Paweł Błaszczyk, Sławomir Zwierzchlewski
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

STABILNOŚĆ FINANSOWA JAKO DOBRO PUBLICZNE

Wstęp

W obliczu obecnego kryzysu finansowego[1] coraz więcej miejsca w literaturze ekonomicznej, a także w mediach poświęca się zagadnieniu stabilności finansowej. Nic w tym dziwnego, ponieważ kryzys jest skrajnym przypadkiem jej braku. Często zadawane jest pytanie, czy stabilność finansowa powinna być zapewniana, w jaki sposób i przez które instytucje? Ten problem jest rozpatrywany również w szerszym kontekście, tj. w odniesieniu do skali interwencji państwa w gospodarkę. Przytaczana jest przy tym teza, że wystąpienie sytuacji kryzysowej wynika ze zbyt liberalnego podejścia do prowadzenia polityki gospodarczej i jest argumentem za zwiększeniem stopnia ingerencji państwa w rynek. O ile sytuacja kryzysowa jest silnym bodźcem do zwiększenia interwencji państwa w celu jej przezwyciężenia, o tyle kwestią dyskusyjną jest długookresowa (tj. po zakończeniu kryzysu) tendencja w tym zakresie.

Bodźcem do napisania artykułu były wypowiedzi decydentów gospodarczych, którzy w swoich wystąpieniach i publikacjach posługują się określeniem dobra publicznego w odniesieniu do stabilności finansowej[2]. Zasadność takiego sformułowania może stanowić silny argument w dyskusji na temat stopnia i formy interwencji państwa w gospodarkę w obliczu kryzysu finansowego, a w szerszym ujęciu w odniesieniu do stabilności finansowej. Wynika to z tego, że literatura przedmiotu

[1] Dokładnie mówiąc, mamy do czynienia z transformacją kryzysu od systemu bankowego, poprzez finansowy, aż do sfery realnej gospodarki. W konsekwencji możemy obecnie mówić o kryzysie gospodarczym. W niniejszym opracowaniu w centrum zainteresowania pozostaje kryzys finansowy, a w szczególności bankowy.

[2] S. Skrzypek, *Aspekty instytucjonalne stabilności finansowej a wyzwania europejskie*, przemówienie na Forum Bankowym, „Zmiany regulacyjne w bankowości europejskiej – skutki dla banków i gospodarki w Polsce", 14 marca 2007 r. Przemówienie zaczerpnięte ze strony internetowej: www.nbp.pl.

oraz praktyczne doświadczenia wskazują, że jeżeli dobro publiczne ma być dostarczane dla społeczeństwa, to musi być „produkowane" przez państwo. Niezapewnienie konsumentowi dobra publicznego jest uważane za jedną z wad rynku i stanowi efektywnościowy argument na rzecz interwencji państwa[3]. Jako właściwą formę interwencji wskazuje się przede wszystkim produkcję państwową[4].

Głównym celem artykułu jest odpowiedź na pytanie, czy stabilność finansowa jest dobrem publicznym i w jaki sposób powinna być dostarczana przez państwo, w szczególności w obliczu kryzysu finansowego. Dwie części niniejszego pytania wyznaczają układ artykułu. Składa się on z dwóch zasadniczych części. W pierwszej (punkt 1), przedstawiono pojęcie stabilności finansowej oraz poddano weryfikacji tezę, że jest ona dobrem publicznym. Wskazano konsekwencje tej tezy, w szczególności w odniesieniu do celów polityki gospodarczej. W drugiej części natomiast (punkt 2), przedstawiono sposoby, instrumenty i mechanizmy dostarczania stabilności finansowej przez instytucje publiczne. Punkt ten jest w znacznym stopniu rozwinięciem kwestii zarysowanych w poprzednim punkcie.

1. Pojęcie stabilności finansowej

1.1. Definicja stabilności finansowej

Stabilność finansowa jest pojęciem często wykorzystywanym zarówno w praktyce polityki gospodarczej, jak i w literaturze ekonomicznej. Mogłoby się zatem wydawać, że jej zdefiniowanie nie powinno sprawiać problemu. Przegląd literatury w zakresie stabilności finansowej wskazuje jednak na brak jednej, powszechnie akceptowanej definicji. W zależności od celów opracowania autorzy przyjmują odmienne definicje pojęcia stabilności finansowej.

W niniejszym artykule nie rozstrzyga się, która z definicji jest najlepsza i powinna być powszechnie akceptowana. Przeprowadzono natomiast przegląd kilku definicji. Przedstawione ujęcia prezentują różne aspekty pojęcia stabilności finansowej. Zostały uporządkowane zgodnie ze stopniem szczegółowości.

Najbardziej ogólne podejście mówi, że stabilność finansowa to stan braku poważnych zakłóceń lub sytuacji kryzysowych w gospodarce[5]. Takie określenie jest mało precyzyjne i odpowiada raczej definicji stabilności gospodarczej. Warto

---

[3] Interwencja państwa ze względu na efektywność wynika z niespełnienia tzw. standardowych założeń, które warunkują sprawne działanie „niewidzialnej ręki rynku". Można do nich zaliczyć: doskonałą informację, doskonałą konkurencję oraz brak wad rynku. Jedną w wad rynku jest niezapewnienie społeczeństwu dobra publicznego. N. Barr, *Ekonomika polityki społecznej*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 1993, s. 99-103.

[4] Inne formy to: regulacja, finansowanie, transfery pieniężne. N. Barr, op.cit., s. 97-99.

[5] J. Fidrmuc, F. Schardax, *Increasing Integration of Applicant CoUntries Into International Financial Markets: Implication for Financial and Monetary Stability*, BIS Conference Papers,

podkreślić, że wskazuje ono na kryzys jako główny przejaw braku stabilności finansowej. W szczególności mowa tutaj o kryzysie finansowym, a nie gospodarczym. Należy mieć jednak na uwadze proces transformacji zjawisk kryzysowych, który jest często obserwowany w praktyce. Kryzys dotyka przede wszystkim systemu bankowego, następnie przekształca się w kryzys finansowy, by w końcu dotknąć sfery realnej gospodarki i osiągnąć miano kryzysu gospodarczego i ewentualnie społecznego. W takich okolicznościach zazwyczaj stabilność finansowa jest utożsamiana ze stabilnością systemu bankowego. Taka teza jest dodatkowo uzasadniona w przypadku niemiecko-japońskiego modelu sektora finansowego[6]. Jest ona stosowana w niniejszym artykule.

Drugie podejście, nieco bardziej szczegółowe, wskazuje na stan, w którym system finansowy jest zdolny w trwały sposób wypełniać swoje podstawowe funkcje, tj. efektywnie alokować fundusze od oszczędzających do najbardziej produktywnych inwestorów[7]. Cechami charakterystycznymi takiego określenia jest, po pierwsze, utożsamianie stabilności finansowej ze stabilnością systemu finansowego, po drugie, definiowanie stabilności finansowej poprzez funkcje, jakie spełnia. W celu uzupełnienia warto wymienić oprócz wskazanej funkcji ogólnej, funkcje bardziej szczegółowe, takie jak: monetarna, kapitałowo-redystrybucyjna, kontrolna[8].

Zgodnie z trzecim podejściem stabilność finansowa to stan, w którym działalność gospodarcza nie jest zakłócana przez znaczące zmiany cen aktywów bądź poważne zakłócenia płynności instytucji finansowych[9]. Cechą specyficzną tej definicji jest wskazanie na dwa źródła i przejawy niestabilności finansowej: zmiany cen aktywów i zakłócenia płynności finansowej instytucji. Są to zarazem dwa podstawowe warunki stabilności finansowej.

Ostatnie podejście, które zostanie przedstawione, jest uzupełnieniem poprzedniego. W nim również są wskazywane kryteria stabilności finansowej. Są one jednak bardziej szczegółowe. Zgodnie z nim stabilność finansowa to sytuacja, w której gospodarka spełnia różne kryteria o charakterze makro- i mikroekonomicznym[10]. Pierwsze dotyczą między innymi takich wielkości i wskaźników, jak:

No. 8, Basle 2000, s. 92, za: M. Kiedrowska, P. Marszałek, *Bank centralny i stabilność finansowa*, Bank i Kredyt, czerwiec 2003, s. 5.

[6] O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008, s. 37, 38. Autorka wymienia dodatkowe przesłanki przedstawionej tezy.

[7] O. Issing, *Monetary and financial stability: Is there a trade-off*, BIS Conference on: *Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle*, 28-29 March 2003, s. 1, za: O. Szczepańska, op.cit., s. 34.

[8] Ibidem, s. 13-18. Autorka w opracowaniu wymienia i charakteryzuje również inne funkcje systemu finansowego.

[9] A. Crockett, *Theory and Practice of Financial Stability*, w: *Essays in International Finance*, No. 203, Princeton 1997, s. 2, za: M. Kiedrowska, P. Marszałek, op.cit., s. 5.

[10] Ibidem, s. 5.

inflacja, deficyt budżetowy/PKB, dług publiczny/PKB, deficyt obrotów bieżących, przepływy krótkoterminowe, napływ kapitału/PKB, stosunek zadłużenia krótkoterminowego do rezerw walutowych. Drugie natomiast odnoszą się między innymi do: zadłużenia sektora prywatnego/PKB, realnego wzrostu zadłużenia sektora prywatnego, opłacalności inwestycji, pokrycia złych długów tworzonymi na nie rezerwami, wskaźnika adekwatności kapitałowej banków, wskaźnika zwrotu z aktywów instytucji finansowych, kapitalizacji giełdy[11].

1.2. Cechy dobra publicznego

W celu uzyskania odpowiedzi na pytanie, czy stabilność finansowa jest dobrem publicznym, konieczne jest wskazanie cech dobra publicznego, a także odniesienie ich do stabilności finansowej.

Czyste dobro publiczne ma trzy podstawowe cechy[12]:

- niekonkurencyjność w konsumpcji – oznacza, że konsumowanie tego dobra przez jeden podmiot nie ogranicza ich dostępności dla innych; krańcowy koszt dodatkowego użytkownika wynosi zero[13],
- niewykluczalność – oznacza brak możliwości wykluczenia podmiotu z korzystania z dobra publicznego; pojawia się tzw. problem pasażera na gapę, polegający na niemożności pobierania opłat za korzystanie z dobra,
- nieodmawialność – sam użytkownik nie może zrezygnować z korzystania z dobra.

Odniesienie powyższych cech do scharakteryzowanej w poprzednim punkcie stabilności finansowej nie wymaga szczegółowych badań. Jednoznacznie wskazuje, że stabilność finansowa jest dobrem publicznym. Po pierwsze, korzystanie ze stanu stabilności systemu finansowego przez dodatkowego użytkownika (konsumenta, przedsiębiorstwo itd.) nie wywołuje kosztów. Po drugie, z przywileju stabilności finansowej może korzystać każdy podmiot i nie można go wykluczyć. Na przykład przedsiębiorstwo funkcjonujące w kraju o stabilnym systemie finansowym czerpie duże korzyści, za które bezpośrednio nie ponosi opłat. Po trzecie, „użytkownik" stabilności finansowej nie może zrezygnować z funkcjonowania w stabilnym otoczeniu.

Powyższa konstatacja niesie ze sobą poważne konsekwencje w odniesieniu do polityki gospodarczej. Literatura przedmiotu oraz praktyczne doświadczenia wskazują, że jeśli dobro publiczne ma być dostarczane dla społeczeństwa, to musi być „produkowane" przez państwo. Rynek nie jest zainteresowany do-

---

[11] W cytowanej publikacji zostały podane wartości krytyczne poszczególnych kryteriów. Powinny być one jednak traktowane w sposób elastyczny. Konieczne jest ich dopasowanie do danych uwarunkowań.

[12] N. Barr, op.cit., s. 102.

[13] Nie oznacza to jednak, że koszt dodatkowej jednostki produkcji wynosi zero.

starczaniem dobra o wyżej wymienionych cechach. Aby wyeliminować niniejszą, mikroekonomiczną wadę rynku, konieczna jest interwencja państwa. Mając na uwadze różne możliwe formy interwencji państwowej ze względu na efektywność, należy wyraźnie podkreślić, że to właśnie produkcja państwowa jest wskazywana jako odpowiednia w takich okolicznościach. Jest to zarazem narzędzie zakładające największy stopień ingerencji państwa w rynek – spośród typów interwencji ze względu na efektywność.

W związku z określaniem właściwej formy interwencji należy mieć na uwadze specyficzny charakter dobra, jakim jest stabilność finansowa. Można powiedzieć, że jest to swoista usługa, która powinna być świadczona przez państwo na rzecz społeczeństwa i gospodarki. Zatem dostarczanie stabilności finansowej nie wiąże się z koniecznością powstania fabryki lub innego przedsiębiorstwa państwowego. Jest ona realizowana przez określone instytucje, które posługują się różnymi formami interwencji ze względu na efektywność, w tym przede wszystkim regulacją i finansowaniem.

1.3. Stabilność finansowa jako cel polityki gospodarczej

W obliczu powyższych uwag i olbrzymiej roli stabilności finansowej w sprawnym funkcjonowaniu systemu gospodarczego, mogłoby się wydawać, że powinna być ona ważnym celem polityki gospodarczej. W praktyce sytuacja jest jednak bardzo złożona. Między innymi trudno odpowiedzieć na zasadnicze pytanie, jaki podmiot i w jaki sposób odpowiada (ewentualnie powinien odpowiadać) za cel stabilności finansowej.

W odpowiedzi na pierwszą część pytania najczęściej wskazuje się bank centralny. Innymi instytucjami, określanymi w praktyce mianem *safety net* (sieci bezpieczeństwa finansowego), mogą być: rządy, urzędy nadzoru finansowego oraz systemy gwarantowania depozytów. Jednocześnie żaden bank centralny ani inny podmiot polityki gospodarczej nie jest odpowiedzialny za „zapewnienie stabilności finansowej". Stabilność finansowa pełni raczej rolę misji, a nie celu polityki gospodarczej o charakterze *explicite*[14]. W praktyce mówi się przede wszystkim o „działaniach na rzecz" lub „wspieraniu" stabilności finansowej. W grupie 35 przebadanych banków centralnych na całym świecie[15] 31 z nich w ramach misji deklaruje gotowość podejmowania takich działań. Jednakże tylko w 18 przypadkach funkcjonuje odpowiedni zapis ustawowy potwierdzający zobowiązanie do wspierania stabilności finansowej. Co więcej, stabilność finansowa, jako po-

[14] Jako przykład celu o charakterze *explicite* można wskazać stabilność cen. Jest to obecnie główny, a nawet jedyny, cel polityki pieniężnej w większości krajów na całym świecie. Jest on zoperacjonalizowany (m.in. określony jest jego aspekt wartościowy w postaci docelowej stopy inflacji, a także horyzont realizacji), a banki centralne zostały wyposażone w odpowiednie narzędzia, a zarazem nałożono na nie odpowiedzialność za jego realizację.

[15] Wyniki badań zostały zaczerpnięte z: O. Szczepańska, op.cit., s. 67-72.

tencjalny cel banku centralnego, nie jest zaliczana do układu celów polityki pieniężnej. Jako przykład można podać Bank Anglii, na którego stronie internetowej można dowiedzieć się o dwóch celach podstawowych (*core targets*): celu polityki pieniężnej, którym jest stabilność cen, a oprócz niego o celu dotyczącym stabilności finansowej[16]. Podobna sytuacja występuje w przypadku Narodowego Banku Polskiego[17].

Przedstawiony w powyższym akapicie stan faktyczny w zakresie charakteru i umiejscowienia celu stabilności finansowej w praktyce polityki gospodarczej ma zarówno wiele przesłanek potwierdzających, jak i krytycznych.

Najogólniej można powiedzieć, że podstawową przesłanką pierwszego typu jest znaczenie stabilności finansowej dla sprawnego funkcjonowania gospodarki. Badania wskazują, że wpływa ona pozytywnie na wzrost gospodarczy i dobrobyt społeczny[18]. Chociaż intencja realizacji celu dotyczącego stabilności finansowej jest w pełni uzasadniona, to jego praktyczne wdrożenie napotyka wiele trudności.

Po pierwsze, brak precyzyjnej definicji stabilności finansowej uniemożliwia sformułowanie celu o charakterze *explicite*. Najczęściej w celu operacjonalizacji, jako pochodną celu stabilności finansowej, sugeruje się kontrolę cen aktywów finansowych[19]. Wśród sposobów kontroli można rozważać: włączenie cen aktywów do indeksu cen, interwencję w wypadku wystąpienia bąbli spekulacyjnych i wreszcie stopniowe łagodzenie trendu wzrostowego cen aktywów poprzez umiejętne podnoszenie stóp procentowych[20]. Należy podkreślić, że w literaturze przedmiotu wymienia się zarówno argumenty za, jak i przeciw nadaniu cenom aktywów charakteru celu polityki pieniężnej. Wydaje się jednak, że te drugie zdecydowanie dominują[21]. Po drugie, bank centralny (ani inny podmiot polityki gospodarczej) nie ma odpowiednich narzędzi, pozwalających na skuteczny wpływ na stabilność finansową (w szczególności na kontrolę cen aktywów). Po trzecie, wątpliwy jest również sposób (w postaci kanałów transmisji) wpływu określonych instrumentów na rozpatrywany cel. Stabilność finansowa jest pojęciem bardzo obszernym. Wpływa na nią wiele czynników, a decyzje i działania w ramach

---

[16] Zob.: www.bankofengland.co.uk/about/corepurposes/index.htm.

[17] Na stronie internetowej www.nbp.pl możemy przeczytać, że „ważnym celem działalności NBP jest dbałość o stabilność systemu finansowego".

[18] O. Szczepańska, op.cit., s. 18-22.

[19] Por. trzecia z prezentowanych definicji stabilności finansowej w punkcie 1.1.

[20] O. Szczepańska, op.cit., s. 85.

[21] Dla szerszej analizy niniejszego zagadnienia zob. np.: B. Bernanke, M. Gertler, *Monetary Policy and Asset Price Volatility*, NBER Working Paper No. 7559, Cambridge, February 2000; S.G. Cecchetti, H. Genberg, J. Lipsky, S. Wadhwani, *Asset Prices and Central Bank Policy*, Geneva Reports on the World Economy 2, 2000; C. Borio, P. Lowe, *Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus*, BIS Working Paper No. 114, July 2002.

polityki pieniężnej mają ograniczone możliwości oddziaływania[22]. Problem nie wynika jedynie z trudności określenia miernika, wartości oraz horyzontu takiego celu. Do innych czynników można zaliczyć:

- ograniczony wpływ krótkoterminowych stóp procentowych, jako podstawowego instrumentu banku centralnego, na ceny aktywów[23],
- możliwość wystąpienia pokusy nadużycia[24],
- możliwość wystąpienia konfliktu między stabilnością cen i stabilnością finansową.

Tradycyjny pogląd mówi, że oba rodzaje stabilności są komplementarne wobec siebie. Z jednej strony, stabilne ceny są warunkiem koniecznym stabilności finansowej[25]. Z drugiej strony, stabilny system finansowy umożliwia sprawną transmisję impulsów polityki pieniężnej i w konsekwencji zwiększa skuteczność kontroli inflacji.

W ostatnich latach pojawił się przeciwny pogląd, mówiący o sprzeczności między stabilnością finansową i cenową. Z jednej strony, niska i stabilna inflacja może tworzyć sprzyjające warunki do wzrostu cen aktywów, za pośrednictwem nadmiernego optymizmu podmiotów gospodarczych i podejmowania bardziej ryzykownych decyzji inwestycyjnych. Dodatkowo zbyt niska inflacja zwiększa ryzyko wystąpienia deflacji i związanej z nią niestabilności finansowej[26]. Z drugiej strony, realizacja przez bank centralny celu stabilności finansowej może szkodzić stabilności cen. Głównej przesłanki takiego zjawiska należy upatrywać w niedostosowaniu krótkoterminowych stóp procentowych, jako instrumentu

---

[22] Podobny argument jest przytaczany również w odniesieniu do celu stabilności cen. W przypadku stabilności finansowej ma on zdecydowanie większe uzasadnienie.

[23] Dodatkowo należy podkreślić, że bezcelowe jest obarczanie banku centralnego nowymi zadaniami, bez zwiększenia liczby dostępnych do jego dyspozycji narzędzi. Por. model Tinbergena, na przykład N. Acocella, *Zasady polityki gospodarczej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 223-228.

[24] Podmioty mogą wykorzystywać konieczność zapewnienia stabilności finansowej przez bank centralny, a w szczególności konieczność stabilizacji cen aktywów. Będą one skłonne, z jednej strony, do podejmowania większego ryzyka, a z drugiej, do spekulacji na cenach aktywów. Zob. dalej.

[25] Porównaj z czwartym podejściem definicji stabilności finansowej w punkcie 2.1.

[26] Mowa tutaj o „złej" odmianie deflacji, której towarzyszy spadek produkcji oraz zatrudnienia. Stopa spadku cen jest wysoka, a trwałość deflacji jest relatywnie duża. Powodowana jest przez negatywny szok popytowy. Wywołuje znaczne koszty. Wiąże się ze zjawiskami dolnej granicy nominalnych stóp procentowych, pułapki płynności oraz bańki spekulacyjnej. Jej przyczyny i kanały transmisji są złożone i trudne do identyfikacji. Walka z tym rodzajem deflacji wymaga zastosowania specjalnych, niestandardowych środków. O rozróżnieniu między „dobrą" i „złą" deflacją zob. M.D. Bordo, J.L. Lane, A. Redish, *Good versus Bad Deflation: Lessons from the Gold Standard Area*, NBER Working Paper, No. 10329, Cambridge, February 2004. Szerzej na temat zjawiska deflacji zob. np.: W.H. Buiter, A.C. Sibert, *Deflationary Bubbles*, NBER Working Paper No. 10642, Cambridge, July 2004; T. Ito, F.S. Mishkin, *Two Decades of Japanese Monetary Policy and Deflation Problem*, NBER Working Paper No. 10878, Cambridge, October 2004.

polityki pieniężnej, do niezgodnej dynamiki cen aktywów oraz cen dóbr i usług konsumpcyjnych.

2. Dostarczanie stabilności finansowej jako dobra publicznego

2.1. Sposoby produkcji stabilności finansowej przez państwo

W niniejszym opracowaniu stabilność finansową zaliczono do dóbr publicznych. Powstaje zatem pytanie, w jaki sposób można dostarczać takie dobro – lub innymi słowy, do jakich kwestii należy odnieść się, aby pokazać produkcję stabilności finansowej przez państwo (instytucje publiczne).

Uznano, że sposób produkcji omawianej stabilności można ukazać, odnosząc się do następujących elementów:

- czasu, w którym dostarczana jest stabilność finansowa,
- instytucji, które są odpowiedzialne za dostarczanie tej stabilności, lub instytucji, które mają odpowiednie środki (narzędzia) do produkcji omawianego dobra publicznego,
- instrumentów, które umożliwiają dostarczanie stabilności finansowej,
- wiedzy rynku o dostępnych instrumentach i kierunkach ich wykorzystania.

Poniższa tabela prezentuje poszczególne instytucje oraz dostępne dla nich instrumenty na różnych etapach wytwarzania stabilności finansowej.

Najczęściej mówi się o stabilności finansowej, gdy występują zakłócenia na rynku finansowym (mniejsze lub większe odchylenia od stabilności finansowej). Zakłócenia te mogą wynikać na przykład z systemowego braku zaufania na rynku międzybankowym czy wprost z nagłego pogorszenia się stopy zwrotu z aktywów finansowych sektora banków komercyjnych[27]. Jeżeli jednak stabilność finansową traktujemy jako dobro publiczne, to państwo jest zobligowane je dostarczać zarówno w sytuacji braku zakłóceń na rynku finansowym, jak i oczywiście w obliczu kryzysu finansowego. Z tego względu, w pierwszej kolumnie tabeli przedstawiono etapy dostarczania stabilności finansowej. Wyróżniono etap zapobiegania kryzysom oraz etap zarządzania kryzysem. Zapobieganie kryzysom zdefiniowano jako czas, w którym nie występują żadne odchylenia od stabilności finansowej. Zarządzanie kryzysem określono jako czas, w którym doszło już do sytuacji kryzysowej.

W kolumnach 3-6 tabeli zaprezentowano instytucje publiczne odpowiedzialne za produkcję stabilności finansowej. Zaliczono do nich: nadzór finansowy, bank

[27] Należy przypomnieć, że stabilność finansową (kryzys finansowy) zawężono w tym opracowaniu przede wszystkim do stabilności sektora banków komercyjnych (kryzysu sektora banków komercyjnych).

Sposoby dostarczania stabilności finansowej przez instytucje publiczne

Etap	Instrumenty	Nadzór	Bank centralny	System gwarantowania depozytów	Rząd
Zapobieganie kryzysom	regulacje	×			×
	kontrola	×			
	sankcje	×			
	bezpieczeństwo systemu płatniczego		×		
	analiza makroostrożnościowa		×		
Zarządzanie kryzysem	pożyczkodawca ostatniej instancji		×		
	programy naprawcze	×		×	
	wypłata depozytów gwarantowanych			×	
	pomoc publiczna				×

Źródło: O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008.

centralny, system gwarantowania depozytów oraz rząd (reprezentant władzy publicznej)[28].

W drugiej kolumnie powyższej tabeli ukazano instrumenty, poprzez które poszczególne instytucje publiczne mogą dostarczać stabilność finansową – znak × oznacza, że dana instytucja dysponuje danym instrumentem[29]. Z tabeli tej wynika, że w zależności od etapu dostarczania omawianego dobra publicznego występuje odmienny zestaw instrumentów. Na poziomie zapobieganie kryzysom wyróżniono: regulacje, kontrolę, sankcje, bezpieczeństwo systemu płatniczego i analizę makroostrożnościową. Instrumenty te można podzielić na te, które oddziałują na stabilność samego systemu finansowego oraz na te, które wywierają wpływ na otoczenie, w którym ten system funkcjonuje. Należy zaznaczyć, że wiedza rynku o tych instrumentach i kierunkach ich wykorzystania jest (lub w każdej chwili może być) pełna.

Jeżeli jednak z różnych przyczyn dochodzi do kryzysu finansowego (kryzysu sektora bankowego), to zarządzając kryzysem instytucje publiczne muszą wykształcić inny zestaw instrumentów. Zaliczono do nich: instytucję pożyczkodawcy ostatniej instancji, programy naprawcze, wypłatę depozytów gwarantowanych oraz pomoc publiczną. Wiedzę rynku o dostępnych instrumentach na poziomie zarządzania kryzysem również należy uznać za pełną, natomiast nie można do końca przewidzieć kierunków, a przede wszystkim zakresu ich wykorzystania. Instytucje nadzoru oraz instytucje gwarantowania depozytów mają w czasie kryzysu jasno określone zadania (szczególnie w sytuacji upadku jednego lub więcej banków) – innymi słowy, mają ograniczone pole do tzw. działań niekonwencjonalnych. Z kolei bank centralny i rząd mają szersze możliwości niekonwencjonalnych oddziaływań na sektor bankowy w fazie kryzysu finansowego. Ta możliwość uznaniowości działań władzy pieniężnej i władzy publicznej jest zasadniczą przyczyną, dla której rynek finansowy nie jest w stanie dokładnie przewidzieć zarówno kierunków, jak i zakresu wykorzystania instrumentów zarządzania kryzysem.

Można więc zadać pytanie, co można uznać za niekonwencjonalne działania banku centralnego i rządu w czasie kryzysu finansowego?

---

[28] Szerzej na temat instytucji nadzoru finansowego oraz systemu gwarantowania depozytów zob. w: D. Daniluk, *Regulacje i nadzór bankowy w Polsce*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1996; O. Szczepańska, P. Sotomska-Krzysztofik, M. Pawliszyn, A. Pawlikowski, *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów*, Narodowy Bank Polski, Materiały i Studia 2004; A. Pawlikowski, *Polski system gwarantowania depozytów na tle rozwiązań zastosowanych w innych państwach UE*, Narodowy Bank Polski, Departament Komunikacji Społecznej, Warszawa 2005.

[29] Umiejscowienie symbolu × bądź brak tego symbolu w niektórych częściach tabeli może być kwestią dyskusyjną. Autorzy niniejszego opracowania uważają jednak, że we współczesnej gospodarce rynkowej przejrzysty układ instytucji publicznych i instrumentów w kontekście utrzymywania i przywracania stabilności finansowej powinien wyglądać tak, jak w prezentowanej tabeli.

W przypadku banku centralnego, niekonwencjonalnym działaniem należy określić każdą transakcję zasilającą sektor banków komercyjnych (w ramach operacji otwartego rynku), która nie zaistniałaby w sytuacji normalnej (w sytuacji braku odchyleń od stabilności finansowej). Można wskazać dwa przeciwstawne nurty rozważań dotyczące roli banków centralnych w zarządzaniu kryzysem.

Zgodnie z pierwszym nurtem, władza pieniężna nie powinna prowadzić żadnych działań stabilizacyjnych w czasie kryzysu finansowego ani nawet w czasie zaistnienia przesłanek do powstania takiego kryzysu, na przykład szybkiego wzrostu cen aktywów (akcji lub nieruchomości)[30]. Zwolennicy takiego podejścia wskazują, że dużym problemem dla banku centralnego byłby wzrost cen aktywów w warunkach niskiej inflacji[31]. Jeżeli bank centralny dążyłby do zahamowania wzrostu cen aktywów, musiałby zaostrzyć politykę pieniężną, aby doprowadzić do podniesienia rynkowych stóp procentowych[32]. Negatywną konsekwencją takich działań byłaby jednak presja deflacyjna wynikająca z nałożenia się niskiej inflacji i wysokich stóp procentowych. Należy również zwrócić uwagę na to, że społeczeństwo korzystnie postrzega wysoką wartość swoich aktywów bądź wzrost ich wartości. Wszelkie więc działania władzy pieniężnej zmierzające do spadku cen akcji bądź nieruchomości najprawdopodobniej będą uznane za „podkopywanie ogólnej pomyślności" i sprzeczne z zaleceniami ekonomii politycznej[33], nawet jeżeli uwzględnimy, że władze monetarne nie podlegają procesom reelekcyjnym.

Wskazano jednak, że zasadniczym przejawem odchyleń od stabilności finansowej jest sam kryzys bankowy. Przeciwnicy działań stabilizacyjnych banku centralnego w warunkach takiego kryzysu podkreślają, że nie można niszczyć dorobku „rewolucji" instytucjonalnej w zakresie funkcjonowania bankowości centralnej, która rozpoczęła się w wielu państwach (także w Polsce) od początku dekady lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku. Dwa główne elementy tej „rewolucji", tj. niezależność funkcjonalna i polityczna oraz określenie (przynaj-

[30] Trzeba wskazać, że w niniejszym opracowaniu zasadniczym przejawem odchyleń od stabilności finansowej jest kryzys finansowy (kryzys bankowy) utożsamiany z nagłym pogorszeniem wskaźnika zwrotu z aktywów sektora bankowego. Jednak przesłanki do powstania takiego kryzysu, na przykład szybki wzrost cen aktywów (głównie akcji i nieruchomości) są również uznawane za pewien przejaw odchyleń od stabilności systemu finansowego. Szerzej na ten temat w: M. Kiedrowska, P. Marszałek, *Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia*, Bank i Kredyt, marzec 2002.

[31] G.T. Pepper, M.J. Oliver, *Money, Bubbles and Crashes*: *Should a Central Bank Target Asset Prices?* K. Matthews, P. Booth, John Wiley & Sons Ltd., London 2006, s. 133-139.

[32] Wyższe stopy procentowe nie tylko ograniczają popyt na kredyt na finansowanie zakupu na przykład instrumentów udziałowych, ale również zwiększają atrakcyjność instrumentów dłużnych – przede wszystkim papierów skarbowych.

[33] M. Jurek, P. Marszałek, *Pieniądz, polityka pieniężna i systemy kursowe. Współczesne teorie i rozwiązania praktyczne*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2007, s. 14-15.

mniej w większości państw) nadrzędnego celu w postaci stabilności cen, zaczęły wyznaczać nowy sposób postrzegania roli banku centralnego we współczesnej gospodarce rynkowej[34]. Dla przeciwników interwencyjnych działań władzy pieniężnej w czasach kryzysów finansowych przyznanie całkowitej niezależności bankowi centralnemu oraz przejrzyste zdefiniowanie jego celu nadrzędnego nie jest warunkiem wystarczającym do budowania wiarygodnej polityki pieniężnej. Ta wiarygodność powstaje wtedy, gdy bank centralny rzeczywiście skupia się na realizacji jednego celu (stabilności cenowej), a nie wtedy, gdy realizuje kilka równorzędnych celów. Innymi słowy, w pełni wiarygodny bank centralny nie powinien poświęcać celu inflacyjnego, aby redukować skutki niestabilności finansowej, zasilając banki komercyjne w dodatkowy pieniądz.

Z drugiej strony, przeciwnicy opisywanego powyżej nurtu twierdzą, że w sytuacji kryzysu finansowego (bankowego) władza pieniężna jest główną instytucją publiczną, która powinna dążyć do przywracania stabilności w systemie finansowym. Wynika to, ich zdaniem, z kilku przyczyn. Po pierwsze, polityka pieniężna, oprócz polityki fiskalnej, jest podstawową polityką gospodarczą. W ramach polityki pieniężnej nie tylko można wyznaczyć cele i narzędzia, ale bank centralny ma również wymierny zasób (pieniądz), poprzez który wydatnie może oddziaływać na makroukład[35]. Po drugie, narzucenie władzy pieniężnej (w wyniku zapisów ustawowych) bardzo sztywnych reguł postępowania sprzyja co prawda realizacji celu inflacyjnego, jednak takie reguły mogą prowadzić do wystąpienia znacznych kosztów w gospodarce. Lekceważenie znaczenia stabilności finansowej może znacząco obniżyć reputację banku centralnego, nawet przy wypełnianiu celu inflacyjnego. Z kolei niższa wiarygodność utrudnia realizację celów inflacyjnych w następnych okresach. Po trzecie, rzeczywiście wiarygodna polityka pieniężna powinna uwzględniać możliwość zaistnienia zakłóceń w systemie finansowym. Z tego względu bank centralny musi być gotowy do odejścia od wyznaczonego celu inflacyjnego w krótkim okresie na rzecz utrzymania zarówno niskiego poziomu cen, jak i stabilności finansowej w perspektywie długookresowej[36].

Wydaje się, że argumenty zarówno zwolenników, jak i przeciwników interwencji banku centralnego w sytuacji kryzysu finansowego są zrozumiałe i racjonalne (ich szersza analiza wychodzi poza ramy niniejszego opracowania).

---

[34] Szerzej na temat niezależności banku centralnego zob. w: S. Eijffinger, J. DeHaan, *The Political Economy of Central Bank Independence*, Princeton University, Princeton 1996.

[35] Autorzy niniejszego opracowania wyrażają pogląd, że we współczesnej literaturze ekonomicznej często myli się politykę z oddziaływaniem. Działalność instytucji władzy można określać polityką tylko wtedy, gdy dana władza ma wymierny zasób będący w dyspozycji tej władzy. Z tego względu polityka wyznaczana przez bank centralny może być określana polityką pieniężną.

[36] Wskazuje się, że w tym celu władza pieniężna powinna stworzyć odpowiednie reguły komunikowania się z rynkiem finansowym.

Niemniej jednak wskazano już, że współczesne podstawy instytucjonalne funkcjonowania bankowości centralnej w wielu krajach opierają się na realizacji celu nadrzędnego polityki pieniężnej, jakim jest stabilność cen. Z tego względu, zasilanie banków komercyjnych w dodatkowy pieniądz w warunkach kryzysu finansowego jest traktowane jako niekonwencjonalne działanie banku centralnego[37].

W przypadku rządu za niekonwencjonalne działanie w czasie kryzysu finansowego należy uznać wszelką pomoc skierowaną do sektora banków komercyjnych, która pochodzi ze środków publicznych. Pomoc ta może polegać na udzieleniu kredytu rządowego, wykupie części akcji danego banku lub na jego nacjonalizacji[38]. Pomoc rządowa nie jest na gruncie literatury kwestią tak dyskusyjną, jak pomoc banku centralnego w stosunku do banków komercyjnych. Wynika to z dużo większej współzależności (sprzężenia zwrotnego) pomiędzy władzą pieniężną i sektorem bankowym niż między tym sektorem a rządem. Niemniej jednak w rzeczywistości jakakolwiek forma zasilania sektora bankowego z budżetu państwa wywołuje nie mniejsze kontrowersje niż pomoc ze strony władzy pieniężnej.

2.2. Skutki dostarczania stabilności finansowej

Niekonwencjonalne działania banku centralnego i rządu w czasie kryzysu finansowego powodują znaczące konsekwencje dla polityki gospodarczej. Rynek może bowiem uznać, że zarówno bank centralny, jak i rząd zachowają się w podobny sposób podczas ewentualnego kolejnego kryzysu. W takiej sytuacji dochodzi do swoistego paradoksu. Polega on na tym, że obecne działania podejmowane przez dwa główne ośrodki władzy (pieniężną i publiczną) na rzecz przywrócenia stabilności finansowej tworzą warunki do wzrostu „pokusy nadużycia", a tym samym warunki do zwiększania odchyleń od tej stabilności w przyszłości. Należy postawić pytanie, w jakiej sytuacji powyższy paradoks może faktycznie zaistnieć. Wydaje się, że kwestią podstawową jest rozpoznanie przyczyn obecnego kryzysu finansowego. Jeżeli zasadniczą przyczyną tego kryzysu było nieodpowiednie zachowanie uczestników rynku (w tym przypadku bankierów) wyrażające się w nieracjonalnym kredytowaniu sfery realnej gospodarki, to można uznać, że będą oni mieli skłonność do podobnych zachowań w następnych okresach. Można również stwierdzić, że skłonność do nieracjonalnych zachowań na rynku finansowym w przyszłości będzie większa wówczas, gdy bank centralny i rząd

[37] Należy raz jeszcze przypomnieć, że nawet w sytuacji kryzysowej transakcje zasilające banku centralnego odbywają się poprzez wykorzystanie narzędzi rynkowych władzy pieniężnej, przede wszystkim operacji otwartego rynku.

[38] W rzeczywistości można wyróżnić więcej form pomocy rządowej dla sektora bankowego. Gdy pojawiają się pierwsze symptomy kryzysu finansowego, rząd może na przykład udzielać gwarancji dla transakcji na rynku międzybankowym.

prowadzą działania interwencyjne w celu łagodzenia skutków obecnego kryzysu finansowego.

Powyższe spostrzeżenia ukazują istotny problem dla polityki ekonomicznej. Jeżeli uczestnicy rynku finansowego wykazują tendencje do nieracjonalnych zachowań, to łagodzenie skutków obecnego kryzysu bankowego poprzez transakcje zasilające banku centralnego oraz pomoc publiczną nie może być uznane za w pełni skuteczne. Działania władzy pieniężnej i rządu zwiększają bowiem prawdopodobieństwo wystąpienia kolejnego kryzysu finansowego w przyszłości.

Należy w zaznaczyć, że najczęściej nieracjonalne zachowania uczestników rynku są wynikiem istnienia pewnych źródeł, które skłaniają do takich zachowań. Niedawny kryzys bankowy w gospodarce amerykańskiej jest dobrym przykładem na występowanie takich źródeł. Wskazuje się, że kryzys ten jest efektem połączenia się wadliwych ram makroekonomicznych i instytucjonalnych tworzonych przez władze publiczne i pieniężne[39]. Wydaje się jednak, że głównymi przyczynami amerykańskiego kryzysu był niedowład rozwiązań instytucjonalnych[40].

Pierwsze niewłaściwe rozwiązanie dotyczyło postawy władzy publicznej, która pełniła funkcję swoistego gwaranta dla znacznej części udzielanych kredytów hipotecznych[41]. Zarządy banków komercyjnych zakładały więc, że ich inwestycje (udzielone kredyty) podlegają ochronie.

Drugi niedowład rozwiązań instytucjonalnych tkwił w braku odpowiednich regulacji odnośnie do funkcjonowania sektora finansowego. Ważną rolę, jak się okazało negatywną, odegrał Alan Greenspan – pełniący przez wiele lat funkcję prezesa Fedu. Był ideologicznym zwolennikiem liberalizmu gospodarczego i sprzeciwiał się poddaniu instytucji kredytowych ścisłym regułom. Wierzył bowiem, że im więcej regulacji, tym gorzej dla gospodarki. Jak się okazało, nieograniczona wiara w samoregulujący mechanizm rynku była bezzasadna.

Trzeci przejaw złych rozwiązań instytucjonalnych wynikał z niedostatecznej kontroli działań zarządów banków komercyjnych przez ich właścicieli. Do czasu, kiedy właściciele nie dostrzegali znamion kryzysu, byli przekonani, że wynajęte zarządy banków prowadzą właściwą politykę kredytową. Zarządy zaś nie obawiały się prowadzenia nieracjonalnej polityki kredytowej ze względu właśnie na brak regulacji ze strony władzy, brak kontroli ze strony właścicieli banków oraz przekonania, że ich inwestycje podlegają ochronie.

---

[39] Istnienie takich źródeł oczywiście nie usprawiedliwia nieracjonalnych działań.

[40] Źródeł kryzysu bankowego w Stanach Zjednoczonych, poza złymi rozwiązaniami instytucjonalnymi, upatruje się również w zbyt ekspansywnej polityce pieniężnej Fedu w latach 2001-2004. W pewnym momencie tego okresu podstawowa stopa procentowa w Stanach Zjednoczonych wynosiła zaledwie 1%.

[41] Funkcja gwaranta na rynku kredytów hipotecznych pełniona przez amerykański rząd wynikała przede wszystkim z utrzymywania dwóch publicznych instytucji: Fannie Mae oraz Freddie Mac. Obie instytucje aktywnie uczestniczyły na rynku kredytów hipotecznych poprzez skupowanie papierów wartościowych, które stanowiły zabezpieczenie dla tych kredytów.

Można zauważyć, że trzy opisane powyżej niedostatki rozwiązań instytucjonalnych na amerykańskim rynku finansowym wzajemnie wzmacniały „pokusę nadużycia", doprowadzając w konsekwencji do wybuchu kryzysu bankowego i jego rozprzestrzenienia w inne regiony świata.

2.3. Działania ograniczające wystąpienie kryzysu finansowego

Należy postawić pytanie: jakie działania mogą obniżyć ryzyko wystąpienia kryzysu finansowego w danej gospodarce? Zgodnie z danymi przedstawionymi w tabeli (s. 15) działaniem takim jest wzmocnienie roli regulacji i kontroli instytucji finansowych, zwłaszcza sektora bankowego. Jest to oczywiście niezgodne z nurtem ekonomii liberalnej, jednak należy sobie uświadomić, że upadek kilku banków stanowi dla gospodarki o wiele poważniejsze konsekwencje niż likwidacja z przyczyn ekonomicznych kilku przedsiębiorstw. Innymi słowy, sektor bankowy jest po prostu sektorem systemowo ważnym. Warto tu przywołać poglądy Adama Smitha, który twierdził, że człowiek jest z natury chciwy i dba tylko o swoje interesy. Z ekonomicznego punktu widzenie są to cechy pozytywne, ponieważ stymulują człowieka do podejmowania działalności gospodarczej. Smith podkreślał, że działalność człowieka będzie tym skuteczniejsza, im mniej będzie regulacji ograniczających taką działalność (z czym utożsamiał się Alan Greenspan). Niedawny kryzys finansowy mający swoje źródło w Stanach Zjednoczonych wykazał jednak, że regulacje i kontrola instytucji finansowych są niezbędne z tego względu, aby ukierunkowywać „gospodarczą chciwość" w pożądanym kierunku.

Duże znaczenie ma analiza makroostrożnościowa. Kryzys w Stanach Zjednoczonych dobitnie pokazał, że elementami tej analiza nie powinna być jedynie ocena kształtu podstawowej polityki gospodarczej (zarówno pieniężnej, jak i fiskalnej) czy poziomu głównych wskaźników makroekonomicznych. Kwestią równie ważną (a może ważniejszą) jest niedopuszczanie do sytuacji, gdy władza poprzez swoje działania (tak praktyczne, jak też na poziomie werbalnym) zachęca uczestników rynku do podejmowania suboptymalnych decyzji. Wskazywano już, że takie decyzje są kształtowane przede wszystkim na podstawie przekonania, iż dana inwestycja jest chroniona przez władzę.

W tabeli wyodrębniono sankcje jako jeden z instrumentów zapobiegania kryzysom. Pełnią one, dla nadzoru finansowego, funkcję narzędzia dyscyplinującego. Funkcja ta ma umożliwić wykorzystanie ściśle określonych środków administracyjnych zarówno względem instytucji finansowych, jaki i konkretnych osób odpowiedzialnych za powstałe nieprawidłowości[42]. Wydaje się, że sankcje powinny być efektywnym instrumentem zapobiegania kryzysom, dlate-

[42] Szerzej na temat funkcji nadzoru finansowego zob.: D. Daniluk, op.cit.

go też należałoby jak najszybciej przygotować prawno-techniczne podstawy do ich wprowadzenia w poszczególnych krajach. Autorzy niniejszego opracowania zwracają jednak uwagę na dwa istotne problemy związane z faktycznym stosowaniem sankcji.

Pierwszy z nich dotyczy oceny działań podejmowanych przez instytucje finansowe. Należy uznać, że zwłaszcza na rynku kredytów bankowych większość transakcji jest obarczona znacznym ryzykiem pomimo stosowania się do wymogów w zakresie zabezpieczeń. W wielu wypadkach więc trudno będzie jednoznacznie stwierdzić, czy przyczyną „nietrafionej" inwestycji były nieracjonalne zachowania uczestników rynku finansowego czy też zdarzenia losowe.

Drugi problem wynika z konsekwencji stosowania omawianych sankcji dla gospodarki. Obawa przed poniesieniem odpowiedzialności służbowej i karnej w wyniku przeprowadzenia nieudanej transakcji może skłonić uczestników rynku finansowego (a zwłaszcza uczestników rynku kredytów bankowych) do szukania bezpiecznych form lokowania funduszy – na przykład poszerzania skali kanalizacji kredytu dla państwa. Efektem tego będzie odcięcie sfery realnej gospodarki od znacznej części wolnych środków pieniężnych, co zakłóci nie tylko alokację kapitału, ale również przebieg płatności w gospodarce.

Wynika z tego, że wprowadzenie i stosowanie sankcji może wywołać wiele kontrowersji. Niemniej jednak nie można rezygnować z tego instrumentu zapobiegania kryzysom. Należy natomiast starannie wypracować ramy prawno-techniczne w ten sposób, aby sankcje rzeczywiście pełniły funkcję dyscyplinującą, a z drugiej strony uwzględniały wskazane problemy.

Zaprezentowano powyżej działania, które ograniczają ryzyko zaistnienia kryzysu finansowego. Innymi słowy, ukazano sposoby dostarczania stabilności finansowej przez instytucje publiczne na poziomie zapobiegania kryzysom. Należy jednak wyraźnie zaznaczyć, że efektywność dostarczania danego dobra publicznego[43] zależy nie tylko od dostawcy tego dobra, czyli państwa, ale również od zachowań jego szeroko pojętych odbiorców[44]. W tym obszarze duża odpowiedzialność spada na właścicieli banków komercyjnych i wykonywany przez nich szeroko pojęty nadzór właścicielski. Ekonomiści przecież od dawna zdają sobie sprawę, że wykonawcy poleceń (zarządy banków) często realizują swoje partykularne interesy, a nie interesy zleceniodawców (właścicieli). Fakt, że bank nie zawsze zabezpiecza interesy depozytariuszy oraz jego akcjonariuszy, nie może być dla nikogo niespodzianką. Z tego właśnie względu właściciele sektora bankowego powinni obecnie skupiać się na maksymalnym ogranicza-

[43] Dobrą miarą efektywności dostarczania dobra publicznego jest liczba jednostek tego dobra dostarczona na rynek oraz jego jakość.

[44] Dobrym przykładem są latarnie uliczne. Efektywność ich dostarczania zależy nie tylko od jakości i liczby tych latarni, ale także od skali ich dewastacji przez społeczeństwo, czyli odbiorcy dobra publicznego.

niu asymetrii informacji pomiędzy nimi a zarządami banków i na bieżąco monitorować ich poczynania[45]. Jest to szczególnie zasadne w sytuacji niedowładu rozwiązań instytucjonalnych tworzonych przez instytucje publiczne na rynku finansowym.

Zakończenie

Dobra publiczne stanowią jeden z przejawów niesprawności mikroekonomicznych rynku. Konieczność ich dostarczania przez państwo uwarunkowana jest tym, że z pewnych względów następuje radykalne obniżenie motywacji do produkcji takich dóbr przez sektor prywatny.

Kryzysy walutowo-bankowe nawiedzające gospodarkę światową w ostatnich latach skłoniły ekonomistów (i innych obserwatorów życia społeczno-gospodarczego) do zajęcia się kwestią stabilności finansowej – szczególnie w obszarze funkcjonowania sektora banków komercyjnych. Ze względu na to, że omawiana stabilność zasadniczo oddziałuje na sprawność systemu ekonomicznego, należy ją również zaliczyć do dóbr publicznych. Innymi słowy, państwo powinno dostarczać stabilność finansową, ponieważ rynek najprawdopodobniej nie tworzyłby wystarczająco skutecznych ram instytucjonalnych i prawnych do przeciwdziałania wybuchom kryzysów walutowych oraz do efektywnego zarządzania w sytuacji kryzysowej.

Na tym tle rodzi się jednak wiele problemów. Jakiekolwiek bowiem odchylenia od stabilności finansowej wymagają podjęcia działań przez dwa główne ośrodki władzy: rząd i bank centralny, to jednak działania takie nie są powszechnie akceptowane przez ogół społeczeństwa. Z drugiej strony, brak reakcji ze strony władzy na kryzys finansowy może w konsekwencji prowadzić do załamania całego systemu ekonomicznego. Z tego względu istotną kwestią jest skoncentrowanie się na usprawnianiu instrumentów, poprzez które dostarcza się stabilność finansową na etapie zapobiegania kryzysom. Należy jednak wyraźnie zaznaczyć, że instytucje publiczne (szczególnie rząd i bank centralny) same nie są w stanie zapewnić omawianej stabilności, nawet jeżeli będą wzmacniać posiadane instrumenty. Dużo zależy od tego, w jakim zakresie właściciele sektora banków komercyjnych nadzorują i kontrolują działania podejmowane przez zarządy tych banków.

---

[45] W tym miejscu można postawić tezę, że forma własności w sektorze bankowym, a co za tym idzie stopień zorganizowania właścicieli, jest podstawowym czynnikiem, od którego zależy efektywność kontroli zarządów banków. Im ta własność jest bardziej scentralizowana (dominuje inwestor strategiczny lub ma pełną władzę), tym większe są szanse na zminimalizowanie asymetrii informacji pomiędzy właścicielami a wykonawcami poleceń.

Bibliografia

Acocella N., *Zasady polityki gospodarczej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.

Barr N., *Ekonomika polityki społecznej*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 1993.

Bernanke B., Gertler M., *Monetary Policy and Asset Price Volatility*, NBER Working Paper No. 7559, Cambridge, February 2000.

Bordo M.D., Lane J.L., Redish A., *Good versus Bad Deflation: Lessons from the Gold Standard Area*, NBER Working Paper, No. 10329, Cambridge, February 2004.

Borio C., Lowe P., *Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus*, BIS Working Paper No. 114, July 2002.

Buiter W.H., Sibert A.C., *Deflationary Bubbles*, NBER Working Paper No. 10642, Cambridge, July 2004.

Cecchetti S.G., Genberg H., Lipsky J., Wadhwani S., *Asset Prices and Central Bank Policy,* Geneva Reports on the World Economy 2, 2000.

Crockett A., *Theory and Practice of Financial Stability*, Essays in International Finance, No. 203, Princeton 1997.

Daniluk D., *Regulacje i nadzór bankowy w Polsce*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1996.

Eijffinger S., DeHaan J., *The Political Economy of Central Bank Independence*, Princeton University, Princeton 1996.

Fidrmuc J., Schardax F., *Increasing Integration of Applicant Countries into International Financial Markets: Implication for Financial and Monetary Stability*, BIS Conference Papers, No. 8, Basle 2000.

Issing O., *Monetary and Financial Stability: Is There a Trade-off*, BIS Conference on: *Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle*, 28-29 March 2003 r.

Ito T., Mishkin F.S., *Two Decades of Japanese Monetary Policy and Deflation Problem*, NBER Working Paper No. 10878, Cambridge, October 2004.

Jurek M., Marszałek P., *Pieniądz, polityka pieniężna i systemy kursowe. Współczesne teorie i rozwiązania praktyczne*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2007.

Kiedrowska M., Marszałek P., *Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia*, Bank i Kredyt, marzec 2002.

Kiedrowska M., Marszałek P., *Bank centralny i stabilność finansowa*, Bank i Kredyt, czerwiec 2003.

Pawlikowski A., *Polski system gwarantowania depozytów na tle rozwiązań zastosowanych w innych państwach UE*, Narodowy Bank Polski, Departament Komunikacji Społecznej, Warszawa 2005.

Pepper G.T., Oliver M.J., *Money, Bubbles and Crashes: Should a Central Bank Target Asset Prices?* K. Matthews, P. Booth, John Wiley & Sons Ltd., London 2006.

Szczepańska O., *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008.

Szczepańska O., Sotomska-Krzysztofik P., Pawliszyn M., Pawlikowski A., *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów*, Narodowy Bank Polski, Materiały i Studia 2004.

FINANCIAL STABILITY AS THE PUBLIC WEAL

Summary

Following the recent banking crisis in American economy the issue of financial stability has been drawing more and more attention in economic literature. The necessity of delivering the stability by public institutions allows us to include it in the sector of the so called public weal.

An issue arises here concerning the question of what kind of institutions ought to deliver the stability and by what means. Thus, the main issue of this paper is to find answers to two questions: is financial stability the public weal indeed, and how it ought to be delivered by the state.