

Joanna Stawska*

Uniwersytet Łódzki

Regulacje makroostrożnościowe w kontekście ekonomicznych uwarunkowań stabilności systemu finansowego

Macro-prudential Regulations in the Context of Economic Determinants of Financial System Stability

Abstract:

The aim of this article is to analyze the activities in the area of macro-prudential policy as an element affecting the stability of the financial system and to present selected economic indicators describing the conditions of the financial system stability in Poland. Article verifies the hypothesis that the financial crisis has significantly contributed to the need to strengthen macro-prudential policy, which is important for the stability of the financial system. In the article carried out analysis which mainly focuses on macro-prudential policy decisions in many EU countries as a result of the recent financial crisis. By contrast, the choice of economic indicators presented in the article was dictated by their significance for the conditions of the financial system stability in Poland.

Key-words: financial crisis, macro-prudential policy, financial system stability

Wprowadzenie

Ostatni kryzys gospodarczy charakteryzował się spadkiem produkcji, inwestycji i obrotu handlu zagranicznego, spadkiem wpływów z podatków oraz spadkiem indeksów giełdowych i cen nieruchomości. Ponadto wzrosła liczba

* joanna.stawska@uni.lodz.pl

upadłości przedsiębiorstw i banków, a także nastąpił wzrost bezrobocia. Taylor wśród przyczyn kryzysu finansowego wymienia: odejście od historycznego sposobu ustalania stóp procentowych, nieprawidłowe zdiagnozowanie problemów na rynkach kredytów bankowych i w związku z tym obranie mylnego kierunku działania, który oparto na koncentracji na płynności systemu bankowego, a ponadto nieefektywne interwencje rządu, które przedłużyły kryzys finansowy [Taylor 2010]. Z kolei Teichmann za główną przyczynę kryzysu uznaje nieefektywność w procesie tworzenia ładu instytucjonalnego na światowym rynku finansowym ze szczególnym uwzględnieniem innowacyjnych produktów bankowych, które nie prezentowały wystarczającego pokrycia w rozwiązaniach regulacyjnych [Teichmann 2010]. Wśród elementów, które przyczyniły się do rozprzestrzenienia się kryzysu finansowego z 2007 r. wymienia się słabości systemu regulacyjnego takie jak: niedoskonałości regulacji mikroostrościowej, ograniczone oddziaływanie systemu regulacyjnego oraz relatywnie niski stopień rozwoju regulacji makroostrościowej. Kryzys zweryfikował kwestie dotyczące kontroli ryzyka systemowego, pokazując, że wymaga ona wyraźnego wzmocnienia makroostrościowych elementów systemu regulacyjnego przy uwzględnieniu znacznego ograniczenia procyklicznego charakteru regulacji bankowych [Kawa 2014, s. 84].

Celem artykułu jest analiza działań w obszarze polityki makroostrościowej jako elementu wpływającego na stabilność systemu finansowego oraz przedstawienie wybranych mierników opisujących uwarunkowania stabilności systemu finansowego w Polsce. Artykuł weryfikuje hipotezę, że kryzys finansowy istotnie przyczynił się do wzmocnienia polityki makroostrościowej, co ma znaczenie dla stabilności systemu finansowego.

Do osiągnięcia postawionego celu wykorzystano następujące metody badawcze: przegląd literatury naukowej, statystyczne metody badawcze oraz metody graficznej prezentacji zjawisk gospodarczych.

1. Regulacje w obszarze polityki makroostrościowej

Odpowiedzią na ostatni kryzys finansowy jest konieczność odpowiedniego funkcjonowania polityki makroostrościowej opartej na reformie regulacyjnej obejmującej ustanowienie formalnoprawnych ram polityki makroostrościowej. Kryzys finansowy zweryfikował błędne przekonanie o tym, że do utrzymania stabilności systemu finansowego wystarczy polityka monetarna, zorientowana na stabilność systemu finansowego oraz polityka mikroostrościowa, dbająca o bezpieczeństwo pojedynczych instytucji finansowych [Masciandro i inni 2011]. Okazało się, że dotychczasowe rozwiązania regulacyjne były niewystarczające do ochrony przed akumulacją ryzyka systemowego,

a ówczesna sieć bezpieczeństwa finansowego była niekompletna, by w pełni chronić system finansowy przed ryzykiem oraz ewentualnymi skutkami materializacji ryzyka systemowego. Warto podkreślić, że przyczyną takiego stanu rzeczy był brak odpowiedniego mandatu oraz instrumentów do działania w sytuacji pojawienia się zagrożeń dla stabilności finansowej. Stąd powstała potrzeba uzupełnienia sieci bezpieczeństwa o istotny element odpowiedzialny za prowadzenie polityki makroostrożnościowej. W ramach tej polityki uwzględniono identyfikację ryzyka oraz podejmowanie działań prewencyjnych zmierzających do ograniczenia tego ryzyka i skutków jego materializacji [Dobrzańska 2014, ss. 1–7].

W tym miejscu należy przypomnieć pojęcie ryzyka systemowego, czyli ryzyka „zarazania się” kryzysem, który bezpośrednio przyczynia się do niestabilności finansowej kraju lub regionu. Takie zaburzenia w obszarze stabilności finansowej mogą wywołać negatywne skutki nie tylko dla rynków, lecz także dla sfery realnej gospodarki [Kabza 2012, ss. 394–395]. W związku z tym analiza makroostrożnościowa powinna obejmować wszystkie potencjalne źródła ryzyka oraz cały system finansowy, w tym nie tylko instytucje regulowane, lecz także nieregulowane oraz interakcje pomiędzy systemem finansowym a sferą realnej gospodarki [Dobrzańska 2014, s. 7]. W następstwie globalnego kryzysu finansowego, który ujawnił niedostatki architektury nadzorczej UE, szczególnie w obszarze narastającego ryzyka systemowego, postanowiono dokonać zmian instytucjonalnych w obszarze polityki makroostrożnościowej, powołując w listopadzie 2010 r. w krajach Unii Europejskiej tzw. Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board – ESRB) działającą w ramach Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (European System of Financial Supervision – ESFS) na mocy rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady UE. ESRB stanowi najważniejszy makroostrożnościowy filar w UE odpowiedzialny za zapobieganie ryzyku systemowemu, który stanowi zagrożenie dla stabilności finansowej europejskiego rynku usług finansowych. Od ESRB oczekuje się tego, aby sektor finansowy przyczyniał się do wzrostu gospodarczego, a w okresie kryzysu finansowego nie powodował utraty PKB [Smaga 2013, ss. 11–14].

Warto dodać, że na rok przed powołaniem ESRB postulowano stworzenie organu dedykowanego kwestiom makroostrożnościowym w raporcie stworzonym przez zespół ekspertów pod przewodnictwem Jacques’a de Larosière’a. Natomiast ESRB rozpoczęła działalność z dniem 1 stycznia 2011 r. Należy w tym miejscu podkreślić, że po trzech latach od opublikowania raportu Larosière’a, po zaburzeniach w sektorze bankowym m.in. Grecji, Irlandii, Portugalii, Hiszpanii czy Cypru, na szczycie szefów państw i rządów UE w 2012 r.

wprowadzono idee unii bankowej. Za jej główny cel uznano zapewnienie stabilności sektora finansowego. Uznano, że unia bankowa powinna pomagać w łagodzeniu kryzysów finansowych poprzez [Żabińska 2014, ss. 82–83]:

- odejście od zasady finansowania niewypłacalnych banków przez rządy państw,
- umożliwienie kontrolowanej upadłości, szczególnie z grupy „zbyt duży, żeby upaść”,
- przyczynienie się do wzrostu zaufania deponentów w wyniku harmonizacji systemów gwarancji depozytów,
- zwiększenie ponadnarodowego nadzoru umożliwiającego wcześniejszą identyfikację ryzyka w sektorze bankowym.

Nadzór makroostrożnościowy, analizując stabilność finansową, dotyczy perspektywy top-down, tzn. uwzględnia korelację i zależność pomiędzy segmentami systemu finansowego a sferą realną gospodarki. Wśród najważniejszych celów polityki makroostrożnościowej wymienia się: identyfikowanie i ograniczanie procykliczności systemu finansowego, efektu zarażenia, rosnącego poziomu nierównowag, ryzyka systemowego oraz nadmiernej dźwigni finansowej [Caruana 2011]. Polityka makroostrożnościowa jest polityką, która wchodzi w interakcje z polityką monetarną, mikroostrożnościową oraz fiskalną. Zapewne większa skuteczność polityki monetarnej występuje w momencie stabilności systemu finansowego, a w sytuacji niestabilności finansowej spełnienie głównego celu polityki pieniężnej – stabilności cen – jest utrudnione. Z kolei w środowisku istotnej zmienności cen osiągnięcie stabilności finansowej jest niemożliwe. Konflikt pomiędzy polityką pieniężną a makroostrożnościową może się pojawić na przykład w sytuacji, gdy poziom inflacji istotnie przewyższa cel inflacyjny, a w systemie finansowym doszło do kryzysu [Dobrzańska 2014, ss. 7–29]. Z kolei w wypadku współzależności pomiędzy polityką mikro- i makroostrożnościową należy podkreślić, że celem obu polityk jest stabilność finansowa, przy czym nadzorca mikroostrożnościowy zakłada, że system finansowy jest stabilny i dlatego koncentruje się na zapewnieniu bezpieczeństwa oraz stabilności poszczególnych instytucji, tzn. nadzorca sprawdza, czy dana instytucja wypełnia wymogi dotyczące wskaźników kapitałowych, nie uwzględniając zbiorowego efektu, jaki instytucje takie mogą wywołać [Szpunar 2012]. Natomiast w obszarze polityki makroostrożnościowej zwraca się uwagę na interakcje i powiązania pomiędzy instytucjami i rynkami finansowymi, tzn. nadzór ten koncentruje się głównie na instytucjach mających znaczenie systemowe [Herring, Carmassi 2008, ss. 51–76]. Interakcje pomiędzy polityką fiskalną a makroostrożnościową również istnieją, jednak w wypadku polityki fiskalnej trudno mówić o wykorzystaniu

jej do przeciwdziałania procykliczności, ponieważ władze fiskalne nie mają powodów do działań antycyklicznych ograniczających akcję kredytową w gospodarce [Dobrzańska 2014, ss. 26–29]. Łagodzenie cykli kredytowych, czyli zwiększony stopień ingerencji w skalę prowadzonej przez banki akcji kredytowej, to kluczowe wyzwanie dla regulacji [Gieve 2012, s. 56]. Przed kryzysem ryzyko systemowe nie było w odpowiedni sposób analizowane ani nie podejmowano stosownych działań, by zapobiec jego materializacji [Smaga 2013, s. 10]. Z jednej strony, by nadzór makroostrożnościowy był skuteczny, to powinien mieć wpływ na nadzorowanie instytucji finansowych na szczeblu mikro-, a z drugiej strony efektywność nadzoru mikroostrożnościowego jest warunkowana stabilnością sektora finansowego [Dierick i inni 2012, s. 3]. Kryzys finansowy oddziaływał na uwarunkowania stabilności finansowej, wpływając na sytuację gospodarczą również w Polsce. Stąd w listopadzie 2008 r. na mocy ustawy powołano Komitet Stabilności Finansowej, któremu przewodniczy minister finansów. Celem komitetu jest efektywna współpraca w zakresie wspierania i utrzymywania stabilności krajowego systemu finansowego. Należy również podkreślić, że regulacje wprowadzane w krajach Unii Europejskiej są istotne dla kształtowania ram instytucjonalnych polityki makroostrożnościowej w Polsce.

W kolejnej części artykułu przedstawione zostały wybrane mierniki gospodarcze obrazujące skutki kryzysu w gospodarce. Wskazuje się jednocześnie na konieczność zwrócenia większej uwagi na politykę makroostrożnościową w Polsce.

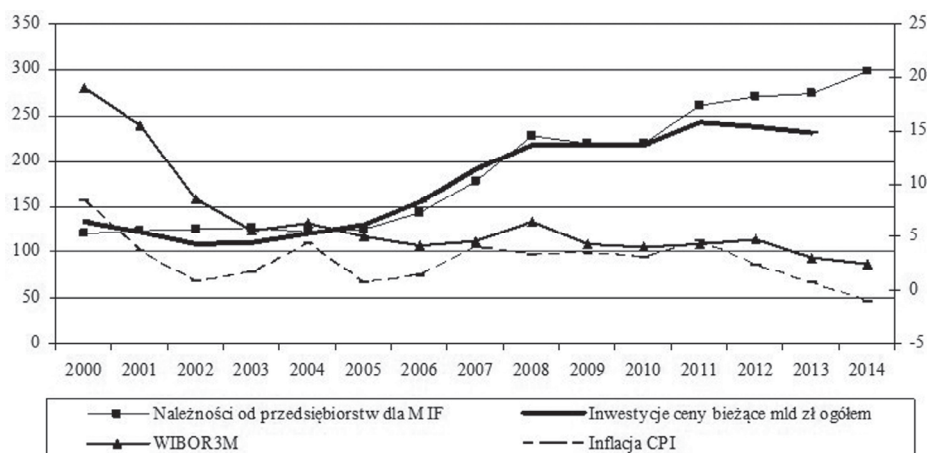
2. Sytuacja gospodarcza w Polsce jako element uwarunkowań stabilności systemu finansowego

W raportach publikowanych przez NBP znajdujemy definicję stabilności systemu finansowego – jest to stan, w którym system finansowy pełni swoje funkcje w sposób ciągły i efektywny, nawet w momencie wystąpienia nieoczekiwanych i niekorzystnych zaburzeń o znacznej skali [*Raport o stabilności...* 2009, s. 3]. Podobnie do definicji stabilności finansowej podchodzi T. Padoa-Schioppa, wskazując, że jest to stan, w którym system finansowy wykazuje zdolność do wytrzymania wstrząsów bez poddania się zagrożeniom niekorzystnie oddziałującym na alokację oszczędności, możliwość ich inwestycji i funkcjonowanie płatności w gospodarce [Padoa-Schioppa 2002]. Z kolei Solarz podaje, że stabilność finansowa to stan dynamicznej i trwałej równowagi na rynkach finansowych, które są ze sobą powiązane [Solarz 2001, s. 195]. Warto dodać, że podstawą stabilności rynków finansowych jest sprawnie działający system bankowy [Stawska 2014, s. 168].

Przeprowadzona w dalszej części artykułu analiza danych statystycznych w latach 2000–2014 ze szczególnym uwzględnieniem okresu kryzysu finansowego została oparta głównie na wybranych zmiennych ekonomicznych, które w istotnym stopniu oddziałują na uwarunkowania stabilności systemu finansowego.

W omawianym okresie inflacja CPI pozostawała na poziomach zbliżonych do celu inflacyjnego. W 2007 r. przekroczyła nieznacznie cel inflacyjny (2,5% +/- 1 pkt. proc.), oscylując na poziomie 4% (Rysunek 1), co przekonało NBP do zaostrożenia kierunku polityki pieniężnej. W rezultacie w latach 2008–2010 średnioroczna inflacja znajdowała się w granicach celu inflacyjnego. Po okresie kryzysu finansowego inflacja CPI wzrosła jeszcze raz w 2011 r. (4,6%), by w 2014 r. osiągnąć poziom -1% (Rysunek 1). Niższe stopy procentowe (spadek stawki WIBOR 3M) wpłynęły na spadek oprocentowania kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, a tym samym (w ustępującej fazie kryzysu) na wzrost należności od przedsiębiorstw dla sektora Monetarnych Instytucji Finansowych (MIF). W okresach niższych stóp procentowych i bardziej stabilnej sytuacji makroekonomicznej najczęściej wzrasta poziom inwestycji w gospodarce (Rysunek 1) – w Polsce poziom inwestycji w konsekwencji kryzysu uległ obniżeniu.

Rysunek 1. Kredyty dla przedsiębiorstw, inwestycje, inflacja CPI oraz stawka WIBOR 3M na rynku międzybankowym w latach 2000–2014.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS [za:] <<http://stat.gov.pl/wskaźniki-makroekonomiczne>> oraz danych z Money.pl [za:] <<http://wibor.money.pl>> 25.04.2015.

W analizowanym okresie 2000–2014 wyższe poziomy bezrobocia notowano w latach 2001–2004. Pomimo niewielkich spadków (9,5% w 2008 r.) poziom bezrobocia nadal pozostaje liczbą dwucyfrową, co nie jest zjawiskiem korzystnym dla stabilności systemu gospodarczego (Tabela 1).

Tabela 1. Poziom bezrobocia w Polsce w latach 2007–2014 (%)

Lata	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Bezrobocie	15,1	17,5	18,0	20,0	19,0	17,6	14,8	11,2
Lata	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	-
Bezrobocie	9,5	12,1	12,4	12,5	13,4	13,4	11,5	-

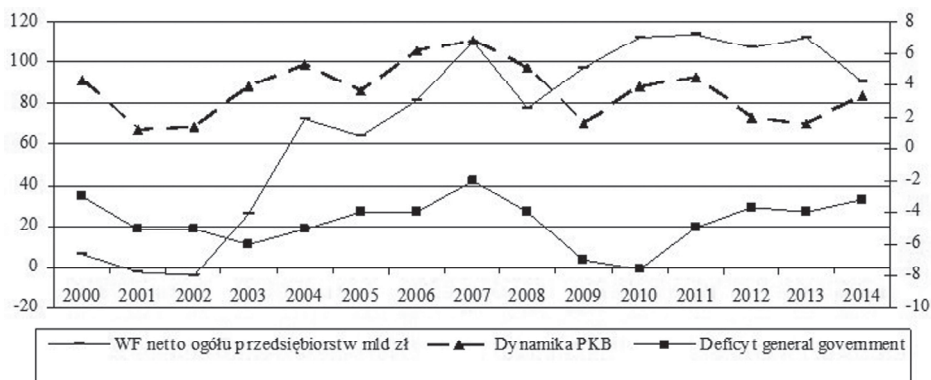
b - Stopa rejestrowanego bezrobocia ogółem (stan na koniec roku)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych statystycznych GUS: <http://www.stat.gov.pl/gus/wskazniki_makroekon_PLK_HTML.htm>.

Obserwując dane dotyczące wyników finansowych netto ogółu przedsiębiorstw, zauważamy, że największe spadki zanotowano w latach spowolnienia gospodarczego 2001–2002 (odpowiednio –2,5 mld zł i –4,1 mld zł) oraz w okresie ostatniego kryzysu 2008–2009 (odpowiednio 77,9 mld zł i 97,5 mld zł), co jest jednym z mierników wskazujących na znaczne zaburzenia w gospodarce (Rysunek 2). Istotny element makroekonomicznych uwarunkowań stabilności systemu finansowego – wskaźnik dynamiki PKB – uległ osłabieniu w 2009 r., czyli w okresie kryzysu finansowego (wzrost PKB na poziomie 1,6%), a następnie przyspieszeniu w okresie 2010–2011 (wzrost PKB o odpowiednio 3,9% i 4,5%). W latach kolejnych tempo wzrostu PKB uległo obniżeniu (2% w 2012 r. i 1,6% w 2013 r.), aby w 2014 r. wzrosnąć do 3,4% (Rysunek 2).

W okresie ostatniego spowolnienia w gospodarce zauważalne były również wzrosty deficytów sektora instytucji rządowych i samorządowych. W 2009 r. deficyt ten wyniósł 7,3% PKB, a w 2010 r. już 7,6% PKB (Rysunek 2). Zadłużenie to zaczęło spadać w 2011 r. z 4,9% PKB do 3,2% PKB w 2014 r. Sytuacja w sektorze finansów publicznych to istotny wskaźnik oddziałujący na uwarunkowania stabilności systemu finansowego.

Rys. 2. Wyniki finansowe netto ogółu przedsiębiorstw, dynamika PKB oraz deficyt general government, czyli sektora instytucji rządowych i samorządowych (% PKB) w Polsce w latach 2000–2014.



Źródło: opracowanie własne na podstawie GUS [za:] <<http://stat.gov.pl/wskazniki-makroekonomiczne>> 25.04.2015>.

Tabela 2: Kredyty zagrożone gospodarstw domowych i przedsiębiorstw oraz ich udział w portfelu (mld zł, %) w latach 2008–2011.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
A. Kredyty zagrożone gospodarstw domowych	14,8	24,9	34,1	38,5	39,6	39,2	38,4
Kredyty konsumpcyjne	9,1	17,2	23,2	23,4	21,3	18,5	16,7
kredyty mieszkaniowe	2,1	3,2	4,9	7,5	9,0	10,5	11,0
pozostałe	3,6	4,0	6,0	7,7	9,2	10,2	10,7
B. Kredyty zagrożone przedsiębiorstw	15,2	25,7	27,2	27,8	32,1	32,3	33,6
MSP	9,3	17,0	18,5	20,0	21,5	21,3	22,3
Duże przedsiębiorstwa	5,8	8,7	8,7	7,9	10,6	11,0	11,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie Raportu o sytuacji banków ..., KNF, Warszawa 2012 i 2015.

Stan kredytów zagrożonych (Tabela 2) to również istotna informacja dla stabilności sektora finansowego. W 2009 r. można zaobserwować znaczny wzrost wartości zagrożonych kredytów konsumpcyjnych, który dopiero w 2013 r. uległ niewielkiemu spadkowi i kontynuował ten kierunek w 2014 r. Zaobserwowano również przyrost kredytów zagrożonych dla przedsiębiorstw, który sukcesywnie wzrasta, co jest sygnałem niepokojącym. Przedstawione wybrane zmienne gospodarcze wskazują, że kryzys finansowy wywołał negatywne konsekwencje w obszarze uwarunkowań stabilności finansowej, stąd wzmocnienie polityki makroostrożnościowej okazuje się działaniem koniecznym.

Zakończenie

Rozważając przyczyny ostatniego kryzysu finansowego, zauważono luki w konstrukcji sieci bezpieczeństwa finansowego, szczególnie w postaci braku odpowiedniego organu odpowiedzialnego za monitorowanie i identyfikację zagrożeń dla stabilności finansowej. W odpowiedzi na te słabości podjęto decyzje wprowadzające formalnoprawne ramy polityki makroostrożnościowej w wielu krajach UE. Kryzys finansowy przyczynił się do konieczności wzmocnienia polityki makroostrożnościowej, co powinno mieć pozytywny wpływ na stabilność systemu finansowego. W Polsce konieczność podjęcia zdecydowanych decyzji dotyczących polityki makroostrożnościowej wynika chociażby z poziomu wskaźników gospodarczych w okresie kryzysu, wskazujących na zaburzenia uwarunkowań systemu finansowego, co zagraża jego stabilności.

Bibliografia

- Caruana J. (2011), *Monetary Policy in a World with Macroprudential Policy*, speech at the SAARCFINANCE Governors' symposium, Kerala.
- Dierick F. i in. (2012), *The ESRB at work – its role, organization and functioning*, "Macro-prudential Commentaries", Issue No. 1, ESRB.
- Dobrzańska A. (2014), *Polityka makroostrożnościowa – zagadnienia instytucjonalne. Teoria i dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej*, „Materiały i Studia” nr 307, NBP, Warszawa.
- Gieve J. (2012), *Macroprudential policy: mandate, strategy and governance*, [in:] R. Pringle, C. Jones (red.), *The Future of Central Banking*, Central Banking Publications.
- Herring R., Carmassi J. (2008), *The structure of Cross-Sector Financial Supervision*, Financial Markets, Institutions and Instruments, Nr 1.

- Kabza M. (2012), *Ryzyko systemowe – cech współczesnych rynków finansowych*, „Studia Ekonomiczne – Economic Studies” nr 3.
- Kawa P. (2014), *Konsolidacja reform instytucjonalnych na rynkach finansowych i ich pro wzrostowe efekty w obliczu ożywienia po kryzysie*, [w:] A. Wojtyna (red.) *Charakter ożywienia po kryzysie*, PWE Warszawa.
- Masciandaro D., Pansini R.V., Quintyn M., (2011), *The Economic Crisis: Did Financial Supervision Matter?*, IMF Working Paper WP/11/261, Washington.
- Raport o stabilności systemu finansowego (2009), NBP Warszawa.
- Raport o sytuacji banków w 2011 r. (2012), KNF, Warszawa.
- Raport o sytuacji banków w 2014 r. (2015), KNF, Warszawa.
- Smaga P. (2013), *Wpływ Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego na stabilność finansową w UE*, „Gospodarka Narodowa” nr 3.
- Solarz J.K. (2001) *Międzynarodowy system finansowy*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa.
- Stawska J. (2014), *Wpływ polityki banków komercyjnych na stabilność rynków finansowych*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin – Polonia Sectio H”, Vol. XLVIII, 1.
- Szpunar P. J. (2012), *Rola polityki makroostrożnościowej w zapobieganiu kryzysom finansowym*, „Materiały i Studia” nr 287, NBP.
- Taylor J.B. (2010), *Zrozumieć kryzys finansowy*, PWN, Warszawa.
- Teichmann E. (2010), *Państwa bałtyckie – reakcja na światowy kryzys gospodarczy 2008-2009* [w:] K. Falkowski, E. Teichmann (red.), *Państwa bałtyckie i Europy Wschodniej. Reakcja na światowy kryzys gospodarczy i regionalny kryzys gazowy*, SGH, Warszawa.
- Żabińska J. (2014), *Unia bankowa*, [w:] J. Pietrucha, J. Żabińska (red.), *Zarządzanie gospodarcze w strefie euro*, Difin Warszawa.

Bibliografia elektroniczna:

- European Systemic Risk Board, Flagship Report on Macroprudential Policy in the Banking Sector, March 2014, s. 7 [za:] <<http://www.esrb.europa.eu/pub/html/index.en.html>> [24.05.2015].
- GUS, <http://www.stat.gov.pl/gus/wskazniki_makroekon_PLK_HTML.htm> 30.05.2015.
- Padoa-Schioppa T. (2002), *Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in Between*, Second ECB Central Banking Conference Frankfurt am Main 24 and 25 October 2002, <<http://www.ecb.int>> 24.05.2015.