

# MATERIAŁY I STUDIA

Zeszyt nr 200

---

## Polityka informacyjna banków centralnych jako instrument wspierania stabilności systemu finansowego

---

Paulina Sotomska-Krzysztofik  
Olga Szczepańska

Warszawa, styczeń 2006 r.

Projekt graficzny:

Oliwka s.c.

Skład i druk:

Drukarnia NBP

Wydął:

Narodowy Bank Polski  
Departament Komunikacji Społecznej  
00-919 Warszawa, ul. Świętokrzyska 11/21  
tel. (22) 653 23 35, fax (22) 653 13 21

© Copyright Narodowy Bank Polski, 2006

Materiały i Studia rozprowadzane są bezpłatnie.

Dostępne są również na stronie internetowej NBP: <http://www.nbp.pl>

---

## Spis treści

---

Wprowadzenie . . . . .	5
1. Komunikacja w systemie finansowym . . . . .	6
2. Modele przejrzystości w stabilności finansowej . . . . .	11
3. Konstruktywna niejednoznaczność . . . . .	13
4. Szum informacyjny . . . . .	15
5. Kodeks dobrych praktyk . . . . .	16
6. Komunikacja banku centralnego w zakresie funkcji stabilności finansowej . . . . .	19
7. Narzędzia komunikacji banku centralnego . . . . .	22
7.1. Deklaracja celu . . . . .	22
7.2. Raport o stabilności systemu finansowego . . . . .	23
7.3. Przemówienia i wystąpienia publiczne przedstawicieli władz banku . . . . .	25
7.4. Strona internetowa . . . . .	25
7.5. Komunikat prasowy . . . . .	26
8. Wskaźnik przejrzystości w zakresie funkcji stabilności finansowej . . . . .	28
9. Wyniki badania . . . . .	32
10. Wnioski . . . . .	35
10.1. Doświadczenia kryzysu bankowego . . . . .	35
10.2. Strategia BCI . . . . .	35
10.3. Funkcja nadzoru nad sektorem bankowym . . . . .	36
11. Podsumowanie . . . . .	37
12. Bibliografia . . . . .	39

---

## Spis tabel, wykresów, rysunków i ramek

---

Tabela 1 Publikacja raportów o stabilności systemu finansowego . . . . .	.24
Tabela 2 Zróżnicowanie poziomu wskaźnika przejrzystości w grupach krajów . . . . .	.34
Tabela 3 Elementy składowe wskaźnika przejrzystości dla krajów uwzględnionych w badaniu . . . . .	.37
Wykres 1 Wskaźnik przejrzystości . . . . .	.32
Wykres 2 Średni poziom wskaźnika przejrzystości w grupach krajów . . . . .	.33
Wykres 3 Średni poziom i zróżnicowanie wskaźnika przejrzystości w grupach krajów . . . . .	.33
Wykres 4 Elementy wskaźnika przejrzystości . . . . .	.34
Wykres 5 Wskaźnik przejrzystości - podział z uwzględnieniem funkcji nadzorczych . . . . .	.36
Rysunek 1 Model komunikacji . . . . .	.5
Rysunek 2 Behawioralny model banku centralnego . . . . .	.7
Rysunek 3 Pojęciowa struktura 5 kategorii przejrzystości . . . . .	.9
Rysunek 4 Potencjalne korzyści z przejrzystości . . . . .	.14
Ramka 1 Skuteczność polityki przejrzystości banku centralnego na przykładzie Japonii . . . . .	.17
Ramka 2 Przykłady komunikatów banków centralnych o gotowości wsparcia płynnościowego rynku w warunkach zagrożenia stabilności systemu finansowego . . . . .	.26

## Wprowadzenie

„Banki centralne mają tylko jedno liczące się aktywo – jest nim zaufanie publiczne.”

E.G. Corrigan – Prezes Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku w latach 1985-1993

We współczesnym świecie informacja i komunikacja należą do najbardziej istotnych elementów życia społecznego. W relacji między ludźmi komunikacja to metoda porozumiewania się za pomocą przekazu wiadomości (informacji) oraz zdolność do odbioru i rozumienia tego przekazu. W literaturze jest ona definiowana jako „proces, w którym uczestnicy tworzą i dzielą ze sobą informację po to, by osiągnąć wzajemne zrozumienie”<sup>1</sup>. Podobną rolę komunikacja odgrywa w systemie finansowym i całej gospodarce.

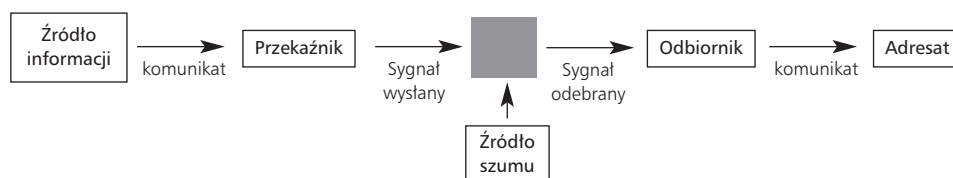
Celem artykułu jest prezentacja metod oraz narzędzi komunikacji banków centralnych z rynkami finansowymi i społeczeństwem, służących wspieraniu stabilności finansowej. Na podstawie doświadczeń 35 banków centralnych z różnych rejonów świata zbudowano syntetyczny wskaźnik transparentności, służący ocenie i porównaniu stopnia otwartości poszczególnych banków centralnych, w kwestiach dotyczących stabilności systemu finansowego. Znaczna rozpiętość wyników sugeruje, że nie wszystkie banki centralne postrzegają jednakowo znaczenie polityki informacyjnej w działaniach na rzecz stabilności systemu finansowego.

Istnieją różne modele, które odzwierciedlają proces komunikacji. Podstawowy model komunikowania został sformułowany przez H. Lasswela. Składa się on z pięciu elementów: Kto mówi? Co mówi? Przy użyciu jakiego kanału? Do kogo? Z jakim skutkiem? Model ten ma charakter linearny, co oznacza że występuje tu jednokierunkowość oddziaływania (nadawca wpływa jedynie na odbiorcę)<sup>2</sup>. W drodze ewolucji podejścia do procesu komunikacji, również w efekcie rozwoju technik komunikacyjnych, obecnie komunikacja linearna przyjmuje postać internetowego komunikowania się, gdzie komunikowanie jest procesem tworzenia się wspólnoty pomiędzy nadawcą i odbiorcą, a obie strony występują w charakterze partnera<sup>3</sup>. Model ten zakłada, że nadawca i odbiorca są częściami systemu i wzajemnie na siebie wpływają, a komunikację tworzy interakcja między nimi. Ogólny model komunikacji przedstawiono na rysunku 1.

Skuteczna komunikacja pomiędzy jednostkami wymaga reakcji odbiorcy na komunikat nadawcy, co świadczy o tym, że wiadomość została odebrana, zrozumiana, a odbiorca zainteresował się przekazem. Ważne jest by informacja, oprócz tego, że została nadana (wysłana), została również zakomunikowana (dotarła do odbiorcy). Informacja powinna być przekazywana odbiorcy wielokrotnie na różne sposoby, ponieważ istotą skutecznej komunikacji jest jej powtarzalność.

### Rysunek 1

#### Model komunikacji



Źródło: Dobek-Ostrowska (2001).

<sup>1</sup> Rogers, Kincaid: *Communication is network and convergence*. Intermedia, vol. 10. Cytowane za: Mikułowski Pomorski (2004).

<sup>2</sup> Jung (2001).

<sup>3</sup> Mikułowski Pomorski (2004).

## 1

## Komunikacja w systemie finansowym

Komunikacja w systemie finansowym spełnia podobne funkcje, co w życiu społecznym<sup>4</sup>. Tak jak między ludźmi, tak i między bankami i innymi instytucjami finansowymi przepływają informacje, w konsekwencji w całym systemie finansowym zachodzą interakcje. Bank centralny prowadzi politykę pieniężną, dba o stabilność systemu finansowego oraz kształtuje – dzięki swoim kompetencjom – warunki działania banków. Banki komercyjne odpowiadają na prowadzoną politykę i podejmowane działania, przyjmując własną strategię. Następnie bank centralny czerpie z systemu bankowego informacje o tym, w jaki sposób oddziałuje jego polityka i, w miarę potrzeb, dostosowuje ją tak, aby spełnić określone zadania i cele.

W systemie finansowym najistotniejszą rolę w procesie komunikacji odgrywa bank centralny, ponieważ kształtuje on warunki działania tego systemu, wpływa swoimi decyzjami na środowisko bankowe oraz dysponuje największymi zasobami informacji o całym systemie. Za pomocą dostarczania informacji i upowszechniania wiadomości zapoznaje on rynki finansowe oraz społeczeństwo z celami, do których zmierza, decyzjami i działaniami, które podejmuje oraz wyjaśnia politykę, którą prowadzi. Część procesu komunikacji stanowi element formalny tj. wymagany przez przepisy prawa, natomiast wiele dodatkowych informacji jest przekazywanych przez banki centralne dobrowolnie.

Cały proces komunikacji banku centralnego z otoczeniem jest silnie związany z prowadzoną przez dany bank polityką w zakresie transparentności. Polityka otwartości – odzwierciedlona m.in. ujawnianiem znacznej ilości precyzyjnych informacji zgodnie z pewnym ustalonym harmonogramem – jest korzystna, ponieważ ogranicza asymetrię informacji i zmniejsza niepewność na rynku finansowym oraz odpowiednio kształtuje jego oczekiwania. Społeczne zrozumienie problemów wzrasta, a w konsekwencji podnosi się efektywność polityki prowadzonej przez bank centralny. Asymetria informacji, obok pokusy nadużycia i czynników zewnętrznych, stanowi podstawową niedoskonałość rynków finansowych. Uczestnicy rynku mają z reguły nierówny dostęp do informacji, co powoduje, że decyzje przez nich podejmowane mogą nie być optymalne. Te niedoskonałości mogą przyczynić się do powstania zagrożeń w systemie finansowym i w konsekwencji wpłynąć negatywnie na gospodarkę. Historia dowodzi, że niedoskonałości rynków mają najbardziej destrukcyjny charakter, kiedy zostają wzmocnione przez silnie niekorzystne bodźce zewnętrzne, co może skutkować paniką na rynku finansowym, zjawiskiem runu na banki oraz znaczną niepełnością rynku<sup>5</sup>.

Informacje o pracach nad zagadnieniami stabilności finansowej i ich publiczna ocena oraz porównanie do przyjętych standardów międzynarodowych umożliwiają rynkom lepsze oszacowanie ryzyka i podejmowanie trafniejszych decyzji. Istnienie asymetrii informacji dotyczy też bezpośrednio samego banku centralnego – bank centralny wie o sobie, o swoich instrumentach, prowadzonej polityce i zamierzeniach znacznie więcej, niż ktokolwiek inny<sup>6</sup>. Dodatkowo większa przejrzystość w sprawach związanych ze stabilnością finansową pozwala na łatwiejsze określenie podziału zadań i odpowiedzialności poszczególnych organów zajmujących się polityką pieniężną i fiskalną (a co za tym idzie również kompetencji banku centralnego i rządu).

Większa przejrzystość i wiarygodność banków centralnych może też przyczynić się do ograniczenia częstotliwości i intensywności kryzysów finansowych: może ograniczać narastanie nierównowagi finansowej i gospodarczej państwa, stanowić bodziec do odpowiedniego dostosowywania

<sup>4</sup> Posen (2002). W opracowaniu Posen porównuje relacje pomiędzy bankiem centralnym a społeczeństwem i rynkami finansowymi do relacji dwojga ludzi w małżeństwie.

<sup>5</sup> Ferguson (2004).

<sup>6</sup> Blinder, Goodhart, Hildebrand, Lipton i Wyplosz (2001).

polityki pieniężnej i gospodarczej w odpowiednim czasie (tzn. szybciej niż ma to miejsce przy braku przejrzystości) oraz ograniczać efekty zarażania<sup>7</sup>.

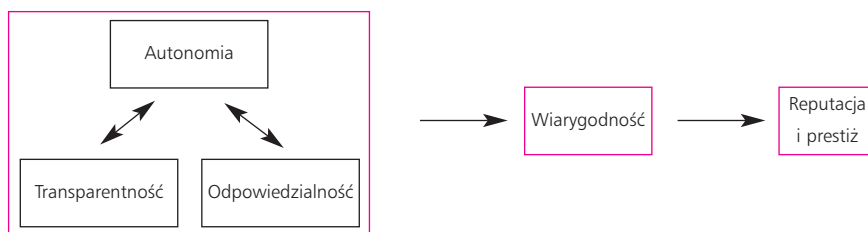
Jednakże przejrzystość nie chroni w pełni przed kryzysami, nie rozwiązuje też całkowicie problemów w gospodarce czy w systemie finansowym. Jest jedynie elementem, który może poprawić procesy podejmowania optymalnych decyzji w sektorze publicznym i prywatnym, dzięki czemu przyczynia się do ograniczenia częstotliwości występowania kryzysów finansowych, a także pomaga w ich rozwiązywaniu.

Polityka banków centralnych prowadzona za zamkniętymi drzwiami to przeszłość. Minęły też czasy, gdy władze monetarne kreowały swój wizerunek jako instytucji tajemniczych, zamkniętych dla świata zewnętrznego<sup>8</sup> (choć posiadających duży zasób informacji). Od początku lat 90. jesteśmy świadkami swoistej rewolucji w sposobie komunikowania się banków centralnych z rynkami finansowymi i społeczeństwem. Wzrost stopnia formalnej i faktycznej niezależności banków centralnych oraz rozpowszechnienie się strategii bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI) następowały wraz z postępem w sposobie komunikowania się banków centralnych z rynkami i społeczeństwem oraz większym otwarciem na zewnątrz. Coraz większą transparentność banków centralnych można traktować także jako efekt ich rosnącej władzy (w obliczu zwiększania ich niezależności) oraz pochodną postępującej liberalizacji rynków finansowych i ich szybkiego rozwoju w latach 90.

W przeszłości powszechne było przekonanie o wysokich kosztach przejrzystości banku centralnego. Wiązano je zarówno z samym przygotowaniem informacji do ujawnienia, jak i ryzykiem potencjalnie niekorzystnej reakcji rynków finansowych. Oceniano, że koszty transparentności są znacznie wyższe niż korzyści z niej płynące. Obecnie natomiast, co pokazał kryzys azjatycki, rozmiar rynków finansowych oraz szybkość przepływających przez nie środków zwiększyły koszty nieodpowiednio prowadzonej polityki oraz niepewności, co do niej<sup>9</sup>. Także ze względu na głęboką liberalizację rynków, zwiększyła się ich wrażliwość na nieoczekiwane zmiany prowadzonej polityki. Okazało się, że korzyści wynikające z przejrzystości polityki przeważają w istniejących warunkach nad kosztami z nią związanymi. Przejrzystość banków centralnych przestała więc być dobrowolnym założeniem, stała się natomiast wymogiem operacyjnym, niezbędnym do realizacji celów.

Obecny model nowoczesnego i niezależnego banku centralnego, przedstawiony na rysunku 2, łączy w sobie autonomię banku centralnego, jeśli chodzi o realizację celów i podejmowanie decyzji w zakresie jego kompetencji oraz odpowiedzialność za realizację powierzonych zadań i przejrzystość tych działań. Przy prawidłowo prowadzonej polityce, czyli wyraźnym określeniu zakresu odpowiedzialności oraz odpowiedniej strategii transparentności (prowadzenie właściwej polityki komunikacyjnej z otoczeniem), te trzy komponenty składają się na wiarygodność banku centralnego i budują jego prestiż oraz reputację.

**Rysunek 2**  
**Behawioralny model banku centralnego**



Źródło: *Code of principles and Best Practices in Central Bank Communication* (2004).

<sup>7</sup> *Report of the Working Group on Transparency and Accountability* (1998).

<sup>8</sup> Greider (1987).

<sup>9</sup> *Report of the Working Group on Transparency and Accountability* (1998).

Zgodnie z przyjętą w tej pracy definicją Europejskiego Banku Centralnego transparentność (inaczej przejrzystość) banku centralnego oznacza informowanie społeczeństwa i rynków finansowych w sposób otwarty, regularny i zrozumiały o celach, strategii działania, podejmowanych decyzjach, procedurach, jak również dokonywanych ocenach sytuacji<sup>10</sup>. Natomiast brak przejrzystości może pojawiać się wtedy, gdy dostęp do pożądaných informacji jest ograniczony, gdy ich rodzaj i zasoby są nieodpowiednie oraz gdy informacje nie są odpowiednio odbierane (interpretowane), bądź gdy nie są udostępniane o czasie lub są niejasne.

Pojęcie przejrzystości w ujęciu praktycznym powinno obejmować przede wszystkim takie elementy jak: dostępność do jak najpełniejszego zasobu informacji, ich adekwatność do potrzeb rynku, jakość oraz wiarygodność<sup>11</sup>.

- *Dostępność do pełnego zasobu informacji* oraz określony czas ich ujawniania powinny być zapewnione wszystkim – społeczeństwu i rynkom finansowym – poprzez odpowiednie regulacje i przepisy prawa. Obecnie zwiększeniu dostępności publikowanych informacji poprzez ułatwienie ich przepływu w kierunku zainteresowanych osób i instytucji sprzyjają media (tj. prasa codzienna, radio, telewizja, Internet). Jednakże brak odpowiedniego wykształcenia społeczeństwa może stanowić zagrożenie dla efektywności prowadzonej polityki transparentności.
- *Adekwatność informacji* zależy od potrzeb użytkownika, dlatego trudno jest zapewnić zasoby informacji będące przydatne wszystkim. Jednocześnie zarówno nadmiar źródeł informacji, jak i ich zasobów, stanowi niebezpieczeństwo powstania znacznego szumu informacyjnego.
- *Jakość i wiarygodność upublicznianych informacji*. Aby przyjęta polityka transparentności była skuteczna istotne znaczenie ma przekazywanie informacji wiarygodnych, konkretnych, pełnych i spójnych na czas oraz podawanie ich do publicznej wiadomości w formie prostej i przejrzystej.

Obecnie przekonanie, że odpowiednia komunikacja z rynkami finansowymi oraz ze społeczeństwem jest jednym z warunków sukcesu w polityce pieniężnej jest powszechne. Banki centralne na całym świecie zwiększyły zarówno zakres, jak i jakość informacji podawanych do publicznej wiadomości. Świat jest coraz bardziej skomplikowany, zmienia się bardzo szybko, dlatego wyłącznie działania banku centralnego, bez wyjaśnienia czemu one służą, nie wystarczają do budowy wiarygodności i zaufania społecznego. Odkąd banki centralne zaczęły wyjaśniać swoje decyzje, bankowcy centralni przestali być postrzegani jako szczególnie nudni<sup>12</sup>. Otwartość w komunikacji z otoczeniem przyniosła wiele korzyści bankom centralnym – „(...) słowa mogą przemawiać głośniejsz niż czyny, i często tak się dzieje”<sup>13</sup>. I podobnie, jak w przypadku polityki pieniężnej, stabilność finansowa może jedynie odnieść korzyści ze społecznego zrozumienia i poparcia.

Do tej pory wiele miejsca poświęcono roli, jaką komunikacja banków centralnych odgrywa w realizacji polityki pieniężnej, szczególnie w ramach strategii bezpośredniego celu inflacyjnego. Banki centralne, stosujące BCI, wypracowały kanały regularnej komunikacji ze społeczeństwem i rządem, a przedstawiciele tych banków wykorzystują publiczne wystąpienia (seminaria, konferencje, kongresy, konferencje prasowe i inne), aby opisywać i wyjaśniać strategię polityki pieniężnej – jej cele, narzędzia i sposoby realizacji. Głównym produktem polityki komunikacyjnej banków centralnych stosujących BCI stały się *Raporty o Inflacji*. Służą one prezentacji celu polityki pieniężnej i metody jego definiowania, a także przedstawieniu analizy uwarunkowań jego realizacji oraz ewentualnych zagrożeń.

W literaturze, dla uporządkowania zachowań banku centralnego, dokonano klasyfikacji typów przejrzystości w zależności od kwestii, których ona dotyczy. Zdefiniowano 5 różnych kategorii

<sup>10</sup> [www.ecb.int/ecb/orga/transparency/html/index.en.html](http://www.ecb.int/ecb/orga/transparency/html/index.en.html)

<sup>11</sup> Vishwanath i Kaufmann (2001).

<sup>12</sup> Lambert, członek Monetary Policy Committee Bank of England (2004). Przemówienie w Institute for Public Policy Research, 22 kwietnia 2004 r.

<sup>13</sup> Jenkins, wiceprezes Banku Kanady (2004).



przejrzystości<sup>14</sup> – przejrzystość polityczną, ekonomiczną, proceduralną, w zakresie prowadzonej polityki oraz operacyjną<sup>15</sup>:

1. **Przejrzystość polityczna** dotyczy otwartości w ujawnianiu celów polityki banku centralnego. Obejmuje też formalną niezależność banku centralnego w formułowaniu tych celów oraz stosowaniu metod służących do ich osiągnięcia.

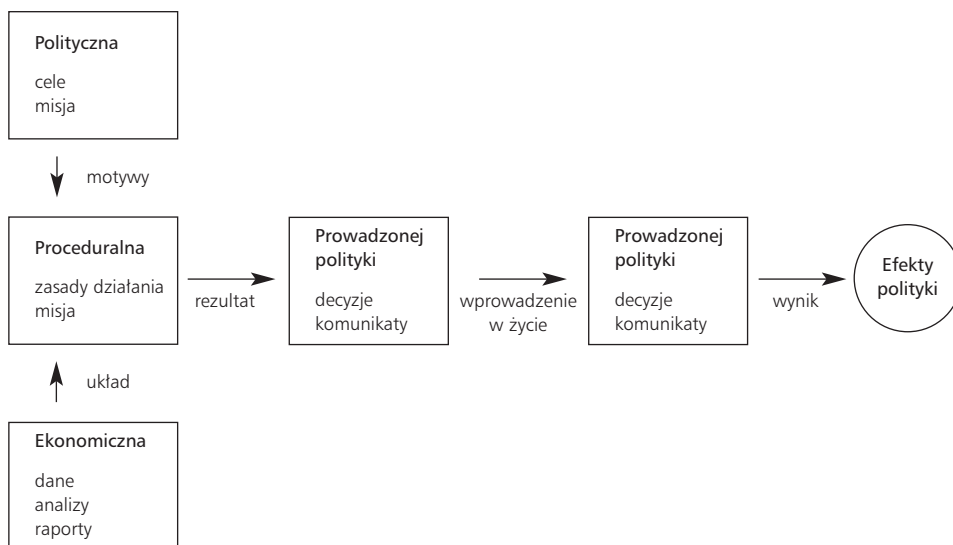
2. **Przejrzystość ekonomiczna** dotyczy publikowania przez bank centralny pożądanego zakresu danych statystycznych, formalnych modeli stosowanych do opisywania gospodarki, na podstawie których podejmowane są decyzje oraz prognoz na temat rozwoju sytuacji.

3. **Przejrzystość proceduralna** świadczy o publicznym dostępie do wiedzy na temat szczegółów procesu decyzyjnego.

4. **Przejrzystość prowadzonej polityki** obejmuje szybkość w komunikowaniu społeczeństwu i rynkom finansowym, jakie decyzje zostały podjęte oraz jasne wyjaśnianie przestaniek, jakimi kierowano się w procesie decyzyjnym.

5. **Przejrzystość operacyjna** określa informowanie o efektach prowadzonej polityki, z uwzględnieniem ewentualnych błędów czy nieoczekiwanych zaburzeń na rynku, łącznie z oceną polityki w kontekście wyznaczonego celu.

**Rysunek 3**  
**Pojęciowa struktura 5 kategorii przejrzystości**



Źródło: Geraats (2001a).

Wszystkie dotychczas przeprowadzone badania dotyczyły przede wszystkim zagadnień przejrzystości w polityce monetarnej<sup>16</sup>, jednakże nawet w tym wymiarze jest to wciąż temat nowy. Jeszcze później, podobnie jak samo zagadnienie stabilności finansowej pojawiły się dyskusje na temat transparentności w tym obszarze działania banków centralnych. Obserwowane zmiany zainteresowania banków centralnych, ukierunkowane na nowe obszary, zachęcają do przyjrzenia się strategiom komunikacji z rynkami finansowymi i społeczeństwem również w innych, niż polityka pieniężna, sferach ich aktywności. Prezentowany artykuł jest prawdopodobnie pierwszą próbą

<sup>14</sup> Niektórzy autorzy posługują się inaczej sklasyfikowanym pojęciem przejrzystości, porównaj: Hahn (2002).

<sup>15</sup> Geraats (2001b) oraz Bartolomeo i Marchetti (2003).

<sup>16</sup> M.in.: Blinder, Goodhart, Hildebrand, Lipton i Wyplosz (2001) oraz Chortareas, Stasavage i Stern (2002).

skwantyfikowania relatywnego poziomu przejrzystości polityki banków centralnych wobec problematyki dotyczącej stabilności finansowej.

1

Wiele krajów odnotowało już sukcesy w walce z inflacją<sup>17</sup>. Utrwały się też niskie oczekiwania inflacyjne. W tym czasie istotnie wzrosło znaczenie rynków finansowych, zarówno krajowych, jak i zewnętrznych, dla dalszego rozwoju gospodarczego. Po fali kryzysów w drugiej połowie lat 90., obok podstawowego celu w postaci stabilności cen, banki centralne zwróciły więcej uwagi na kwestie stabilności finansowej. Stabilność finansowa<sup>18</sup> – rozumiana szeroko jako brak zagrożenia kryzysem w systemie finansowym<sup>19</sup> – stała się w bankach centralnych krajów wysoko rozwiniętych istotnym zagadnieniem ich polityki i działalności. Znajduje to odzwierciedlenie w przepisach prawa oraz innych oficjalnych materiałach i wystąpieniach.

<sup>17</sup> W latach 80. banki centralne wiele uwagi poświęcały walce z inflacją. Efekty tego procesu ujawniły się i utrwały w latach 90.

<sup>18</sup> Nie ma jednej powszechnie obowiązującej definicji stabilności finansowej. Każdy bank centralny stosuje własną definicję tego pojęcia. Porównaj: Osterloo i Haan (2003).

<sup>19</sup> NBP: *Raport o stabilności systemu finansowego* (2003).

## 2

## Modele przejrzystości w stabilności finansowej

Bank centralny (jako główna instytucja kształtująca warunki działania dla banków komercyjnych) porozumiewając się z otoczeniem, wypracowuje własne, odpowiednie dla wyznaczonych celów i zadań, metody komunikacji. Jednocześnie buduje z instytucjami finansowymi kanały komunikacji odpowiadające warunkom, w których działa oraz prowadzonej polityce. Każdy bank centralny stosuje własną, odrębnie wypracowaną, strategię komunikacji, która w najlepszy sposób służy realizacji jego celów.

Podstawowego podziału modeli przejrzystości można dokonać uwzględniając ramy czasowe. Przy takim podejściu wyróżniamy:

- komunikację *ex ante*,
- komunikację *ex post*<sup>20</sup>.

**Komunikacja banku centralnego z rynkiem typu *ex ante*** odbywa się w okresie normalnej aktywności rynków finansowych. Polega ona na tym, że wszelkie możliwe kanały informacyjne są wypracowane w warunkach spokoju, przed wystąpieniem ewentualnych napięć w systemie bankowym. Informacje dotyczące systemu są powszechnie dostępne, a bank centralny regularnie publikuje swoje analizy, co umożliwi rynkowi lepsze zrozumienie intencji i polityki banku centralnego. Taki model komunikacji ogranicza asymetrię informacji pomiędzy bankiem centralnym, który dysponuje większą ilością informacji i pełniejszym obrazem sytuacji, a rynkami finansowymi. Pozwala też społeczeństwu na zapoznawanie się z oceną banku centralnego, aktualnej sytuacji w systemie bankowym oraz perspektywami jej rozwoju.

Tego typu komunikacja z otoczeniem odbywa się przede wszystkim za pomocą publikowanych raportów o ustalonym harmonogramie publikowania (np. raportów o stabilności finansowej), komunikatów czy publicznych wypowiedzi władz banku centralnego.

Z punktu widzenia stabilności finansowej otwartość „przed” informuje o tym, jakie jest podejście banku centralnego do kryzysu w systemie bankowym oraz jaką politykę będzie on prowadził, aby wspierać stabilność i zapobiegać zjawiskom kryzysowym oraz jakie działania podejmie w ramach zarządzania kryzysowego. Z przejrzystością *ex ante* w zakresie stabilności finansowej wiąże się ryzyko reputacji banku centralnego, gdy ten zbyt otwarcie objaśnia swoje cele i intencje. Odmienne niż w polityce pieniężnej, gdzie dobra reputacja i zaufanie są budowane i tracone powoli, w działaniach dotyczących stabilności finansowej w przypadku wystąpienia kryzysu, utrata zaufania następuje prawie natychmiast. Dodatkowo – ponieważ w czasie kryzysu bank centralny działa w warunkach dużej niepewności – utrata zaufania publicznego może być jeszcze dotkliwsza, jeśli podjąłby interwencję nieuzasadnioną bądź działałby nieskutecznie, co doprowadziłoby do kryzysu systemowego. Większość banków centralnych na świecie aktywnie prowadzi i rozwija politykę komunikacji z rynkiem typu *ex ante*.

**Przejrzystość władz monetarnych typu *ex post*** odnosi się głównie do działań już podjętych przez bank centralny w warunkach zagrożenia kryzysem, szczególnie do działania w roli pożyczkodawcy ostatniej instancji. W momencie zagrożenia, szczególnie w przypadku kryzysu pojedynczej instytucji finansowej, bank centralny najczęściej nie ujawnia rynkowi szczegółów zaistniałej sytuacji. Powszechna świadomość ryzyka systemowego i zaangażowania w sprawę banku centralnego może sprzyjać powstaniu na rynku zachowań spekulacyjnych. Taka sytuacja może powodować dodatkowe ryzyko systemowe i jednocześnie obniżyć skuteczność ewentualnych działań władz monetarnych.

<sup>20</sup> Gai i Shin (2003).

nych. Uważa się, że bank centralny ujawniając swoją rzeczywistą wiedzę na temat zagrożonych instytucji mógłby spowodować pogorszenie sytuacji na rynkach finansowych oraz zwiększyć ryzyko rozprzestrzenienia się i pogłębienia kryzysu. Dlatego dopiero po zażegnaniu niebezpieczeństwa bank centralny może informować o przeprowadzonych działaniach i przesłankach podjętych decyzji. W ten sposób może potwierdzić swoją wiarygodność, działanie zgodne z prawem oraz przyjętymi zasadami i dobrymi praktykami<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup> Przykładem polityki informacyjnej banku centralnego *ex post* jest przypadek kryzysu LTCM, kiedy władze Systemu Rezerwy Federalnej po zażegnaniu kryzysu wyjaśniały przed Kongresem Stanów Zjednoczonych motywów, sposób i efekty działania wobec Funduszu.

## 3

## Konstruktywna niejednoznaczność

„Wiem, że wierzy pan, że rozumie to, co pana zdaniem powiedziałem, ale nie jestem pewien, czy pan zdaje sobie sprawę, że to co pan usłyszał, nie jest tym, co ja myślę.”

A. Greenspan<sup>22</sup> – Prezes Rezerwy Federalnej od 1987 r.

Jak dowodzą badania, rosnąca przejrzystość banków centralnych jest bardziej korzystna dla społeczeństwa niż samych banków centralnych<sup>23</sup> – wzrost przejrzystości i otwartości prowadzonej polityki ogranicza zdolność banków centralnych do działania w obliczu zaistniałych okoliczności zgodnie z ich własnymi preferencjami.

Zazwyczaj dlatego polityka banków centralnych prowadzona jest w sposób niejednoznaczny. Takie podejście służyć ma przede wszystkim ograniczeniu pokusy nadużycia w normalnych warunkach rynkowych. Natomiast w przypadku wystąpienia zagrożenia w pojedynczej instytucji, uznanie podawania informacji do publicznej wiadomości jest związane z chęcią ograniczenia paniki na rynku i niepogarszania zaistniałej sytuacji. Argumentem, na którym opiera się polityka niejednoznaczności jest konieczność zapewnienia elastyczności działania banku centralnego, który dba o swoją wiarygodność. Wynika to z faktu, że różne szoki w gospodarce mogą wymagać różnych reakcji ze strony banku centralnego.

Konstruktywna niejednoznaczność (ang. *constructive ambiguity*)<sup>24</sup> polityki banku centralnego jest wykorzystywana w szczególnych warunkach, kiedy należy odstąpić od określonych reguł. Taka sytuacja może mieć miejsce wtedy, gdy realizacja celów polityki mikroekonomicznej stoi w zdecydowanej sprzeczności z prowadzoną polityką makroekonomiczną. Najczęściej konflikt ten występuje w relacji stabilności finansowej do stabilności monetarnej. Dlatego banki centralne, nie chcąc podważać swojej wiarygodności w momentach wystąpienia konfliktu, preferują politykę niejednoznaczności i niechętnie podają do publicznej wiadomości jasne zasady działania. Zdają sobie sprawę, że może zdarzyć się sytuacja, w której zostaną one złamane. Zakłada się, że ujawnienie wszystkich szczegółów może być nieefektywne – każdy kryzys jest inny, dlatego każda sytuacja wymaga indywidualnej analizy korzyści wobec kosztów związanych z przyjęciem różnych rozwiązań.

Popularność polityki niejednoznaczności w świecie coraz większej przejrzystości staje się ograniczona, jednak pewne aspekty działania banków centralnych nadal nie są powszechnie upubliczniane. Należą do nich tak wrażliwe tematy jak: zarządzanie kryzysowe i zasady udzielania awaryjnego wsparcia płynnościowego (lub realizacja funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji). Zgodnie z podejściem *constructive ambiguity* bank centralny, dążąc do ograniczenia ryzyka pokusy nadużycia, prowadzi swoją politykę tak, żeby banki komercyjne nie oczekiwały automatycznego wsparcia płynnościowego w przypadku wystąpienia sytuacji kryzysowej.

Banki centralne wobec powszechnego na świecie wzrostu transparentności, dostosowują ją do optymalnego dla nich poziomu, który zależy przede wszystkim od stopnia wiarygodności i konserwatywności poszczególnych banków. Banki uznane za najbardziej wiarygodne ujawniają często mniej informacji niż te wiarygodne umiarkowanie<sup>25</sup>. Podobna prawidłowość występuje również

<sup>22</sup> Greenspan's Oral Circumvention is Cerebral Fribble.

<sup>23</sup> Faust i Svensson (2001).

<sup>24</sup> Pojęcie sformułowane przez ówczesnego Prezesa Fed w Nowym Jorku E.G. Corrigan (zob. Corrigan, 1990).

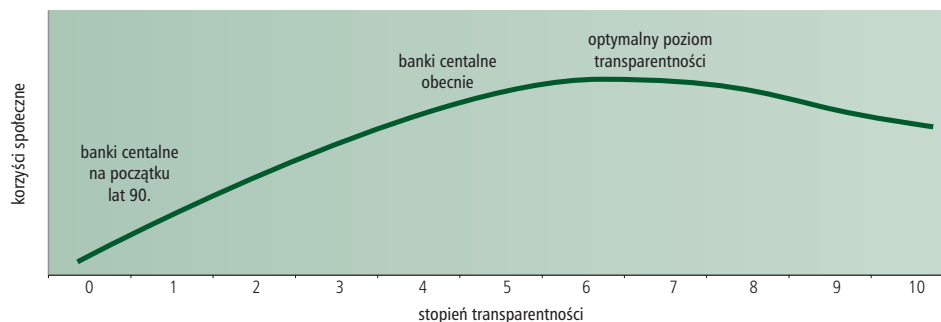
<sup>25</sup> Posen (2002).

w bankach o niskiej wiarygodności. Inne podejście w poszukiwaniu optymalnego poziomu przejrzystości prowadzi do wyboru, przed jakim stają banki centralne: rosnąca wiarygodność przy większej przejrzystości albo możliwa utrata elastyczności w podejmowanych działaniach<sup>26</sup>. Jednocześnie przy wyborze optymalnego stopnia przejrzystości należy przyjąć zasadę równowagi pomiędzy korzyściami wynikającymi z otwartości polityki banku centralnego a kosztami z tego płynącymi. Z punktu widzenia banku centralnego wybór optymalnego poziomu transparentności powinien uwzględniać następujące elementy:

- po stronie korzyści –
  1. wzrost wiarygodności banku centralnego,
  2. ograniczenie niepewności na rynku, sprzyjające jego stabilności,
  3. bodźce do ulepszania analiz prowadzonych w banku centralnym,
- po stronie kosztów –
  1. koszty związane z niespójnością celów banku centralnego i społeczeństwa, co może – poprzez przejrzystość – wpływać niekorzystnie na skuteczność polityki banku centralnego, która zmierza do osiągnięcia ściśle określonych celów,
  2. koszty wynikające z poświęcenia dodatkowych zasobów na przygotowywanie danych, materiałów i raportów oraz publicznych wystąpień i innych form komunikacji ze społeczeństwem,
  3. koszty weryfikacji polityki banku centralnego, które mogą przyczynić się do ograniczenia skuteczności prowadzonej polityki oraz okresowo wpłynąć negatywnie na wiarygodność banku centralnego.

Modelowy poziom przejrzystości banku centralnego przedstawiono na rysunku 4. Przyjęto, że bank nieprzejrzysty przyjmuje poziom 0, natomiast bank doskonale przejrzysty przyjmuje poziom 10<sup>27</sup>. Na osi pionowej oznaczono ogólne społeczne korzyści wynikające z transparentności banku centralnego. Według opinii uczestników konferencji „*The Future of Inflation Targeting*” zorganizowanej w 2004 r. przez Bank Rezerwy Australii można przyjąć, że na początku lat 90. przejrzystość wielu banków centralnych była niska i przynosiła niewielkie ogólne korzyści dla uczestników życia gospodarczego. Natomiast obecnie, po znacznym wzroście przejrzystości i otwartości, wiele banków centralnych osiągnęło poziom zbliżony do optymalnego, który przynosi najwięcej korzyści społecznych. Uważa się, co warto podkreślić, że po osiągnięciu punktu maksymalnego opadająca krzywa ulega znacznemu spłaszczeniu. Oznacza to, że wcześniejszy wzrost transparentności jest istotny dla zwiększania ogólnych korzyści, natomiast zwiększanie przejrzystości po osiągnięciu poziomu optymalnego nie przynosi istotnych efektów poprawy.

**Rysunek 4**  
**Potencjalne korzyści z przejrzystości**



Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów z konferencji „*The Future of Inflation Targeting*” zorganizowanej przez Bank Rezerwy Australii w 2004 r.

<sup>26</sup> Edey i Stone (2004).

<sup>27</sup> Należy pamiętać, że występująca w teorii przejrzystość doskonała nie zostaje nigdy osiągnięta w realnym świecie.

## 4

### Szum informacyjny

„(...) bogactwo informacji powoduje niedostatek uwag (...)”

H. Simon<sup>28</sup> – laureat Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii w 1978 r.

Według opinii F.S. Mishkina<sup>29</sup>, nadmiernie rosnąca transparentność nie pomaga bankom centralnym realizować wyznaczonych celów, ponieważ większa przejrzystość narusza popularną zasadę prostoty i łatwości, zwaną zasadą KISS<sup>30</sup> (ang. *Keep It Simple, Stupid*). Przejrzystość w tym przypadku utrudnia komunikację banku centralnego z publicznością, ponieważ zgodnie z zasadą KISS, bank centralny powinien przekazywać informacje w sposób tak prosty, jak to możliwe. Wobec tego banki centralne nie mogą nieograniczenie zwiększać swojej otwartości, ponieważ przejrzystość powinna być traktowana zawsze przede wszystkim jako środek do osiągnięcia długookresowego celu finalnego, a nie cel sam w sobie. Transparentność jest korzystna dla polityki banku centralnego, gdy służy usprawnieniu komunikacji z otoczeniem oraz pomaga w uzyskaniu poparcia społecznego dla prowadzonej polityki<sup>31</sup>. Jednak nadmierna przejrzystość może utrudniać proces efektywnej komunikacji i w konsekwencji realizację założonych zadań.

Częścią racjonalnej polityki informacyjnej banków centralnych jest więc również unikanie szumu informacyjnego. Warto zadać sobie pytanie czy w powodzi informacji i nowych danych wszystkie rzeczywiście są potrzebne, wnoszą konkretną wiedzę, a częstotliwość ich podawania jest uzasadniona. Można przyjąć, że im więcej kontaktów, przepływu informacji i komunikacji ze społeczeństwem, tym lepiej. Ponieważ informacja redukuje niepewność, to każdy dodatkowy jej przepływ i kontakt banku centralnego ze światem zewnętrznym jest korzystny dla społeczeństwa i rynków finansowych. Jednakże praktyka dowodzi, że nie do końca można w taki sposób interpretować problem częstotliwości ujawniania informacji. Nikt przecież nie proponuje, żeby bank centralny codziennie czy co tydzień podawał informacje, bądź komentował wydarzenia w systemie bankowym<sup>32</sup>. Powód jest prosty – tak wysoka częstotliwość komunikowania się z otoczeniem, powoduje narastanie szumu informacyjnego. Od pewnego momentu wzrastania częstości komunikatów podawanych przez bank centralny komunikacja kreuje więcej szumu informacyjnego niż rzeczywistych i zamierzonych sygnałów ze strony władz monetarnych<sup>33</sup>.

Kolejną istotną kwestią jest jakość przekazywanych informacji. Bank centralny, chcąc być transparentny, powinien nie tylko deklarować takie podejście, ale także stosować je w praktyce. Dlatego przy publikowaniu informacji powinien uwzględniać oczekiwania i potrzeby otoczenia. Jeśli publiczność postrzega komunikaty banku centralnego jako niezrozumiałe bądź jako nieprzydatne, wtedy stanowią one – zamiast informacji wysokiej jakości – jedynie szum informacyjny. Podobna sytuacja dotyczy publikowania sprzecznych komunikatów pochodzących z tego samego źródła. Bank centralny, żeby tego uniknąć musi – oprócz dbania o sam proces komunikacji z otoczeniem – być spójny i konsekwentny we wszystkich swoich wypowiedziach. To dodatkowo buduje jego wiarygodność.

<sup>28</sup> Simon (1973).

<sup>29</sup> Mishkin (2004).

<sup>30</sup> Zasada KISS opiera się na założeniu, że ludzie generalnie wolą rzeczy proste, które dają się łatwo zrozumieć, nauczyć i stosować.

<sup>31</sup> Mishkin (2004).

<sup>32</sup> Edey i Stone (2004).

<sup>33</sup> Haan i Amtenbrink (2002).

## 5

## Kodeks dobrych praktyk

Problemy związane ze skuteczną komunikacją banków centralnych dostrzeżono także na poziomie międzynarodowym. Po kryzysach azjatyckim i rosyjskim w drugiej połowie lat 90., na forum światowym podjęto dyskusję na temat możliwości wzmocnienia systemu finansowego w skali globalnej. Uznano, że ważną przyczyną niestabilności rynków finansowych, która wpływa na rynki międzynarodowe, jest niedostateczny stopień przejrzystości na poziomie instytucji krajowych<sup>34</sup>. W istniejących warunkach rynki nie mogą funkcjonować efektywnie. Są nadal narażone na brak stabilności, ponieważ nie mają dostępu do odpowiednich i wiarygodnych informacji ze wszystkich regionów.

Aby zwiększyć przejrzystość banków centralnych zostały opracowane ogólne standardy transparentności. W 1998 r. MFW we współpracy z BIS stworzył *Kodeks dobrych praktyk w zakresie przejrzystości w polityce pieniężnej i finansowej*<sup>35</sup>. Kodeks jest odzwierciedleniem praktyk stosowanych w dziedzinie polityki przejrzystości w wielu krajach, które doświadczyły kryzysu. Obejmuje on cztery główne kategorie, w których najwyraźniej ujawniła się potrzeba transparentności banków centralnych<sup>36</sup>:

1. określenie roli, zakresu odpowiedzialności oraz celów banku,
2. proces formułowania oraz raportowania działań i podjętych decyzji,
3. publiczny dostęp do informacji dotyczących prowadzonej polityki,
4. odpowiedzialność, wiarygodność i zapewnienie o działaniu banku centralnego zgodnie z obowiązującym prawem i regułami.

Kodeks zakłada, że publiczna wiedza i zrozumienie procesów zachodzących w gospodarce oraz polityce banku centralnego będzie służyć skuteczności prowadzonej polityki. Stosowanie dobrych praktyk będzie podnosić wiarygodność banku centralnego – instytucji publicznej obdarzonej wielkim zaufaniem społecznym, posiadającej coraz częściej całkowitą niezależność. Otwartość, szczególnie gdy chodzi o cele działania banku centralnego, służy stabilności systemu finansowej. Wyraźne określenie sposobów podejmowania decyzji oraz metod ich publicznego przedstawiania pozwala, zrozumieć obowiązujące zasady, ocenić skuteczność prowadzonej polityki oraz wiarygodność banku centralnego zarówno rynkom finansowym, jak i społeczeństwu. Wiedza o polityce banku umożliwia publiczną dyskusję na tematy jej dotyczące oraz ocenę, co w konsekwencji sprzyja efektywności tej polityki i służy powszechnej akceptacji działań banku centralnego. Publiczne uznanie wiarygodności banku centralnego może także redukować pokusę nadużycia w sektorze finansowym.

Przyjęcie przez bank centralny odpowiedniej strategii powinno być poprzedzone porównaniem korzyści płynących z przejrzystości i kosztów związanych z taką polityką. W przypadku, gdy zwiększająca się przejrzystość zagrażałaby skuteczności prowadzonej przez bank centralny polityki lub w niekorzystny sposób wpływała na rynki finansowe, potrzebne mogłoby się okazać ograniczenie otwartości banku centralnego. Podkreślenia wymaga jednak fakt, że takie zmniejszenie przejrzystości

<sup>34</sup> Petersen (2001).

<sup>35</sup> *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Fiscal Policies* (1998).

<sup>36</sup> W przedstawionym opracowaniu znajdziemy odniesienie jedynie do tych zaleceń Kodeksu, które związane są z polityką banków centralnych w zakresie stabilności finansowej.



stości w określonych obszarach powinno odbywać się w środowisku ogólnie transparentnym. Przyjmuje się, że niekorzystne może być ujawnianie przez bank centralny elementów związanych z zarządzaniem kryzysowym, możliwością korzystania z awaryjnego wsparcia płynnościowego czy samym istnieniem planów awaryjnych na wypadek wystąpienia zagrożeń w systemie bankowym. Nadmierne lub zbyt szybkie w tym przypadku ujawnianie informacji może sprzyjać narastaniu pokusy nadużycia w bankach i zmniejszać dyscyplinę rynkową, dlatego też uzasadnione wydaje się ograniczanie przejrzystości w tym zakresie, zgodnie z zasadą *constructive ambiguity*.

Kodeks nie jest dokumentem obowiązującym, wskazuje jedynie zasady dobrych praktyk dotyczących polityki przejrzystości, które przez banki centralne mogą być traktowane w sposób elastyczny. Warto też pamiętać, że transparentność banku centralnego nie jest sztuką dla sztuki, nie zastąpi też prawidłowej polityki banku centralnego. Przejrzystość jest traktowana jako podstawa sprzyjająca, a nawet element uzupełniający, w realizowaniu silnej polityki przez banki centralne.

Banki centralne różnie stosują się do wymogów Kodeksu, w dużej mierze realizują jednak jego wytyczne. Dowodzą tego prezentowane w dalszej części artykułu wyniki wskaźnika przejrzystości.

#### **RAMKA 1** **SKUTECZNOŚĆ POLITYKI PRZEJZYSTOŚCI BANKU CENTRALNEGO** **NA PRZYKŁADZIE JAPONII**

Istotne znaczenie, oprócz pozytywnego podejścia banku centralnego do zagadnienia przejrzystości, ma jeszcze sposób komunikacji ze światem zewnętrznym oraz jej skuteczność. Oprócz przekazania komunikatu, ważny jest jego odpowiedni odbiór. Istotne jest także stworzenie zainteresowania wśród społeczeństwa sprawami związanymi z działalnością banku centralnego, a stabilnością finansową w szczególności. Zainteresowanie publiczne można pobudzić przede wszystkim informowaniem, a także wyjaśnianiem społeczeństwu za pomocą różnych kanałów komunikacyjnych w jasny, przejrzysty sposób polityki banku centralnego oraz podejmowanych decyzji i działań dotyczących wspierania stabilności finansowej.

Banki centralne rzadko analizują swoją skuteczność w zakresie komunikacji ze społeczeństwem, a także samo publiczne zainteresowanie polityką banku centralnego. Jednak Bank Japonii (BoJ) dotychczas ostatnio do ankiety badającej ogólny sposób postrzegania polityki banku centralnego i zachowań wobec tej polityki, prowadzonej od 1993 r., nową część poświęconą wiedzy na temat działania banku centralnego oraz ocenie jego przejrzystości<sup>1</sup>. Wyniki tego badania są zaskakująco niekorzystne.

Większość społeczeństwa – ponad 77% – nie interesuje się polityką Banku Japonii. niewiele osób czerpie informacje na temat BoJ i jego polityki ze źródeł bezpośrednich. Ze strony internetowej, z przemówień władz banku, z publikacji, raportów czy broszur wydawanych przez BoJ korzysta łącznie niespełna 15% społeczeństwa. Natomiast większość (ponad 90%) czerpie informacje na temat Banku z przekazów telewizyjnych oraz artykułów gazet codziennych i magazynów.

Wyniki odnośnie wizerunku banku i postrzegania jego polityki komunikacyjnej są także niespodziewane. Jedynie 0,2% respondentów uznało Bank Japonii za otwarty, 0,6% za znany i bliski, 0,1% za przyjazny oraz 1,0% za transparentny. Łącząc wszystkie te odpowiedzi – tylko niewielka część społeczeństwa oceniła pozytywnie politykę komunikacyjną Banku Japonii oraz jego kontakt ze społeczeństwem. Natomiast większość uznała Bank za tajemniczy i nieprzystępny. Jako zamknięty postrzega BoJ 29,9% społeczeństwa, jako odległy 32,5%, jako skomplikowany 19,3%, jako nieprzejrzysty 38,2% osób<sup>2</sup>.

Z przeprowadzonej ankiety wynika, że około 8,5% osób orientuje się w polityce i ope-

racjach prowadzonych przez Bank Japonii. Natomiast ponad 70% społeczeństwa nie wie prawie nic na temat banku centralnego. Jednocześnie w ocenie tylko 2,3% respondentów Bank podaje do publicznej wiadomości przejrzyste wyjaśnienia i uzasadnienia prowadzonej polityki, natomiast jako w ogóle niejasne ocenia je ponad 57% ankietowanych.

Wśród osób, które oceniły komentarze Banku jako niejasne prawie 25% odpowiedzi świadczy o tym, że terminy i określenia stosowane przez Bank są zbyt techniczne i trudne. Z ponad połowy odpowiedzi wynika, że społeczeństwo nie ma podstawowej wiedzy o BoJ, a ponad 40% nie rozumie mechanizmów działania systemu finansowego i gospodarczego. Również ponad 40% osób nie miało nigdy możliwości przeczytania bądź wysłuchania komentarzy i wyjaśnień banku centralnego.

W ankiecie zawarto również pytanie o zaufanie. Okazało się, że ponad 13% społeczeństwa nie ma zaufania do działań banku centralnego. Głównym tego powodem w ocenie społecznej jest brak zrozumienia założeń i intencji polityki prowadzonej przez BoJ (prawie 60% odpowiedzi) oraz poczucie pewnej alienacji Banku i obcości związanej z samą instytucją (ponad 63% odpowiedzi).

Warto wspomnieć, że w ocenie ekonomistów i w świetle porównań międzynarodowych Japonia należy do grupy krajów o relatywnie wysokiej transparentności. W badaniu L. Mahadevy i G. Sterne'a oceniającym poziom przejrzystości w różnych krajach Japonia uzyskała wynik 89%<sup>3</sup>. Dla porównania: Szwecja i USA – 95% (najlepszy rezultat w grupie badanych 94 krajów z całego świata), Nowa Zelandia – 92%, natomiast Francja – 53%, a Grecja – 36%.

Na tej podstawie można wysunąć, być może zbyt daleko idący, wniosek że skuteczność przekazu i polityki komunikacyjnej może wyglądać podobnie i w innych krajach. Wydaje się, że problem ten może dotyczyć szczególnie krajów, które transformowały swoje gospodarki. Wynikać to może przede wszystkim z krótkiego okresu, w którym kanały komunikacyjne są wypracowywane, a społeczeństwo mogło być edukowane w dziedzinie zasad działania gospodarki rynkowej, a w szczególności roli banku centralnego.

<sup>1</sup> *Results of the 19th opinion Survey on the General Public's Mindset and Behavior* (2004).

<sup>2</sup> W kilku przypadkach wyniki nie sumują się do 100%, ponieważ można było udzielić więcej niż jednej odpowiedzi.

<sup>3</sup> Mahadeva i Sterne (2000).

Źródło: opracowanie własne.

## 6

## Komunikacja banku centralnego w zakresie funkcji stabilności finansowej

„Rób to, co powiedziałeś i powiedz, co zrobisz.”

M. King <sup>37</sup> – Prezes Banku Anglii od 2003 r.

Na początku tej części opracowania warto zadać sobie pytanie – co to jest stabilność finansowa. Pojęcie to jest na ogół intuicyjnie podobnie rozumiane, ale jednej powszechnie obowiązującej definicji stabilności finansowej nie ma. Banki centralne, które stosują to pojęcie, definiują je w różny sposób i dla własnych potrzeb. Przegląd definicji stosowanych przez banki centralne jest tego potwierdzeniem<sup>38</sup>. Również badacze problematyki stosują różne definicje tego pojęcia.

Najprostsza definicja określa stan stabilności finansowej w systemie jako brak zagrożenia kryzysem finansowym. Powszechnie panuje przy tym zgodność, co do tego, że stabilność finansowa jest dobrem publicznym, a dbałość o stabilność finansową i przeciwdziałanie wystąpieniu kryzysu wynika z powszechnej świadomości jego niszczącego wpływu na gospodarkę<sup>39</sup>.

Warto też przypomnieć, że przy próbach definiowania stabilności finansowej podkreślana jest często zależność między brakiem stabilności systemu finansowego a istniejącą nieefektywnością rynków finansowych (pokusa nadużycia, asymetria informacji) oraz istotnym wpływem czynników zewnętrznych. Negatywny wpływ niedoskonałości rynku na stabilność finansową i sferę realną wzmacnia się w przypadku wystąpienia silnego wstrząsu zewnętrznego<sup>40</sup>. Mogą wtedy wystąpić niekorzystne efekty: panika na rynku finansowym, run na banki, znaczny brak płynności na rynku czy ograniczenie chęci do podejmowania inwestycji – jednym słowem kryzys.

Banki centralne, jako jedno z ogniw instytucji bezpieczeństwa finansowego (*safety net*), ponoszą odpowiedzialność za stabilność finansową. Będąc instytucjami najsilniej związanymi z bankami oraz rynkiem finansowym tworzą odpowiednie warunki dla zapewnienia stabilności finansowej w systemie. Mają też kompetencje, które czynią je odpowiedzialnymi za przeciwdziałanie kryzysom w sektorze bankowym i w pewnej mierze za zarządzanie nimi. Z doświadczeń banków centralnych, które dotknęła sytuacja kryzysowa, wynika, że ważne jest zapobieganie problemom i przeciwdziałanie ich wystąpieniu w okresach normalnej sytuacji na rynku, zanim wydarzenia wymkną się spod kontroli. Temu też ma służyć przejrzystość banków w zakresie stabilności finansowej.

Kanały komunikacji z rynkiem, które zostały wypracowane w warunkach spokoju na rynkach finansowych, stanowią istotny element polityki banku centralnego prowadzonej w warunkach niestabilności czy też kryzysu. Nie ma wtedy czasu na tworzenie nowych metod i zasad porozumiewania się, budowanie wiarygodności oraz dodatkowe wyjaśnienia i komentarze dotyczące wystąpienia problemów z przekazem wiadomości. Dobrze wypracowane kanały komunikacji z rynkiem pozwalają wtedy na szybkie udostępnianie informacji szerokiej publiczności. Dlatego też banki centralne coraz więcej uwagi poświęcają zagadnieniom komunikacji, szczególnie w zakresie jej strategii. Istotą polityki banków centralnych w tej kwestii jest przede wszystkim umacnianie więzi z instytucjami finansowymi, budowanie mostów pomagających w skutecznej komunikacji oraz pozyskiwanie kapitału w postaci zaufania

<sup>37</sup> King (1999).

<sup>38</sup> Oosterloo i Haan (2004).

<sup>39</sup> Z każdym kryzysem łączą się wielkie koszty, które ponosi całe społeczeństwo.

<sup>40</sup> Ferguson (2004).

rynków i społeczeństwa, co pozwala lepiej i skuteczniej działać w obliczu ewentualnego kryzysu. Zastosowanie komunikacji jako narzędzia, które przeciwdziała kryzysowi bądź stanowi element zarządzania kryzysem jest relatywnie łatwe i skuteczne, nie niesie ze sobą także kosztów finansowych. Jedynym kosztem dla banku centralnego może być ryzyko utraty reputacji, w przypadku, gdy podana informacja nie zapobiegłaby panice lub, co gorsza, okazałaby się niezgodna z prawdą.

Osiągnięciu stabilności finansowej sprzyja przede wszystkim wiarygodność, a tej służy z kolei przejrzystość prowadzonej polityki. Dzięki przejrzystości, która pozwala społeczeństwu i rynkom zrozumieć cele banku centralnego oraz metody ich osiągnięcia, a także punkt widzenia banku centralnego i jego interpretację sytuacji, podejmowane działania mogą być dużo bardziej skutecznie. Dewizą banków centralnych, która powinna przyświecać im przy realizacji wytyczonych celów i kształtowaniu komunikacji ze światem zewnętrznym, mogą być słowa M. Kinga przytoczone na początku rozdziału.

Ponieważ komunikacja z otoczeniem jest procesem ciągłym i interaktywnym, ważna jest też zasada częstego powtarzania treści przekazywanych przez bank centralny za pomocą różnych narzędzi i kanałów. Poprzez powtarzanie informacji dotyczących celów, metod prowadzenia polityki, argumentów na rzecz podejmowanych decyzji i wyjaśnianie powodów, dla których zagadnienia związane ze stabilnością finansową są ważne, rosną szanse, że komunikaty te zostaną przez społeczeństwo i rynki finansowe odpowiednio zrozumiane. Dotyczy to zarówno okresu spokoju na rynkach finansowych, jak i czasu kryzysu.

Banki centralne, działając na rzecz wspierania stabilności finansowej, stają przed wieloma dylematami dotyczącymi polityki informacyjnej. Najważniejsze z nich można scharakteryzować w następujący sposób:

- Stabilność finansowa jest pojęciem niemierzalnym i nie ma dla niej jednoznacznej definicji<sup>41</sup>. Brak możliwości precyzyjnego określenia celu i horyzontu jego realizacji utrudnia więc ocenę skuteczności działań.
- Rola banku centralnego polega jedynie na wspieraniu mechanizmów rynkowych, a nie bezwzględnym gwarantowaniu stabilności w systemie. Stabilność finansowa w zdecydowanym stopniu powinna być wynikiem dyscypliny rynkowej.
- Zachowanie stabilności w systemie finansowym nie może być postrzegane jedynie jako efekt prawidłowo prowadzonej polityki banku centralnego, a tym samym kryzys nie musi świadczyć o błędnych działaniach banku centralnego.
- Bank centralny nie jest jedyną instytucją wspierającą stabilność finansową – dzieli on te obowiązki z innymi instytucjami tworzącymi sieć bezpieczeństwa finansowego, głównie z instytucjami nadzoru nad sektorem finansowym, a także rządem i instytucjami gwarantującymi depozyty.
- Istnieje ryzyko, że w niektórych obszarach przejrzystość banku centralnego może kreować więcej kosztów niż przynosić korzyści. Uznaje się, że niektóre informacje są traktowane przez rynek w sposób szczególnie wrażliwy i ich publikacja może osłabiać dyscyplinę rynkową, wzbudzając pokusę nadużycia.

Wyjaśnienia wymaga fakt, że w działaniach banków centralnych na rzecz stabilności finansowej – mimo że sformułowany w tej postaci cel coraz częściej pojawia się w oficjalnych dokumentach oraz że temu zagadnieniu poświęca się na świecie coraz więcej uwagi – trudno jest znaleźć bezpośrednie przełożenie tej strategii na pięć, wymienionych wcześniej, kategorii przejrzystości (rysunek 3). Wynika to przede wszystkim z wielości stosowanych definicji stabilności finansowej, trudności w kwantyfikowaniu celu i ocenie mechanizmu transmisji oraz różnych tradycji kulturowych, co przekłada się zarówno na samą skłonność do otwartości, jak i na sposób organizacji *safety net*<sup>42</sup>. Istotne znaczenie mają także różne doświadczenia związane z wystąpieniem kryzysu, jak i w zakresie zarządzania nim, co znajduje odzwierciedlenie w podejściu banku centralnego do kwestii stabil-

<sup>41</sup> Oosterloo i Haan (2003).

<sup>42</sup> Więcej o organizacji sieci bezpieczeństwa finansowego w: Szczepańska, Sotomska-Krzysztofik, Pawliszyn i Pawlikowski (2004).

ności finansowej<sup>43</sup>. Organizacja nadzoru bankowego – czy funkcję tę pełni bank centralny czy jest ona przypisana odrębnej instytucji – również przekłada się na podejście banków centralnych do wspierania stabilności finansowej i polityki przejrzystości w tym zakresie.

Co więcej, aktywne i bezpośrednie wspieranie stabilności finansowej jest w praktyce zjawiskiem całkiem nowym, w efekcie czego standardy w tym zakresie polityki banku centralnego nie zostały jeszcze wypracowane. Przy czym należy zauważyć, że określenie powszechnie obowiązujących reguł, mechanizmów czy sposobów wspierania stabilności finansowej, nawet w perspektywie czasu, może okazać się trudne ze względu na niewielkie możliwości ich weryfikacji. To, że wspieranie stabilności finansowej okaże się skuteczne, nie musi być efektem prawidłowo prowadzonej polityki, i odwrotnie – jeśli kryzys w jakimś kraju wydarzy się, to nie musi świadczyć o tym, że działania banku centralnego na rzecz stabilności były błędne. W przedstawionym materiale, po głębokiej analizie aspektów polityki przejrzystości kilkudziesięciu banków centralnych, wypracowano autorские podejście do problemu, oparte na dostępnych materiałach i informacjach podawanych do publicznej wiadomości. Efektem jest przedstawiony w artykule wskaźnik przejrzystości.

---

<sup>43</sup> Więcej o zarządzaniu kryzysem w sektorze bankowym w: Szczepańska, Sotomska-Krzysztofik i Pawliszyn (2004).

## 7

## Narzędzia komunikacji banku centralnego

Podstawowym sposobem komunikacji z rynkiem jest publikowanie wyraźnie określonych celów i zadań, za które odpowiedzialny jest bank centralny, warunków instytucjonalnych, w których działa oraz zasad i reguł działania instytucji na rynkach finansowych. Zazwyczaj te kluczowe informacje są zawarte w ustawach o bankach centralnych lub innych, podobnej wagi, aktach prawnych. Drugim elementem komunikacji jest przygotowywanie i publikacja okresowych raportów na tematy związane z rozwojem sytuacji w systemie finansowym, gospodarce czy prowadzonej polityce, w których bank centralny może zawierać swoje opinie dotyczące omawianych problemów. Regularne publikowanie zagregowanych danych, publikowanie wypowiedzi i oświadczeń władz banku, zawierających informacje i wyjaśnienia dotyczące podjętych decyzji związanych z polityką banku centralnego stanowią również narzędzia komunikacji ze społeczeństwem i rynkiem w warunkach ich zwykłej aktywności.

Dzięki komunikacji z rynkiem w warunkach odpowiedniej przejrzystości, bank centralny zwiększa swoją wiarygodność i wspiera niezależność. Ułatwia też rynek formułowanie oczekiwań co do rozwoju sytuacji – zgodnie z tym jak jest ona postrzegana z perspektywy władz monetarnych. Jednocześnie warto zauważyć, że transparentność odgrywa podobną rolę w dbałości o stabilność systemu finansowego, co w przypadku polityki pieniężnej, gdzie zalety przejrzystości zostały lepiej rozpoznane i są powszechnie akceptowane. Dotyczy to zarówno okresu spokoju, jak i niestabilności na rynkach finansowych.

### 7.1. Deklaracja celu

Podstawą strategii komunikacyjnej banku centralnego z rynkami finansowymi i społeczeństwem jest informacja na temat celu banku oraz jego zadań. Ma to bezpośredni związek z odpowiedzialnością za ich wykonanie, a w konsekwencji przyczynia się do budowania wiarygodności instytucji. Ponadto zdefiniowanie celu i zadań stwarza potrzebę informowania o sposobach oraz instrumentach służących ich realizacji.

Komunikacja w zakresie celów oraz zadań banków centralnych może przebiegać na kilku poziomach:

- Zapis formalny w ustawie lub innym dokumencie o charakterze prawnym. Zapis taki oznacza, że cele i zadania zostały demokratycznie potwierdzone w procesie tworzenia prawa.
- Otwarta deklaracja banku centralnego na temat misji, którą wypełnia w społeczeństwie, bez względu na fakt czy znajduje to formalne potwierdzenie w ustawie, czy też nie.
- Rozszerzona interpretacja treści zapisów prawnych tak, aby społeczeństwo postrzegało te zapisy jako deklarację banku centralnego na temat odpowiedzialności za szerszy zakres działań niż wynikałoby to z formalnych zapisów ustawy.

Spółeczeństwo z reguły utożsamia funkcje banku centralnego z polityką pieniężną. Dbałość o stabilność cen jest powszechnie postrzegana jako podstawowy cel banków centralnych. Znajduje to potwierdzenie w sformułowanych *explicite* zapisach ustawowych o bankach centralnych. Jednak przez ostatnie kilkanaście lat coraz więcej miejsca poświęcano dyskusji na temat zadań banku

centralnego związanych z funkcją wspierania stabilności systemu finansowego. Doświadczenia płynące z kryzysów finansowych, które miały miejsce w latach 90. przypomniały wagę tego problemu.

Wspieranie stabilności systemu finansowego – w odróżnieniu od celu w postaci stabilności cenowej – nie zawsze jednak jest formułowane *explicite* w aktach prawnych dotyczących banków centralnych. Wynika to przede wszystkim z tego, że stabilność finansowa jest zbyt złożona, by ją jednoznacznie definiować. Skoro więc celu nie można precyzyjnie nazwać, to trudno jest również wskazać narzędzia służące do jego realizacji oraz rozliczyć i ocenić stan jego wykonania.

Istotne jest również to, że bank centralny nie jest jedyną instytucją odpowiedzialną za wspieranie stabilności systemu finansowego. Inne urzędy publiczne, takie jak: instytucje nadzoru finansowego (jeśli są one usytuowane poza bankiem centralnym), fundusze gwarantowania depozytów, czy wreszcie rządy (przede wszystkim ministerstwa finansów), dzielą tę odpowiedzialność wraz z bankiem centralnym. Stwarza to dodatkowe trudności w jednoznacznym podziale kompetencji i odpowiedzialności pomiędzy instytucjami. Funkcja wspierania stabilności systemu finansowego jest jednak *implicite* (historycznie i powszechnie) przypisywana bankowi centralnemu.

Rozumiejąc potrzebę większej otwartości w deklarowaniu swoich celów, banki centralne coraz częściej łagodzą brak ustawowych zapisów dotyczących funkcji wspierania stabilności finansowej i informują o swoim faktycznym zaangażowaniu w tę sferę działań. Otwarta deklaracja misji jest związana z tym, że banki centralne widzą potrzebę wspierania stabilności finansowej, postrzegając ją jako warunek konieczny do realizacji celu podstawowego, jakim jest stabilność cenowa. Deklaracja misji odbywa się za pośrednictwem oficjalnych publikacji dotyczących działalności banku centralnego, takich jak biuletyny informacyjne czy raporty. Skuteczną i mającą najszerszy zasięg platformą informacyjną wykorzystywaną ostatnio przez banki centralne jest strona internetowa, na której coraz częściej pojawiają się zakładki poświęcone stabilności finansowej, przedstawianej jako misja banku centralnego.

W większości przypadków ustawy przypisują bankom centralnym *explicite* funkcję dbałości o efektywność i bezpieczeństwo systemu płatniczego. Taka postać zapisu prawnego w sposób ograniczony odnosi się do funkcji banku centralnego w zakresie wspierania stabilności finansowej. Dlatego też niektóre banki centralne interpretują zapis dotyczący wspierania sprawnego funkcjonowania systemu płatniczego szerzej, jako pośredni wkład w stabilność całego systemu finansowego. Przemawia za tym fakt, że system płatniczy jest najważniejszym elementem infrastruktury rynków finansowych, a jego sprawność i bezpieczeństwo stanowią podstawowy warunek funkcjonowania systemu finansowego jako całości. Taką oficjalną interpretację podaje np. Bank Szwecji<sup>44</sup>. Również EBC opublikował oficjalny dokument na temat roli Eurosystemu w systemie płatniczym<sup>45</sup>. Podkreśla się w nim, że sprawność oraz bezpieczeństwo systemów płatniczych jest warunkiem koniecznym utrzymania stabilności systemu finansowego. Wszystkie banki centralne UE, jak również większość banków centralnych na świecie, mają w ustawach przypisane zadanie działania na rzecz efektywności i bezpieczeństwa systemu płatniczego, co pośrednio świadczy o ich odpowiedzialności za stabilność całego systemu finansowego.

## 7.2. Raport o stabilności systemu finansowego

Realizacja zadań związanych ze wspieraniem stabilności systemu finansowego znajduje odzwierciedlenie w rosnącym zaangażowaniu banków centralnych w analizy systemu finansowego z punktu widzenia wystąpienia potencjalnego ryzyka. Banki centralne pozyskują informacje dotyczące kondycji instytucji finansowych i ich klientów, a następnie analizują je na tle całego systemu finansowego. W tym celu monitorują również sytuację na rynkach finansowych oraz ogólne warunki makroekonomiczne. Działania te mają na celu wcześniejszą identyfikację zagrożeń o charakterze systemowym i dają możliwość podjęcia odpowiednich działań ostrzegawczych i prewencyjnych.

<sup>44</sup> *Financial Stability*, [www.riksbank.com/templates](http://www.riksbank.com/templates).

<sup>45</sup> *The Role of the Eurosystem In the Field of Payment System Oversight* (2000).

Oficjalnym i dostępnym szerokiej publiczności efektem tych prac są publikowane cyklicznie specjalne raporty poświęcone problematyce stabilności systemu finansowego. Raporty te stanowią wyraz zaangażowania banków centralnych w działania wspierające stabilność systemu finansowego. Raporty te są również formą komunikacji banku centralnego z rynkiem, mającą służyć prezentowaniu jak bank centralny postrzega i ocenia różne rodzaje ryzyka pojawiające się w sektorze finansowym. Publikacja raportów służy też zwiększeniu przejrzystości polityki banku centralnego w tym zakresie. Podobnie jak w przypadku Raportów o Inflacji, są to dokumenty z reguły relatywnie łatwe dla czytelnika w odbiorze. Raporty o stabilności systemu finansowego składają się zazwyczaj z dwóch zasadniczych części. Pierwsza część służy opisowi kondycji systemu finansowego na tle koniunktury gospodarczej kraju i na świecie oraz analizie ewentualnych zagrożeń stabilności finansowej. W drugiej części banki centralne publikują artykuły poświęcone ogólnym zagadnieniom związanym z problematyką stabilności finansowej oraz artykuły opisujące tematy, które są w danym czasie szczególnie aktualne.

Tabela 1

**Publikacja raportów o stabilności systemu finansowego (stan na koniec 2004 r.)**

Bank centralny	Data pierwszej edycji	Częstotliwość publikacji w roku
Wielka Brytania	1996	2
Szwecja	1997	2
Norwegia	2000	2
Węgry	2000	2
Austria	2001	2
Irlandia	2001	1
Polska	2001	2
Belgia	2002	1
Dania	2002	1
Francja	2002	2
Hiszpania	2002	2
Kanada	2002	2
Estonia	2003	2
Finlandia	2003	1
Łotwa	2003	2
Australia	2004	2
Czechy <sup>1</sup>	2004	1
Strefa euro EBC <sup>2</sup>	2004	1
Izrael	2004	1
Nowa Zelandia	2004	2
RPA	2004	2
Cypr	Nie publikuje	-
USA	Nie publikuje	-
Grecja	Nie publikuje	-
Holandia	Nie publikuje	-
Japonia	Nie publikuje	-
Litwa	Nie publikuje	-
Malta	Nie publikuje	-
Niemcy <sup>3</sup>	Nie publikuje	-
Portugalia	Nie publikuje	-
Słowacja	Nie publikuje	-
Słowenia	Nie publikuje	-
Włochy	Nie publikuje	-

<sup>1</sup> Pierwsza edycja Raportu obejmuje 2004 r., ale została opublikowana w 2005 r.

<sup>2</sup> Od grudnia 2004 r. EBC publikuje raport pt. *Financial Stability Review*, natomiast od 2003 r. kontynuowana jest publikacja dokumentu pt. *UE banking sector stability*.

<sup>3</sup> Jeden w roku Raport miesięczny *Bundesbanku* poświęcony jest zagadnieniom stabilności systemu finansowego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie oficjalnych publikacji i stron internetowych banków centralnych.



Pierwszy raport o stabilności systemu finansowego opublikowany został przez Bank Anglii w połowie 1996 r., następnie był Bank Szwecji (1997 r.). Po 2000 r. w ślady prekursorów poszły kolejne. Lista banków centralnych publikujących raporty o stabilności wciąż się powiększa.

### 7.3. Przemówienia i wystąpienia publiczne przedstawicieli władz banku

Przemówienia i wystąpienia publiczne przedstawicieli władz banku mogą stanowić istotne źródło informacji na temat podejścia banku centralnego do zadań związanych ze wspieraniem stabilności systemu finansowego. Z treści przemówień można dowiedzieć się, w jaki sposób bank postrzega związek pomiędzy swoim nadrzędnym celem, którym jest stabilność cen, a stabilnością finansową. Przemówienia wskazywać mogą na wagę problematyki związanej ze stabilnością systemu finansowego w całokształcie działalności banku. Mogą być także źródłem pewnych informacji i wskazówek na temat polityki banku centralnego. Ostatnio ten kanał komunikacji ze społeczeństwem i rynkami finansowymi jest znacznie częściej wykorzystywany. Wyraźnie zwiększyła się częstotliwość wypowiedzi władz banków centralnych poświęconych roli banku centralnego w tworzeniu warunków stabilności systemu finansowego. Wystąpienia kierownictwa banków centralnych odbywają się na spotkaniach i konferencjach organizowanych zarówno przez same banki, jak również przez instytucje zewnętrzne, takie jak uniwersytety i organizacje międzynarodowe. Przemówienia są najbardziej medialną z form komunikacji. Język przemówień ze swej natury jest przejrzysty i ogólny, pozbawiony specjalistycznej terminologii. Dzięki temu przemówienia mogą łatwo docierać do szerokiego grona odbiorców. Ponadto treść wystąpień, poziom szczegółowości i zaawansowania treści może być dostosowany do okoliczności oraz do konkretnego audytorium. Stanowi to dodatkową zaletę przemówień jako instrumentu komunikacji. Wiele banków centralnych publikuje przemówienia przedstawicieli swoich władz na stronach internetowych. Niektóre wyróżniają nawet różne obszary tematyczne przemówień<sup>46</sup>, a stabilność finansowa stanowi, obok polityki pieniężnej, odrębną zakładkę na stronie internetowej banku.

### 7.4. Strona internetowa

Istotna zmiana, która dokonała się w sposobie komunikacji banków centralnych z otoczeniem jest nie tylko rezultatem zmiany podejścia banków centralnych do kwestii komunikacji, ale również odzwierciedleniem zmian technologicznych, które dokonały się w okresie ostatnich kilku lat. Upowszechnienie Internetu stanowiło przełom w sposobie komunikowania się i pozwoliło dotrzeć informacji natychmiast do szerokiej grupy odbiorców. Publikacje banków centralnych przybierały wcześniej tylko formę papierową, a ich rozpowszechnianie było ograniczone w naturalny sposób do wąskiego grona zainteresowanych. Tylko osoby mające dostęp do specjalistycznych serwisów informacyjnych typu *Reuter* lub *Bloomberg* mogły otrzymać szybko informację z banku centralnego. Natomiast za pośrednictwem Internetu każda wiadomość może dotrzeć w tym samym czasie do wszystkich zainteresowanych.

Dlatego strona internetowa, jej kształt i zawartość tematyczna niesie ze sobą wiele istotnych treści. Jest platformą, na której umieszczane są podstawowe informacje i dokumenty dotyczące działalności banków centralnych. Jednak strony internetowe banków centralnych zorganizowane i zaprojektowane są w bardzo różny sposób. Różny ich układ może stanowić również cenne źródło informacji na temat tego, w jaki sposób funkcje związane z dbałością o stabilność systemu finansowego są postrzegane i traktowane przez bank centralny oraz jak wiele banki chcą na ten temat powiedzieć odbiorcy zewnętrznemu.

Wiele banków centralnych stworzyło na swoich stronach internetowych specjalne zakładki tematyczne, zatytułowane zazwyczaj „stabilność finansowa” (ang. *financial stability*), na których umieszczane są informacje związane z tą tematyką. Jako zawartość tych zakładek występują rapor-

<sup>46</sup> Na przykład Bank Anglii.

ty o stabilności finansowej, przemówienia przedstawicieli władz banku na tematy związane ze stabilnością finansową i inne tego typu opracowania, informacje o funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji oraz komunikaty prasowe.

Przegląd stron internetowych różnych banków centralnych wskazuje na ogromne ich zróżnicowanie pod względem zawartości informacyjnej. Najbardziej rozbudowaną stroną z punktu widzenia informacji o stabilności finansowej ma Bank Anglii i Bank Szwecji. Natomiast Bank Litwy nie zamieszcza na swoich stronach praktycznie żadnych publikacji na ten temat.

## 7.5. Komunikat prasowy

Komunikat prasowy jest najszybszym sposobem porozumiewania się banku centralnego z rynkiem finansowym. To narzędzie ma szczególne znaczenie w sytuacji kryzysowej. Zaletą komunikatu jest to, że pozwala on na szybkie dostarczenie tej samej informacji wszystkim uczestnikom rynku, łagodząc problem asymetrii informacji. Bank centralny za pomocą komunikatu, oświadcze-

### RAMKA 2

#### PRZYKŁADY KOMUNIKATÓW BANKÓW CENTRALNYCH O GOTOWOŚCI WSPARCIA PŁYNNOSCIOWEGO RYNKU W WARUNKACH ZAGROŻENIA STABILNOŚCI SYSTEMU FINANSOWEGO

„System Rezerwy Federalnej, działając zgodnie ze swoimi kompetencjami jako bank centralny, potwierdza dziś swoją gotowość do służenia jako źródło płynności w celu wsparcia systemu finansowego i gospodarczego.”

Fed, 20 października 1987 r.

„*The Federal Reserve System, consistent with its responsibilities as the nation's central bank, affirmed today its readiness to serve as a source of liquidity to support the financial and economic system.*”

„...Rada Zarządzająca potwierdza swoją gotowość do działania w razie konieczności. Rynki finansowe mogą oczekiwać odpowiedniego zasilenia w płynność w warunkach szczególnych, tak jak to miało miejsce w przeszłości ...”

Komunikat prasowy EBC, 20 marca 2003 r.

„...*The Governing Council stands ready to act if necessary. Financial markets can rely on the provision of sufficient liquidity even under exceptional circumstances, as was demonstrated in the past...*”

„...Bank Japonii dostarczy więcej płynności (...) jeśli będzie to konieczne do zapewnienia stabilności rynków finansowych.”

Bank Japonii, 25 marca 2003 r.

„...*the Bank will provide more liquidity (...) when necessary to secure financial market stability.*”

„...Bank Centralny Turcji wyjdzie na przeciw wszelkim potrzebom płynnościowym, które mogą pojawić się na rynkach ...”

Komunikat prasowy Banku Centralnego Turcji, 3 marca 2003 r.

„...*the Central Bank will meet any additional liquidity need that might emerge in the markets...*”

Źródło: opracowanie własne na podstawie komunikatów banków centralnych.

nia czy też innej krótkiej formy rozpowszechnianej publicznie przez media, może zapewnić skuteczny przepływ uspokajającej i oczekiwanej przez rynek informacji, która pozwala zażegnać, lub przynajmniej złagodzić, zjawiska kryzysowe w systemie bankowym. Za pośrednictwem komunikatu prasowego bank centralny informuje rynek o tym, że jest świadomy zagrożenia i kontroluje rozwój sytuacji oraz że w razie konieczności jest gotowy do działań mających na celu zachowanie stabilności w systemie finansowym. Doświadczenia wielu banków centralnych potwierdzają tę tezę. Warto tu przypomnieć rolę, którą spełnił krótki komunikat Fed ogłoszony 20 października 1987 r. Wówczas dzięki publicznemu oświadczeniu o gotowości działania w roli pożyczkodawcy ostatniej instancji, popartemu aktywnym działaniem Fed, udało się zażegnać kryzys płynnościowy w systemie finansowym.

Ostatnio szczególną funkcję spełniły komunikaty prasowe banków centralnych po ataku terrorystycznym na WTC w dniu 11 września 2001 r. Wówczas, wobec nagłego wzrostu ryzyka operacyjnego wywołanego szokiem zewnętrznym, deklaracje banków centralnych o tym, że czuwają nad bezpieczeństwem systemu, okazały się działaniem niezbędnym i oczekiwanym przez wszystkich uczestników rynku.

Jak pokazuje doświadczenie, często już samo zapewnienie rynków finansowych o gotowości banku centralnego do działania, a przede wszystkim do dostarczenia niezbędnej płynności, może przynieść oczekiwane ustabilizowanie sytuacji na rynku.

## 8

## Wskaźnik przejrzystości w zakresie funkcji stabilności finansowej

Obiektywna ocena i pomiar przejrzystości banku centralnego jest zadaniem trudnym, ponieważ metoda przyjęta do oszacowania stopnia otwartości banku centralnego może zawsze wzbudzać wątpliwości. Wynika to faktu, że wiele elementów składających się na całość polityki informacyjnej i transparentności ma charakter subiektywny i nieporównywalny.

Mimo tych trudności niektórzy autorzy konstruują specjalne indeksy przejrzystości, które w sposób skwantyfikowany mają ilustrować stopień zaangażowania banków centralnych w działania służące informowaniu i komunikacji z rynkami finansowymi i społeczeństwem. Zwraca jednak uwagę fakt, że większość tego typu wskaźników odnosi się do przejrzystości banków centralnych związanej z realizacją polityki pieniężnej lub też odnosi się do całości działalności tych instytucji<sup>47</sup>. Przegląd literatury nie dostarcza jednak przykładów indeksów, które koncentrowałyby się na pomiarze stopnia otwartości banków centralnych w zakresie działań służących stabilności systemu finansowego. Natomiast przepływ informacji i sprawna komunikacja z rynkiem finansowym i społeczeństwem jest istotnym elementem służącym poprawie efektywności rynku poprzez redukcję asymetrii informacji. Polityka informacyjna jest również istotnym narzędziem zarządzania kryzysowego.

Dlatego uznano, że warto spróbować ocenić i porównać politykę informacyjną oraz przejrzystość banków centralnych ograniczoną do kwestii stabilności finansowej. Przegląd doświadczeń i postaw reprezentowanych przez banki centralne na świecie wskazuje na dwa, dające się zaobserwować, zjawiska:

- ogólny stopień otwartości banków centralnych wzrasta od połowy lat 90.,
- istnieje znaczne zróżnicowanie stopnia otwartości pomiędzy bankami centralnymi.

Aby nadać tym ogólnym spostrzeżeniom wymiar bardziej obiektywny, posłużono się indeksem zbudowanym na podstawie najważniejszych kategorii przejrzystości. Wyróżniono dziesięć elementów, składających się na ogólny obraz polityki informacyjnej banku centralnego, odnoszącej się do dostabilności finansowej<sup>48</sup>. Wybrane kryteria to:

- 1) informacja o celu w ustawie o banku centralnym lub innym dokumencie prawnym,
- 2) deklaracja misji banku centralnego,
- 3) publikacja raportu o stabilności systemu finansowego,
- 4) częstotliwość publikacji raportu o stabilności systemu finansowego,
- 5) informacja o funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji,
- 6) informacja o zasadach i warunkach awaryjnego wsparcia płynnościowego,
- 7) informacja na temat zarządzania kryzysowego,
- 8) komunikat prasowy w sytuacjach bezpośredniego zagrożenia stabilności systemu finansowego,

<sup>47</sup> M.in. Eijffinger i Geraats (2002) oraz Mahadeva i Sterne (2000).

<sup>48</sup> Autorki zdają sobie sprawę, że lista nie wyczerpuje wszystkich możliwych elementów. Zdecydowano, że wybrane kryteria wzbudzają najmniej wątpliwości i są względnie łatwe do weryfikacji – wszystkie informacje na temat poszczególnych kryteriów pozyskiwane są z oficjalnych publikacji i stron internetowych banków centralnych.

- 9) stabilność finansowa jako odrębna zakładka na stronie internetowej banku centralnego,
- 10) przemówienia przedstawicieli władz banku na tematy dotyczące stabilności finansowej.

W przedstawionym badaniu nie podjęto próby zbudowania absolutnego indeksu przejrzystości. Zadanie jest szczególnie trudne, ponieważ przejrzystość to nie tylko zapis w ustawie czy deklaracja jakiegoś celu. Jest jeszcze wiele innych środków i sposobów, którymi przejrzystość banków centralnych może być wyrażana, a należą do nich – poza podejmowanymi konkretnymi działaniami – również rozmaite publikacje i wypowiedzi władz banku centralnego. Przedstawiony wskaźnik ma charakter relatywny, który umożliwia przede wszystkim dokonanie porównań pomiędzy badanymi krajami. Nie wydaje się też zasadne przypisywanie konkretnych wag wybranych do indeksu przejrzystości komponentów ze względu na fakt niemożliwości ustalenia takiego mechanizmu wagowego, który odzwierciedlałby w pełni istotność niejednorodnych cech instytucjonalnych w warunkach, występujących w poszczególnych krajach<sup>49</sup>.

Konstruując indeks nadano wszystkim elementom 1 punkt i tę samą wagę. W efekcie maksymalna wartość indeksu wynosi 10 punktów, minimalna 0 punktów. Celowo postanowiono nie różnicować poziomu istotności kolejnych elementów i nie nadawać wag poszczególnym składowym indeksu. Uznano, że jest kwestią dyskusyjną, który element polityki informacyjnej jest ważniejszy i w związku z tym powinien mieć przyznaną większą ilość punktów. Wiele zależy od konkretnej sytuacji. Na przykład w przypadku takiego zagrożenia, jakim był zamach terrorystyczny na WTC w dniu 11 września 2001 r. większe znaczenie miał komunikat prasowy banku centralnego o tym, że monitoruje sytuację i jest gotów udzielić płynności rynkom, aniżeli formalny zapis ustawowy o funkcji wspierania stabilności finansowej. Ponadto należy podkreślić, że głównym celem budowy wskaźnika było ułatwienie porównań pomiędzy bankami i wskazanie elementów, w których polityka komunikacyjna poszczególnych banków centralnych najbardziej się różni. Wartości indeksu nie należy zatem interpretować bezpośrednio jako bezwzględnej oceny polityki informacyjnej poszczególnych banków centralnych.

W badaniu przyjęto, że każde uwzględnione we wskaźniku kryterium ma identyczną wagę. Bank otrzymuje „1” jeśli dany element w banku centralnym istnieje (przyjęto, że to zwiększa jego przejrzystość) i „0” jeśli kryterium nie występuje. Taka metoda stosowana jest w wielu analizach dotyczących przejrzystości banków centralnych<sup>50</sup>.

### ***Kryterium 1 i 2. Stabilność finansowa jako cel banku centralnego***

Podstawowym wyróżnikiem kategorii przejrzystości politycznej jest informacja na temat celów, realizowanych przez bank centralny. Formalny zapis w ustawie lub innym akcie prawnym, przypisujący bankowi centralnemu funkcję wspierania stabilności finansowej daje w indeksie przejrzystości 1 punkt. Jak wynika z przeglądu legislacji tylko niektóre banki centralne mają zadanie wspierania stabilności finansowej wyrażone *explicite* w ustawie lub innym oficjalnym dokumencie, ponieważ kluczowym elementem statutów banków centralnych na świecie jest cel monetarny, czyli stabilność cen.

Choć z formalnego punktu widzenia stabilności finansowej został przyznany niższy priorytet niż celowi monetarnemu, to jednak praktyka pokazuje, że żaden bank centralny nie kwestionuje swojego zaangażowania i współodpowiedzialności za wspieranie stabilności systemu finansowego. Wiele banków centralnych – zarówno tych, które mają stosowny zapis w ustawie, jak i te nieposiadające takiego zapisu – bardzo często oficjalnie deklarują swoją współodpowiedzialność za stabilność finansową. Dlatego też deklaracja misji banku centralnego w zakresie wspierania stabilności finansowej została uwzględniona we wskaźniku jako odrębny element składowy i również otrzymuje 1 punkt.

<sup>49</sup> Por. Howells i Mariscal (2002) oraz Mahadeva i Stern (2000).

<sup>50</sup> Haan i Amtenbrink (2002).

### **Kryterium 3 i 4. Publikacja raportu o stabilności systemu finansowego**

Podstawowym produktem i jednocześnie instrumentem polityki informacyjnej banków centralnych w działaniach na rzecz stabilności systemu finansowego są raporty na temat stabilności systemu finansowego. Stanowią one ważny element kategorii przejrzystości ekonomicznej. Mają podobny charakter i znaczenie co raporty o inflacji dla banków centralnych, które przyjęły strategię bezpośredniego celu inflacyjnego. Konstruując indeks przejrzystości wyróżniono dwie sytuacje – (1) kiedy bank centralny publikuje raport o stabilności systemu finansowego i (2) kiedy częstotliwość publikacji jest większa niż jedno wydanie w roku. Uznano, że fakt publikowania przez bank centralny raportu o stabilności systemu finansowego częściej niż raz w roku ma znaczenie dla stopnia przejrzystości. Kwartalne, bądź półroczne publikacje dają bankowi centralnemu możliwość przekazywania rynkowi danych, które są bardziej aktualne. Monitorując system finansowy bank centralny może z większą częstotliwością przekazywać informacje o podstawowych tendencjach w sektorze i zmianach w poziomie ryzyka. Również podmioty działające na rynku są wówczas w lepszej sytuacji, ponieważ częściej mają możliwość konfrontacji swoich ocen z ocenami banku centralnego. Raporty o stabilności systemu finansowego publikowane raz w roku niosą ze sobą informacje, które mogą być już mało aktualne.

W związku z powyższym, w indeksie przejrzystości nadano osobną punktację za sam fakt publikowania raportu i osobną za częstotliwość tych publikacji.

### **Kryterium 5, 6 i 7. Zarządzanie kryzysowe**

Informacje na temat zarządzania kryzysowego należy zaliczyć do kategorii przejrzystości operacyjnej i proceduralnej. W polityce informacyjnej banków centralnych jest ona kwestią najbardziej dyskusyjną. Z uwagi na ryzyko kreowania pokusy nadużycia banki centralne z reguły stosują się do zasady *constructive ambiguity*. Jest to zgodne również z rekomendacjami MFW i ECOFIN<sup>51</sup>. Jednak pomimo ograniczonych informacji udostępnianych przez banki centralne informacji na temat ich ewentualnej roli w zarządzaniu kryzysem systemu finansowego, istnieje w tej kwestii duża różnorodność podejść.

W indeksie przejrzystości wyróżniono więc aż trzy elementy dotyczące zarządzania kryzysowego i każdemu z nich przyznano po 1 punkcie. Taka koncepcja podyktowana jest tym, że kwestie zarządzania kryzysowego uznawane są za szczególnie wrażliwe.

Większość banków centralnych informuje jedynie o tym, że pełni klasyczną funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji, nie dodając nic poza tym. Jednak niektóre banki oprócz tego informują również na temat zasad i warunków udzielania przez nie awaryjnego wsparcia płynnościowego. Jest to zawsze informacja ogólna, ale stanowi wyraźny sygnał ze strony banku centralnego, że jest gotów do ewentualnych działań w funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji. Funkcja pożyczkodawcy ostatniej instancji nie wyczerpuje jednak wszystkich możliwości działań banku centralnego w ramach zarządzania kryzysowego. Nieliczne banki centralne publikują na swoich stronach internetowych zestaw informacji, dotyczący ogólnie tematu zarządzania kryzysowego. Wyjaśniają one główne zasady angażowania się banków centralnych w zarządzanie kryzysem i wskazują jaka jest rola innych instytucji *safety net*. Informacje te mają charakter ogólny, jednak odrębne ich publikowanie można interpretować jako wyraźny sygnał tego, że bank centralny dostrzega wagę problemu i jest przygotowany na zdarzenia kryzysowe w możliwie największym stopniu. Dlatego uznano, że jeśli bank publikuje więcej niż tylko informację na temat funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji oznacza to, że poziom jego otwartości jest wyższy.

### **Kryterium 8. Komunikat prasowy**

Komunikat prasowy zaliczyć można do kategorii przejrzystości operacyjnej. Informacja ma szczególną wartość w sytuacji, gdy dochodzi do negatywnego niespodziewanego wydarzenia, po-

<sup>51</sup> Kodeks dobrych praktyk w zakresie przejrzystości w polityce pieniężnej i finansowej (1998); Raport o zarządzaniu kryzysowym (2001).

wodującego chaos na rynku finansowym. Wówczas instytucja tak wiarygodna jak bank centralny może być źródłem informacji na temat tego co się wydarzyło oraz jak zamierza zareagować na zaistniałą sytuację. Obecny rozwój technik medialnych (Internetu) pozwala na natychmiastowe przekazanie komunikatu prasowego wszystkim uczestnikom rynku równocześnie. Przykładem komunikatów mających na celu uspokojenie rynków finansowych w ostatnich latach były wydarzenia z 11 września 2001 r. po ataku na WTC w Nowym Jorku i wybuch wojny w Iraku. Obie sytuacje stanowiły poważne zagrożenie stabilności rynków finansowych w skali globalnej. W indeksie przejrzystości przyznano 1 punkt za publikację komunikatu prasowego bez względu na to czy bank opublikował komunikat w obu przypadkach, czy tylko w jednym. Chodzi tu o uwzględnienie samej reakcji ze strony banku centralnego, tym bardziej, że obie sytuacje w różnym stopniu wpływały na poszczególne kraje i banki centralne.

#### ***Kryterium 9. Strona internetowa***

Strona internetowa stanowi platformę przekazywania i przechowywania informacji, dlatego trudno zakwalifikować ją do konkretnej kategorii przejrzystości. Internet pozwala na to by informacja mogła natychmiast dotrzeć do najszerszego grona odbiorców. Stąd też jest istotnym źródłem informacji na temat tego, jak bank centralny postrzega kwestie stabilności finansowej w swoich działaniach. Projekt i konstrukcja strony internetowej ma również znaczenie. Dlatego też zwrócono uwagę na fakt, że niektóre banki centralne na swoich stronach internetowych wyróżniły kwestie stabilności finansowej specjalną zakładką o tym tytule. W tym szerokim bloku tematycznym umieszczone są wszystkie informacje związane ze stabilnością finansową. Zakładka ta zawiera wszelkie informacje: deklarację celu, raporty o stabilności systemu finansowego, przemówienia przedstawicieli władz banku, komunikaty prasowe. Odrębna zakładka pod tytułem „stabilność finansowa” świadczy o tym, że bank centralny traktuje kwestie stabilności finansowej w swojej polityce informacyjnej jako istotny obszar swojej działalności, zasługujący na wyróżnienie. Dlatego, jeśli na stronie internetowej banku centralnego stabilność finansowa jest wyróżniona jako odrębna zakładka, to w indeksie przejrzystości przyznaje się temu elementowi 1 punkt.

#### ***Kryterium 10. Przemówienia przedstawicieli władz banku***

Przemówienia przedstawicieli władz banku centralnego stanowią istotne źródło informacji na tematy związane ze stabilnością finansową. Publikacje te odzwierciedlają stopień zaangażowania banku centralnego w kwestie stabilności finansowej. Tę formę przekazu informacji zaliczyć można do kilku kategorii przejrzystości – politycznej, proceduralnej i operacyjnej. Przemówienia przedstawiają zazwyczaj oficjalne stanowisko banku wobec ważnych kwestii. Są zazwyczaj umieszczane na stronach internetowych, wówczas – zarówno archiwalne, jak i najnowsze referaty – mogą być udostępniane szerokiemu gronu odbiorców.

W ramach indeksu przejrzystości przyznano bankom centralnym 1 punkt za publikowanie przemówień przedstawicieli władz banku na tematy poświęcone stabilności finansowej na stronach internetowych banku centralnego.

## 9 Wyniki badania

Badaniem objęto 35 banków centralnych: EBC, 15 banków ze „starych” krajów UE (15 UE), 10 banków z nowych krajów członkowskich UE (10 NUE) i 9 banków centralnych spoza UE. W badaniu przyjęto, że datą graniczną w obliczaniu wartości wskaźnika jest koniec 2004 r.<sup>52</sup> Analiza wartości wskaźnika przejrzystości w zakresie funkcji stabilności finansowej pozwala na pewne spostrzeżenia.

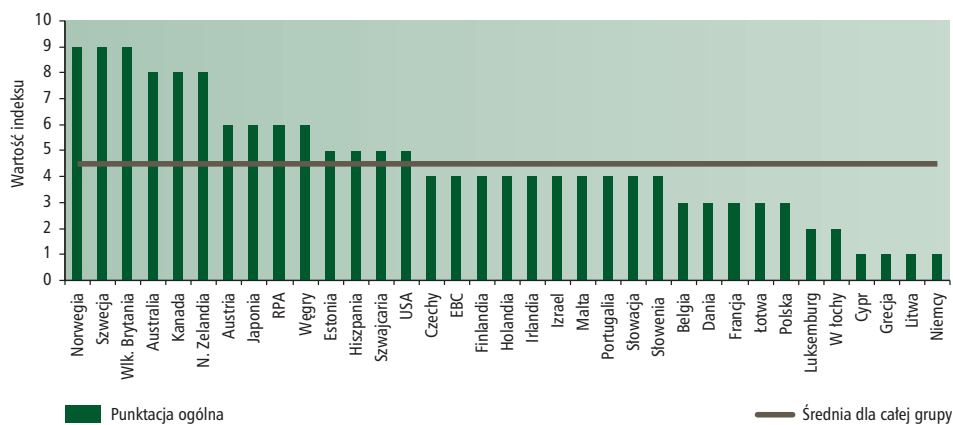
Poziom przejrzystości banków centralnych mierzony zaproponowanym wskaźnikiem, jest zróżnicowany. Wskaźnik w poszczególnych bankach przyjmuje wartości od 1 do 9. Żaden bank nie otrzymał maksymalnej ilości punktów. Najwyższą wartość wskaźnika otrzymały 3 banki centralne: Bank Anglii, Bank Szwecji i Bank Norwegii. Natomiast najniższą punktację otrzymały 4 banki centralne – 2 banki centralne z 15 UE tj. *Bundesbank* i Bank Grecji oraz 2 banki centralne nowych krajów członkowskich UE, Cypru i Litwy.

Ze względu na wartość wskaźnika kraje można podzielić na 3 grupy:

- banki, dla których wartość wskaźnika jest niska i mieści się w przedziale 1-3 pkt.,
- banki ze średnim poziomem wskaźnika w przedziale 4-6 pkt.,
- banki o najwyższym poziomie wskaźnika w przedziale 7-9 pkt.

Najwięcej (18) jest banków centralnych, które uzyskały punktację na poziomie średnim. Najmniej liczna (6) jest grupa banków o najwyższej punktacji.

**Wykres 1**  
**Wskaźnik przejrzystości**

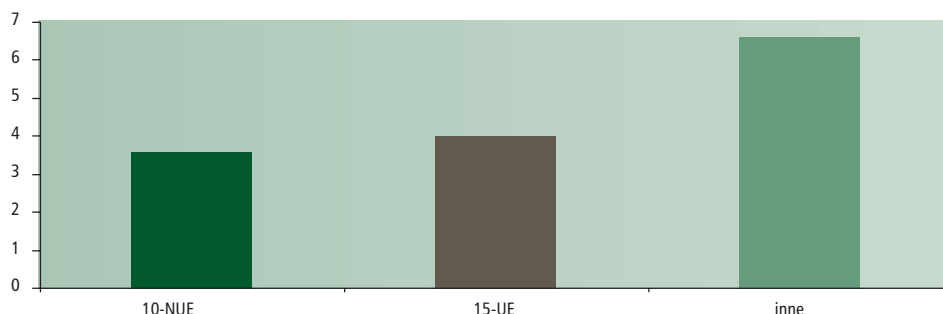


Źródło: obliczenia własne.

<sup>52</sup> W czasie przygotowywania tego opracowania kilka banków centralnych znacznie poprawiło swoje wyniki – rozpoczęło publikację raportu o stabilności finansowej lub zmieniło konstrukcję strony internetowej.



**Wykres 2**  
Średni poziom wskaźnika przejrzystości w grupach krajów



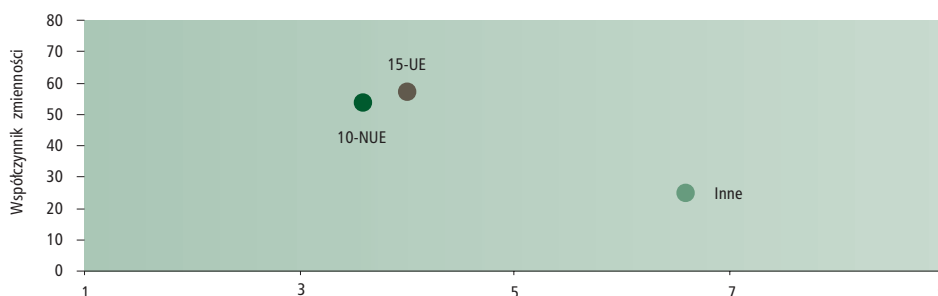
Źródło: obliczenia własne.

Z punktu widzenia przynależności do strefy ekonomicznej banki centralne podzielono również na trzy grupy:

- banki centralne z krajów 15-UE oraz EBC,
- banki centralne z 10-NUE,
- banki centralne innych państw: Norwegia, Szwajcaria, USA, Kanada, Australia, Nowa Zelandia, Japonia, RPA i Izrael.

Grupa banków centralnych spoza obszaru UE okazała się najbardziej transparentna w zakresie funkcji stabilności finansowej. Średni poziom wskaźnika w tej grupie wynosi 6,6 pkt. Ponadto banki centralne z tej grupy są najmniej zróżnicowane pod względem indywidualnej punktacji. Najwięcej punktów (8 pkt.) uzyskały banki centralne Kanady, Australii i Nowej Zelandii, najmniej (4 pkt.) Bank Izraela.

**Wykres 3**  
Średni poziom i zróżnicowanie wskaźnika przejrzystości w grupach krajów



Źródło: obliczenia własne.

Banki centralne nowych krajów członkowskich UE uzyskały najniższą średnią punktację na poziomie 3,6 pkt. Najwyższy poziom wskaźnika uzyskał Bank Węgier – 6 pkt., natomiast najniższy – 1 pkt. – Bank Cypru i Bank Litwy.

Średni poziom wskaźnika dla grupy banków centralnych z krajów 15-UE wyniósł 4,0 pkt., przy czym grupa ta jest najbardziej zróżnicowana pod względem indywidualnej punktacji. Należą do niej 2 kraje o najwyższej punktacji indywidualnej, ale 7 banków centralnych należy do grupy banków o najniższej punktacji od 1 do 3 pkt.

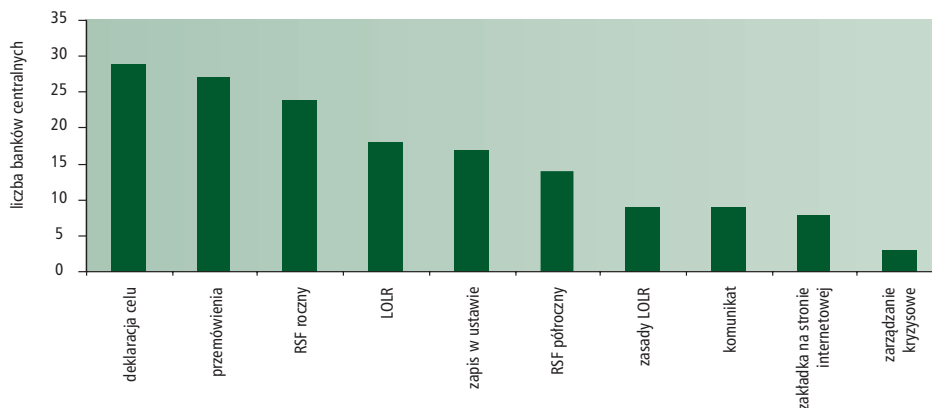
**Tabela 2**  
Zróźnicowanie poziomu wskaźnika przejrzystości w grupach krajów

Grupa krajów	Średnia wartość wskaźnika	Odchylenie standardowe	Współczynnik zmienności
10-NUE	3,6	1,9	54%
15-UE	4,0	2,3	57%
Inne	6,6	1,6	25%

Źródło: obliczenia własne.

Najczęściej występującym elementem przejrzystości banków centralnych we wskaźniku jest deklaracja o tym, że stabilność finansowa jest istotnym celem działalności tych banków (bez względu na to, czy istnieje odpowiedni zapis w ustawie). W badanej grupie deklarację taką publikuje 29 banków centralnych. Istotnym elementem transparentności banków centralnych są również przemówienia kierownictwa (27 banków) i publikacje raportów na temat stabilności systemu finansowego (24 banki). Natomiast tylko 3 banki centralne publikują informacje na temat zarządzania kryzysowego.

**Wykres 4**  
Elementy wskaźnika przejrzystości



Źródło: obliczenia własne.

## 10 Wnioski

Polityka informacyjna traktowana jest jako aktywny instrument służący realizacji celów banku centralnego. Jednak znaczna rozpiętość wyników wskaźnika przejrzystości – od 1 do 9 punktów – może świadczyć o tym, że nie wszystkie banki centralne jednakowo postrzegają transparentność i znaczenie polityki informacyjnej w działaniach dotyczących stabilności systemu finansowego.

Na podstawie przeglądu doświadczeń banków wyróżniono trzy czynniki, które mogą mieć wpływ na politykę informacyjną banków centralnych i ich transparentność w zakresie funkcji wspierania stabilności finansowej. Wyróżnione czynniki to:

- doświadczenia kryzysu bankowego,
- zaangażowanie w funkcję nadzoru nad sektorem bankowym,
- doświadczenia w polityce przejrzystości związane z przyjęciem strategii BCI.

### 10.1. Doświadczenia kryzysu bankowego

*„Ci, którzy doświadczyli kryzysu są generalnie przychylni większej przejrzystości prowadzonej polityki.”*

L. Heikensten<sup>53</sup> – Prezes Banku Szwecji od 2003 r.

Najwyższy poziom wskaźnika (9 pkt.) uzyskały 3 banki centralne: Bank Szwecji, Bank Norwegii i Bank Anglii. W krajach tych wystąpiły w przeszłości zjawiska poważnego zagrożenia stabilności systemu finansowego. To właśnie banki centralne z krajów skandynawskich mają świeżo w pamięci przebieg oraz koszty kryzysu bankowego z początku lat 90. i z tego punktu widzenia znaczenie stabilności w systemie jest dla nich szczególne. Również Bank Anglii zaangażowany był w działania służące przywróceniu stabilności systemu finansowego na początku lat 90. (kryzys w sektorze małych i średnich banków komercyjnych), a także w rozwiązywanie kryzysu BCCI oraz Banku Barings.

### 10.2. Strategia BCI

*„Rosnąca przejrzystość banku centralnego jest naturalną konsekwencją jego celów wyznaczonych w ramach realizacji polityki pieniężnej.”*

C.A.E. Goodhart<sup>54</sup>

W grupie banków centralnych o najwyższym poziomie wskaźnika przejrzystości wszystkie stosują w polityce pieniężnej strategię BCI. Analiza statystyczna wskazuje na istnienie zależności pomiędzy wartością wskaźnika przejrzystości a stosowaniem przez bank centralny strategii BCI. Można przypuszczać, że większa otwartość banków centralnych, będąca konsekwencją przyjęcia BCI, wpłynęła również na całokształt polityki informacyjnej banków. Zdobyte w ramach prowadzenia polityki pieniężnej doświadczenie w komunikacji z otoczeniem zostało wykorzystane przez banki

<sup>53</sup> Heikensten (2003).

<sup>54</sup> Goodhart (2000).

w realizacji celu wspierania stabilności systemu finansowego. Banki centralne wykorzystują w tym zakresie już wypracowane i sprawdzone kanały oraz narzędzia komunikacji. Wzorcowym przykładem są raporty o stabilności finansowej, które można uznać za odpowiednik raportów o inflacji.

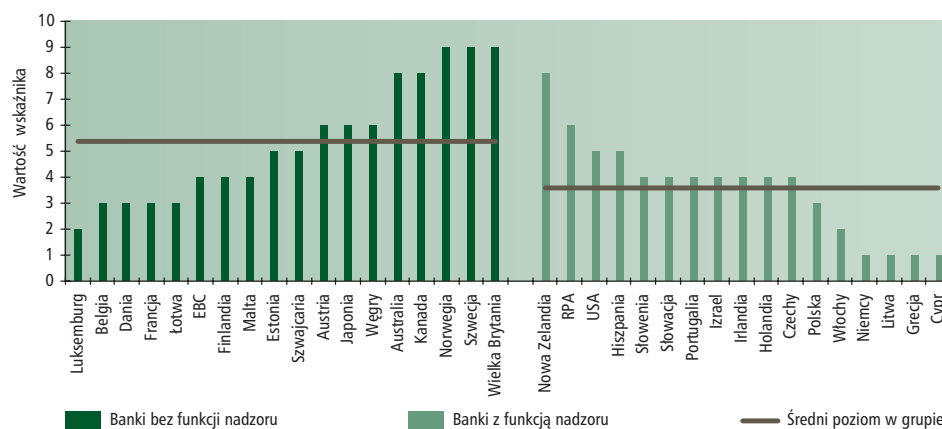
### 10.3. Funkcja nadzoru nad sektorem bankowym

Na podstawie analizy wartości wskaźnika przejrzystości dla poszczególnych banków centralnych sformułowano hipotezę, że banki centralne, które nie pełnią funkcji nadzoru nad systemem bankowym prowadzą bardziej otwartą politykę informacyjną w zakresie stabilności systemu finansowego niż banki pełniące tę funkcję. Średni poziom wskaźnika dla banków centralnych wykonujących funkcje nadzorcze wynosi 3,6 pkt., natomiast dla banków centralnych bez funkcji nadzoru 5,7 pkt. Analiza statystyczna potwierdza istnienie zależności pomiędzy pełnieniem przez bank centralny funkcji nadzoru a wartością wskaźnika przejrzystości.

Wśród banków centralnych pełniących funkcję nadzoru nad sektorem finansowym zdecydowanie rzadziej spotyka się banki publikujące raporty o stabilności systemu finansowego. Z 17 banków tej grupy tylko 6 (35%) publikuje raporty o stabilności, podczas gdy wśród badanych 18 banków centralnych, które nie pełnią funkcji nadzorczych raport publikuje 15 banków (83%).

#### Wykres 5

#### Wskaźnik przejrzystości – podział z uwzględnieniem funkcji nadzorczych



Źródło: obliczenia własne.

Wyjaśnieniem tej prawidłowości mogą być argumenty C.A.E. Goodharta, sformułowane przy okazji jego rozważań na temat instytucjonalnej organizacji nadzoru bankowego<sup>55</sup>. Nadzór bankowy koncentruje się na analizie mikroekonomicznej (podejście *microprudential*), a jego celem jest kontrola pojedynczych banków. Dlatego jest zobowiązany do zachowania tajemnicy bankowej i jest szczególnie ostrożny, jeśli chodzi o publikowanie informacji. Zatem natura pełnionych przez nadzór zadań rzutuje na całościowy kształt podejścia banku centralnego do polityki informacyjnej.

Można przypuszczać, że banki centralne, które zaangażowane są w funkcję nadzoru nad systemem bankowym, pozostają częściowo pod wpływem sposobu postrzegania transparentności reprezentowanego przez nadzór. Stąd też banki te są mniej otwarte na komunikację z otoczeniem w kwestiach dotyczących stabilności finansowej.

<sup>55</sup> Goodhart (2000).

## 11 Podsumowanie

W ostatnim dziesięcioleciu wyraźnie wzrosło zainteresowanie banków centralnych problematyką stabilności finansowej. Towarzyszył temu również wzrost transparentności banków centralnych w tym zakresie. Zaproponowany w artykule wskaźnik przejrzystości pokazuje, że zróżnicowanie wartości wskaźnika w poszczególnych bankach na świecie jest znaczne. Jednocześnie sposoby oraz narzędzia komunikacji mają charakter dynamiczny i zmieniają się w czasie. Jak twierdzi J.C. Trichet, polityka informacyjna jest ciągłym wyzwaniem dla banków centralnych<sup>56</sup>, dlatego należy spodziewać się, że stopień przejrzystości banków w działaniach na rzecz wspierania stabilności finansowej będzie wzrastał. W przyszłości oczekiwać możemy również zwiększenia różnorodności instrumentów, za pośrednictwem których banki centralne będą komunikować się z otoczeniem.

**Tabela 3**  
**Elementy składowe wskaźnika przejrzystości dla krajów uwzględnionych w badaniu**  
**(stan na koniec 2004 r.)**

Bank centralny	Stabilność finansowa jako cel/funkcja		Raport o stabilności Systemu Finansowego		Stabilność finansowa jako odrębna zakładka na stronie internetowej	Funkcja pożyczkodawcy ostatniej instancji LOLR				Przemówienia na temat stabilności finansowej	Suma punktów
	Zapis w ustawie	Deklaracja celu	1 raz w roku	2 razy w roku		Informacja o funkcji LOLR	Zasady zastosowania funkcji LOLR	Zarządzanie kryzysowe	Komunikat prasowy w sytuacji zagrożenia		
Australia	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	8
Austria	0	1	1	1	1	1	0	0	0	1	6
Belgia	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	3
Cypr	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Czechy	0	1	0	0	0	1	1	0	0	1	4
Dania	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0	3
EBC	0	1	1	0	0	0	0	0	1	1	4
Estonia	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	5
Finlandia	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	4
Francja	0	0	1	1	0	0	0	0	0	1	3
Grecja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Hiszpania	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	5
Holandia	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	4
Irlandia	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0	4
Izrael	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	4
Japonia	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	6
Kanada	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	8
Litwa	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Luksemburg	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Łotwa	0	0	1	1	0	0	0	0	0	1	3
Malta	1	1	0	0	0	1	0	0	0	1	4
Niemcy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Norwegia	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
Nowa Zelandia <sup>1</sup>		1	1	1	1	1	0	0	1	1	8
Polska	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	3
Portugalia	1	1	0	0	0	1	0	0	0	1	4
RPA	0	1	1	1	0	1	1	0	0	1	6

<sup>56</sup> Trichet (2005).

**Tabela 3 cd.**  
**Elementy składowe wskaźnika przejrzystości dla krajów uwzględnionych w badaniu**  
**(stan na koniec 2004 r.)**

Bank centralny	Stabilność finansowa jako cel/funkcja		Raport o stabilności Systemu Finansowego		Stabilność finansowa jako odrębna zakładka na stronie internetowej	Funkcja pożyczkodawcy ostatniej instancji LOLR				Przemówienia na temat stabilności finansowej	Suma punktów
	Zapis w ustawie	Deklaracja celu	1 raz w roku	2 razy w roku		Informacja o funkcji LOLR	Zasady zastosowania funkcji LOLR	Zarządzanie kryzysowe	Komunikat prasowy w sytuacji zagrożenia		
Słowacja	0	1	1	0	0	1	1	0	0	0	4
Słowenia	1	1	1	0	0	1	0	0	0	0	4
Szwajcaria	1	1	1	0	0	1	0	0	0	1	5
Szwecja	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
USA	0	1	0	0	0	1	1	0	1	1	5
Węgry	1	0	1	1	1	1	0	0	1	0	6
Wlk. Brytania	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	9
Włochy	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	2
SUMA	17	29	24	14	8	18	9	3	9	27	

Źródło: opracowanie własne na podstawie oficjalnych publikacji i stron internetowych banków centralnych.

## 12

### Bibliografia

1. W.A. Allen: *Central Bank Communication with Financial Markets*. Materiał przygotowany na SEACEN Workshop on Communication Strategy for Monetary Policy, Kuala Lumpur, Malaysia, 19-21 February 2002.
2. G. Bartolomeo, E. Marchetti: *Central Banks Information Provided to the Private Sector*. University of Rome La Sapienza, Working Paper No. 61, 2003.
3. A. Blinder, C.A.E Goodhart, P. Hildebrand, D. Lipton, C. Wyplosz: *How do central banks talk?* Geneva Reports on the World Economy No. 3, 2001.
4. S.B. Carpenter: *Transparency and Monetary Policy: what Does the Academic Literature Tell Policymakers?* FEDS Discussion Paper No. 2004-35, April 2004.
5. G. Chortareas, D. Stasavage, G. Stern: *Does It Pay To Be Transparent? International Evidence from Central Bank Forecasts*. The Federal Reserve Bank of St. Louis Review, FRBSL, July/August 2002.
6. *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Fiscal Policies*. IMF, 1998.
7. *Code of principles and Best Practices in Central Bank Communication*. CEMLA Central Bank Communication Group, March 2004.
8. E.G. Corrigan: *Future Priorities In Banking and Finance*. Remarks before the 62nd Annual Mid-Winter Meeting of the New York State Bankers' Association, January 25, 1990; FRBNY Quarterly Review/Winter 1989/90.
9. A. Crockett: *Central Banking Under Test*. Speech at the BIS Conference on "Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle", Basel, Switzerland, 28 March 2003.
10. B. Dobek-Ostrowska (red.): *Nauka o komunikowaniu. Podstawowe orientacje teoretyczne*. Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2001.
11. M. Edey, A. Stone: *A Perspective on Monetary Policy Transparency and Communication*. Materiał na konferencję Banku Rezerwy Australii "The Future of Inflation Targeting", 9-10 August 2004.
12. S.C.W. Eijffinger, P.M. Geraats: *How Transparent are Central Banks*. Discussion Papers No. 3188, CEPR, 2002.
13. J. Faust, E.O. Svensson: *Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals*. International Economic Review, May 2001.
14. R.W. Ferguson: *The Role of Central Banks in Fostering Efficiency and Stability in the Global Financial System*. At the National Bank of Belgium Conference on Efficiency and Stability in an Evolving Financial System, Brussels, Belgium, 17 May 2004.
15. R.W. Ferguson: *Why Central Banks Should Talk*. Remarks at the Graduate Institute of International Studies, Geneva, Switzerland, 8 January 2002.
16. R.W. Ferguson: *Transparency in Central Banking: Rationale and Recent Developments*. Remarks before the National Economists Club and Society of Government Economists, Washington, D.C., 19 April 2001.
17. *Financial Stability and Central Banks*. Bank of England, Routledge, 2001.
18. *Financial Stability*, [www.riksbank.com/templates](http://www.riksbank.com/templates).
19. P. Gai, H.S. Shin: *Transparency and financial stability*. Financial Stability Review, Bank of England, December 2003.
20. W.T. Gavin, W. Poole: *What Should a Central Bank Look Like?* The Regional Economist, The Federal Reserve Bank of St. Louis, July 2003.
21. P.M. Geraats: *Central Bank Transparency*. Economic Journal No. 483, vol. 112, November 2002.
22. P.M. Geraats: *Central Bank Transparency*. Working Paper No. 41, ECB, January 2001(a).
23. P.M. Geraats: *Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts*. Working Paper No. 41, ECB, January 2001(b).
24. C.A.E. Goodhart: *The Organisational Structure of Banking Supervision*. FSI, Occasional Papers No. 1, BIS, November 2000.
25. *Greenspan's Oral Circumvention is Cerebral Fribble*, [www.edlotterman.com](http://www.edlotterman.com).
26. W. Greider: *Secrets of the Temple*. New York: Simon & Schuster, 1987.
27. D. Gros: *The ECB's Unsettling Opaqueness*. Contribution for the Monetary Committee of the European Parliament, 11 May 2001.
28. V. Hahn: *Transparency in monetary policy: a survey*. Ifo, 2002.
29. J. de Haan, F. Amtenbrink: *A Non-Transparent European Central Bank? Who is to blame?* Bank of England Conference on "Monetary Policy Transparency", London, 10 May 2002.

30. L. Heikensten: *The Riksbank and risk in the financial system*. Speech at the Risk Management conference, Stockholm, 16 November 2004.
31. L. Heikensten: *The Riksbank's work on financial stability*. Speech at Göteborgs University, Göteborg, 25 November 2003.
32. A. Houben, J. Kakes, G. Schinasi: *Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability*. IMF Working Paper WP/04/101, June 2004.
33. P. Howells, I. Mariscal: *Central Bank Transparency: a market indicator*. Materiał na konferencję Annual Conference of the European Association of Evolutionary Political Economy, Aix en Provence, 9 November 2002.
34. O. Issing: *Monetary and Financial Stability: Is there a Trade-off?* Speech at the BIS Conference on "Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle", Basel, Switzerland, 28 – 29 March 2003.
35. *It's Good to Talk*. European Economic Perspectives No. 29, CEPR, 2001.
36. P. Jenkins: *Communication – a vital tool in the implementation of monetary policy*. Speech to the FMAC/FMA-USA Joint Conference 2004, Toronto, Ontario, 30 September 2004.
37. B. Jung (red.): *Komunikowanie w perspektywie ekonomicznej i społecznej*. SGH, Warszawa 2001.
38. M. King: *Minutes of the Bank of England's 6th Central Bank Governors' Symposium*. 4 June 1999.
39. *Kodeks dobrych praktyk w zakresie przejrzystości w polityce pieniężnej i finansowej*, MFW 1998.
40. R. Lambert: *Boring Bankers – Should We Listen?* Bank of England Quarterly Bulletin, Summer 2004.
41. L. Mahadeva, G. Sterne: *Monetary Policy Framework in a Global Context*. Bank of England, Routledge, 2000.
42. J. Mikułowski Pomorski: *Od mówcy do rozmówcy. Rewizja klasycznych modeli komunikacji*. Euro-limes nr 1(4), marzec 2004, www.euro-limes.ae.krakow.pl.
43. F.S. Mishkin: *Can Central Bank Transparency Go Too Far?* Materiał na konferencję Banku Rezerwy Australii "The Future of Inflation Targeting", 9-10 August 2004.
44. S. Oosterloo, J. de Haan: *A Survey of Institutional Framework for Financial Stability*. Occasional Studies Vol. 1./No. 4, De Nederlandsche Bank, 2003.
45. T. Padoa-Schioppa: *Central banks and financial stability*. EBC 2003, www.ecb.int.
46. A. Petersen: *Transparency in Monetary and Financial Policies*. Materiał na Meeting on Communications and Central Banking, CEMLA, Mexico City, 7-9 November 2001.
47. W. Poole: *Fed Transparency: How, Not Whether*. The Federal Reserve Bank of St. Louis Review, November/December 2003.
48. W. Poole: *FOMC Transparency*. The Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January/February 2005.
49. A.S. Posen: *Six practical Views of Central Bank Transparency*. Institute for International Economics, 2002.
50. *Raport o zarządzaniu kryzysowym*. Economic Paper No. 1596, ECOFIN, 2001.
51. *Raport o stabilności systemu finansowego (czerwiec 2001- grudzień 2002)*, NBP, 2003.
52. H. Remserger, A. Worms: *Transparency in Monetary Policy*. CFS Working Paper No. 1999/16.
53. *Report of the Working Group on Transparency and Accountability*, 1998.
54. *Report on financial crisis management*. EFC Economic Paper No. 156, July 2001.
55. *Results of the 19th opinion Survey on the General Public's Mindset and Behavior*. Research Papers, Public Relation Department, Bank of Japan, 31 August 2004.
56. H. Simon: *Applying Information Technology to Organization Design*. Public Administration Review No. 33, 1973.
57. O. Szczepańska, P. Sotomska-Krzysztofik, M. Pawliszyn: *Banki centralne wobec kryzysów w systemie bankowym*. Materiały i Studia Nr 179, NBP, 2004.
58. O. Szczepańska, P. Sotomska-Krzysztofik, M. Pawliszyn, A. Pawlikowski: *Institutionalne uwarunkowania stabilności finansowej*. Materiały i Studia Nr 173, NBP, 2004.
59. *The October '87 Crash Ten Years Later*. FRBSF Economic Letter 97-32, October 31, 1997.
- 60 *The Role of the Eurosystem In the Field of Payment System Oversight*. June 2000, ECB Publications, www.ecb.int.
- 61 *Transparency in the monetary policy of the ECB*. ECB Monthly Bulletin, November 2002.
- 62 J.C. Trichet: *Communication, Transparency and the ECB's Monetary Policy*. Keynote speech at the New Year's reception of the International Club of Frankfurt Economic Journalists on 24th January 2005, Frankfurt, Germany.
- 63 G. Tumpel-Gugerell: *Is there consensus on the crisis prevention toolkit?* Speech at the Conference "60 Years of Bretton-Woods – The Governance of the International Financial System – Looking ahead", Vienna, 22 June 2004.
- 64 T. Vishwanath, D. Kaufmann: *Toward Transparency: New Approaches and Their Application to Financial Markets*. The World Bank Observer No. 1, vol. 16, Spring 2001.
- 65 J. Yam: *Central bank authority, accountability, transparency and effectiveness*. Speech at the BIS Meeting of the Central Bank Governance Network, Hong Kong, 18-19 November 2004.