

Wiesława Przybylska-Kapuścińska

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

RELACJE MIĘDZY BANKIEM CENTRALNYM A BANKAMI KOMERCYJNYMI W ŚWIETLE WYZWAŃ WSPÓŁCZESNEJ GOSPODARKI

Streszczenie: W artykule dokonano charakterystyki zadań pełnionych przez bank centralny w ramach funkcji banku banków. Jednocześnie wskazano na zmiany w tym zakresie, jakie zaszły od momentu wybuchu kryzysu w zachowaniu banku centralnego i banków komercyjnych. Celem opracowania jest analiza relacji między władzami monetarnymi a podmiotami sektora komercyjnego w szczególnie zmiennym otoczeniu. Rozważania zawierają analizę rozwiązań przyjętych przez najważniejsze banki centralne na świecie, a także przedstawiają w ich kontekście zachowania banków centralnych z Europy Środkowej wobec banków i ich reakcje w warunkach kryzysu. Zsyntetyzowano rolę banku centralnego jako banku banków, opisano zmiany w zachowaniach podmiotów gospodarczych, w tym banku centralnego, w warunkach zaburzeń. Opisano procesy dostosowawcze ze strony wybranych najważniejszych banków centralnych na świecie oraz wskazano na dostosowania dokonane przez banki centralne z Europy Środkowej.

Słowa kluczowe: relacje banku centralnego z bankami komercyjnymi, funkcja banku banków, niestandardowe instrumenty polityki pieniężnej.

1. Wstęp

Rozważania na temat polityki pieniężnej skupione są wokół celów i strategii banku centralnego oraz podstaw instytucjonalnych jej prowadzenia. Bankowość centralna analizowana jest również funkcjonalnie, chociaż oczywiste jest, że ujęcie to nie jest oderwane od zaprezentowanych powyżej. Bank centralny w nowoczesnej gospodarce pełni trzy funkcje: banku emisyjnego, banku państwa i banku banków. W niniejszym opracowaniu analizie zostanie poddana ostatnia z wymienionych – funkcja banku banków w warunkach zmieniającego się otoczenia gospodarczego.

Zaburzenia, jakich rynek finansowy i gospodarka doświadczają w ciągu ostatnich lat, wywołały istotne zmiany w otoczeniu gospodarczym. Powstaje zatem pytanie, czy zmiany te doprowadziły lub doprowadzą do nowej jakości w relacjach między władzami monetarnymi a bankami komercyjnymi. Udzielanie odpowiedzi na tak postawione pytanie badawcze może się wydawać przedwczesne. W pierwszym kwartale 2011 r. nie można jeszcze stwierdzić, że kryzys się zakończył. Co prawda,

zaburzenia na rynku finansowym są już opanowane, jednakże kryzys dotknął sfery realnej. Banki centralne także wykorzystują jeszcze niestandardowe instrumenty polityki monetarnej, choć ograniczają zakres dodatkowego finansowania. Nie zapadły, i nie mogą jeszcze zapaść, decyzje o wdrożeniu strategii wyjścia z działań niekonwencjonalnych.

Jednocześnie właściwie od początku narastania zaburzeń w sferze finansowej i od pierwszych reakcji banków centralnych na te zaburzenia, wykraczających poza dotychczas stosowane procedury, wśród bankierów centralnych i w środowisku akademickim toczy się dyskusja dotycząca roli banku centralnego po kryzysie. Rozważania te obejmują różne płaszczyzny, w tym postuluje się znaczącą zmianę ram polityki pieniężnej jako czynnika odpowiedzialnego za wybuch kryzysu, inne sugestie ograniczają się do usprawnienia ram operacyjnych polityki, w tym instrumentarium czy zmian na płaszczyźnie jakościowej polityki.

W niniejszym artykule dokonany zostanie przegląd zadań, jakie bank centralny realizuje w ramach funkcji banku banków. Jednocześnie akcent położony zostanie na zmiany w tym zakresie, jakie zaszły od momentu wybuchu kryzysu w zachowaniu zarówno banku centralnego, jak i banków komercyjnych. Taka analiza pozwoli zaprezentować nowe potrzeby, niezgłaszane dotychczas przez banki komercyjne, oraz sposób, w jaki bank centralny odpowiadał na to zapotrzebowanie. Dzięki takiemu podejściu zrealizowany zostanie cel badawczy opracowania, jakim jest analiza relacji między władzami monetarnymi a podmiotami sektora komercyjnego w szczególnie zmiennym otoczeniu. Rozważania będą zawierać analizę rozwiązań przyjętych przez najważniejsze i najbardziej znaczące banki centralne na świecie, a także przedstawią w ich kontekście zachowania banków centralnych z Europy Środkowej wobec sektora bankowego i ich reakcję w warunkach kryzysu.

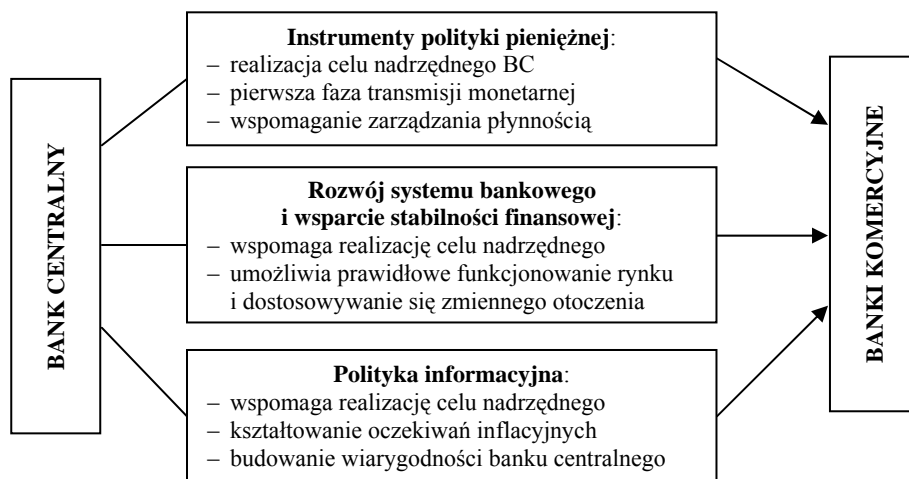
Tak postawionemu celowi podporządkowana jest struktura rozważań. W pierwszej części nastąpi krótkie zaprezentowanie roli banku centralnego jako banku banków. W kolejnej opisane zostaną zmiany w zachowaniach podmiotów gospodarczych, w tym banku centralnego, w warunkach zaburzeń. Część trzecia będzie dotyczyć procesów dostosowawczych ze strony wybranych banków centralnych. W części czwartej wskazane będą podobne procesy dokonane przez banki z Europy Środkowej. Wreszcie w podsumowaniu autorka odniesie się do możliwego utrwalenia zmian w zachowaniu banku centralnego i banków komercyjnych.

2. Władze monetarne a sektor bankowy

Z punktu widzenia genezy rozwoju bankowości centralnej miniony wiek przyniósł pełną realizację klasycznych funkcji banków centralnych: banku państwa, banku emisyjnego i banku banków. Na podstawie tej ostatniej funkcji wykształciła się dwuszczeblowa struktura podmiotowa współczesnego systemu bankowego, z priorytetową pozycją banku centralnego i bankami tworzącymi drugi, częściowo podporządkowany, a częściowo równoważny element tego systemu.

Ze względu na umiejscowienie sektora bankowego w mechanizmie transmisji pomiędzy bankiem centralnym a sferą realną, instrumenty banku centralnego wpływają na wybrane dziedziny działalności banków, związane przede wszystkim z udzielaniem kredytów. Generalnie powoduje to ich określony poziom zależności i w związku z tym można je dyscyplinować i podporządkowywać bankowi centralnemu [Przybylska-Kapuścińska 2007, s. 306-309]. Główna zależność banków od banku centralnego wywodzi się z konieczności utrzymywania płynności przez banki, umożliwiającej im udzielanie kredytów. Natomiast realizacja funkcji kredytowej przez banki stanowi kluczową dla nich kwestię, gdyż jest podstawą ich działalności zarobkowej.

Obarczenie banku centralnego funkcją banku banków wynika zazwyczaj z aktu prawnego wysokiej rangi i jest pochodną naczelnego celu, jaki on, jako władza monetarna, realizuje, i ma sprzyjać tej realizacji. Syntetycznie zadania wykonywane w ramach tej funkcji przedstawiono na rys. 1.



Rys. 1. Bank centralny w roli banku banków

Źródło: opracowanie własne.

W sytuacji braku płynności występującej w sektorze bankowym bank centralny staje się jedynym jej dostawcą dla banków i spełnia wówczas funkcję tzw. kredytodawcy ostatniej instancji. Uzupelnia on niedostatki płynności za pomocą kredytu refinansowego. Jednocześnie czuwa nad kształtowaniem się płynności i wypłacalności banków, a także wspomaga działania mające na celu zapobieganie i przeciwdziałanie kryzysom finansowym w sektorze bankowym [Baka 1998, s. 35].

Do zadań banku centralnego jako nadrzędnego szczebla sektora bankowego należą również m.in. organizowanie rozliczeń pieniężnych, regulowanie płynności banków oraz ich refinansowanie, kształtowanie warunków niezbędnych do rozwoju

systemu bankowego, działanie na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego, opracowywanie statystyki pieniężnej i bankowej¹. Realizując te zadania, bank centralny obsługuje rachunki banków komercyjnych, organizuje systemy rozliczeń, współuczestniczy w tworzeniu podstaw instytucjonalnych stabilności finansowej czy monitoruje sytuację w sektorze bankowym. Zarówno bank centralny, jak i instytucje nadzorcze są żywotnie zainteresowane przeciwdziałaniem zakłóceniom w rozliczeniach pieniężnych [Iwańczuk, Kotliński 2008, s. 15]. Władzy monetarnej zależy bowiem na odpowiedniej szybkości i sprawności obiegu pieniężnego, a władzy nadzorczej – na przeciwdziałaniu opóźnieniom rozliczeń, skutkującym pogorszeniem się sytuacji finansowej banków. Nadzorowanie systemu płatniczego przez bank centralny ma za zadanie m.in. minimalizację ryzyka systemowego, które może powodować efekt zarażania, zagrażający prawidłowemu funkcjonowaniu systemów płatniczych w gospodarce [Sbracia, Zaghini 2001, s. 241-260], usprawnienie obrotu płatniczego i zwiększenie jego bezpieczeństwa oraz działania na rzecz integrowania sektora bankowego w zakresie systemu płatniczego.

W realizacji funkcji banku banków bank centralny wykorzystuje różnego rodzaju regulacje prawno-administracyjne oraz narzędzia o charakterze ilościowym i jakościowym w celu kształtowania zachowań banków najbardziej pożądanych z punktu widzenia prawidłowości realizacji polityki pieniężnej i zabezpieczenia potrzeb ogólnogospodarczych, w zakresie sprawności obiegu pieniężnego i stabilizacji sytuacji finansowej.

Bank centralny posługuje się przede wszystkim instrumentami polityki pieniężnej. Z jednej strony, dzięki nim realizuje swój cel nadrzędny, z drugiej zaś, wpływa na płynności banków i zapewnia im dostęp do kredytowania ostatniej instancji. W standardowej sytuacji system narzędzi banku centralnego opiera się na tzw. klasycznej triadzie instrumentów standardowych, jakimi są: operacje otwartego rynku, operacje depozytowo-kredytowe i rezerwa obowiązkowa. Jest on nakierowany na właściwe kształtowanie stóp procentowych na rynku międzybankowym². System instrumentów z klasycznej triady, uwypuklający funkcje, jakie pełnią one w polityce monetarnej, zawiera tab. 1. Obok wpływu na stopy procentowe, podstawowe narzędzia skonstruowane są tak, by wspomóc sektor bankowy w zarządzaniu płynności. Rynkowe stopy procentowe i płynność instytucji kredytowych to zresztą dwa przenikające się aspekty funkcjonowania rynku pieniężnego. Płynność bowiem jest czynnikiem decydującym o poziomie stóp. Bank centralny, uruchamiając instrumenty polityki pieniężnej, zawiera transakcje na rynku pieniężnym. Jednocześnie jest podmiotem kształtującym warunki rozwoju tego rynku.

Ponadto, nowoczesny bank centralny jest podmiotem przejrzystym, co wymaga spójnego sposobu wyrazistej i jasnej komunikacji z rynkami. Przejrzystość ułatwia

¹ Artykuł 3 pkt 2 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (DzU 1997, nr 140 poz. 938).

² Dzięki czemu bank centralny może realizować cel inflacyjny (stopa procentowa jako kanał transmisji monetarnej).

Tabela 1. System standardowych instrumentów polityki monetarnej

Cel	Wykorzystywany instrument
Poziom stóp procentowych	Główne transakcje prowadzone w ramach operacji otwartego rynku, poprzez odgórnie narzucone ograniczenie oprocentowania tych transakcji Pośrednio (przez zmiany podaży pieniądza) na stopy procentowe wpływ wywierają także rezerwa obowiązkowa czy operacje otwartego rynku przeprowadzane w sytuacjach nadzwyczajnych (dostrajające i strukturalne)
Wyglądanie wahań stóp rynkowych	Rezerw obowiązkowa poprzez budowę systemu: opóźnienie i uśrednienie
	Operacje na koniec dnia banku centralnego: poprzez wyznaczanie korytarza wahań stóp Transakcje na otwartym rynku przeprowadzane nieregularnie: różne formy i terminy zawierania transakcji, zazwyczaj bardzo elastyczne, możliwość dobrania do sytuacji występującej na rynku

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Cendal 2006, s. 167].

kształtowanie oczekiwań inflacyjnych, a to z kolei warunkuje skuteczność polityki monetarnej³.

Ten dość syntetyczny obraz banku centralnego jako banku banków w sytuacji standardowej można podsumować stwierdzeniem, że bank centralny, realizując cel nadrzędny, musi uczestniczyć w transakcjach na rynku pieniężnym. Robi to w z góry określony i znany innym uczestnikom rynku sposób. Wspomaga dzięki temu zarządzanie płynnością, ale także wysyła impulsy monetarne. Kształtuje również, przynajmniej częściowo, warunki, jakie na tym rynku obowiązują.

3. Banki centralne i komercyjne w warunkach kryzysu

Zmiany związane z przebiegiem i skutkami kryzysu uruchamiają zazwyczaj procesy dostosowawcze. W sytuacji niestandardowej bank centralny nie jest jednak zwolniony z wykonywania roli banku banków, a przede wszystkim z realizacji naczelnego celu polityki pieniężnej, jakim jest stabilność cenowa w gospodarce. Nadal pozostaje on strażnikiem niskiej inflacji. Staje jednak wobec licznych ograniczeń w pełnieniu swoich tradycyjnych funkcji i ograniczeń wynikających z przebiegu zawirowań na rynku finansowym, w tym m.in. wobec **deformacji kanałów transmisji. Kanał stóp procentowych okazuje się nieefektywny, nieskuteczny i niewydolny**, co ma związek również z tym, że wiele banków centralnych jeszcze przed kryzysem utrzymywało stosunkowo niskie stopy procentowe. Poza tym w warunkach rosnącego ryzyka preferencje podmiotów gospodarczych przesuwają się w stronę zagwarantowania sobie płynności (zysk ma mniejsze znaczenie). Wobec narastania zaburzeń podmioty gospodarcze mogą również **zmieniać sposób formułowania oczekiwań**.

³ Kanał oczekiwań inflacyjnych jest najistotniejszym kanałem transmisji monetarnej.

Kanał oczekiwań jest tymczasem najważniejszym, chociaż równocześnie najtrudniejszym do modelowego ujęcia kanałem transmisji monetarnej. Jeśli w wyniku narastających zaburzeń zmieni się polityka (np. stosowane instrumentarium), w wyniku interwencji (zmiany polityki) zajdą dwa efekty [Lepper, Zha 2002, s. 26]:

- efekt bezpośredni związany z przekonaniem uczestników rynku odnośnie do kierunku polityki pieniężnej,
- efekt związany z formułowaniem oczekiwań; po zmianie przekonania co do kierunku polityki pieniężnej zmieniają się oczekiwania.

Deformacja mechanizmu transmisji ogranicza zatem skuteczność polityki monetarnej i stawia przed bankiem centralnym wyzwania związane z jak najszybszym rozpoznaniem nowych dróg przełożenia impulsu monetarnego na gospodarkę. Przyjętą i zastosowaną w praktyce próbą innego niż poprzez stopę procentową oddziaływania na rynek było wdrożenie instrumentów niekonwencjonalnych (niestandardowych), co zostanie pokrótce opisane w kolejnym punkcie opracowania.

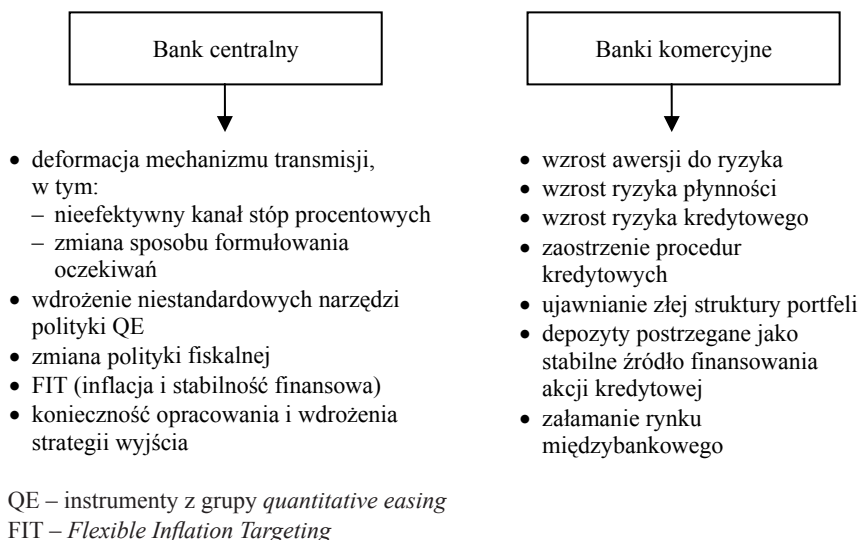
Nasilenie kryzysu w sferze finansowej i jego szybkie przełożenie na sferę realną oznaczały również, że władze monetarne **musiały funkcjonować w warunkach rozluźnienia fiskalnego**. Rodzi to zatem pytanie o konsekwencje dla długoterminowych oczekiwań inflacyjnych i możliwość skutecznego ograniczania presji inflacyjnej, gdy gospodarka będą powracała na ścieżkę wzrostu.

Wreszcie, o ile współczesne banki centralne realizują elastyczną wersję strategii celu inflacyjnego [Svensson 1997, s. 7]⁴, o tyle w okresie narastania i utrwalania się kryzysu postulowano, by drugim celem, jaki powinien realizować bank centralny w ramach elastycznego podejścia, była stabilność finansowa. Kwestie te w literaturze podnoszono już wcześniej. Niemniej jednak tym razem bank centralny stanął przed konkretnymi wyzwaniami w tym obszarze. Wdrażając niestandardowe instrumenty, banki centralne dostarczały bowiem płynności nie tylko na rynek międzybankowy, dla którego są naturalnym źródłem płynności w okresach zaburzeń, wypełniając właśnie funkcję banku banków, ale także na inne segmenty rynku poprzez bezpośrednie lub pośrednie zaangażowanie w te rynki [Szyszko 2010a, s. 36]⁵.

Zmiany w warunkach funkcjonowania, jakie uruchomił kryzys finansowy, przedstawiono na rys. 2. Zachowanie banku centralnego w znaczący sposób odbiega od zachowań banków komercyjnych i ich klientów. Wobec wzrostu ryzyka i niepewności banki komercyjne ograniczają skalę działalności, która w ich ocenie związana jest ze zbyt wysokim ryzykiem. Okresowo zamierały nawet krajowe rynki pieniężne. Bank centralny natomiast przejmując na siebie to zwiększone ryzyko. Jest pośrednikiem w dystrybuowaniu płynności i podmiotem, u którego alokowane są nadwyżki płynności. Władze monetarne działają również w warunkach, gdy inne podmioty

⁴ Elastyczna strategia celu inflacyjnego (*Flexible Inflation Targeting*, FIT) oznacza, że bank centralny, obok celu inflacyjnego, koncentruje się również na innych aspektach, np. stabilizacji stóp procentowych, kursu walutowego, produkcji lub zatrudnienia.

⁵ Banki centralne bezpośrednio skupowały papiery rządowe oraz prywatne, a także rozszerzały o takie papiery zakres akceptowanych zabezpieczeń w transakcjach refinansujących. Dzięki temu instytucje finansowe, a niekiedy również podmioty niefinansowe, miały dostęp do dodatkowej płynności.



Rys. 2. Banki centralne i komercyjne w okresie zaburzeń

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Szyszko 2010b, s. 75].

publiczne, przede wszystkim rząd, także decydują się na przejęcie ryzykownych aktywów oraz inną pomoc w stosunku do podmiotów gospodarczych, co, jak już wspomniano, ma znaczenie w kontekście wzajemnych relacji między polityką pieniężną a fiskalną [Szyszko 2010b, s. 75].

Zaburzenia na rynku finansowym skutkowały więc zmianami w zachowaniu banków centralnych i komercyjnych. Procesy dostosowawcze władz monetarnych zostaną opisane w niniejszym artykule. Były one, z jednej strony, w części odpowiedzią na potrzeby zgłaszane przez banki komercyjne (popyt na płynność, awersja do ryzyka). Z drugiej strony jednak, banki centralne miały na uwadze wymogi prowadzenia nowoczesnej polityki monetarnej (zakotwiczenie oczekiwań długoterminowych, wiarygodności banku centralnego, a przede wszystkim nadrzędność celu inflacyjnego). Bank centralny podczas kryzysu nieco inaczej niż w standardowej sytuacji wypełniał funkcję banku banków, próbując pogodzić potrzeby sektora bankowego i nie zapominając o naczelnym celu. Na pierwszy plan wysunęły się działania związane ze stabilizowaniem sytuacji na rynku finansowym. Przybrały one postać szerokiego wspomaganie zarządzania płynnością przez uruchomienie niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej – z grupy zarówno ilościowych, jak i jakościowych narzędzi władzy monetarnej, tzw. *quantitative easing* i *qualitative easing*.

Konieczność ich wdrożenia wynikała ze wskazanych wyżej ograniczeń związanych generalnie z niesprawnością mechanizmu transmisji kanału stopy procentowej, jak również ze względu na działanie czynników psychologicznych, przybierających postać braku zaufania we wzajemnych relacjach na rynku finansowym (a szczegól-

nie wśród partnerów na rynku międzybankowym). Doprowadziło to do całkowitego zahamowania transakcji na rynku międzybankowym i pojawienia się trudności w zakresie płynności u znacznej części uczestników tego rynku.

Niestandardowe instrumenty polityki pieniężnej nie są całkowicie nowymi, stworzonymi od podstaw narzędziami banku centralnego. Są to **znane narzędzia, których innowacyjność w warunkach kryzysu polega na uelastycznieniu dotychczasowego ich działania, złagodzeniu warunków dostępu dla różnych podmiotów rynku, częstotliwości ich wykorzystania i aktywizowaniu rynku międzybankowego przez władzę monetarną.**

Wśród niestandardowych instrumentów można wyróżnić następujące grupy [Przybylska-Kapuścińska 2010, s. 23-24]:

- *direct quantitative easing* – polegające głównie na zakupach przez bank centralny długoterminowych papierów rządowych od banków,
- *direct credit easing* – polegające na zakupach przez bank centralny papierów prywatnych,
- *indirect qualitative easing* – polegające na ułatwieniu bankom dostępu do pieniądza banku centralnego.

4. Procesy dostosowawcze wybranych banków centralnych w warunkach kryzysu finansowego

Analiza informacji zawartych w tab. 2 wskazuje wyraźnie, że banki centralne w sytuacji kryzysu finansowego lat 2007-2010 najsilniej zdywersyfikowały i rozbudowały grupę niestandardowych narzędzi polityki pieniężnej związanych z polityką kredytową. Proponowana ich gama była wśród praktykowanych instrumentów najszersza. Obejmowała ona m.in. takie działania ułatwiające dostęp do kredytów, jak: tworzenie specjalnych linii walutowych między bankami centralnymi, wydłużenie terminów płatności, rozszerzenie listy papierów wartościowych – mogących być przedmiotem zastawu, poszerzenie listy partnerów transakcji z bankami centralnymi oraz złagodzenie warunków refinansowania poprzez np. zmniejszenie *haircutu*⁶.

W rezultacie wykorzystanie instrumentów kształtujących warunki kredytowania dla podmiotów finansowych (a także i niefinansowych) stało się **dominujące** w całym pakiecie możliwych i proponowanych, niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej przez wszystkie banki centralne krajów objętych globalnym kryzysem.

Na podstawie informacji zawartych w tab. 2 – przynajmniej w odniesieniu do polityki kredytowej – można skonstatować, że banki centralne stosowały podobne strategie w walce z kryzysem. Ponadto, co jest bardzo ważne i godne podkreślenia, ściśle ze sobą współpracowały [Lipiński 2010].

⁶ Redukcja wartości w wycenie dla aktywów zabezpieczających, polegających na pomniejszeniu o pewien odsetek.

Tabela 2. Działania banków centralnych w warunkach kryzysu finansowego

Rodzaje polityki bilansu	Mierniki	Fed	ECB	BoE	BoJ	BoC	RBA	SNB
Polityka kredytowa	Warunki wpływające na rynek międzybankowy							
	Modyfikacja zasad dyskontowania (<i>Discount Window Facility</i>)	• ¹		•				
	Zastosowanie niestandardowych operacji długoterminowych	•	• ²	•	•	•	•	•
	Rozszerzenie listy uznawanych zabezpieczeń	•	•	•	•	•	•	•
	Rozszerzenie listy partnerów do transakcji	•	•	•	•	•	•	•
	Transakcje <i>FX-swap</i> pomiędzy bankami centralnymi (linie)	•	•	•	•	•	•	•
	Wprowadzenie lub złagodzenie warunków zaciągania pożyczek pod zastaw papierów wartościowych	•	•	•	•	•	•	•
	Wpływ na rynek niebankowych instytucji kredytowych							
	Papiery komercyjne (CP) jako forma finansowania/zakupu/zabezpieczenia	• ³		• ⁴	• ⁵	• ⁶	• ⁷	
	<i>Asset Backed Securities</i> (ABS) jako forma finansowania/zakupu/zabezpieczenia	• ⁸	• ⁹	• ⁴			• ⁷	
	Obligacje korporacyjne jako forma finansowania/zakupu/zabezpieczenia			• ⁴	• ¹⁰	• ⁶		
	Nabywanie innych papierów wartościowych	• ¹¹			• ¹²			
	Nabywanie obligacji rządowych	•		• ⁴	• ¹³			
Polityka zarządzania zadłużeniem	Docelowa wartość rezerw bankowych			•				
Polityka rezerw bankowych	Nabywanie papierów wartościowych denominowanych w walutach obcych							•

Fed – Rezerwa Federalna, ECB – Europejski Bank Centralny, BoE – Bank Anglii, BoJ – Bank Japonii, BoC – Bank Kanady, RBA – Bank Rezerwy Australii, SNB – Szwajcarski Bank Narodowy.

1. Redukcja stóp oraz rozszerzenie warunków możliwości dyskontowania; możliwość uczestnictwa dealerów SPW (PDCF); 2. Z uwzględnieniem operacji pełnego przydziału o stałej stopie procentowej; 3. Finansowanie zakupu krótkoterminowych certyfikatów depozytowych, papierów komercyjnych (CP) i krótkoterminowych bonów pieniężnych (ABCP), (*Money Market Investor Funding Facility*, *Asset-Backed Commercial Paper*, *Money Market Mutual Fund Liquidity*, *Commercial Paper Funding Facility*); 4. APF – *Asset Purchase Facility* – program skupu instrumentów rynkowych: papierów komercyjnych, obligacji komercyjnych, w tym obligacji emitowanych przez sektor bankowy; 5. Zwiększenie częstotliwości oraz rozmiaru operacji repo na papierach komercyjnych (CP) oraz wprowadzenie warunkowego zakupu CP; 6. Wzrost runki zakupu i odsprzedaży dla instrumentów sektora prywatnego; 7. Akceptacja papierów wartościowych zabezpieczonych hipotecznymi, otrzymanych od rezydentów oraz ABCP jako zabezpieczenia w operacjach repo; 8. Skup instrumentów ABC dodatkowo zabezpieczonych kredytami konsumentskimi; 9. Skup obligacji zabezpieczonych; 10. Wprowadzenie programu pożyczek przeciwko zabezpieczeniu zadłużenia przedsiębiorstw; 11. Obowiązkowy skup bezpośredni oraz wsparcie MBS przez przedsiębiorstwa sponsorowane rządowo i powiązane terytorialnie; 12. Zakup majątku (kapitałów własnych) utrzymywanych przez instytucje finansowe; 13. Zakup japońskich obligacji rządowych w celu ułatwienia operacji na rynku pieniężnym (bez wpływu na ceny obligacji).

Źródło: [Borio, Disyatat 2009].

W przypadku polityki zarządzania zadłużeniem zarówno Bank Anglii, jak i Fed uruchomiły bezwarunkowy zakup papierów sektora publicznego, stanowiący tym samym wykup zadłużenia rządowego. Podobne kroki podjął także Bank Japonii – zakupując obligacje rządowe, choć motywy, jakimi się kierował ten bank centralny, były inne od wskazanych przez poprzedników⁷.

Inną płaszczyzną procesów dostosowawczych banków centralnych do warunków współczesnego kryzysu finansowego była polityka rezerw bankowych. Z analizy tab. 2 wynika, że jedynym bankiem, który ją realizował, był Bank Anglii. Zastosowane przez niego operacje, stanowiące część *Asset Purchase Facility*, miały na celu zwiększenie podaży pieniądza [Bank of England...]. W innych bankach centralnych, np. w takich jak Fed, EBC, Narodowy Bank Szwajcarii, rezerwy bankowe także wzrastały, nie stanowiły one jednak specyficznego elementu konkretnej polityki rezerw bankowych spowodowanych kryzysem finansowym.

Ostatnim z możliwych obszarów oddziaływania banków centralnych w dobie kryzysu finansowego była polityka kursu walutowego. Wśród najpoważniejszych banków centralnych na świecie stosował ją Narodowy Bank Szwajcarii, który prowadził politykę interwencyjną na zagranicznych rynkach walutowych, mając na uwadze konieczność zredukowania ryzyka deflacyjnego i poluzowanie warunków monetarnych [Borio, Disyatat 2009]. Należy też zauważyć, że politykę kursu walutowego podjęły niektóre banki centralne z tzw. *emerging markets*, w celu zahamowania odpływu kapitałów, jak i zastopowania presji na obniżkę kursu walutowego. Dotyczyło to np. Brazylii, Meksyku, Rosji czy Węgier.

5. Procesy dostosowawcze wybranych banków centralnych z Europy Środkowej w warunkach kryzysu finansowego

Na wstępie należy podkreślić, że w rozważaniach wzięto pod uwagę tylko te banki centralne z badanego obszaru geograficznego, które realizowały strategię BCI, ponieważ mogą one wdrażać znacznie szerszą gamę instrumentów polityki pieniężnej aniżeli banki stosujące zarząd walutą lub kurs walutowy w swych strategiach. Analiza wykorzystania niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej w bankach centralnych Europy Środkowej wskazuje na znaczne zróżnicowanie stosowanych praktyk.

Synteza informacji zawartych w tab. 3 wskazuje na najpoważniejsze zaangażowanie NBP wśród analizowanych banków w przywracanie warunków stabilności systemu finansowego oraz odbudowę zaufania rynkowego w sektorze bankowym. NBP podjął najwięcej działań, by odbudować właściwe relacje między jego uczestnikami, choć nie było to łatwe, zważywszy na rekomendacje i niesprzyjające postawy banków-matek (z kapitałem zagranicznym).

⁷ Chodziło mu raczej o złagodzenie operacji na rynku pieniężnym. Por. [Bank of Japan... 2009].

Tabela 3. Instrumenty polityki pieniężnej banków centralnych z Europy Środkowej w dobie kryzysu finansowego

Rodzaje polityki bilansu	Niestandardowe instrumenty polityki pieniężnej banku centralnego	NBP	CNB	MNB	BNR
Polityka kredytowa	Wpływ na rynek międzybankowy				
	Przedterminowy wykup papierów skarbowych z portfeli banków	•		•	
	Zastosowanie niestandardowych operacji długoterminowych	•	•	•	
	Rozszerzenie listy uznawanych zabezpieczeń	•	•	•	
	Rozszerzenie listy partnerów transakcji	•	•		
	Transakcje FX-swap pomiędzy bankami centralnymi (linie)	•		•	
	Wprowadzenie lub złagodzenie warunków zaciągania pożyczek pod zastaw papierów wartościowych	•		•	
	Wpływ na rynek niebankowych instytucji kredytowych				
	Papiery komercyjne (CP) (finansowanie/zakup/zabezpieczenie)				
	<i>Asset Backed Securities</i> (ABS) (finansowanie/zakup/zabezpieczenie)				
	Obligacje korporacyjne (finansowanie /zakup/zabezpieczenie)	•			
	Nabycie innych papierów wartościowych	•		•	
	Polityka zarządzania zadłużeniem	Nabycie obligacji rządowych			•
Polityka rezerw bankowych	Docelowa wartość rezerw banków	•		•	•
Polityka kursu walutowego	Nabycie papierów wartościowych denominowanych w walutach obcych				

CNB – Bank Centralny Republiki Czeskiej, MNB – Węgierski Bank Centralny, BNR – Narodowy Bank Rumunii.

Źródło: na podstawie [Borio, Disyatat 2009].

Obok NBP jedynie Węgierski Bank Centralny wykazał się zbliżonym poziomem aktywności w stosowaniu znacznej liczby niestandardowych działań na rzecz poprawy sytuacji sektora bankowego w dobie ostatniego kryzysu. Narodowy Bank Rumunii w zasadzie nie wdrożył specjalnych instrumentów, które miałyby niestandardowy charakter. Jedynym działaniem, jakie zastosowano, było obniżenie rezerwy obowiązkowej zarówno od depozytów krajowych (lipiec), jak i walutowych (listopad)

w 2009 r. Słaba reakcja na warunki kryzysu wynikała raczej z niedojrzałości systemowej polityki pieniężnej realizowanej przez RBN, a także wciąż jeszcze klasycznego podejścia do polityki pieniężnej i instrumentów, przypominającego raczej działania NBP z połowy lat dziewięćdziesiątych ubiegłego stulecia [Przybylska-Kapuścińska 2011].

Podobnie słabszą reakcję w stosowaniu nadzwyczajnych rozwiązań w warunkach kryzysu odnotowano w przypadku CNB. Przyczyn takiego zachowania w przypadku Czech należy się jednak doszukiwać w relatywnie bardziej zaawansowanej i skuteczniejszej (pod względem prowadzonych prac modelowo-teoretycznych i praktycznych jej rezultatów) polityce pieniężnej, co nie wymagało konieczności gwałtownych reakcji ze strony CNB.

Podobnie jak w przypadku analizowanych wcześniej najważniejszych banków centralnych na świecie, **dominującą** rolę wśród niestandardowych rozwiązań polityki pieniężnej w dobie kryzysu, wykorzystywanych przez banki centralne z Europy Środkowej, pełniły **narzędzia z zakresu polityki kredytowej**. Były to działania o charakterze ułatwień zarówno ilościowych, jak i jakościowych. Wśród tych pierwszych można było wskazać na **zmiany korytarza wahań stopy procentowej lub przedterminowego wykupu papierów skarbowych/wartościowych z portfeli banków** (NBP, MNB) czy **wykorzystanie strukturalnych operacji otwartego rynku** (NBP, CNB, MNB) oraz **uruchomienie specjalnych linii swapowych pomiędzy bankami centralnymi** (NBP, MNB), zasilających rynek międzybankowy w dostęp do niezbędnych walut – CHF, EUR, USD. Z kolei wśród jakościowych ułatwień w dostępie do pieniądza banku centralnego znalazły się: **rozszerzenie listy uznawanych zabezpieczeń** oraz **poszerzenie listy partnerów transakcji** z bankiem centralnym (NBP, CNB, MNB), a także **obniżenie wartości w wycenie aktywów zabezpieczających**.

W mniejszym stopniu banki centralne Europy Środkowej oddziaływały na rynek niebankowych instytucji. Dopuszczono możliwość akceptowania w transakcjach obligacji korporacyjnych (NBP, MNB), choć ostatecznie nie wdrożono jej do praktyki.

W zakresie **polityki zarządzania zadłużeniem** NBP zorganizował rynek pierwotny obligacji skarbowych dla banków oraz wtórny dla bonów skarbowych. Pomoc przekazana bankom przez NBP na rzecz stabilizowania płynności wyniosła 21,5 mld PLN. Na Węgrzech MNB zakupił papiery skarbowe za kwotę 243 bln forintów od 17 października 2008 r., co wyraźnie poprawiło płynność sektora bankowego.

Nowym instrumentem, zaproponowanym w warunkach kryzysu przez NBP, był od stycznia 2010 r. **kredyt wekslowy**, jednak ostatecznie nie został on uruchomiony [*Nadpłynność banków...*].

W odniesieniu do **polityki rezerw** należy stwierdzić, że banki centralne z Europy Środkowej (z wyjątkiem CBN, gdzie stopa rezerwy obowiązkowej jest już od dawna dość niska –2%) zastosowały obniżenie rezerwy obowiązkowej w warunkach kryzysu, chcąc ułatwić funkcjonowanie banków.

Wśród innych działań podjętych przez banki centralne były różnorodne formy konsultacji z bankami komercyjnymi czy spółdzielczymi w najtrudniejszym okresie spadku płynności sektora bankowego (NBP, MNB), tworzenie specjalnych pakietów pomocowych dla banków – np. *Pakiet Zaufania* czy *Pakiet na rzecz Rozwoju Akcji Kredytowej* (NBP), jak również udział Prezesa NBP w powołanym w 2009 r. Komitecie Stabilności Finansowej.

6. Podsumowanie

Charakteryzując działania banków centralnych w funkcji banku banków, należy podkreślić pozytywne aspekty ich reakcji rynkowych w warunkach kryzysu lat 2007-2010 [Zdanowicz, Świerczyńska 2010]:

- relatywną szybkość i elastyczność reakcji banków centralnych na kryzys,
- współpracę w ramach krajowych sieci bezpieczeństwa finansowego,
- współpracę międzynarodową w zakresie swapów i zabezpieczeń walutowych oraz ujednoczenia obniżek stóp procentowych,
- szerokie wykorzystanie kanałów komunikacji z rynkami finansowymi i społeczeństwem.

Jednocześnie ze względu na symptomy poprawy sytuacji rynkowej pojawiają się określone dylematy związane ze strategią wyjścia (*exit strategy*) z praktyk wykorzystywania niestandardowych działań banków centralnych. Dotyczą one, z jednej strony, momentu oraz szybkości zakończenia działań kryzysowych i stosowania nadzwyczajnych instrumentów. Z drugiej strony, są związane z wyznaczaniem ograniczeń w ich stosowaniu czy zmian warunków ich wykorzystywania wraz z poprawą sytuacji na rynkach finansowych, jak również z koniecznością uruchomienia mechanizmów zniechęcających do korzystania z nich w normalnych warunkach. Utrzymywanie niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej w sytuacji normalizowania się rynków finansowych prowadzi do niejednoznacznej oceny nastawienia władzy monetarnej i dezinformuje tym samym te rynki. Jednocześnie należy samym bankom pozostawić wolną ścieżkę powrotu do finansowania na rynku międzybankowym, zamiast ciągłego oczekiwania, że bank centralny będzie je trwale wyręczał w trosce o zagwarantowanie płynności. Trzeba też pamiętać, że sytuacja płynnościowa banków jest zróżnicowana we wszystkich regionach geograficznych czy geopolitycznych, stąd rola banku centralnego w tym względzie nie będzie mogła być wszędzie jednako.

Trudno jest jednoznacznie przesądzić, czy zmiany w reakcjach banków centralnych wobec sektora bankowego stanowią nową jakość, czy też były działaniami *ad hoc* pod wpływem kryzysu, na który należało reagować. Z obserwacji sytuacji w okresie kryzysu wynika wyraźnie, że standardowe instrumenty nie były w stanie zagwarantować realizacji dwufilarowego celu polityki pieniężnej – inflacyjnego i stabilności finansowej. Były wystarczające tylko w przypadku elastycznej strategii BCI, nie zabezpieczając równocześnie celu drugiego. Zaistniała więc potrzeba uży-

cia narzędzi niekonwencjonalnych, które charakteryzowały się większą elastycznością. Czy stąd wynika wniosek, że wraz z poprawą sytuacji na rynkach finansowych część z nich zostanie usunięta z instrumentarium banków centralnych? A może wszystkie? Odpowiedź na to pytanie nie jest jednoznaczna. Kryzys nadal trwa i wciąż zbiera swoje żniwo w różnych gospodarkach.

Niektóre banki centralne podjęły już działania o charakterze strategii wyjścia ze stosowania nadzwyczajnych narzędzi, stopniowo z nich rezygnując. Wśród nich można wskazać np. takie działania, jak: w USA – skrócenie terminu zapadalności kredytu z okna dyskontowego do O/N, koniec programów MMIFF oraz koniec wykupu długoterminowych papierów wartościowych (październik 2009), zakończenie aukcji kredytowych TAF (marzec 2010), koniec pożyczek rządowych TSLF, PDCF oraz wsparcia CPFF i AMLF (luty 2010); w EBC – ograniczono liczbę i częstotliwość operacji na dłuższy termin, w Banku Anglii – zakończono skup instrumentów rynkowych APF (styczeń 2010). W przypadku NBP zakończono operacje repo na dłuższy termin niż 6 miesięcy oraz zakończono umowy swapowe z Fed-em (luty 2010) i z EBC (styczeń 2010).

Najbardziej prawdopodobny jest scenariusz utrzymania niektórych instrumentów niestandardowych, które na trwałe znajdują się w gestii banków centralnych, by kreować wzajemnie korzystne relacje dla obu szczebli sektora bankowego, ponadto umożliwiał on równoległą realizację dwufilarowego celu polityki pieniężnej.

Pojawiają się jednak kluczowe dla polityki pieniężnej pytania: Jaka ma być strategia polityki pieniężnej po kryzysie? Czy jej ramy powinny ulec modyfikacji bądź redefinicji? W opiniach wybitnych przedstawicieli bankowości centralnej [Svensson 2010; Dale 2009] strategia polityki pieniężnej nakierowana na cel inflacyjny sprawdziła się w zakresie realizacji stabilności cenowej. Realizowanej strategii nie należy poddawać modyfikacjom. Jedyne zmiany powinny być dokonywane na płaszczyźnie operacyjnej, by można było sprostać bieżącym, nagłym, pilnym potrzebom z zakresu stabilności finansowej.

Literatura

- Baka W., *Bankowość centralna*, BMiB, Warszawa 1998, s. 35.
- Borio C., Disyatat P., *Unconventional monetary policies: an appraisal*, BIS Working Papers no. 292, November 2009.
- Bank of England, *Quantitative easing explained*, <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/asset-purchases.htm>.
- Bank of Japan, *Minutes of the monetary policy meeting*, 17-18 March 2009.
- Cendal M. *Wpływ instrumentów banku centralnego na kształtowanie się krótkoterminowych stóp rynku pieniężnego*, [w:] J. Bednarczyk (red.), *Stopy procentowe a gospodarka. Dylematy Unii Gospodarczej i Walutowej*, Wydawnictwo Instytutu Technologii Eksploatacji – PIB w Radomiu, Radom 2006.
- Dale S., *Inflation Targeting – Learning the Lesson From the Financial Crisis*, „BIS Review” 2009, no. 86.

- Iwańczuk A., Kotliński G., *Bankowe rozliczenia pieniężne*, MD 216, Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań 2008.
- Lepper E.M., Zha T., *Modest policy intervention*, NBER Working Paper 2002, no. 9192.
- Lipiński S., *Antykryzysowe działania banków centralnych*, www.nbpnews.pl (4.05.2010).
- Nadpłynność banków przekroczy 100 mld zł*, www.nbpnews.pl (30.09.2010).
- Przybylska-Kapuścińska W., *Niestandardowe narzędzia polityki pieniężnej NBP w reakcji na kryzys, w: Podmioty sektora finansów publicznych wobec ryzyka i niepewności*, Zeszyty Naukowe WSB nr 26, Poznań 2010.
- Przybylska-Kapuścińska W., *Rola banków centralnych w zarządzaniu płynnością sektora bankowego*, ZBP, Warszawa 2011 (w druku).
- Przybylska-Kapuścińska W., *Wpływ NBP na kontrolę sytuacji płynnościowej sektora bankowego w warunkach niskiej inflacji*, [w:] B. Polszakiewicz, J. Boehlke (red.), *Własność i kontrola w teorii i praktyce*, cz. 1, Wydawnictwo UMK, Ekonomia i Prawo, t. 3, Toruń 2007.
- Sbracia M., Zaghini A., *Crises and contagion: The role of banking system*, Paper 1, Bank for International Settlements, Basel 2001.
- Svensson L.E.O., *Inflation Targeting in an Open Economy: Strict or Flexible Inflation Targeting?* Institute for International Economic Studies, Stockholm University, November 1997.
- Svensson L.E.O., *Monetary Policy After the Crisis*, Second International Journal of Central Banking (IJC) Fall Conference, Tokyo, 17 September 2010.
- Szyszek M., *Polityka pieniężna w warunkach zwiększonego ryzyka na rynku finansowym*, [w:] B. Filipiak (red.), *Podmioty sektora finansów publicznych wobec ryzyka i niepewności*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu nr 26, Poznań 2010a.
- Szyszek M., *Zmiany oprocentowania depozytów bankowych w kontekście decyzji NBP o poziomie stóp procentowych*, [w:] J. Szambelańczyk, M. Szyszek (red.), *Problemy rynku finansowych usług inwestycyjnych dla klienta indywidualnego w Polsce*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu nr 30, Poznań 2010b.
- Zdanowicz B., Świerczyńska M., *Antykryzysowe działania wybranych banków centralnych w latach 2007-2010*, NBP Departament Systemu Finansowego, maj 2010.

RELATIONS BETWEEN CENTRAL BANK AND COMMERCIAL BANKS IN THE LIGHT OF CHALLENGES OF CONTEMPORARY ECONOMY

Summary: In the present article the tasks performed by central bank, as part of the bank of banks, are presented. Changes in the given topic which have been spotted in central bank and commercial banks and which have happened since the beginning of the crisis are also indicated. The main objective of the study is the analysis between monetary authorities and commercial banks in a particularly changing area. The paper includes the analysis of solutions which have been accepted by the most important and significant central banks in the world. Moreover those central banks are presented in the context of Central Europe's central banks' behaviour and their reaction in terms of crisis.