężnym.

Biorąc pod uwagę tendencje zmian w systemach nadzorczych na świecie, wydaje się, że obecnie istnieją sprzyjające warunki do podjęcia starań o dokonanie zmian legislacyjnych, które umożliwiłyby prowadzenie skutecznej polityki makroostabilnościowej. Aby jednak móc określić, jaki charakter powinny mieć te zmiany, musimy najpierw zapytać, kto powinien podejmować decyzje zapobiegające niestabilnym boomom na rynkach kredytowych, a tak naprawdę na rynkach hipotecznych, ponieważ – jak uczą doświadczenia wielu krajów – to boomy budowlane stwarzają największe ryzyko dla stabilności banków i całej gospodarki.

Zacznijmy od przypomnienia, że boomy budowlane są bardzo „popularne”. Bankom przynoszą możliwość szybkiego zwiększania akcji kredytowej i związanych z tym dochodów, pożyczkobiorcom – rosnącą łatwość zaciągania kredytów, a rządowi zapewniają nastrój powszechnego optymizmu co do zapatrywań na przyszłość koniunktury. Doświadczenia wielu krajów mówią, że prawie nikt nie chce odpowiednio wcześniej brać pod uwagę skutków załamania boomu i tego, że zanim ono nastąpi, rosnąca część zasobów gospodarki trafia do mało wydajnego sektora gospodarki, jakim jest budownictwo, co trwale obniża potencjalne tempo wzrostu gospodarczego, jak w ostatnich latach w Irlandii i Hiszpanii.

Jest zatem dość oczywiste, że instytucjami, które powinny podejmować decyzje chroniące gospodarkę przed ryzykiem pojawienia się nie-

stabilnych boomów kredytowych, są banki centralne, skoro mają dostateczną niezależność, by podejmować decyzje niepopularne, ale niezbędne dla utrzymania równowagi ogólnej w gospodarce.

Jak dotąd, banki centralne na ogół niespecjalnie spisywały się w ostatnich latach w roli instytucji dbających o stabilność finansową. Nie ostrzegały wystarczająco skutecznie przed narastaniem nierównowagi w wyniku narastania boomów kredytowych. Tylko część banków centralnych uwzględniała to ryzyko w swojej polityce pieniężnej, podnosząc stopy procentowe powyżej poziomu, jaki wynikał z konieczności średniookresowego stabilizowania inflacji (Wadhvani 2008). Przede wszystkim jednak banki centralne z reguły nie wykorzystywały (w sposób dostatecznie zdecydowany) pozostających do ich dyspozycji instrumentów nadzorczych. Przyczyną tego stanu rzeczy był dominujący kanon prowadzenia polityki pieniężnej oraz opisana wcześniej dotychczasowa „filozofia” sprawowania nadzoru bankowego, opierająca się w dużej mierze na deklarowanym oficjalnie zaufaniu do „dyscypliny rynkowej”, której skuteczność wywodzono z oderwanych od rzeczywistości założeń.

Pomimo jednak tych niepowodzeń, które wynikały z dominujących do niedawna poglądów na sposób prowadzenia polityki pieniężnej i sprawowania nadzoru bankowego, nie ulega wątpliwości, że to właśnie banki centralne są instytucjami najbardziej predestynowanymi do podejmowania niepopularnych decyzji o zaostrzeniu polityki nadzorczej w okresie dobrej koniunktury, gdy okaże się to konieczne dla ochrony gospodarki przed możliwością pojawiania się niestabilnego boomu kredytowego. Stworzenie bankowi centralnemu możliwości wykorzystywania instrumentów nadzorczych do prowadzenia polityki makrostabilizacyjnej powinno nastąpić także w Polsce, zwłaszcza w sytuacji, gdy czynniki demograficzne, proces realnej konwergencji oraz reorientacja banków w kierunku udzielania kredytów hipotecznych rodzą w naszym kraju ryzyko pojawiania się niestabilnego boomu na rynku hipotecznym.

Włączenie decyzji dotyczących kształtowania się podstawowych parametrów polityki nadzorczej do uprawnień NBP ułatwiłoby także pro-

wadzenie samej polityki pieniężnej. Zaostrzenie polityki nadzorczej, w celu zmniejszenia skali boomu na rynku hipotecznym, umożliwiłoby relatywnie mniejszą skalę towarzyszącej temu podwyżki stóp procentowych, która – z natury rzeczy – oddziałuje na całą gospodarkę (Wojtyna 2010). Nasza propozycja zmierza również do tego, aby w projektowanych zmianach instytucjonalnych uwzględnić w jak najznaczniejszym stopniu obecny potencjał poszczególnych instytucji. A właśnie Narodowy Bank Polski ma największe doświadczenie w przeprowadzaniu analiz stabilności finansowej. Może być to baza rozwijania potencjału analitycznego służącego wsparciu decydentów (Osiński 2010).

W przypadku gdy mandat banku centralnego nie ograniczy się do zadań makroostrożnościowych, ale obejmie również zadania makrostabilnościowe (wpływ sytuacji w sektorze finansowym na ewentualne nierównowagi w realnej sferze gospodarki)³, to nadanie bankowi centralnemu uprawnień do ustalania parametrów polityki nadzorczej na poziomie systemowym może być interpretowane jako rozszerzenie instrumentarium wykorzystywanego w prowadzeniu polityki pieniężnej. Warto wskazać na najważniejsze zalety i wady takiego rozwiązania.

Jedną z najważniejszych jego zalet jest możliwość lepszego prowadzenia polityki makrostabilizacyjnej (w tym przeciwdziałania niestabilnym boomom) niż w wypadku stosowania krótkoterminowej stopy procentowej jako jedyne instrumentu polityki pieniężnej. Wykorzystywanie przez bank centralny także narzędzi nadzorczych może zwiększyć skuteczność polityki stopy procentowej. Dodatkową korzyścią byłaby poprawa komunikacji z podmiotami nadzorowanymi w wyniku jasnego rozdzielenia odpowiedzialności za działania mikro- oraz makroostrożnościowe.

Przy ocenie zasadności przyjęcia takiego rozwiązania konieczne jest również uwzględnienie czynników ryzyka. Pierwszy z nich stanowi

³ Takie sformalizowanie zadań stawianych przed bankiem centralnym stosującym dotychczas strategię bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI) mogłoby oznaczać wskazanie wprost, że faktycznie realizowana jest elastyczna wersja strategii BCI, gdzie z punktu widzenia banku centralnego istotne jest również stabilizowanie (przeciwdziałanie nadmiernym wahaniom) PKB.

przeniesienie problemu „jeden instrument, dwa cele” na poziom działań „mikroostrożeń” podejmowanych wobec poszczególnych banków. Po drugie, rozszerzenie zakresu zadań banku centralnego może spowodować, że niepowodzenie na jednym polu (np. wystąpienie boomu kredytowego) wpłynie na ograniczenie wiarygodności banku w zakresie prowadzenia polityki pieniężnej (podobne argumenty wysuwano jako uzasadnienie wydzielenia nadzoru mikroostrożeń z banków centralnych). Po trzecie, w przypadku gdy zmiany w instrumentarium NBP oraz innych europejskich banków centralnych nie będą przebiegać równoległe, może pojawić się problem zgodności z zakresem instrumentów wykorzystywanych przez Eurosystem w momencie oceny gotowości do przystąpienia do strefy euro.

5.4. Relacje pomiędzy NBP i KNF w nowym systemie

Przyznanie odpowiednich uprawnień NBP nie musiałoby się wiązać z przenoszeniem nadzoru bankowego do banku centralnego⁴. Na efektywność rozwiązań instytucjonalnych, w których bank centralny nie jest bezpośrednio odpowiedzialny za nadzór mikroostrożeń, wskazują doświadczenia i wypowiedzi przedstawicieli ważnych banków centralnych (Jordan 2010; Turner 2010a). Decyzje dotyczące użycia instrumentów nadzorczych w celu stabilizowania koniunktury byłyby podejmowane przez NBP,

⁴ Autorzy zdają sobie sprawę z istnienia bardzo bogatej literatury rozważającej problem optymalnego umieszczenia nadzoru bankowego oraz to, czy nadzór nad instytucjami i rynkami finansowymi powinien mieć charakter zintegrowany. Pamiętając o szeregu przytoczonych argumentów za umieszczeniem nadzoru bankowego w strukturach banku centralnego, zwracamy uwagę, że obecnie zastosowanie takiego rozwiązania w Polsce wiązałoby się z ponowną, w ciągu krótkiego czasu, znaczną zmianą funkcjonowania nadzoru bankowego. Doświadczenia okresu włączania GINB do KNF wskazują, że takie zdarzenia wiążą się ze znacznym ryzykiem przejściowego osłabienia nadzoru, wynikającego m.in. z utraty wielu specjalistów, którzy w warunkach niepewności co do przyszłego funkcjonowania mogą być bardziej skłonni poszukiwać pracy w sektorze prywatnym. Nie wydaje się zasadne ponowne stwarzanie takiego ryzyka poprzez zbyt usilne dążenie do powrotu nadzoru do struktur NBP.

a następnie wdrażane przez KNF. Wskazanie na NBP jako instytucję podejmującą decyzje oparte na przesłankach systemowych ułatwiłoby komunikację KNF z podmiotami nadzorowanymi. Byłoby wówczas dla nich jasne, które z decyzji KNF wynikają z przesłanek makroostrożeń. Decyzje banku centralnego odnośnie do instrumentów makroostrożeń powinny być podejmowane w podobnych cyklach jak te dotyczące stóp procentowych (np. miesięcznie). Istotne jest wyraźne wskazanie, że brak nowych decyzji w zakresie stosowanych instrumentów makroostrożeń oznacza podtrzymanie wcześniejszych decyzji (na takiej samej zasadzie jak brak decyzji o zmianie poziomu oficjalnych stóp procentowych banku centralnego jest tożsamy z decyzją o ustaleniu ich na identycznym poziomie co w poprzednim okresie).

Mając nakreślony zasadniczy kierunek możliwych zmian instytucjonalnych, warto wspomnieć również o dodatkowych praktycznych uwarunkowaniach takich działań w sytuacji, gdy wprowadzane obecnie w życie zmiany w unijnych dyrektywach dodatkowo komplikują wykorzystanie narzędzi nadzorczych. Przeniesienie uprawnień do ustalania wymaganego kapitału dla całej grupy kapitałowej na poziom kolegiów nadzorczych znacznie ogranicza swobodę działania nadzorców goszczących⁵. Oznacza to, że skuteczne wdrażanie polityki makroostabilnościowej na poziomie lokalnym może się wiązać z przekazywaniem przez NBP do KNF sugestii co do postępowania przedstawicieli Komisji w kolegiach nadzorczych. Wydaje się, że ta problematyka będzie wymagała wypracowania praktycznych rozwiązań w toku stosowania nowych zapisów dyrektywy CRD (*Capital Requirements Directive*). W wypadku zwiększania się roli działalności transgranicznej w ramach UE istotne będzie również skuteczne prezentowanie polskiego stanowiska na forum instytucji takich, jak Europejska Rada Ryzyka Systemowego.

Silne wsparcie analityczne decydentów będzie bardzo istotne również przy uzasadnieniu zmian parametrów polityki makroostabilnościowej.

⁵ Problem ten jest tylko częściowo zmniejszany przez proponowane w ramach tzw. Bazylei III uprawnienia do lokalnego ustalania antycyklicznych dodatkowych wymogów kapitałowych.

nościowej. Można się bowiem spodziewać, że decyzje dotyczące zwiększenia restrykcyjności tej polityki będą miały miejsce przede wszystkim w okresach dobrej koniunktury, kiedy narastanie zagrożeń i nierównowag w gospodarce nie będzie ani bardzo wyraźne, ani dotkliwe dla podmiotów sektora prywatnego. Doświadczenia okresu poprzedzającego obecny kryzys wskazują, że banki centralne nie były w stanie przekonać uczestników rynku do uwzględnienia w podejmowanych decyzjach zagrożeń wynikających z narastających nierównowag. Każą one oczekiwać, że próby przeciwdziałania narastaniu takich nierównowag, których bezpośrednim krótkoterminowym skutkiem może być przejściowe zmniejszenie rentowności banków, będą napotykały opór z ich strony (często o charakterze czysto lobbingsowym). Zachowanie wiarygodności banku centralnego będzie wymagało w tej sytuacji intensywnego uczestnictwa w debacie publicznej i przekonującego prezentowania swojej argumentacji.

Wzrost znaczenia współodpowiedzialności transgranicznej stworzy konieczność przedstawiania na forum międzynarodowym argumentów przemawiających za koniecznością podejmowania decyzji koniecznych z punktu widzenia stabilności lokalnych systemów finansowych. Skuteczna realizacja takich zamierzeń będzie wymagała wypracowania odpowiedniego autorytetu instytucji krajowych, do czego potrzebne jest także tworzenie odpowiedniego potencjału analitycznego w banku centralnym i nadzorze bankowym.

Wyzwania w zakresie wsparcia analitycznego i badawczego dla procesu decyzyjnego będą wymuszały dostosowanie polityki kadrowej banku centralnego. Będzie to wymagało zatrudniania osób, które nie tylko dysponują odpowiednim warsztatem analitycznym, lecz także dobrze rozumieją funkcjonowanie rynków i instytucji finansowych⁶. Jeśli banki centralne nie będą się starały tworzyć tego rodzaju zaplecza kadrowego, budowanie przez nie stabilnych i odpowiednio silnych merytorycznie zespołów analitycznych, wspierających decyzje w zakresie polityki

makroostrożnościowej, okaże się bardzo trudne (Goodhart, Persaud 2008).

Rozwijanie potencjału analitycznego banków centralnych jest ściśle związane z zapewnieniem sobie dostępu do odpowiednich informacji. Obecny kryzys finansowy pokazał, że instytucje nadzorcze często nie dostrzegały procesów, które doprowadzały do narastania ryzyka o charakterze systemowym. Mogło się tak dzieć m.in. w wyniku braku właściwych informacji (Bookstaber 2008). Nieustanny rozwój rynków finansowych sprawia, że dotychczasowe systemy sprawozdawczości mogą się okazać niewystarczające. Z tego względu duże znaczenie powinno mieć utrzymywanie stałych kontaktów roboczych z instytucjami finansowymi, aby móc nadążać za zmianami strukturalnymi dokonującymi się na rynkach finansowych. Ponadto istotne jest prawne zagwarantowanie możliwości pozyskiwania koniecznych informacji od różnego rodzaju instytucji, skoro często może powstawać konieczność wykorzystywania ankiet konstruowanych *ad hoc*.

6. Wnioski końcowe

Doświadczenia Hiszpanii, Irlandii i krajów bałtyckich ilustrują, że rynki kredytowe nie mają zdolności do samoregulacji, a sprzężenie zwrotne pomiędzy wzrostem cen na rynku budowlanym i wzrostem akcji kredytowej rodzi samonapędzający się boom kredytowy. W Polsce nadal występują czynniki fundamentalne, które czynią powrót boomu budowlanego z lat 2006–2007 wysoce prawdopodobnym.

Ważnym czynnikiem strukturalnym, który spowodował boomy na rynkach w wielu krajach, była deregulacja umożliwiająca masowe wejście banków komercyjnych na rynki hipoteczne. Źródłem finansowania kredytów hipotecznych stały się nie tylko oszczędności, ale w rosnącym stopniu krótkoterminowe pożyczki zaciągane na rynkach międzybankowych. Same zaś banki komercyjne zaczęły masowo udzielać kredytów hipotecznych, uważając je za łatwą i bezpieczną formę udzielania kredytów. Proces ten wystąpił także w Polsce, sprawiając, że wartość udzielonych przez banki kredytów mieszkaniowych przewyższa obecnie o 20% wartość wszystkich kredytów udzielonych przedsiębiorstwom.

⁶ Na ten temat w szerszym kontekście zob. np. Levine 2010.

Długotrwałość i niespotykana wcześniej skala boomów budowlanych była w dużej mierze efektem globalizacji, ponieważ banki w wielu krajach zaczęły masowo korzystać z pożyczek krótkoterminowych zaciąganych na globalnym rynku pieniężnym. W Europie Środkowej i Wschodniej zaciągane za granicą pożyczki krótkoterminowe finansowały udzielane przez banki walutowe kredyty mieszkaniowe.

Katastrofalne skutki globalnego kryzysu bankowego spowodowały zmianę w podejściu do nadzoru bankowego. Jego celem stanie się nie tylko nadzorowanie sytuacji w poszczególnych bankach, lecz także przeciwdziałanie nadmiernej procykliczności akcji kredytowej banków.

W sprawowaniu tej funkcji możliwe są dwie strategie: włączenie polityki nadzorczej do polityki makroostrożnościowej, której celem jest ochrona stabilności systemu bankowego, albo do polityki makrostabilizacyjnej, która służy ochronie stabilności gospodarki, zgodnie z propozycją Goodharta–Persauda.

Lobbing banków sprawia, że w proponowanych obecnie zmianach w regulacjach nadzorczych przeważa prawdopodobnie podejście makroostrożnościowe, co ograniczy możliwości wykorzystywania instrumentów nadzorczych do polityki makrostabilizacyjnej. I tak jednak staną się one bardzo istotnym jej elementem, przez co istotne okazuje się pytanie o to, jaka instytucja powinna podejmować decyzje o zaostreniu polityki nadzorczej. Uważamy – biorąc pod uwagę kluczową rolę banków centralnych w realizowaniu polityki antycyklicznej oraz ich ugruntowaną już instytucjonalną niezależność – że właściwym rozwiązaniem byłoby prowadzenie polityki nadzorczej przez NBP.

W praktyce nasza propozycja wymagałaby jedynie umocowania NBP (a w przyszłości specjalnie utworzonej w tym celu niezależnej Rady Stabilności Finansowej) do podejmowania decyzji dotyczących zmian parametrów polityki nadzorczej, gdyby – w opinii NBP – zwiększało się ryzyko powstania niestabilnego boomu kredytowego. Innymi słowy, NBP decydowałaby o zmianie parametrów polityki nadzorczej tylko wtedy, gdyby było to konieczne z punktu widzenia potrzeb polityki makrostabilnościowej. W pozostałych okresach o sposobie użycia instrumentów polityki nadzorczej stanowiłaby KNF.

Istotna zmiana nastąpiłaby w polityce informacyjnej banku centralnego. Przyjęcie na siebie zobowiązania do prowadzenia polityki nadzorczej w wymiarze, jaki wynika z polityki makrostabilizacyjnej, wymagałoby przedstawiania przez bank centralny nie tylko przesłanek towarzyszących decyzjom o zmianie wysokości stóp procentowych, lecz także przesłanek dokonywania zmian parametrów polityki nadzorczej.

Proponowane w naszym opracowaniu reformy instytucjonalne spotkają się zapewne z silnym oporem przynajmniej części instytucji nadzorowanych. Dlatego zmiany te powinny być wprowadzane jak najszybciej, dopóki żywa jest pamięć o tym, że rynki kredytowe nie mają zdolności do samoregulacji. Ważne jest również to, że w najbliższym czasie będzie się kształtowała praktyka funkcjonowania nowo powołanych instytucji (np. Europejska Rada Ryzyka Systemowego), które mają dbać o stabilność finansową na poziomie europejskim. Jest absolutnie konieczne, aby w tym procesie wyraźnie słyszalny był głos prezentujący punkt widzenia gospodarek takich jak nasza, w których znaczna pozostaje rola zagranicznych finansowych grup kapitałowych. Bardzo istotne jest także – co uwypuklamy w naszym opracowaniu – rozwijanie potencjału analitycznego banku centralnego, który wspierałby zarówno procesy decyzyjne, jak i uczestnictwo przedstawicieli kraju w gremiach międzynarodowych.

Biorąc pod uwagę przedstawione powyżej przesłanki, niezbędne jest możliwie szybkie rozpoczęcie prac legislacyjnych, które doprowadziłyby do uregulowania odpowiedzialności oraz instrumentarium w zakresie polityki makroostrożnościowej (a jeśli okazałoby się to możliwe – nawet makrostabilnościowej). Skutecznemu wprowadzeniu proponowanych zmian powinno sprzyjać to, że jednym z fundamentalnych założeń naszej propozycji jest uzyskanie maksymalnych możliwych efektów przy minimum wprowadzanych zmian formalnoprawnych i instytucjonalnych. W szczególności podkreślamy, że do sprawnego wypełniania przez bank centralny funkcji makroostrożnościowych nie jest konieczne umieszczanie w strukturach banku centralnego nadzoru mikroostrożnościowego.

Sformułowane przez nas postulaty, dotyczące zwiększenia roli banku centralnego w zapewnianiu

niu stabilności finansowej, odnoszą się do Polski. Wpisują się jednak w ogólny trend zmian, który będą zachodziły w skali międzynarodowej. Na razie postęp w tej mierze nie napawa nadmiernym optymizmem. Zakres proponowanych zmian może nie wystarczyć, aby instrumenty nadzorcze okazały się dostatecznie skutecznym instrumentem polityki zapobiegania niestabilnym boomom kredytowym. To może się jednak w przyszłości zmienić, jeśli banki centralne dojdą do wniosku, że – będąc odpowiedzialne za stabilność finansową – nie dysponują dostatecznie skutecznymi instrumentami makroostrożnościowymi (Viñals, Fiechter 2010). W takiej sytuacji pojawiałyby się szansa na wykorzystywanie instrumentów nadzorczych w sposób zaproponowany przez Charlesa Goodharta i Avinasha Persauda.

Bibliografia

- „Bankers’ doomsday scenarios under fire” (2010). *Financial Times*, 30 maja.
- Berger A.N., De Young R., Genay H., Udell G.F., Rajan R.G. (2000). „The globalization of financial institutions: Evidence from cross-border banking performance”, *Brooking-Wharton Papers on Financial Services*, nr 3, s. 23–158.
- Berger A.N., Humphrey D. (1997). „Efficiency of financial institutions: International survey and directions for future research”, *European Journal of Operational Research*, t. 98, s. 174–212.
- BIS (2010). *Countercyclical Capital Buffer Proposal*. Basel.
- Borio C., Lowe P. (2002). „Asset prices, financial and monetary stability: Exploring the Nexus”, *BIS Working Paper*, nr 114.
- Bookstaber R. (2008). „Risk management and its implications for systemic risk”, Testimony submitted to the Senate of the United States, 19 czerwca.
- Bookstaber R. (2009). „The institutional shape of the future financial system”, *Meeting the Challenges of Financial Crisis*, 18th Annual Hyman P. Minsky Conference on the State of the U.S. and World Economies, s. 98–101.
- Borio C., White W.R. (2004). „Whither monetary and financial stability? The implications of evolving policy regimes”, *BIS Working Paper*, nr 147.
- Brown M., Peter M., Wehrmüller S. (2009). „Swiss Franc Lending in Europe”, mimeo, Swiss National Bank.
- Brunnermeier M., Crockett A., Goodhart Ch., Persaud A.D., Shin H. (2009). *The Fundamental Principles of Financial Regulation*. Geneva Reports on the World Economy, ICMB, London, nr 11.
- Canales-Kriljenko J.I., Coulibaly B., Kamil H. (2010). „The tale of two regions. Foreign-bank lending to emerging markets during the global crisis different from continent to continent”, *Finance & Development*, t. 47, nr 1.
- Easterbrook F.H., Fischel D.R. (1991). *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Eichengreen B., Steiner K. (2008). „Is Poland at risk of a boom-and-bust cycle in the run-up to Euro adoption?”, *NBER Working Paper*.
- EU Commission (2008). *Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU* Chaired by Jacques de Larosiere, Brussels.
- Ferguson R.W., Hartman P., Panetta F., Portes P. (2007). *International Financial Stability*. London: CEPR.
- Financial Services Authority (2009). „A regulatory response to the global banking crisis”, *The Turner Review*, marzec.
- Global Risk Regulator*, listopad 2009, t. 7, nr 10.
- Goodhart Ch., Persaud A. (2008). „A party pooper’s guide to financial stability”, *Financial Times*, 4 czerwca.
- Green R.K., Wachter S.M. (2007). „The housing finance revolution”, *Prepared for the 31th Economic Policy Symposium: Housing, Housing Finance and Monetary Policy*. Jackson Hole, Wyoming.
- Griffith-Jones S., Persaud A. (2003). „The political economy of Basle II and implications for emerging economies”, Seminar on Management of Volatility, Financial Liberalization and Growth in Emerging Economies, ECLAC, Santiago de Chile.
- Group of Thirty (2010). *Enhancing Financial Stability and Resilience. Macroprudential Policy, Tools, and Systems for the Future*. Washington.
- Haldane A. (2010). *The \$100 billion question*. Bank of England.
- Honohan P. (2009). „Resolving Ireland’s banking crisis”, Paper prepared for the UCD-Dublin Economic Workshop Conference: „Responding to the Crisis”, Dublin.
- Hume M., Sentence A. (2009). „The global credit boom: Challenges for macroeconomics and policy”, *Discussion Paper*, nr 27, Bank of England.
- Jensen M. (2004). „The agency costs of overvalued equity and the current state of corporate finance”

European Financial Management, t. 10, nr 4, s. 549–565.

Johnson S., Kwak J. (2010). *13 Bankers. Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*. New York: Pantheon.

Jordan T. (2010). Macropprudential instruments and balance sheet risks, *BIS Review*, nr 16.

Kamil H., Rai K. (2010). „The global credit crunch and foreign banks' lending to emerging markets: Why did Latin America fare better?”, *IMF Working Paper*.

Lall R. (2010). „Reforming global banking rules: Back to the future?”, *DIIS Working Paper*. Copenhagen: Danish Institute for International Studies.

Lall R. (2009). „Why Basel II failed and why any Basel III is doomed”, *GEG Working Paper*, nr 52.

Lamine B. (2009). „Estonia: Analysis of a housing boom”, *ECFIN Country Focus*, t. VI, nr 7, European Commission.

Leamer E.E. (2007). „Housing is the business cycle”, *NBER Working Paper*, nr 13428.

Levine R. (2010). „The governance of financial regulation: Reform lessons from the recent crisis”, *BIS Working Paper*, nr 329, listopad.

London School of Economics and Political Science (2010). *The Future of Finance*, The LSE Report, London.

Minsky H.P. (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven–London: Yale University Press.

Osiński J. (2010). „Wnioski z obecnego kryzysu dla kształtu krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego – model «trójzębu» nadzorczego”, *Bezpieczny Bank*, nr 1(40), s. 71–97.

Pawłowicz L. (2010). „Stabilność jednolitego rynku finansowego w Unii Europejskiej”, *Zeszyty Naukowe Kolegium Gospodarki Światowej SGH*, nr 29.

Pellenyi G., Bilek P. (2009). „Foreign currency borrowing: The case of Hungary”, *Working Paper*, FINSS, listopad.

Persaud A.D. (2008). „Sending the herd over the cliff. Again”, *Finance and Development*, lipiec, s. 32–33.

Persaud A.D. (2009). „Macro-prudential regulation”, ECMI (European Capital Markets Institute) *Commentary*, nr 25/4.

Posen A.S. (2006). „Why central banks should not burst bubbles?”, *International Finance*, nr 9(1), s. 109–124.

Regling K., Watson M. (2010). *A Preliminary Report on the Sources of Ireland's Banking Crisis*. Government Publications.

Rosenberg Ch.R., Tirpak M. (2008). „Determinants of foreign currency borrowing in the new member States”, *IMF Working Paper*, lipiec.

Saunders A. (1996). *Financial Institutions Management. A Modern Perspective*. Illinois: Irwin Professional Publishing.

Turner A. (2010a). „FSA break-up unnecessary”, <http://www.risk.net/risk-magazine/news/1900323/lord-turner-fsa-break-unnecessary>.

Turner A. (2010b). „What do banks do, what should they do and what public policies are needed to ensure best results for the real economy?”, CASS Business School.

UniCredit Group (2009). „Cross-border banking in Europe: What regulation and supervision?”, *Discussion Paper*, nr 1.

Vennet R.V. (2002). „Cost and profit efficiency of financial conglomerates and universal banks in Europe”, *Journal of Money, Credit and Banking*, nr 34, s. 254–283.

Viñals J., Fiechter J. (2010). „The making of good supervision: Learning to say «no»”, *IMF Staff Position Note*, październik.

Wadhvani S. (2008). „Should monetary policy respond to asset price bubbles? Revisiting the debate”, Keynote speech at the SUERF Colloquium, Munich, 12 czerwca.

White W.R. (2009). „Should monetary policy «lean or clean»?”, *Working Paper*, nr 34, Federal Reserve Bank of Dallas, Globalisation and Monetary Policy Institute.

Wilmarth A.E. (2009). „The dark side of universal banking: Financial conglomerates and the origins of the subprime financial crisis”, *Connecticut Law Review*, t. 41, nr 4.

Wojtyna A. (2010). „Wyzwania dla banków centralnych”, *Rzeczpospolita*, 15 października.

Employing Supervisory Tools for Avoiding Unstable Lending Booms

The paper underlines that behind the recent boom-bust cycles that occurred in a relatively large number of countries there was the prior massive entry of commercial banks on mortgage markets where they crowded out mortgage banks and building societies. This produced systemic risk resulting from the situation in which long-term mortgage loans begun to be funded with relatively short-term bank deposits. The risk was compounded by the rapidly growing use of short-term wholesale funding taken by banks from the global interbank money market. All this produced long-term booms on the mortgage markets in many countries. The pro-cyclical bank behavior was not contained by supervisors, due to the doctrinal belief that bank capital requirements (Basel II) were sufficient to cover bank potential losses. The global banking crisis proved that this belief was unfounded. The experiences of the crisis illustrated that supervision tools should be used to contain the pro-cyclicality of bank credit. The paper underlines that central banks, due to their independence, should play a dominating role in deciding about using supervisory tools for preventing excessive rate of growth in credit that could lead to unstable lending booms.

Key words: financial stability, banking supervision, central banks.