

Wahania regulacyjne: dlaczego przepisy finansowe wciąż nie spełniają swojego zadania

Autor: **Nicolas Cachanosky**

Źródło: thedailyeconomy.org

Tłumaczenie: **Mateusz Czyżniewski**

Niedawno dwóch gubernatorów Rezerwy Federalnej wygłosiło przemówienia, które różniły się od siebie w interesujący sposób. [Michael Barr](#) ostrzegł przed osłabieniem nadzoru bankowego, powołując się na „rosnącą presję na ograniczenie zakresu kontroli i osłabienie systemów ratingowych”, co mogłoby doprowadzić do kryzysu. Natomiast, [Stephen Miran](#) odparł, że „organy regulacyjne posunęły się za daleko po kryzysie finansowym z 2008 r., tworząc wiele przepisów, które podniosły koszty kredytu” i spowodowały przeniesienie działalności do sektorów niepodlegających regulacjom.

Obaj gubernatorzy przedstawili słuszne uwagi dotyczące swoich obaw. Jednak żaden z nich nie porusza bardziej fundamentalnego problemu: sam cykl regulacyjny może być głównym źródłem niestabilności finansowej. Zamiast zapobiegać kryzysom, regulacje finansowe mają tendencję do przenoszenia ryzyka na nowe obszary, tworząc warunki do różnych — a nie mniejszej liczby — niepowodzeń o charakterze ekonomicznym.

Mechanizm regulacyjny

Sam Barr [opisuje](#) ten schemat: „wielokrotnie powtarzające się okresy względnego spokoju finansowego prowadziły do prób osłabienia regulacji i nadzoru (...) co często miało tragiczne konsekwencje”. Jednak ta obserwacja ma dwa oblicza. Okresy kryzysu prowadzą do nadmiernej regulacji, co powoduje niezamierzone konsekwencje, co z kolei prowadzi do wezwań do reform — i cykl się powtarza.

Kryzys oszczędnościowo-kredytowy z lat 80. i początku lat 90. jasno ilustruje tę dynamikę. W następstwie powszechnych upadłości instytucji oszczędnościowo-kredytowych organy regulacyjne [nałożyły surowsze wymagania kapitałowe poprzez porozumienie bazylejskie z 1988 r.](#) Instytucje finansowe zareagowały wykorzystaniem sekurytyzacji w celu zmniejszenia regulacyjnych

wymogów kapitałowych przy jednoczesnym utrzymaniu ekspozycji na ryzyko — tworząc system bankowości równoległej, który później spotęgował kryzys z 2008 roku. Nowe regulacje nie wyeliminowały ryzyka, a jedynie przenieśli je tam, gdzie organy regulacyjne nie mogły go dostrzec.

Po 2008 r. sytuacja się powtórzyła. Ustawa Dodd-Franka zwiększyła wymogi kapitałowe i ograniczyła transakcje za pomocą własnych rachunków poprzez [zasadę Volckera](#). Jak zauważa Miran, „wiele tradycyjnych działań bankowych zostało przeniesionych poza regulowany sektor bankowy”, ponieważ koszty regulacyjne sprawiły, że usługi te stały się nieopłacalne. Kredyty przeniesiono do prywatnych funduszy kredytowych, zabezpieczonych zobowiązań kredytowych i innych nie bankowych podmiotów udzielających kredytów.

Obecnie prywatne rynki kredytowe [przekraczają wartość 1,5 biliona dolarów](#) i w dużej mierze pozostają poza nadzorem regulacyjnym. Kiedy nadejdzie kolejny kryzys, prawdopodobnie będzie miał on swoje źródło w tych sektorach — nie dlatego, że rynki zawiodły, ale dlatego, że regulacje zniekształciły zachęty i przekierowały ryzyko do mniej wydajnych kanałów. „Równoległy system bankowy” [stanowi obecnie](#) 250 bilionów dolarów na całym świecie, czyli prawie połowę światowych aktywów finansowych, przy minimalnym nadzorze regulacyjnym.

Zarządzanie ryzykiem, nie zapobieganie mu

Ten cykl regulacyjny ujawnia głębszy problem związany z podejściem decydentów do stabilności finansowej. Zarówno regulacje ukierunkowane na zapobieganie (preferowane przez Barra), jak i „ograniczanie regulacji” (podejście Mirana) zakładają, że organy regulacyjne mogą przechytrzyć rynki. Żadne z tych podejść nie rozwiązuje problemu wiedzy leżącego u podstaw regulacji finansowych, a mianowicie, że organy regulacyjne zawsze przygotowują się na „poprzednią wojnę”, podczas gdy rynki dostosowują się szybciej niż można opracować przepisy.

Bardziej skuteczne podejście uznaje, że ryzyka finansowego nie da się wyeliminować — można nim jedynie zarządzać, gdy się zmaterializuje. Regulacje finansowe, jeśli mają istnieć, powinny skupiać się na rozwiązywaniu kryzysów, a nie na ich zapobieganiu. Oznacza to trzy rzeczy:

- Po pierwsze, ustalenie jasnych zasad dotyczących tego, kto ponosi straty w przypadku upadłości. Straty powinny ponosić nieubezpieczeni wierzyciele, a nie podatnicy. Uprawnienia FDIC w zakresie rozwiązywania problemów funkcjonują właśnie dlatego, że pozwalają bankom upadać w sposób uporządkowany, z jasnymi priorytetami w zakresie roszczeń. Rozszerzenie

tej zasady — zobowiązanie instytucji „[zbyt dużych, by upaść](#)” do sporządzenia „testamentów za życia”, w których szczegółowo opisują, w jaki sposób zostaną zlikwidowane — tworzy dyscyplinę rynkową bez mikrozarządzania podejmowaniem ryzyka.

- Po drugie, należy wyeliminować domyślne gwarancje, które zachęcają do podejmowania nadmiernego ryzyka. Gdy wierzyciele uważają, że organy regulacyjne interweniują w celu zapobieżenia stratom, przestają uważnie monitorować ryzyko. Programy ratunkowe z 2008 r. wzmocniły oczekiwania dotyczące wsparcia rządowego, co może wyjaśniać, dlaczego pomimo zaostżenia przepisów nadal podejmowano ryzyko. Wiarygodne zobowiązanie do dopuszczenia upadłości — nawet dużych instytucji — bardziej zachęciłoby do ostrożnego udzielania kredytów niż jakiegokolwiek wymogi kapitałowe.
- Po trzecie, należy uprościć same ramy regulacyjne. Złożone przepisy stwarzają możliwości arbitrażu regulacyjnego i utrudniają uczestnikom rynku zrozumienie ich rzeczywistej ekspozycji na ryzyko. Miran wskazuje na jedną z takich złożoności, a mianowicie na [wskaźniki dźwigni finansowej](#), które penalizują posiadanie bezpiecznych aktywów, takich jak papiery skarbowe, tworząc „sprzeczne zachęty”, które zakłócają rynki, zamiast je stabilizować.

Doświadczenia Kanady stanowią użyteczne porównanie. [Kanadyjskie banki zniosły kryzys z 2008 r. lepiej niż ich amerykańskie odpowiedniki](#), pomimo mniej rygorystycznych wymogów kapitałowych i bardziej skoncentrowanego sektora bankowego. Jaka jest tu kluczowa różnica? Kanadyjskie organy regulacyjne skupiały się na zapewnieniu uporządkowanego rozwiązywania problemów związanych z upadłościami, a nie na zapobieganiu podejmowaniu wszelkiego ryzyka. Banki ponosiły realne konsekwencje złych decyzji, co zachęcało je do bardziej konserwatywnego postępowania niż jakiegokolwiek nadzory mogłyby wymusić. [Od 1840 r. Stany Zjednoczone doświadczyły co najmniej 12 systemowych kryzysów bankowych — Kanada nie doświadczyła żadnego](#). W 2008 r. [kanadyjskie banki utrzymywały średni wskaźnik dźwigni finansowej na poziomie 18:1, podczas gdy wiele banków amerykańskich miało wskaźnik powyżej 25:1](#). Stany Zjednoczone [ratowały setki banków](#), Kanada nie ratowała żadnego.

Przerwanie cyklu

Debata między Barrem a Miranem stanowi najnowszy zwrot w cyklu regulacyjnym. Obaj zakładają, że preferowane przez nich podejście zapobiegnie kolejnemu kryzysowi. Historia sugeruje coś innego. Dopóki decydenci nie uznają, że regulacje finansowe zmieniają ryzyko, a nie eliminują je, będziemy nadal przechodzić cyklicznie od kryzysu do nadmiernej reakcji, potem do niezamierzonych konsekwencji i kolejnego kryzysu.

Alternatywą są jasne procedury upadłościowe i wyeliminowanie domyślnych gwarancji. Niech to rynki — a nie organy regulacyjne — wyceniają ryzyko. Niech to banki — a nie biurokraci — zarządzają portfelami. A co najważniejsze, niech upadłości dotyczą tych, którzy podejmują nadmierne ryzyko, zapewniając, że zyski i straty pozostają tam, gdzie ich miejsce: w instytucjach, które podejmują decyzje.