

Joanna Bogolebska*

BANK CENTRALNY JAKO POŻYCZKODAWCA OSTATNIEJ INSTANCJI. WSPÓŁCZESNE DYLEMATY REALIZACJI FUNKCJI

WSTĘP

Liczne kryzysy finansowe, jakie występowały w ostatnim czasie w gospodarce światowej, spowodowały wznowienie zainteresowania funkcją pożyczkodawcy ostatniej instancji jako komponentem sieci bezpieczeństwa finansowego. Bank centralny jest jednym z ogniw tworzących współcześnie sieć bezpieczeństwa finansowego (*safety net*). Do pozostałych ogniw należą instytucje gwarantowania depozytów oraz instytucje nadzoru nad systemem finansowym. Wszystkie instytucje współpracują w celu zapewnienia stabilności finansowej, choć miejsce i rola banku centralnego w realizacji tej funkcji budzi pewne kontrowersje.

Z punktu widzenia banku centralnego podstawowym elementem zarządzania kryzysem bankowym w systemie finansowym jest funkcja pożyczkodawcy ostatniej instancji (*Lender of Last Resort* – dalej: LOLR). Funkcja pożyczkodawcy ostatniej instancji oznacza dyskrecjonalne zasilenie w płynność jednego banku lub całego systemu bankowego w reakcji na niekorzystny szok, powodujący nadzwyczajny wzrost popytu na pieniądź rezerwowy, gdy popyt ten nie może zostać zaspokojony z innych – np. prywatnych – źródeł¹.

Instytucja pożyczkodawcy ostatniej instancji powinna spełniać trzy podstawowe zadania:

- chronić integralność systemu płatniczego,
- zapobiegać runom na banki² i przekształcaniu ich w kryzysy bankowe,

* Dr, adiunkt w Katedrze Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych Uniwersytetu Łódzkiego.

¹ X. Freixas, C. Gianini, G. Hoggarth, F. Soussa, *Lender of Last Resort: a Review of the Literature*, „Financial Stability Review”, November 1999.

² Run na banki polega na tym, że w krótkim okresie większość deponentów może jednocześnie rozpocząć wycofywanie z banku swoich środków, w obawie przed pogorszeniem się jego kondycji finansowej i ograniczeniem dostępu do gotówki. Jeśli bank próbuje w krótkim

– zapobiegać zaburzeniom płynności poszczególnych banków, często prowadzącym do ich niewypłacalności³.

W warunkach integracji gospodarczej funkcja ta zyskuje nowy wymiar – powstaje problem organizacji prewencji (*crisis prevention*) i zarządzania (*crisis management*) kryzysem płynnościowym na poziomie międzynarodowym. W warunkach integracji monetarnej szczególnie wyrazisty może stać się konflikt z celem stabilności cenowej – zasilenie w płynność systemu bankowego może powodować napięcia inflacyjne. Jednolita polityka pieniężna nie musi się pokrywać z warunkami pieniężnymi kraju wchodzącego w skład unii monetarnej.

Celem artykułu jest prezentacja ewolucji koncepcji LOLR w bankowości centralnej wraz z podstawowymi elementami budzącymi dylematy, a także analiza rozwiązania funkcji LOLR w ramach Unii Europejskiej, w tym w ramach Unii Gospodarczej i Walutowej.

KONCEPCJA POŻYCZKODAWCY OSTATNIEJ INSTANCJI – NARODZINY DOKTRYNY I JEJ EWOLUCJA

Koncepcja LOLR narodziła się wraz z koncepcją bankowości centralnej, należy do najstarszych funkcji banku centralnego. Wraz z rozwojem rynków finansowych i dokonującymi się przeobrażeniami w strukturach bankowości centralnej następowała ewolucja poglądów na temat LOLR. Początkowo dyskusja ta koncentrowała się na zasadniczych kwestiach:

- czy funkcja LOLR powinna być realizowana w stosunku do indywidualnych banków, czy tylko w odniesieniu do całego systemu bankowego,
- czy wsparcie płynnościowe powinno być udzielane tylko bankom dotkniętym przejściowym brakiem płynności, ale uznanym za wypłacalne (*illiquid but solvent banks*), czy także bankom niewypłacalnym (*insolvent banks*),

okresie zaspokoić olbrzymie roszczenia wypłat poprzez upłynnienie aktywów własnych, to przyczynia się do spadku ich cen. W następstwie takiego powiązania zdarzeń doprowadzić to może do znacznych strat i w efekcie do utraty wypłacalności banku. Masowe wycofywanie depozytów może przenieść się także na inne banki, poprzez „efekt domina”, gdyż niedoinformowani klienci nie potrafią odróżnić banku wypłacalnego od niewypłacalnego (zjawisko „asymetrii informacji”). Z tego powodu możliwy jest także upadek banku wypłacalnego, który w danym momencie utracił płynność. Częściowym rozwiązaniem problemu, zwiększającym zaufanie do banków, stało się wprowadzenie systemu gwarantowania depozytów (Za: O. Szczepańska, P. Sotomska-Krzysztofik, M. Pawliszyn, A. Pawlikowski, *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów*, „Materiały i Studia NBP” 2004, z. 173).

³ M. Kiedrowska, P. Marszałek, *Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia*, „Banki i Kredyt”, marzec/kwiecień 2002.

– jaki powinien być poziom oprocentowania pożyczek udzielanych przez bank centralny w ramach wsparcia płynnościowego.

Współcześnie dyskusja obejmuje dodatkowo pytania o to czy:

– funkcję LOLR należy traktować jako element polityki pieniężnej, korzystający z jej instrumentów czy są to działania oddzielne,

– zasady wsparcia płynnościowego powinny być określone *ex ante* i podane do wiadomości podmiotom rynków finansowych czy też dyskrecjonalnie i niejawnie,

– zasady wsparcia płynnościowego powinny być identyczne w sytuacji kryzysu systemowego, jak w pozostałym okresie.

Ujęcie klasyczne

Koncepcję banku centralnego jako pożyczkodawcy ostatniej instancji po raz pierwszy sformułowali w XIX w. H. Thorton (*An inquiry into the effects of the paper credit of Great Britain*, 1802) i W. Bagehot (*Lombard street*, 1873). Koncepcja ta była swego rodzaju rekomendacją postępowania dla Banku Anglii, uwzględniającą takie aspekty angielskiej gospodarki, jak funkcjonujący wówczas system waluty złotej, strukturę własnościową systemu bankowego, pełnienie przez Londyn funkcji centrum finansowego. W klasycznym rozumieniu funkcja LOLR polega na:

– zapewnieniu pomocy płynnościowej dla odczuwających przejściowy brak płynności, ale wypłacalnych banków,

– wymaganiu dobrego zabezpieczenia przy zasilaniu banku w płynność,
– stosowaniu karnej stopy procentowej (*penalty rate*) przy korzystaniu ze wsparcia banku centralnego; wsparcie banku centralnego nie jest limitowane (słynna zasada Bagehota: „lend freely at a high rate”). Karne stopy procentowe (wyższe niż przed okresem paniki bankowej) ma stanowić ochronę przed „pokusą nadużycia” (*moral hazard*)⁴,

– wiedzy *ex ante* banków na temat LOLR, tak aby w sytuacji kryzysu mogły znać zasady zasilania płynnościowego,

– minimalizowaniu skutków zaburzeń płynnościowych w gospodarce, a nie na zapobieganiu szokom.

Doktryna Thortona-Bagehota opiera się na założeniu, że wykonując funkcję LOLR, bank centralny kieruje się przede wszystkim celem ochrony

⁴ Zjawisko pokusy nadużycia (hazardu moralnego) wynika z faktu, że wsparcie finansowe ze strony instytucji publicznych (np. w ramach funkcji LOLR) niesie potencjalne ryzyko osłabienia dyscypliny rynkowej. Banki, wiedząc, że bank centralny udziela wsparcia w celu zapobiegania kryzysowi lub łagodzenia jego skutków, są skłonne do podejmowania wyższego ryzyka, niż w normalnych warunkach.

zasobów (podaży) pieniądza w gospodarce, a nie poszczególnych instytucji. Spadek podaży pieniądza w gospodarce, spowodowany paniką bankową, prowadzi do spadku aktywności gospodarczej, zatem funkcja LOLR – zasilanie rynku w pieniądź – jest tutaj rozumiana bardziej jako funkcja monetarna a nie bankowa⁵.

Ujęcie współczesne

Rozszerzenie klasycznej doktryny LOLR widoczne jest w dorobku monetarystów:

– A. Meltzer (*Financial failures and financial policies*, 1986) twierdzi, że bank centralny powinien pozwolić niewypłacalnym bankom upaść, w przeciwnym razie instytucje finansowe będą bardziej skłonne do nadmiernie ryzykownych zachowań.

– M. Goodfriend i R. King (*Financial deregulation, monetary policy and central banking*, 1988) uważają, że realizacja funkcji LOLR powinna odbywać się jedynie poprzez wykorzystanie operacji otwartego rynku. Instrumenty selektywnego zasilania w płynność (jak *Discount window lending* w Systemie Rezerwy Federalnej) są zbędne, gdyż są podobne do linii kredytowych ze źródeł prywatnych – w obu przypadkach niezbędny jest monitoring jakości aktywów zabezpieczającego i nadzór. Tymczasem nie ma pewności, czy alokacja dodatkowej płynności ze źródeł banku centralnego będzie bardziej efektywna od źródeł prywatnych. Ponadto istnienie okna dyskontowego sprzyja powstawaniu pokusy nadużycia i może jedynie opóźnić ogłoszenie niewypłacalności banku.

Obecnie jednak dominuje pogląd, że operacje otwartego rynku nie są wystarczającym instrumentem alokowania płynności, gdyż w większości krajów banki centralne stosują ograniczoną liczbę kontrahentów takiej operacji, pozostaje więc problem mniejszych, słabszych instytucji, które dodatkowo mogą mieć problemy z pozyskaniem środków na rynku międzybankowym⁶.

Za odrzuceniem podstawowej zasady H. Thortona i W. Bagehota i przyznaniem prawa do zasilania płynnościowego banków niewypłacalnych opowiedział się C. Goodhart (*The evolution of central banks*, 1985; *Why do banks need a central bank*, 1987). Twierdzi on, że rozróżnienie między brakiem płynności a niewypłacalnością banku jest mitem, gdyż bank zwracający się o wsparcie LOLR z powodu braku płynności może wzbudzać

⁵ T. Humphrey, *Lender of Last Resort: the Concept in History*, „Federal Reserve Bank of Richmond”, March/April 1989.

⁶ X. Freixas, C. Gianini, G. Hoggarth, F. Soussa, *Lender of Last...*

podejrzenie braku wypłacalności, zważywszy na trudności w wycenie aktywów banku dokonywane przez bank centralny.

Również R. Solow (*On the Lender of Last Resort*, 1982) jest zwolennikiem wsparcia LOLR dla banków uznanych za niewypłacalne. Jego zdaniem, bank centralny odpowiada za stabilność całego systemu bankowego, upadłość każdego banku – a w szczególności dużego – podważa zaufanie do systemu. Ratowanie przez bank centralny banków uznanych za niewypłacalne sprzyja jednak powstawaniu „pokusy nadużycia” (*moral hazard*).

Ciekawą interpretację funkcji LOLR przedstawia C. Kindleberger (*Manias, Panics and crashes*, 1978). W przeciwieństwie do dotychczasowego dorobku, który uznawał panikę bankową związaną z wycofywaniem depozytów, za główny kanał zaburzeń płynności i usprawiedliwienie dla wdrożenia funkcji LOLR przez bank centralny, rozszerza on tę funkcję na wszelkie sytuacje prowadzące do spadku wartości aktywów bankowych. LOLR mogłoby być więc uruchamiane w czasie deflacji, dezinflacji, kryzysu finansowego dużych przedsiębiorstw niefinansowych i finansowych, nagłego spadku cen towarów i aktywów oraz ataków spekulacyjnych w reżimach stałych kursów walutowych. C. Kindleberger opowiada się również za realizacją funkcji LOLR przez bank centralny, ale z zastrzeżeniem, że podmioty bankowe powinny być niepewne co do zakresu i zasad zasilania płynnościowego – jest on więc prekursorem doktryny *constructive ambiguity*⁷.

Z kolei zwolennicy „wolnej bankowości” (*free banking*) odrzucają zasadność jakiegokolwiek, pełnionej przez instytucję publiczną, funkcji LOLR. Podejście to opiera się na argumentacji, że paniki w sektorze bankowym powstają w wyniku nadmiaru restrykcji prawnych regulujących system. Za taką restrykcję G. Selgin (*The theory of free banking: money supply under competitive note issue*, 1988) uważa brak swobody tworzenia oddziałów bankowych w Stanach Zjednoczonych i zakaz swobody emisji pieniądza przez krajowy system bankowy. Swoboda tworzenia oddziałów prowadziłaby – zdaniem G. Selgina – do dywersyfikacji portfolio, przez co szoki cenowe nie przenosiłyby się na upadki banków, z kolei swoboda emisji pieniądza pozwoliłaby bankom zaspokoić każdy poziom popytu zgłaszany przez klientów.

Współcześnie odrzuca się raczej tezę o potrzebie stosowania karnej stopy procentowej przy zasilaniu płynnościowym. Teza Bagehota, że karna stopa procentowa jest sprawiedliwą ceną (*fair price*) za ochronę niepłynnego banku, pokrywającą ryzyko banku centralnego, jest poddawana w wątpliwość. Argumentuje się, że poprzez stosowanie karnej stopy procentowej bank

⁷ Doktryna ta polega na ograniczaniu do minimum przez bank centralny informacji dotyczących zasad i procedur udzielania Awaryjnego Wsparcia Płynnościowego. Brak polityki informacyjnej dotyczącej metod zarządzania kryzysem systemowym ma służyć ograniczeniu zjawiska pokusy nadużycia i zwiększeniu dyscypliny rynkowej podmiotów.

centralny sygnalizuje rynkowi, że spodziewa się kryzysu, tym samym przyspieszając go i czyniąc silniejszym⁸. Również Rochet i Vives (*Coordination failures and the Lender of Last Resort*, 2002) dochodzą w swoim modelu do wniosku, że niska stopa procentowa (poniżej stopy repo) w przypadku awaryjnego wsparcia płynnościowego jest stopą optymalną⁹.

Współcześnie podejście do funkcji LOLR uległo głębokiej modyfikacji. Wynika to z zaangażowania w funkcję stabilności finansowej nowych instytucji i rozbudowywania w ten sposób systemu *safety net*. Zmienia się również rola banku centralnego – widoczne są tendencje do wyłączania funkcji nadzorczych z zadań banku centralnego i powierzania ich niezależnym instytucjom, koncentracja na funkcji stabilności cenowej jako makroekonomicznym aspekcie realizacji funkcji stabilności systemu finansowego oraz przypisywanie coraz większego znaczenia polityce informacyjnej. Generalnie – arsenał środków służących utrzymaniu stabilności finansowej, jak i instytucji włączonych w realizację tego celu znacznie się poszerzył od czasów twórców koncepcji LOLR.

Należy zauważyć, że o ile w czasach twórców koncepcji potrzeba LOLR wynikała ze zjawiska runu na banki występującego w segmencie bankowości detalicznej (a więc kryzys bankowy „wywoływali” depozytariusze wycofujący swoje wkłady bankowe), o tyle współcześnie – głównie dzięki istnieniu systemów ubezpieczeń depozytów – zjawisko runu jest bardzo rzadkie w segmencie detalicznym, jest natomiast możliwe w segmencie bankowości hurtowej. Ponadto – jak zauważa T. Padoa-Schioppa – płynność rynków finansowych zyskała współcześnie na znaczeniu. Pogłębienie rynków finansowych poprawiło zdolność banków do pozyskiwania płynności w normalnych warunkach, jednocześnie zaś płynność stała się bardziej podatna na wysysanie w okresach wzmożonego zapotrzebowania¹⁰. Rynek międzybankowy, na którym duża część kredytowania odbywa się bez zabezpieczenia, jest postrzegany jako główny kanał generujący ryzyko systemowe – upadek banku, który nie dotrzymuje zobowiązań wobec innych banków może przyczynić się do ich kłopotów z płynnością¹¹. Wreszcie zapotrzebowanie na funkcję LOLR jest współcześnie uzasadniane techniczną zawodnością rynku międzybankowego (wynikającą np. z technicznych słabości systemów rozliczeń międzybankowych). Ryzyko związane z funkcjonowaniem systemów płatniczych zyskało na sile w warunkach integracji i globalizacji rynków finan-

⁸ X. Freixas, C. Gianini, G. Hoggarth, F. Soussa, *Lender of last...*

⁹ Za: *The Riksbank's Role as Lender of Last Resort*, „Financial Stability Report” 2003, No 2.

¹⁰ T. Padoa-Schioppa, *Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in Between*, [w:] Second ECB Central Banking Conference: The transformation of the European Financial System, 24–25 October 2002, www.ecb.int.

¹¹ W. White, *Are Changes in Financial Structure Extending Safety Nets?*, „BIS Papers”, January 2004.

sowych, co zwiększyło skalę międzynarodowej działalności pośredników finansowych. Dla przykładu, dzienne obroty płatnicze dokonywane za pośrednictwem europejskiego systemu płatniczego TARGET wynoszą ok. 1,6 bln euro, co stanowi trzykrotność wszystkich hurtowych płatności dokonywanych w 12 krajach członkowskich obecnej strefy euro w roku 1990¹².

WSPÓŁCZESNA INTERPRETACJA FUNKCJI LOLR

We współczesnej literaturze dotyczącej realizacji funkcji LOLR, nazywana jest ona coraz częściej Awaryjnym Wsparciem Płynnościowym (*Emergency Liquidity Assistance* – dalej: ELA)¹³. Termin ten wskazuje na tendencję do oddzielania funkcji realizacji polityki pieniężnej od funkcji LOLR, chociaż w realizacji obu funkcji bank centralny może wykorzystać te same instrumenty – operacje otwartego rynku i politykę refinansowania i tym samym wpływać na stan płynności systemu bankowego. Warto tu zaznaczyć, że brak jest w literaturze jednomyślności co do zaliczenia polityki refinansowania jako elementu realizacji funkcji LOLR. Większość autorów skłania się ku niezaliczaniu *standing facilities* jako instrumentu LOLR¹⁴, mimo że są instrumentem regulowania płynności skierowanym do konkretnego banku. Instrument ten polega na zasilaniu w płynność (*lending facility*) lub absorbowaniu płynności (*deposit facility*) z inicjatywy banku komercyjnego. Zdaniem W. White'a właśnie fakt, że inicjatywa przeprowadzenia operacji typu *standing facilities* nie należy do banku centralnego sprawia, że nie należy go traktować jako instrumentu LOLR. Ponadto wynika to także z tendencji do skracania okresu zapadalności kredytu lombardowego do operacji typu *overnight* (co czyni go instrumentem krótkoterminowego równoważenia płynności na koniec dnia rozliczeniowego banku w systemie) oraz z faktu, że zasady *standing facilities* są znane systemowi bankowemu *ex ante*, podczas gdy zasady awaryjnego zasilania płynnościowego nie zawsze (problem pokusy nadużycia).

Funkcja ELA we współczesnej bankowości centralnej oznacza więc – jak sugeruje nazwa – awaryjną pomoc płynnościową, uruchamianą wyłącznie wtedy, gdy metodami rynkowymi nie można rozwiązać kryzysu i gdy istnieje niebezpieczeństwo rozprzestrzenienia się kryzysu z jednej instytucji finansowej na cały system finansowy (efekt zarażenia), a więc gdy istnieje ryzyko kryzysu

¹² T. Padoa-Schioppa, *Central banks...*

¹³ G. Schinasi i P. Teixeira w swoim artykule *The Lender of Last Resort in the European Single Financial Market* piszą wprost, że „będą wymiennie posługiwali się nazwą LOLR i ELA”.

¹⁴ Co wynika z przyjęcia przez większość autorów definicji LOLR zaproponowanej przez X. Freixas, C. Gianini, G. Hoggarth, F. Soussa, *Lender of Last...*

systemowego. Wskazuje, że współcześnie banki centralne odeszły od doktryny Bagehota („zasilać bank w dowolną ilość pieniądza, pod warunkiem dobrego zabezpieczenia”). Wsparcie płynnościowe wymaga sterylizacji, dzięki czemu nie zakłóca kontroli monetarnej i stabilności kursu walutowego. Instrumentami sterylizacji dodatkowej płynności mogą być operacje *reverse repo*, swapy walutowe, czy też podwyższenie wymogu rezerwy obowiązkowej. Zważywszy na trudności w wykorzystaniu wyższego obowiązku rezerwowego w przypadku kryzysu bankowego, preferowane powinny być instrumenty rynkowe¹⁵.

Współczesna literatura dotycząca LOLR koncentruje się właśnie na kwestii, jak zaprojektować wykonywanie funkcji LOLR, aby uchronić się z jednej strony przed *moral hazard* w systemie bankowym, z drugiej zaś przed naciskami politycznymi na podjęcie dyskrecyjnych działań sanacyjnych. Wydaje się, że współcześnie miejsce doktryny Bagehota zajęła doktryna „ograniczonej jawności działań” – *constructive ambiguity*, mająca zapobiec powstawaniu zjawiska pokusy nadużycia¹⁶. Zdaniem zwolenników tej doktryny niechęć banków centralnych do precyzowania zasad zasilania płynnościowego wynika z niemożliwości przewidzenia skali i formy kryzysu w systemie bankowym, ewentualna modyfikacja zasad może zaś podważać wiarygodność banku centralnego.

M. Goodfriend i J. Lacker twierdzą, że nawet polityka *constructive ambiguity* nie chroni banku centralnego przed naciskami na zasilanie płynnością instytucji bankowej. Rynek domyśla się, że bank centralny stosuje selektywną politykę pożyczkową, ale o „ograniczonej jawności działań” i wywiera presję na podjęcie działań. Jedynym skutecznym sposobem na prowadzenie polityki ograniczonego kredytowania jest budowa reputacji „wstrzemięzliwego w polityce kredytowej banku centralnego”, analogicznie jak buduje się reputację „banku centralnego przywiązanego do niskiej inflacji”¹⁷.

Również przedstawiciele Banku Szwecji polemizują z twierdzeniem, że polityka *constructive ambiguity* może być antidotum na hazard moralny. Uważają, że właśnie w otwartości i transparentności, a więc w budowaniu wiarygodnej polityki komunikacyjnej z podmiotami rynku finansowego, należy szukać sposobu na zredukowanie pokusy nadużycia¹⁸. S. Fischer wymienia trzy przyczyny, dla których polityka transparentności w realizacji funkcji LOLR jest optymalnym rozwiązaniem:

1) poprzez dokładne określenie zasad wsparcia płynnościowego bank centralny ogranicza prawdopodobieństwo samospełniającego się kryzysu,

¹⁵ D. He, *Emergency Liquidity Support Facilities*, „IMF Working Paper” 2000, No 79.

¹⁶ W. White, *Are Changes in Financial...*

¹⁷ M. Goodfriend, J. Lacker, *Limited Commitment and Central Bank Lending*, „Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper”, January 1999.

¹⁸ *The Riksbank's Role...*

2) poprzez ogłoszenie i wdrożenie jasnych zasad funkcja LOLR staje się bodźcem dla innych stabilizacyjnych zachowań w sektorze prywatnym (np. w utrzymywaniu aktywów mogących służyć jako zabezpieczenie w operacjach z bankiem centralnym),

3) poprzez określenie zasad *ex ante*, bank centralny uwalnia się od nacisków politycznych na dyskrejonalne zasilanie płynnościowe, redukuje ryzyko działań sterowanych politycznie¹⁹.

Zdaniem Dong He ograniczona jawność zasad wsparcia płynnościowego ma swoje zalety, jednak w przypadku krajów transformacji systemowej i rozwijających się, z uwagi na często niski poziom niezależności politycznej banków centralnych, proponuje podejście polegające na ustanowieniu *ex ante* warunków wsparcia płynnościowego (*rule-based approach*) przy założeniu, że wypełnienie warunków może nie być wystarczającym powodem dla banku centralnego do uruchomienia procedury pożyczkowej²⁰. Brakowi jednoznacznych rozstrzygnięć na gruncie teoretycznym towarzyszy różnorodność przyjętych rozwiązań praktycznych w bankowości centralnej – od podejścia *constructive ambiguity* bez wyraźnego umocowania prawnego banku centralnego w realizacji funkcji LOLR (Europejski Bank Centralny), poprzez rozwiązania prawne przyznające bankowi centralnemu możliwość wykonywania tej funkcji, lecz bez wyraźnego określenia zasad (Nowa Zelandia, Norwegia), do podejścia *rule-based* precyzującego rolę banku w zasilaniu płynnościowym (Stany Zjednoczone, Bułgaria, Hong Kong)²¹.

Tendencja stosowania nazwy ELA sugeruje wreszcie, że klasycznie rozumiana funkcja LOLR nie musi być realizowana przez bank centralny, może to być inna instytucja (np. w ramach systemu ochrony depozytów) lub działanie oparte na współpracy różnych instytucji.

Wydaje się, że upowszechnienie nazwy ELA wynika z faktu konieczności rozróżnienia zasad wsparcia w zależności od sytuacji. Dong He dokonuje rozróżnienia polityki ELA na mającą zastosowanie w bieżącym zarządzaniu płynnościowym (*lending in normal times*) i w warunkach kryzysu systemowego (*lending in systemic crisis*). W zależności od sytuacji różne powinny być użyte instrumenty wsparcia (oprocentowanie pożyczek, warunki i czas kredytowania itd.) oraz jego zakres. Istotną cechą realizacji funkcji ELA w warunkach kryzysu systemowego powinno być włączenie w nią władz fiskalnych i nadzorczych. Za rozróżnieniem obu form wsparcia płynnościowego (*liquidity support measures*) opowiada się także Komitet Ekonomiczno-Finansowy przy Komisji Europejskiej. Dokonuje on dość klarownego podziału form wsparcia płynnościowego na: awaryjne zasilanie płynnościowe

¹⁹ S. Fischer, *On the Need for an International Lender of Last Resort*, „Journal of Economic Perspectives” 1999, vol. 13, No 4.

²⁰ D. He, *Emergency Liquidity Support...*

²¹ Tamże.

(*emergency liquidity assistance*), dostępne tylko w sytuacjach wyjątkowych i z inicjatywy banku centralnego, oraz regularne zasilanie płynnościowe (*regular liquidity support*) realizowane poprzez instrument *standing facilities*, a więc na określonych wcześniej warunkach i z inicjatywy banku komercyjnego. Zwraca także uwagę na pewne powiązanie obu form wsparcia płynnościowego – im szersze zastosowanie *standing facilities* i większy zakres akceptowanych zabezpieczeń, tym mniejsze prawdopodobieństwo wykorzystania instrumentu wsparcia awaryjnego²².

REALIZACJA FUNKCJI LOLR W UE I W EUROSISTEMIE

Dylematy dotyczące roli współczesnego banku centralnego w realizacji funkcji LOLR potęgują się w warunkach integracji finansowej i monetarnej. Analizując funkcję LOLR w ramach UE należy dokonać rozróżnienia pomiędzy kraje, które są członkami Unii Gospodarczej i Walutowej oraz kraje „out” (Wielka Brytania, Szwecja, Dania oraz 10 krajów, które przystąpiły do UE w 2004 r.). Należy zauważyć, że niezależnie od płaszczyzny integracji – w ramach wspólnego rynku, czy w ramach unii monetarnej – funkcja LOLR pozostaje obecnie zdecentralizowana.

H. Hermann przyczyn decentralizacji funkcji LOLR w Eurosystemie upatruje w:

- fakcie, że scentralizowanie nadzoru w ramach UE nie wydaje się zasadne, gdyż władze narodowe mają przewagę informacyjną dotyczącą funkcjonowania szczególnych banków i całego systemu bankowego na rynku krajowym,
- odrzuceniu doktryny Bagehota, aby zasilać tylko banki niepłynne, ale wypłacalne. Przyjęcie zasady podejmowania działań sanacyjnych wobec niewypłacalnych banków wiąże się z kosztami fiskalnymi, zagospodarowanie pieniędzy podatników jest zawsze wrażliwym politycznie problemem, niemożliwym do zrealizowania w sytuacji braku integracji fiskalnej²³.

Realizacja funkcji LOLR (ELA) – w przypadku krajów „out” jest podejmowana na szczeblu narodowym, zgodnie z krajową legislacją i zakresem kompetencji różnych instytucji tworzących *safety net*. Wynika to z faktu, że banki centralne krajów „out” zachowały wyłączne kompetencje decyzyjne w zakresie wykonywania polityki pieniężnej w swoich krajach i prawne możliwości przeprowadzenia operacji zasilania płynnością pojedynczej instytucji lub całego systemu bankowego. Stopień włączenia banku

²² Economic and Financial Committee, *Report on Financial Crisis Management*, „Economic Paper” [Brussels], April 2001, No 156.

²³ H. Herrmann, *The Future Role of National Central Banks in the Eurosystem*, „Atlantic Economic Journal”, September 2000, vol. 28, No 3.

centralnego w działania sanacyjne jest różny w poszczególnych krajach „out”, tak samo jak różnie jest traktowany cel stabilności systemu finansowego w ustawach o banku centralnym²⁴.

W przypadku krajów „in” wdrożenie funkcji LOLR jest znacznie bardziej skomplikowane. EBC nie ma zapisanego statutowo celu w postaci wspierania stabilności finansowej, mandat EBC ogranicza się do celów związanych z realizacją polityki pieniężnej i wspierania rozliczeń systemów pieniężnych. Sytuacja ta powoduje niejasności kompetencyjne. O ile w sytuacji kryzysu płynnościowego, będącego następstwem zaburzeń w paneuropejskim systemie płatności TARGET, EBC działa jako pożyczkodawca ostatniej instancji, o tyle wprowadzenie w życie tej funkcji nie jest czytelne w warunkach kryzysu niewynikającego z zaburzeń w systemie TARGET, lecz np. z nieprzewidzianego szoku lub czynników rynkowych.

Funkcja EBC jako pożyczkodawcy ostatniej instancji nie budzi więc wątpliwości, gdy odnosi się do całego systemu bankowego w strefie euro, popyt na płynność wynika zaś z zaburzeń w systemie TARGET. Realizując tę funkcję, EBC ma do dyspozycji cały arsenał instrumentów polityki pieniężnej, tak, aby zapewnić płynność konieczną do kontynuowania rozliczeń w systemie jako całości. System operacyjny EBC został tak zaprojektowany, aby elastycznie móc reagować na nieprzewidziane zmiany stanu płynności i nagłe wahania stóp procentowych. Instrumentem mającym z założenia służyć zasilaniu systemu bankowego w środki w sytuacji nagłego i nieoczekiwanego wzrostu zapotrzebowania na płynność jest *fine-tuning*, tzw. operacje dostrajające. Instrument *fine-tuning* – z założenia mający być wykorzystywany w Eurosystemie tylko w sytuacjach wyjątkowych – charakteryzuje się tym, że:

- częstotliwość przeprowadzania i termin zapadalności tych operacji są dowolne;

- przeprowadzane są one na zasadzie szybkiego przetargu (czas od ogłoszenia do przeprowadzenia operacji wynosi maksymalnie 1 godzinę);

- może zostać ograniczona liczba kontrahentów operacji, co oznacza że transakcja może zostać przeprowadzona na zasadach bilateralnych.

Ostatnia wymieniona cecha świadczy o tym, że operacja *fine-tuning* może stać się także instrumentem zasilania w płynność pojedynczej instytucji w Eurosystemie.

²⁴ Tylko osiem banków centralnych w UE ma w ustawie o banku centralnym lub innym oficjalnym dokumencie prawnym *explicite* zapisany cel w postaci stabilności systemu finansowego. Są to: Bank Anglii, Narodowy Bank Belgii, Bank Finlandii, Bank Hiszpanii, Bank Holandii, Bank Irlandii, Bank Portugalii, Narodowy Bank Węgier. Z kolei przyznanie bankom centralnym prawa do udzielania wsparcia płynnościowego bankom komercyjnym w sytuacjach wyjątkowych, na specjalnych zasadach jest umocowane prawnie w przypadku Banku Anglii, Banku Szwecji, Narodowego Banku Węgier oraz Narodowego Banku Polski (więcej na ten temat: O. Szczepańska, P. Sotomska-Krzysztofik, M. Pawliszyn, A. Pawlikowski, *Instytucjonalne uwarunkowania...*).

Warto wspomnieć, że w ramach Eurosystemu funkcjonuje instrument, dzięki któremu również bank komercyjny może być stroną inicjującą operację zasilenia w płynność – służy temu instrument *lending facility* (zabezpieczony kredyt na bazie stopy *overnight*) oraz *intraday-credit* (kredyt techniczny w trakcie dnia, przyznawany bez zabezpieczenia).

Zasadnicza wątpliwość odnośnie do zakresu kompetencji i formalnych rozwiązań funkcji LOLR w Eurosystemie dotyczy przypadku zagrożenia utratą płynności przez pojedynczy bank komercyjny²⁵. W żadnym z publikowanych dokumentów nie przedstawiono informacji o tym, który z banków centralnych – EBC czy macierzysty bank centralny (*home country central bank*) – odpowiada za realizację funkcji LOLR w przypadku utraty płynności przez bank działający na określonym rynku krajowym (lokalnym) bądź w układzie ponadnarodowym. Z drugiej strony, jedynie EBC może zezwolić na wsparcie płynnościowe przez macierzysty bank centralny, gdyż każda taka interwencja ma wpływ na płynność systemu bankowego i realizację polityki pieniężnej w Eurosystemie. Sytuacja jest więc nieprzejrzysta – nie można pominąć autoryzacji EBC przy udzielaniu wsparcia płynnościowego, co wynika z monopolu EBC w zakresie ustanawiania zasad operacji kredytowych, z drugiej strony EBC – jako bank centralny, nieodpowiedzialny *explicite* za stabilność systemu finansowego – nie musi podjąć działania²⁶.

G. Schinasi klasyfikuje podejmowane w literaturze próby interpretacji niejasności kompetencyjnych na trzy grupy:

1. Według jednej szkoły (m. in. R. Lastra), milczące stanowisko Traktatu z Maastricht wobec realizacji funkcji LOLR należy traktować jako wskazanie, że jest to miejsce na wzmocnienie kompetencji EBC w tym zakresie.

2. Jako przeciwieństwo powyższego, druga szkoła w milczącym stanowisku Traktatu upatruje wskazania, że kompetencja pozostaje tam, gdzie była przed traktatem – mianowicie na poziomie narodowym.

3. Trzecia interpretacja bazuje na zasadzie subsydiarności, a więc zgodnie z nią decyzją Komisji Europejskiej następuje wskazanie właściwego organu – EBC lub narodowych banków centralnych bądź też innej europejskiej instytucji²⁷.

²⁵ O. Szczepańska, *Funkcja stabilności finansowej w Eurosystemie*, „Bank i Kredyt”, czerwiec 2004.

²⁶ W praktyce, ze względu na monetarne konsekwencje zasilania płynnościowego, EBC wymaga uprzedniego poinformowania i zgody Rady Zarządzającej w przypadku dużej skali operacji, dla operacji na małą skalę poinformowanie Rady po podjęciu działania jest wystarczające. Za: „EBC, Annual Report” 1999.

²⁷ Za: G. Schinasi, *Financial Architecture of the Eurozone at Five*, [w:] A. Posen, *The Euro at Five – Ready for a Global Role*, Institute for International Economics, Washington 2005.

Oprócz powyższego dylematu: który bank centralny – EBC czy narodowy – pełni funkcję LOLR wobec pojedynczego banku komercyjnego działającego w układzie narodowym lub ponadnarodowym, pojawia się kolejny dylemat: który narodowy bank centralny pełni funkcję LOLR wobec grupy bankowej. G. Schinasi i P. Teixeira widzą dwa, alternatywne rozwiązania drugiego dylematu:

1. Operacja LOLR odnosi się do grupy jako całości, a więc ma zaspokoić potrzeby płynnościowe całej grupy. Uwzględniając takie czynniki, jak oddziały narodowe, nadzór skonsolidowany, tendencję centralizacji zarządzania płynnościowego w grupie bankowej, ELA powinno pochodzić od banku centralnego sprawującego jurysdykcję nad macierzystym bankiem grupy. W ten sposób dostarczona płynność mogłaby następnie być transferowana wewnątrz grupy do banków w pozostałych krajach.

2. Operacja LOLR może być dokonywana jednocześnie w wielu miejscach – każdy bank grupy ze swojego narodowego banku centralnego lub banku centralnego kraju, gdzie jest licencjonowany²⁸.

Rozwiązanie funkcji LOLR w Eurosystemie – a raczej brak rozwiązania – był poddawany częstej krytyce jeszcze przed ustanowieniem UGiW²⁹. Wydaje się, że niejasność kompetencyjna w zakresie realizacji funkcji LOLR w Eurosystemie, w odniesieniu przede wszystkim do pojedynczej instytucji, wynika w dużej mierze z faktu braku harmonizacji nadzoru bankowego. Ujednolicenie instytucjonalnych aspektów nadzoru bankowego i szerzej – *safety net* – pozwoliłoby wyklarować kwestię realizacji funkcji LOLR³⁰. Coraz częściej pojawiają się głosy postulujące centralizację nadzoru bankowego w Eurosystemie, co miałoby ułatwić prewencję i zarządzanie kryzysem płynnościowym. Postulaty scentralizowania nadzoru bankowego w ramach UGiW różnią się wyraźnie w odniesieniu do umiejscowienia tego nadzoru – czy organ nadzorczy powinien funkcjonować w ramach instytucji UE, czy w strukturach EBC, czy też powinien być sprawowany przez niezależną instytucję. Ciekawe rozwiązanie proponują A. Prati i G. Schinasi – aby funkcję LOLR pełnił nie EBC, lecz utworzona w tym celu nowa instytucja – prywatny fundusz zaopatrujący w płynność, zorganizowany w formie konsorcjum, którego udziałowcami byłyby także rządy narodowe (*privately funded liquidity consortium*). Autorzy zastanawiają się jednocześnie, czy możliwe byłoby zarządzanie paneuropejskim kryzysem płynnościowym bez korzystania z zasobów banków centralnych. Autorzy tej koncepcji dochodzą do następującego wniosku: ponieważ zasoby finansowe instytucji nadzorczych są – poza bankiem centralnym – ograniczone, a w zarządzaniu

²⁸ G. Schinasi, P. Teixeira, *The Lender of Last Resort...*

²⁹ Por: CEPR (Centre for Economic Policy Research) *The ECB: Safe At any Speed?*, 1998.

³⁰ Stanowisko takie zajmują m. in. G. Schinasi, P. Teixeira, *The Lender of Last Resort...*

kryzysem płynnościowym czynnik czasu jest warunkiem skuteczności, EBC powinien pełnić funkcję „natychmiastowego dostawcy płynności”, wykorzystując dostępne instrumenty polityki pieniężnej, przedstawiona powyżej wspólna instytucja nadzoru stałaby się zaś „pożyczkodawcą ostatniej instancji”. Rozwiązanie to – zdaniem A. Prati i G. Schinasi – miałoby tę zaletę, że dokonując podziału kompetencji, rozdzieliłoby funkcję realizacji polityki pieniężnej od funkcji LOLR. Ponadto byłoby technicznie wykonalne – nie wymagałoby zmiany Traktatu z Maastricht, nie wiążąc się z przeorientowaniem statutowych celów i zadań EBC. Wymagałoby jednak uprzedniej harmonizacji narodowych legislacji w zakresie *safety net* oraz *consensusu politycznego*³¹.

Warto w tym miejscu zauważyć, że dylemat czy centralizacja funkcji LOLR w Eurosystemie wymaga centralizacji wszystkich funkcji składających się na stabilność finansową nie jest w literaturze rozstrzygnięty jednomyślnie. R. Lastra wyraża pogląd, że centralizacja niektórych funkcji nadzorczych nie wymaga centralizacji całości nadzoru. Jego zdaniem funkcja LOLR powinna być scentralizowana na szczeblu europejskim, co nie wymaga zmiany Traktatu o UE i jest zgodne z zasadą subsydiarności³².

Mimo pojawiających się licznych alternatywnych koncepcji centralizacji nadzoru bankowego i wyklarowania funkcji LOLR w Eurosystemie, wydaje się, że na obecnym etapie integracji koordynacja i bliska współpraca pozostaną główną płaszczyzną prewencji i zarządzania kryzysem bankowym. Komitet Ekonomiczno-Finansowy UE w swoim raporcie na temat zarządzania kryzysem finansowym w Eurosystemie stwierdza optymistycznie, że organizacja awaryjnego wsparcia płynnościowego nie budzi zastrzeżeń, jeśli chodzi o podział kompetencyjny i instrumentarium. Zdaniem Komitetu, oczywiste jest, że zasilanie płynnościowe pojedynczej instytucji leży w gestii władz publicznych (rządów lub banków centralnych) danego kraju, co wynika ze standardów międzynarodowej bankowości, zapobieganie i przeciwdziałanie kryzysowi płynnościowemu w całym systemie bankowym to zaś zadanie EBC. Zdaniem Komitetu to nie ELA jest jednak głównym instrumentem zapewnienia stabilności finansowej – znacznie istotniejsza jest rola regulacji prawnych, nadzoru oraz polityki zarządzania ryzykiem w instytucjach finansowych. W przypadku wzrostu ryzyka systemowego ważniejszą rolę odegrać mogą instrumenty interwencji publicznej, takie jak systemy gwarantowania depozytów, gwarancje rządowe dla depozytariuszy (związane z ograniczonymi zasobami systemów gwarantowania depozytów) oraz dokapitalizowanie lub przejęcie banków przez rządy narodowe. Pojawia się tu jednak – zdaniem

³¹ A. Prati, G. Schinasi, *Financial Stability in European Economic and Monetary Union*, „Princeton Studies in International Finance”, August 1999, No 86.

³² Art. 105.6. UE daje możliwość transferu do EBC niektórych funkcji narodowych organów nadzorczych.

Komitetu – problem implikacji działań rządu dla Wspólnotowej polityki konkurencji (ewentualnej kolizji z zasadami fuzji i przejęć oraz pomocy publicznej). Dlatego też optymalnym rozwiązaniem byłoby zaangażowanie sektora prywatnego w proces sanacji banków³³.

Instrumentem mającym w założeniu służyć zwiększeniu przejrzystości zasad współpracy na wypadek konieczności działania w sytuacji kryzysowej w Eurosystemie ma stać się wprowadzone w 2003 i rozszerzone w 2005 r. *Memorandum*, którego stronami są wszystkie narodowe banki centralne i instytucje nadzoru bankowego w UE oraz EBC³⁴. Niestety, dokument ten, koncentrując się na procedurach wymiany informacji pomiędzy stronami umowy w przypadku zagrożenia kryzysem płynnościowym zarówno w przypadku pojedynczego banku (którego działalność wykracza poza granice narodowe), jak i całego systemu bankowego, nie przynosi konkretnych propozycji metod i narzędzi rozwiązywania kryzysu, nie doprecyzowuje też roli EBC w zarządzaniu sytuacją kryzysową w systemie. Ponadto, zapisy *Memorandum* nie dotyczą kryzysu o charakterze lokalnym – nie rozwiązują więc problemu niejasności kompetencyjnych w przypadku krajów „in”. W sytuacji ciągłego braku klarownych procedur często wyrażana jest opinia, że EBC najprawdopodobniej stosuje zasadę *constructive ambiguity* w przypadku utraty płynności przez bank działający na rynku krajowym lub w układzie ponadnarodowym. Powstaje jednak pytanie, czy w warunkach integracji rynków finansowych i struktur bankowości centralnej zasada *constructive ambiguity* ma rację bytu, tzn., czy nie narusza Wspólnotowej zasady równego traktowania, w tym równości dostępu do pomocy?

Wydaje się, że prawne usankcjonowanie zasad awaryjnego wsparcia płynnościowego w Eurosystemie musi się jeszcze dokonać, zważywszy na często wysuwaną tezę, że procesowi konsolidacji w europejskiej bankowości (co poprzez zwiększenie siły rynkowej mniejszej liczby podmiotów doprowadzi do większej skłonności do podejmowania ryzyka) i procesom globalizacji może towarzyszyć większe prawdopodobieństwo powstawania kryzysów w systemie bankowym.

BIBLIOGRAFIA

Bordo M., *The Lender of Last Resort*, „NBER Working Paper”, No 3011, June 1989.
Economic and Financial Committee, *Report on Financial Crisis Management*, „Economic Paper” [Brussels], April 2001, No 156.

³³ Economic and Financial Committee, *Report on financial...*

³⁴ *Memorandum of Understanding on High Level Principles of Co-operation between the Banking Supervision and Central Banks of the European Union in Crisis Management Situations* (2003), www.ecb.int.

- Fischer S., *On the Need for an International Lender of Last Resort*, „Journal of Economic Perspectives” 1999, vol. 13, No 4.
- Freixas X., Curzio G., Glenn H., Farouk S., *Lender of Last Resort: a review of the literature*, „Financial Stability Review”, November 1999.
- Goodfriend M., Lacker J., *Limited Commitment and Central Bank Lending*, „Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper”, January 1999, No 2.
- He D., *Emergency Liquidity Support Facilities*, „IMF Working Paper” 2000, No 79.
- Herrmann H., *The Future Role of National Central Banks in the Eurosystem*, „Atlantic Economic Journal”, September 2000, vol. 28, No 3.
- Humphrey T., *Lender of Last Resort: the Concept in History*, „Federal Reserve Bank of Richmond”, March/April 1989.
- Kiedrowska M., Marszałek P., *Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia*, „Banki i Kredyt”, marzec/kwiecień 2002.
- Lastra R., *The Governance Structure for Financial Regulation and Supervision in Europe*, „Columbia Journal of European Law” 2003, vol. 10.
- Memorandum of Understanding on High Level Principles of Co-operation Between the Banking Supervision and Central Banks of the European Union in Crisis Management Situations* (2003), www.ecb.int.
- Prati A., Schinasi G., *Financial stability in European Economic and Monetary Union*, „Princeton Studies in International Finance”, August 1999, No 86.
- Schinasi G., *Financial Architecture of the Eurozone at Five*, [w:] A. Posen, *The Euro at Five-ready for a Global Role*, Institute for International Economics, Washington 2005.
- Schinasi G., Teixeira P., *The Lender of Last Resort in the European Single Financial Market*, „IMF Working Paper” 2006, No 127.
- Szczepańska O., *Funkcja stabilności finansowej w Eurosystemie*, „Bank i Kredyt”, czerwiec 2004.
- Szczepańska O., Sotomska-Krzysztofik P., Pawliszyn M., Pawlikowski A., *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów*, „Materiały i Studia NBP” 2004, z. 173.
- The Riksbank's Role as Lender of Last Resort*, „Financial Stability Report” 2003, No 2, www.riksbank.com.
- White W., *Are Changes in Financial Structure Extending Safety Nets?*, „BIS Papers”, January 2004.

Joanna Bogolebska

CENTRAL BANK AS THE LENDER OF LAST RESORT. CONTROVERSIES AROUND PERFORMING THE FUNCTION

The aim of the article is to present the main features of the evolution of the Lender of Last Resort (LOLR) concept. Then the author depicts the institutional and operational framework of the LOLR function within the EU and EMU. There are many controversies about LOLR function, both in theoretical research and empirical verification. These controversies arise in the case of monetary integration.