

Materiały i Studia nr 307

Polityka makroostrożnościowa – zagadnienia instytucjonalne

Teoria i dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej

Anna Dobrzańska



Materiały i Studia nr 307

Polityka makroostrożnościowa – zagadnienia instytucjonalne

Teoria i dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej

Anna Dobrzańska

Anna Dobrzańska – autorka jest pracownikiem Departamentu Stabilności Finansowej w Narodowym Banku Polskim oraz doktorantką w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Artykuł wyraża wyłącznie poglądy autorki.

Druk:
NBP Printshop

Wydał:
Narodowy Bank Polski
Departament Edukacji i Wydawnictw
ul. Świętokrzyska 11/21
00-919 Warszawa
tel. +48 22 653 23 35
www.nbp.pl

ISSN 2084-6258

© Copyright Narodowy Bank Polski, 2014

Spis treści

Streszczenie	4
Wstęp	5
1 Polityka makroostrożnościowa jako nowe podejście do stabilności finansowej	7
2 Instytucjonalna organizacja nadzoru makroostrożnościowego - rozważania teoretyczne.....	12
2.1 Organ makroostrożnościowy	16
2.2 Cel działalności i zadania.....	18
2.3 Uprawnienia, w tym kontrola nad instrumentami	20
2.4 Komunikacja i odpowiedzialność demokratyczna	23
2.5 Niezależność	24
2.6 Interakcje i potrzeba koordynacji z innymi politykami sektorowymi.....	26
3 Instytucjonalna organizacja nadzoru makroostrożnościowego - dotychczasowe doświadczenia europejskie	30
3.1 Unia Europejska - Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego	30
3.2 Pojedynczy krajowy organ makroostrożnościowy	34
3.3 Kolegialny krajowy organ makroostrożnościowy.....	35
3.3.1 Austria	36
3.3.2 Chorwacja.....	37
3.3.3 Dania	38
3.3.4 Francja.....	40
3.3.5 Holandia	42
3.3.6 Niemcy.....	43
3.3.7 Słowenia.....	45
3.3.8 Wielka Brytania	47
Wnioski.....	60

Streszczenie

Doświadczenia ostatniego kryzysu finansowego prowadzą do wniosku, iż dotychczasowa konstrukcja sieci bezpieczeństwa finansowego zawierała istotną lukę w postaci braku organu, który zajmowałby się nie tylko monitorowaniem i identyfikacją zagrożeń dla stabilności finansowej, ale również podejmowaniem działań w celu ich złagodzenia i ograniczenia. W odpowiedzi na tę słabość dotychczasowego systemu, reforma regulacyjna obejmuje ustanowienie formalno-prawnych ram polityki makroostrożnościowej. Niniejszy artykuł ma na celu przedstawienie kwestii związanych z instytucjonalną organizacją polityki makroostrożnościowej. Zawiera on zarówno omówienie zagadnień teoretycznych, jak i analizę dotychczasowych doświadczeń europejskich związanych z tworzeniem ram polityki makroostrożnościowej. W artykule wskazano na pożądane elementy mandatu makroostrożnościowego. Ponadto przeanalizowano dotychczasowe rozwiązania instytucjonalne w krajach Unii Europejskiej. Wyniki przeprowadzonego badania wskazują, iż obecne są dwa modele: model pojedynczej instytucji i model organu kolegialnego, przy czym żaden z nich nie jest dominujący. W większości przypadków zapewniono istotną rolę banku centralnego w polityce makroostrożnościowej.

JEL: E58, E61, G01, G28

Słowa kluczowe: kryzys finansowy, polityka makroostrożnościowa, mandat makroostrożnościowy, rozwiązania instytucjonalne, bank centralny

Wstęp

Dominujący przed wybuchem ostatniego kryzysu finansowego¹ paradygmat, zgodnie z którym polityka monetarna dążąca do zapewnienia stabilności cen oraz polityka mikroostrożnościowa dbająca o bezpieczeństwo pojedynczych instytucji finansowych wystarczą do utrzymania stabilnego systemu finansowego, okazał się błędny. Kryzys finansowy uwidocznił słabości regulacyjne, a także niekompletność sieci bezpieczeństwa finansowego. Prowadzenie nadzoru finansowego jedynie z perspektywy *mikro* okazało się niewystarczające i nie zapobiegło akumulacji ryzyka systemowego. Ponadto błędnym było przekonanie, że rynek finansowy jest zdolny do działań korygujących, a dyscyplina rynkowa okazała się być bardziej pojęciem teoretycznym niż faktycznie istniejącym mechanizmem wpływającym na decyzje i działania podejmowane przez instytucje finansowe.

Pojawiała się potrzeba uzupełnienia sieci bezpieczeństwa finansowego o dodatkowy element, tj. organ odpowiedzialny za prowadzenie polityki makroostrożnościowej, w ramach której ryzyko byłoby nie tylko identyfikowane, ale także podejmowane byłyby działania zaradcze zmierzające do ograniczenia tego ryzyka oraz możliwych skutków jego materializacji. Należy zauważyć, że systemowe podejście do nadzoru finansowego i stabilności finansowej nie jest nową koncepcją. Już 10 lat temu² pojawiały się głosy za uzupełnieniem podejścia mikroostrożnościowego w nadzorze nad systemem finansowym o wymiar makroostrożnościowy³. Pozostały one jednak obecne tylko w dyskusji akademickiej i nie znalazły odzwierciedlenia ani w regulacjach ani w praktyce nadzorczej.

O ile przed kryzysem finansowym banki centralne publikowały ostrzeżenia i swoje analizy w *Raportach o stabilności systemu finansowego*⁴ to jednak postrzegano to bardziej jako element komunikacji z rynkiem niż działania w ramach polityki

¹ Ostatni kryzys finansowy, nazywany także globalnym, rozpoczął się na amerykańskim rynku kredytów *subprime* w 2007 r., a następnie rozprzestrzenił także na kraje europejskie. Kryzys ten został uznany za najbardziej dotkliwy od czasów Wielkiego Kryzysu lat 30 XX w.

² C. Borio, *Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?*, BIS Working Paper No 128, Bank for International Settlements, 2003 oraz A. Crockett, *Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability*, Bank for International Settlements, 2000.

³ Termin „makroostrożnościowy” został po raz pierwszy użyty w 1979 r. podczas spotkania Komitetu Cooke’a (poprzednika Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego). Więcej w: P. Clement, *The term macroprudential: origins and evolution*, BIS Quarterly Review, March 2010.

⁴ Pierwszy taki raport opublikował Bank Anglii w 1996 r. Narodowy Bank Polski publikuje *Raport o stabilności systemu finansowego* od 2001 r.

makroostrożnościowej. Główną przyczyną takiego stanu rzeczy był brak wyraźnego mandatu i brak odpowiednich instrumentów do działania w przypadku zidentyfikowania zagrożeń dla stabilności finansowej. W zasadzie dopiero w wyniku ostatniego kryzysu finansowego mandat banków centralnych został wzmocniony i uzupełniony o działania na rzecz stabilności systemu finansowego⁵.

Wnioski wyciągnięte z kryzysu spowodowały, że obecnie wiele krajów wprowadza do swoich porządków prawnych regulacje dotyczące nadzoru makroostrożnościowego. Istotnym zadaniem jest zaprojektowanie odpowiednich rozwiązań instytucjonalnych, gdyż będą one determinowały skuteczność prowadzenia polityki makroostrożnościowej.

Niniejszy artykuł koncentruje się na temacie instytucjonalnej organizacji polityki makroostrożnościowej i obejmuje zarówno zagadnienia teoretyczne, jak i analizuje dotychczasowe doświadczenia europejskie w tym zakresie. Należy podkreślić, że analiza doświadczeń dotyczy wyłącznie obszaru Unii Europejskiej.

Pierwszy rozdział stanowi ogólny teoretyczny opis koncepcji polityki makroostrożnościowej i jej celów. W drugim rozdziale zaprezentowano sześć kluczowych kwestii dotyczących konstrukcji mandatu oraz instytucjonalnej organizacji polityki makroostrożnościowej, które stanowią pewien konsensus w debacie międzynarodowej na ten temat. W rozdziale trzecim opisano dotychczasowe doświadczenia związane z tworzeniem organów makroostrożnościowych w państwach UE. Artykuł kończą wnioski.

Przedstawiona w niniejszym opracowaniu analiza instytucjonalnych rozwiązań w zakresie polityki makroostrożnościowej nie jest pełna, gdyż nie uwzględnia ona tych krajów, w których organy makroostrożnościowe nie zostały jeszcze utworzone. Ponadto ma ona charakter wyłącznie instytucjonalny⁶. Ze względu na wciąż ubogie doświadczenia ze stosowaniem polityki makroostrożnościowej w UE, analiza ta nie uwzględnia wpływu przyjętych modeli instytucjonalnych na efektywność prowadzenia tej polityki.

⁵ Jak pokazuje w swoim badaniu O. Szczepańska, w 2007 r. 12 banków centralnych z krajów Unii Europejskiej nie posiadało w ustawie zapisu odnoszącego się do stabilności finansowej (analiza ta nie obejmowała banków centralnych Bułgarii i Rumunii). Badanie to powtórzył w 2013 r. P. Smaga. Na 27 analizowanych banków centralnych jedynie 4 z nich nie posiadały wyraźnego mandatu stabilnościowego. Więcej w O. Szczepańska *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego, Studium teoretyczno-porównawcze*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008, s. 67-72 oraz P. Smaga, *Assessing Involvement of Central Banks in Financial Stability*, Center For Financial Stability, Policy Paper, May 2013, s. 13.

⁶ Jedną z pierwszych analiz modeli instytucjonalnych polityki makroostrożnościowej została przedstawiona w: E. Nier, J. Osiński, L. Jacome, P. Madrid, *Institutional Models for Macropprudential Policy*, IMF Staff Discussion Note, SDN/11/18, International Monetary Fund, November 2011.

1 Polityka makroostrożnościowa jako nowe podejście do stabilności finansowej

Rozważania nad przyczynami ostatniego kryzysu finansowego prowadzą do wniosków, iż dotychczasowa konstrukcja sieci bezpieczeństwa finansowego zawierała istotną lukę w postaci braku organu, który zajmowałby się monitorowaniem i identyfikacją zagrożeń dla stabilności finansowej, jak również podejmowaniem odpowiednich działań zaradczych. Reforma regulacyjna w tym zakresie obejmuje ustanowienie formalno-prawnych ram polityki makroostrożnościowej.

Należy podkreślić, iż **polityka makroostrożnościowa ma charakter prewencyjny**, tj. zapobiega pojawianiu się zagrożeń, a nie zajmuje się zarządzaniem i rozwiązywaniem sytuacji kryzysowych. W tym celu, działania podejmowane w ramach polityki makroostrożnościowej koncentrują się na identyfikowaniu, analizowaniu, monitorowaniu oraz przeciwdziałaniu ryzyku systemowemu. Pod pojęciem ryzyka systemowego rozumie się ryzyko wystąpienia zakłóceń w funkcjonowaniu systemu finansowego lub jego istotnej części, które może wywołać poważne negatywne skutki dla sfery realnej gospodarki.⁷ Analiza makroostrożnościowa powinna obejmować wszystkie potencjalne źródła ryzyka oraz cały system finansowy (zarówno instytucje regulowane, jak i nieregulowane), a także relacje pomiędzy systemem finansowym i sferą realną gospodarki. Właśnie nieuwzględnienie powiązań i współzależności pomiędzy instytucjami finansowymi i rynkami okazało się słabością nadzoru mikroostrożnościowego.

Polityka makroostrożnościowa powinna przede wszystkim skupiać się na ryzyku, którego źródło tkwi w systemie finansowym i nie powinna być stosowana w odniesieniu do ryzyk związanych z nierównowagami makroekonomicznymi, czy niewłaściwą polityką makroekonomiczną lub strukturalną⁸. Zbytne rozszerzenie definicji polityki makroostrożnościowej, tj. również na sferę makroekonomiczną, rodzi zagrożenia dwojakiego rodzaju. Po pierwsze, zbyt szeroko zdefiniowana polityka makroostrożnościowa może wchodzić w obszary kompetencyjne innych polityk sektorowych, co spowoduje rozmycie odpowiedzialności. Po drugie, może się okazać, że cele postawione przed zbyt szeroko zdefiniowaną polityką makroostrożnościową są nieosiągalne, gdyż nie ma ona wystarczających instrumentów, co w konsekwencji skazałoby ją na niepowodzenie.

⁷ Definicja za P. Szpunar, *Rola polityki makroostrożnościowej w zapobieganiu kryzysom finansowym*, Materiały i Studia, Zeszyt nr 278, Narodowy Bank Polski, 2012.

⁸ International Monetary Fund, *Macroprudential policy: An Organizing Framework*, 2010, str. 11.

Polityka makroostrożnościowa jest nakierowana na identyfikację, zapobieganie i monitorowanie ryzyka systemowego, które ma dwa wymiary: czasowy i strukturalny.

Czasowy wymiar ryzyka systemowego dotyczy problemu procykliczności⁹. W związku z tym, że procykliczność wbudowana jest w specyfikę działania sektora finansowego, ryzyko systemowe ma charakter endogeniczny. Istotnym czynnikiem wpływającym na zmianę poziomu ryzyka systemowego w czasie jest skłonność do ponoszenia ryzyka. W okresie dobrej koniunktury podmioty gospodarcze (np. banki, inwestorzy, kredytobiorcy) z reguły nie doszacowują ryzyka, przez co podejmują wysoce ryzykowne działania. Akcja kredytowa oraz ceny aktywów rosną wówczas w szybkim tempie przyczyniając się do powstania boomu. Natomiast w okresie recesji ryzyko jest przeszacowane, a podmioty gospodarcze charakteryzuje znaczna awersja do ryzyka. Czasowy wymiar ukazuje, że ryzyko systemowe niepostrzeżenie akumuluje się w czasie, a także, że jego poziom jest najwyższy wówczas, gdy wydaje się być najniższy¹⁰.

Strukturalny wymiar ryzyka systemowego jest związany z koncentracją ryzyka w danym momencie czasowym¹¹. Analizując ten wymiar uwaga skupiona jest na powiązaniach występujących pomiędzy poszczególnymi elementami systemu finansowego, gdyż w momencie materializacji ryzyka systemowego mogą one stanowić kanał rozprzestrzeniania się kryzysu. Problemy mogą przenosić się z jednej instytucji na kolejne poprzez powiązania wynikające z wzajemnych ekspozycji, bezpośrednich bądź pośrednich. Strukturalny wymiar ukazuje jak szok uderzający w system finansowy może się rozprzestrzenić poprzez powiązania pomiędzy instytucjami i osiągnąć rozmiar systemowy¹².

Ostatecznym celem polityki makroostrożnościowej jest przyczynianie się do utrzymania stabilności systemu finansowego jako całości, a tym samym zapobieżenie zjawiskom kryzysowym. Ze względu na fakt, iż stabilność finansowa nie jest pojęciem zdefiniowanym jednoznacznie¹³, a także jest trudna do skwantyfikowania, zidentyfikowanie celów pośrednich polityki makroostrożnościowej zwią-

⁹ Procykliczność oznacza istnienie sprzężenia zwrotnego pomiędzy systemem finansowym a gospodarką realną.

¹⁰ J. Caruana, *Systemic risk: How to deal with it*, Bank for International Settlements, February 2010, <http://www.bis.org/publ/othp08.htm> (dostęp 24.04.2014).

¹¹ International Monetary Fund, *Macroprudential Policy: An Organizing ...* op. cit. s. 8.

¹² J. Caruana, *Systemic risk...* op. cit.

¹³ Należy wskazać, że w definiowaniu stabilności finansowej wyróżnia się dwa podejścia. Zgodnie z pierwszym podejściem stabilność finansowa definiowana jest jako taki stan, w którym system finansowy prawidłowo wypełnia swoje funkcje, nawet w sytuacji wystąpienia wstrząsów, natomiast według drugiego podejścia - jako brak kryzysu finansowego.

sza zarówno możliwość jej operacjonalizacji, jak i przejrzystość. W literaturze można znaleźć różne klasyfikacje celów pośrednich (patrz tabela 1). Niemniej jednak, uogólniając, można stwierdzić, że cele pośrednie dotyczą ograniczenia następujących niekorzystnych zjawisk¹⁴:

- nadmiernej akcji kredytowej i zbyt wysokiej dźwigni finansowej – nadmierna akcja kredytowa jest główną przyczyną boomów kredytowych i następujących po nich kryzysów finansowych. W latach 1970-2011 na 129 zidentyfikowanych kryzysów bankowych aż 45 z nich poprzedził boom kredytowy¹⁵. Ponadto wysoka dźwignia finansowa¹⁶ dodatkowo osłabia odporność instytucji finansowych na szoki pogłębiając tym samym zjawiska kryzysowe.
- niedoboru płynności i problemów z finansowaniem się banków – problemy te wynikają z faktu, że banki dokonują tzw. transformacji terminów, czyli finansują długoterminowe aktywa (kredyty) krótkoterminowymi pasywami (depozyty). Problem ten nasila przyjęcie przez banki nieodpowiednich modeli finansowania, opartych w głównej mierze na niestabilnych źródłach, tj. rynek międzybankowy. Powoduje to, że w sytuacji napięć na rynkach dochodzi do gwałtownej wyprzedaży aktywów (tzw. *fire sale*), efektów zarażania i zamrożenia płynności.
- nadmiernej koncentracji ekspozycji – nadmiernie duża ekspozycja, zarówno bezpośrednia, jak i pośrednia na inny podmiot lub sektor gospodarki (np. rynek nieruchomości) powoduje, że problemy w tej instytucji lub sektorze przenoszą się na cały sektor bankowy, generując niestabilność o charakterze systemowym.

¹⁴ European Systemic Risk Board, *Flagship Report on Macroprudential Policy in the Banking Sector*, March 2014, s. 7., <http://www.esrb.europa.eu/pub/html/index.en.html>, (dostęp 24.04.2014).

¹⁵ L. Laeven, F. Valencia, *Systemic Banking Crises Database: An Update*, IMF Working Paper WP/12/163, International Monetary Fund, 2012, s. 10.

¹⁶ Wskaźnik dźwigni wykorzystuje się by ograniczyć wielkość aktywów banku w relacji do jego kapitału. Wskaźnik ten oblicza się jako relację kapitałów pierwszej kategorii (Tier I) do całkowitej ekspozycji banku, obejmującej zarówno aktywa, jak i pozycje pozabilansowe. Zgodnie z rekomendacją Bazylei III wskaźnik ten powinien wynosić 3%.

Tabela 1. Cele pośrednie polityki makroostrożnościowej

	Committee on the Global Financial Systems	A. Houben i in.	Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego
WYMIAR CZASOWY	aktywne ograniczanie akumulacji ryzyka w systemie finansowym	dźwignia i akcja kredytowa	ograniczenie i niedopuszczenie do nadmiernego wzrostu akcji kredytowej i dźwigni
		płynność i finansowanie	ograniczenie i niedopuszczenie do nadmiernego niedopasowania terminów zapadalności i braku płynności rynku
WYMIAR STRUKTURALNY	wzmacnianie odporności systemu finansowego na negatywne zaburzenia o znacznej skali	odporność infrastruktury rynkowych	- ograniczenie koncentracji ekspozycji bezpośrednich i pośrednich - ograniczenie systemowych skutków nieadekwatnych zachęt, które wpływają na zwiększenie pokusy nadużycia - wzmocnienie odporności infrastruktury finansowych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Committee on the Global Financial Systems, *Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences*, CGFS Paper No 38, Bank for International Settlements, 2010, s. 2; A. Houben, R. van der Molen, P. Wierst, *Making macroprudential policy operational*, *Revue de Stabilité financière* 2012, Banque Centrale de Luxembourg, s. 17; Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 4 kwietnia 2013 r. w sprawie celów pośrednich i instrumentów polityki makroostrożnościowej, ERRS/2013/1, Dz. U. UE z dnia 15.06.2013 r., C171/1.

Następnie wyszczególnionym celom pośrednim można przyporządkować konkretne instrumenty makroostrożnościowe. Instrumenty stosowane w ramach polityki makroostrożnościowej powinny być aktywowane, gdy zaobserwowano symptomy ryzyka systemowego, natomiast wycofywane w okresie dekonunktury, aby nie stanowić dodatkowego obciążenia dla banków i zapewnić dopływ kredytu do gospodarki. Oznacza to, że polityka makroostrożnościowa powinna mieć charakter antycykliczny uwzględniając fakt, iż ryzyko akumuluje się w fazie ekspansji kredytowej, a w okresie recesji dochodzi jedynie do materializacji nagromadzonego ryzyka.

W przypadku polityki makroostrożnościowej powstaje potencjalna pokusa pozostawiania biernym (ang. *bias in favor of inaction*) wynikająca z tego, iż korzyści z właściwie podjętych działań w ramach polityki makroostrożnościowej są długoterminowe, przez co nie są one bezpośrednio widoczne ani łatwo mierzalne, pod-

czas gdy koszty działań są od razu odczuwalne i widoczne. Wymusza to stworzenie odpowiednich rozwiązań instytucjonalnych, które będą wzmacniać chęć do działania organu odpowiedzialnego za politykę makroostrożnościową.

2 Instytucjonalna organizacja nadzoru makroostrożnościowego - rozważania teoretyczne

Nadzór makroostrożnościowy stanowi nowy element sieci bezpieczeństwa finansowego. Warunkiem skuteczności i jednocześnie pierwszym krokiem stworzenia ram polityki makroostrożnościowej jest zaprojektowanie i wdrożenie odpowiednich rozwiązań instytucjonalnych. Z dotychczasowej dyskusji wynika, że **trudno wskazać jeden optymalny model instytucjonalnej organizacji nadzoru makroostrożnościowego**. Wybór konkretnego rozwiązania instytucjonalnego jest uzależniony głównie od dotychczasowej organizacji sieci bezpieczeństwa finansowego i współpracy pomiędzy instytucjami w zakresie stabilności finansowej w danym kraju. Niemniej jednak, można wskazać na pewne pożądane elementy, które powinien uwzględniać mandat makroostrożnościowy.

Na gruncie europejskim rekomendację w tej sprawie wydała Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego¹⁷ (ang. *European Systemic Risk Board*, ESRB), która w Unii Europejskiej odpowiada za sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego. Jednak skuteczność polityki makroostrożnościowej w UE w znacznym stopniu zależeć będzie od krajowych rozwiązań w tej kwestii, gdyż konkretne instrumenty makroostrożnościowe są implementowane na poziomie krajowym. Pewnym wyjątkiem jest tu obszar tworzonej Unii Bankowej¹⁸, gdzie w ramach Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego (ang. *Single Supervisory Mechanism*, SSM) Europejski Bank Centralny otrzymał uprawnienia nie tylko w zakresie nadzoru mikroostrożnościowego, ale także makroostrożnościowego, w szczególności do nałożenia na banki bardziej restrykcyjnych wymogów kapitałowych niż te wprowadzone przez organy krajowe. Generalnie jednak zgodnie z nowym pakietem regulacyjnym, na który składają się Dyrektywa 2013/36/UE¹⁹ i Rozporządzenie 575/2013²⁰ (tzw. CRDIV/CRR), to wła-

¹⁷ Szerzej na temat Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego w rozdziale 3.1.

¹⁸ Unia Bankowa ma stanowić europejską odpowiedź na kryzys finansowy. W jej skład wchodzić kraje ze strefy euro oraz te kraje spoza strefy euro, które podpiszą umowę o bliższej współpracy z Europejskim Bankiem Centralnym (tzw. *opt-in*). Unia Bankowa ma docelowo opierać się na czterech filarach: 1) wspólnym nadzorze bankowym, 2) wspólnej restrykturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (ang. *resolution*), 3) wspólnym systemie gwarantowania depozytów i 4) wspólnym mechanizmie zabezpieczającym (tzw. *fiscal back-stop*).

¹⁹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady nr 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE, Dz. U. UE L 176/338 z dnia 27.06.2013.

dze krajowe mają uprawnienia do stosowania instrumentów polityki makroostrożnościowej w reakcji na zidentyfikowane ryzyko systemowe. Głównym powodem pozostawienia władzom krajowym pewnego zakresu elastyczności działań są w dalszym ciągu istniejące różnice w rozwoju poszczególnych gospodarek i systemów finansowych krajów UE, w szczególności fakt, że cykle kredytowe i gospodarcze nie są zsynchronizowane pomiędzy państwami członkowskimi²¹. Konieczność pozostawienia owej elastyczności działania na potrzeby polityki makroostrożnościowej podkreślił także w swej opinii Europejski Bank Centralny (EBC), który popierając ideę stworzenia jednolitej europejskiej księgi przepisów (ang. *Single Rulebook*), zwrócił jednak uwagę, że państwa członkowskie mogą spotkać się z ryzykiem systemowym różnego rodzaju, a zatem w celu przeciwdziałania zagrożeniom dla stabilności finansowej, wynikającym z cech strukturalnych krajowego systemu finansowego lub ryzyka systemowego, władze krajowe powinny mieć możliwość stosowania bardziej restrykcyjnych wymogów ostrożnościowych²².

W związku z powyższym europejskie ramy polityki makroostrożnościowej powinny zostać uzupełnione o **krajowe organy makroostrożnościowe**. W dniu 22 grudnia 2011 r. Rada Generalna ESRB przyjęła *Zalecenie w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych*²³, które zostało opublikowane 16 stycznia 2012 r. z terminem realizacji do 30 czerwca 2013 r. Adresaci *Zalecenia*, czyli państwa członkowskie, zostali zobowiązani do podjęcia odpowiednich działań zmierzających do wdrożenia rekomendacji ESRB (patrz tabela 2). W *Zaleceniu* ESRB wskazała, iż państwa członkowskie powinny desygnować organy odpowiedzialne za prowadzenie polityki makroostrożnościowej na szczeblu krajowym określając przy tym zakres i konstrukcję mandatu makroostrożnościowego. ESRB wyznaczyła państwom członkowskim dwa terminy sprawozdawcze. Do 30 czerwca 2012 r. adresaci byli zobowiązani złożyć raport cząstkowy, a do 30 czerwca 2013 r. raport końcowy doty-

²⁰ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz. U. UE L 176/1 z dnia 26.07.2013.

²¹ A. Enria, *Developing a Single Rulebook in Banking*, przemówienie z okazji konferencji: Central Bank of Ireland – Stakeholder Conference „Financial regulation – thinking about the future”, 27.04.2012 r.

²² Opinia Europejskiego Banku Centralnego z dnia 25 stycznia 2012 r. w sprawie projektu dyrektywy w sprawie warunków podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi oraz projektu rozporządzenia w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (CON/2012/5).

²³ Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych (ERRS/2011/3), Dz. U. UE C 41/1 z dnia 14.02.2012.

czący podjętych działań zmierzających do wdrożenia rekomendowanych środków. Odpowiednie krajowe akty prawne implementujące *Zalecenie* powinny być wejść w życie najpóźniej 1 lipca 2013 r.

Tabela 2. Rekomendacje ESRB w sprawie mandatu makroostrożnościowego

Rekomendacja A - cel -	A1. Zdefiniowanie celu polityki makroostrożnościowej jako przyczynianie się do utrzymania stabilności całego systemu finansowego poprzez wzmacnianie odporności systemu finansowego i ograniczanie akumulacji ryzyka systemowego. A2. Umożliwienie prowadzenia polityki makroostrożnościowej na szczeblu krajowym z inicjatywy krajowego organu makroostrożnościowego lub poprzez realizację zaleceń ESRB.
Rekomendacja B - rozwiązania instytucjonalne -	B1. Wyraźne wskazanie instytucji odpowiedzialnej za politykę makroostrożnościową, którą może być jedna instytucja lub ciało kolegialne. B2. Zapewnienie odpowiednich mechanizmów koordynacji i współpracy pomiędzy instytucjami mającymi istotny wpływ na stabilność finansową (w przypadku, gdy organ makroostrożnościowy nie ma formy ciała kolegialnego). B3. Zapewnienie wiodącej roli banku centralnego w polityce makroostrożnościowej. B4. Zapewnienie współpracy i wymiany informacji na szczeblu krajowym i międzynarodowym.
Rekomendacja C - zadania, uprawnienia, instrumenty -	C1. Nadanie organowi makroostrożnościowemu zadań w zakresie identyfikowania, monitorowania i oceny ryzyk zagrażających stabilności finansowej oraz uprawnień do podejmowania działań w celu ograniczania lub zapobiegania tym ryzykom. C2. Zapewnienie dostępu do odpowiednich informacji nadzorczych i danych nie-

	zbędnych do wykonywania zadań makroostrożnościowych. C3. Nadanie organowi makroostrożnościowemu uprawnienia do identyfikowania instytucji finansowych mających systemowe znaczenie. C4. Zapewnienie organowi makroostrożnościowemu kontroli nad odpowiednimi instrumentami.
Rekomendacja D - przejrzystość i odpowiedzialność -	D1. Zapewnienie, iż decyzje organu makroostrożnościowego są przejrzyste i komunikowane publicznie, o ile nie spowoduje to negatywnych konsekwencji dla stabilności finansowej. D2. Nadanie organowi makroostrożnościowemu uprawnienia do wydawania publicznych i niejawnych ostrzeżeń dot. ryzyka systemowego. D3. Zapewnienie odpowiedzialność organu makroostrożnościowego przed narodowym parlamentem. D4. Zapewnienie, iż kierownictwo i pracownicy organu makroostrożnościowego mają ochronę prawną, gdy działają oni w dobrej wierze.
Rekomendacja E - niezależność -	E1. Zapewnienie organowi makroostrożnościowemu niezależności operacyjnej, w tym niezależności od nacisków politycznych i sektora finansowego. E2. Zapewnienie organowi makroostrożnościowemu niezależności organizacyjnej i finansowej.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Zalecenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych... op. cit.

Poza ESRB także szereg instytucji międzynarodowych, tj. Międzynarodowy Fundusz Walutowy²⁴, Bank Rozrachunków Międzynarodowych²⁵, a także G-30²⁶

²⁴ International Monetary Fund, *Macroprudential Policy: An Organizing ...* op. cit.; International Monetary Fund, *Key aspects of macroprudential policy*, June 2013 oraz E. Nier, J. Osiński, L. Jacome, P. Madrid, *Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assess-*

wydało rekomendacje dotyczące pożądanej konstrukcji mandatu makroostrożnościowego. Analiza tych rekomendacji pozwala na zidentyfikowanie **kluczowych obszarów związanych z instytucjonalną organizacją polityki makroostrożnościowej**, tj.:

1. wskazanie organu makroostrożnościowego,
2. zdefiniowanie celu działalności i zadań organu makroostrożnościowego,
3. nadanie uprawnień organowi makroostrożnościowemu, w tym kontroli nad instrumentami makroostrożnościowymi,
4. zapewnienie odpowiedniej komunikacji i mechanizmów odpowiedzialności demokratycznej organu makroostrożnościowego,
5. zapewnienie niezależności organu makroostrożnościowego,
6. zapewnienie mechanizmów koordynacji z innymi politykami sektorowymi.

2.1 Organ makroostrożnościowy

Podstawową kwestią jest wyraźne **wskazanie instytucji odpowiedzialnej za nadzór makroostrożnościowy, czyli przyznanie mandatu makroostrożnościowego konkretnemu organowi**. Mandat ten może posiadać pojedyncza instytucja lub ciało kolegialne w postaci odrębnego komitetu, w skład którego wchodzi instytucje krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego.

W przypadku umiejscowienia odpowiedzialności za nadzór makroostrożnościowy w jednej instytucji, np. banku centralnym, konieczne jest zapewnienie odpowiednich mechanizmów współpracy pomiędzy organem makroostrożnościowym, a innymi instytucjami, których działania mają wpływ na stabilność finansową. Powierzenie mandatu jednej instytucji najczęściej wynika z dotychczasowej konstrukcji sieci bezpieczeństwa finansowego. Przykładowo, gdy makroostrożnościowy nadzór finansowy jest zintegrowany i ulokowany w banku centralnym najbardziej optymalnym rozwiązaniem jest również powierzenie funkcji makroostrożnościowej tej instytucji. Niemniej jednak, nawet w takim przypadku konieczne jest zapewnienie odpowiedniej współpracy pomiędzy organem makroostrożnościowym a ministerstwem finansów.

ment of Stylized Institutional Models, IMF Working Paper WP/11/250, International Monetary Fund, November 2011.

²⁵ Bank for International Settlements, *Practical approaches to designing and conducting macroprudential policy*, December 2010.

²⁶ G-30, *Enhancing Financial Stability and Resilience: Macroprudential Policy, Tools, and Systems for the Future*, October 2010.

Innym rozwiązaniem jest powierzenie mandatu makroostrożnościowego nowoutworzonemu organowi kolegialnemu (w postaci odrębnego komitetu bądź rady). Przy konstrukcji takiego organu należy zapewnić odpowiedni skład poprzez uwzględnienie w nim wszystkich instytucji odpowiedzialnych za stabilność finansową, jak również poprzez odpowiednią rangę przedstawicieli instytucji zasiadających w nim. Członkami takiego makroostrożnościowego ciała kolegialnego są z reguły wysokiej rangi reprezentanci banku centralnego, organu (organów) nadzoru finansowego, a także ministerstwa finansów. Ponadto ze względu na specyficzne uwarunkowania krajowe w komitetach makroostrożnościowych zasiadają także przedstawiciele innych instytucji, np. funduszu gwarantowania depozytów, czy zewnętrzni niezależni eksperci.

Zaangażowanie banków centralnych i organów nadzoru finansowego w politykę makroostrożnościową wynika z funkcji, jakie pełnią te instytucje.

Banki centralne są zainteresowane utrzymaniem stabilności finansowej z dwóch głównych powodów. Po pierwsze, jako instytucje odpowiedzialne za politykę monetarną dbają o stabilność cen, która jest ściśle powiązana ze stabilnością finansową²⁷. W warunkach stabilnego systemu finansowego kanały transmisji polityki pieniężnej działają poprawnie, co ułatwia prowadzenie wiarygodnej polityki monetarnej. Po drugie, banki centralne pełnią tradycyjnie funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji i w sytuacji kryzysowej mogą sięgnąć po niestandardowe instrumenty polityki pieniężnej. Skuteczna polityka makroostrożnościowa i stabilny system finansowy zmniejszają prawdopodobieństwo stosowania takich niekonwencjonalnych działań. Stąd też, już obecnie w wielu krajach banki centralne angażują się w działania na rzecz stabilności systemu finansowego. Za ich kluczową rolę w polityce makroostrożnościowej przemawia wiele argumentów, tj. przede wszystkim ich ugruntowana prawnie niezależność, reputacja i autorytet, a także wiedza ekspercka i doświadczenie w zakresie przeprowadzania analiz makroekonomicznych i ryzyka systemowego oraz umiejętność komunikacji z rynkiem. Ponadto niektóre banki centralne są także zaangażowane w nadzór mikroostrożnościowy²⁸, przez co dysponują danymi na temat nadzorowanych podmiotów.

Natomiast zaangażowanie organu (organów) nadzoru mikroostrożnościowego wynika z interakcji²⁹, jakie zachodzą pomiędzy polityką mikro- i makroostrożno-

²⁷ Więcej na temat interakcji pomiędzy polityką monetarną i makroostrożnościową w podrozdziale 2.6.

²⁸ Obecnie banki centralne w 18 krajach UE są zaangażowane w nadzór nad sektorem bankowym, a w 5 z nich pełnią nadzór nad całym systemem finansowym (patrz tabela 9).

²⁹ Więcej na temat interakcji pomiędzy polityką mikro- i makroostrożnościową w podrozdziale 2.6.

ściową, a także z faktu, że instrumenty polityki makroostrożnościowej to głównie dotychczasowe narzędzia nadzoru mikroostrożnościowego odpowiednio skaliowane i zastosowane z perspektywy systemowej (np. wskaźniki LTV, DTI, wagi ryzyka na wybrane ekspozycje, wymogi płynnościowe). Istotną kwestią są także dane i informacje o podmiotach nadzorowanych znajdujące się w posiadaniu nadzorcy, które są niezbędne do realizacji zadań organu makroostrożnościowego.

Angażowanie ministerstwa finansów w kształtowanie polityki makroostrożnościowej ma zarówno swoje zalety, jak i wady. Zasadniczą korzyścią z włączenia ministerstwa finansów jest ułatwienie dyskusji na temat zmian legislacyjnych, które mogą być wymagane w celu przeciwdziałania ryzyku systemowemu. Natomiast największym zagrożeniem jest ograniczenie niezależności komitetu i uzależnienie jego decyzji od aktualnej polityki rządowej. Ministerstwo finansów nie ma bowiem bodźców do popierania rozwiązań antycyklicznych, przede wszystkim w fazie dobrej koniunktury, kiedy to ma miejsce narastanie nierównowag w sektorze finansowym. Ze względu na wymienione zagrożenia niektóre kraje przyznały przedstawicielom ministerstwa finansów miejsce w Komitecie Makroostrożnościowym, ale bez prawa głosu.

Na zakończenie należy zauważyć, że organy o podobnym składzie istnieją już w wielu krajach UE. Są to jednak struktury, które powstały w oparciu o *Memorandum of Understanding 2008*³⁰ i są one przeznaczone do zarządzania sytuacją kryzysową. Ze względu na prewencyjny charakter polityki makroostrożnościowej, a także z uwagi na dominującą rolę ministerstwa finansów w komitetach kryzysowych, wskazane jest utworzenie odrębnego komitetu dedykowanego tylko kwestiom makroostrożnościowym³¹.

2.2 Cel działalności i zadania

Istotną kwestią jest **zdefiniowanie celu działalności organu makroostrożnościowego i zakresu jego kompetencji**. W świetle rekomendacji ESRB niewystarczającym jest stwierdzenie, iż celem działalności organu makroostrożnościowego jest prowadzenie polityki makroostrożnościowej. Tak ogólny zapis powinien zostać uszczegółowiony, np. poprzez definicję polityki makroostrożnościowej.

³⁰ Memorandum of Understanding on Cooperation between the Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministers of the European Union on Cross-Border Financial Stability, June 2008.

³¹ International Monetary Fund, *Towards Effective Macroprudential Policy* ... op. cit. s. 33.

Przede wszystkim celem polityki makroostrożnościowej jest przyczynianie się do utrzymania stabilności systemu finansowego jako całości poprzez przeciwdziałanie ryzyku systemowemu w dwóch wymiarach: 1) czasowym – poprzez działania antycykliczne i 2) strukturalnym – poprzez działania wzmacniające odporność systemu finansowego na szoki. Mandat makroostrożnościowy powinien wskazywać na obydwa wymiary ryzyka systemowego. W konsekwencji skuteczna polityka makroostrożnościowa powinna zapobiec kryzysowi finansowemu, przyczyniając się jednocześnie do stabilnego wzrostu gospodarczego.

Mandat makroostrożnościowy powinien także określać **zadania organu makroostrożnościowego**. Organ makroostrożnościowy powinien być przynajmniej odpowiedzialny za identyfikowanie, ocenę i monitorowanie ryzyk stanowiących zagrożenie dla stabilności finansowej, a także podejmowanie konkretnych działań mających na celu zapobieganie tym ryzykom lub łagodzenie skutków ich ewentualnej materializacji.

Zidentyfikowanie i ocena ryzyka systemowego stanowi zaledwie pierwszy etap działań organu makroostrożnościowego (patrz rysunek 1). Przeprowadzana na tym etapie analiza ma na celu identyfikację źródeł ryzyka systemowego oraz ich kanałów transmisji. W związku z systemowym wymiarem polityki makroostrożnościowej, ocena ta powinna bazować na szerokim zakresie wskaźników i wykorzystywać różne metody analityczne. Organ makroostrożnościowy może także ustalić pewne progi (ang. *thresholds*) dla danych wskaźników, których przekroczenie będzie sygnalizować konieczność podjęcia działań zaradczych³². Należy jednak zauważyć, że wskaźniki powinny być interpretowane z ostrożnością. Ze względu na dynamiczne zmiany zachodzące w systemie finansowym wskaźniki mogą prezentować obraz historyczny i nie uwzględniać zachodzących zmian (np. innowacji finansowych). Stąd też, zanim konkretne instrumenty makroostrożnościowe zostaną wdrożone, wyniki ilościowej analizy makroostrożnościowej powinny być także uzupełnione o ekspercką ocenę³³. Takie podejście, w którym decyzje nie w pełni są dyskrecjonalne, lecz bazują na określonych wskaźnikach można określić mianem „ograniczonej dyskrecjonalności” (ang. *guided discretion*)³⁴.

Następnym etapem jest publikacja stosownego ostrzeżenia o zidentyfikowanym ryzyku systemowym. W przypadku, gdy wymaga tego sytuacja, organ makroostrożnościowy wydaje także zalecenia skierowane do konkretnych adresatów zawierające wskazanie podjęcia działań zaradczych. Następnie, adresaci wdrażają

³² European Systemic Risk Board, *Flagship Report* op. cit., s. 9.

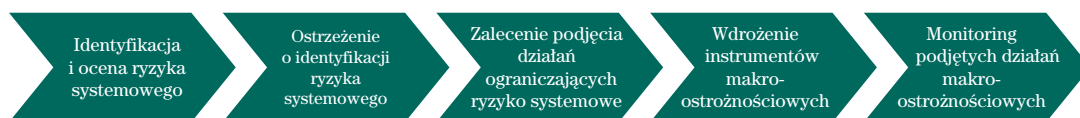
³³ Więcej w: I. Agur, S. Sharma, *Rules, Discretion and Macroprudential Policy*, IMF Working Paper WP/13/65, International Monetary Fund, March 2013.

³⁴ European Systemic Risk Board, *Flagship Report*.... op. cit., s. 14.

konkretne instrumenty makroostrożnościowe. Alternatywnie, bezpośrednia kontrola nad instrumentami makroostrożnościowymi może być przyznana organowi makroostrożnościowemu. Przy wyborze instrumentu makroostrożnościowego powinno się zwrócić uwagę na następujące kwestie problemowe³⁵: 1) czy stosować jeden instrument czy też kilka instrumentów jednocześnie, 2) czy oddziaływać na cały system finansowy czy na konkretne źródło ryzyka systemowego, 3) czy kalibracja instrumentu powinna być zmienna w czasie, 4) jak skoordynować działania makroostrożnościowe z działaniami podejmowanymi w ramach innych polityk sektorowych (mikroostrożnościowej, monetarnej, fiskalnej), 5) jakie są możliwe tzw. *spillover effects* w wymiarze transgranicznym. Implementacji instrumentów makroostrożnościowych, a także wszelkim działaniom podejmowanym przez organ makroostrożnościowy powinna towarzyszyć transparentna polityka komunikacyjna.

Ostatnim, choć równie istotnym elementem całego cyklu polityki makroostrożnościowej jest także monitoring podjętych działań makroostrożnościowych i ocena efektywności, która powinna odnosić się do wcześniej postawionych celów. Kontrola podjętych działań powinna poszerzyć wiedzę na temat funkcjonowania kanałów transmisji instrumentów makroostrożnościowych, a także poprawić ogólny proces decyzyjny organu makroostrożnościowego³⁶.

Rysunek 1. Etapy działań podejmowanych w ramach polityki makroostrożnościowej



Źródło: Opracowanie własne.

2.3 Uprawnienia, w tym kontrola nad instrumentami

W celu realizacji zdefiniowanych powyżej zadań organ makroostrożnościowy powinien posiadać także **odpowiednie uprawnienia i kontrolę nad instrumentami**. Przede wszystkim organ makroostrożnościowy powinien mieć zapewniony odpowiedni **dostęp do informacji i danych** o różnym poziomie szczegółowości, od zagregowanych danych nt. sytuacji gospodarczej i rynkowej, poprzez dane sekto-

³⁵ C. Lim., F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, X. Wu, *Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences*, IMF Working Paper WP/11/238, International Monetary Fund, October 2011, s. 4-5.

³⁶ European Systemic Risk Board, *Flagship Report....* op. cit., s. 18.

rowe, po dane dotyczące indywidulanych instytucji finansowych, które to są niezbędne do realizacji jego zadań. W zasadzie nadzorca makroostrożnościowy powinien mieć dostęp do informacji na temat wszystkich instytucji finansowych, w tym na temat instytucji niebankowych, jak również dostawców infrastruktury finansowej, np. CCP, gdyż wszystkie elementy systemu finansowego mogą być źródłem ryzyka systemowego. Stąd też, rozwiązania prawne niektórych krajów przewidują możliwość bezpośredniego wystosowania przez organ makroostrożnościowy żądania przekazania przez instytucję finansową konkretnych informacji.

Jakość i kompletność pozyskanych informacji i danych ma kluczowe znaczenie dla rzetelności przeprowadzanej analizy makroostrożnościowej. Stąd też, rozwiązania prawne w niektórych krajach przewidują, że instytucje finansowe, które przekazały organowi makroostrożnościowemu niepełne lub nieprawidłowe dane, podlegają karom pieniężnym.

Kolejną istotną kwestią jest **możliwość reakcji na zidentyfikowane ryzyko systemowe poprzez wdrożenie konkretnych instrumentów makroostrożnościowych**. W tym miejscu pojawiają się dwa powiązane ze sobą pytania. Po pierwsze, co rozumie się pod pojęciem *instrument makroostrożnościowy* oraz po drugie, jaki stopień kontroli nad tymi instrumentami jest konieczny do prowadzenia skutecznej polityki makroostrożnościowej.

Odpowiadając na pierwsze pytanie, należy zauważyć, że w szybko powiększających się zasobach literatury poświęconej tematyce makroostrożnościowej, jak również w praktyce międzynarodowej można odnaleźć różne podejścia do tego zagadnienia. Jako instrument makroostrożnościowy traktuje się zarówno antycykliczny bufor kapitałowy, jak i zalecenie wydane przez organ makroostrożnościowy. Takie podejście wydaje się błędne, gdyż należy dokonać rozróżnienia pomiędzy formami oddziaływania organu makroostrożnościowego, a instrumentami makroostrożnościowymi, które niekoniecznie muszą być wdrażane przez właśnie ten organ.

Wśród form oddziaływania organów makroostrożnościowych znajdują się opinie, ostrzeżenia, zalecenia i instrukcje.

Opinie są z reguły wydawane w celu prezentacji stanowiska organu makroostrożnościowego w określonej sprawie. Opiniowane zagadnienia znajdują się w zakresie zainteresowania polityki makroostrożnościowej. Opinie mogą być wydawane z inicjatywy organu makroostrożnościowego i być motywowane chęcią zwrócenia uwagi na pewne kwestie mogące mieć wpływ na stabilność systemu finansowego (np. projektowane akty prawne) lub mogą być przedstawiane na wniosek innej instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego.

Ostrzeżenia są z reguły kierowane do szeroko rozumianego rynku finansowego i mają na celu zwrócenie uwagi uczestników rynku na mogące się pojawić zagrożenia. W zależności od stadium rozwoju ryzyka systemowego, ostrzeżeniom mogą towarzyszyć zalecenia.

Zalecenia są kierowane do konkretnych adresatów i wskazują na konieczność podjęcia określonych działań zaradczych. Adresatami takich zaleceń są z reguły instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego mające możliwość podejmowania działań zmierzających do zapewnienia stabilności finansowej. Zalecenie jest, ze swej istoty, aktem prawnie niewiążącym, niemniej jednak nie powinno ono zostać tak po prostu zignorowane przez adresata, gdyż groziłoby to całkowitym brakiem powodzenia polityki makroostrożnościowej, jak również naruszyłyby wiarygodność i reputację organu makroostrożnościowego. Stąd też, zalecenia są często oparte na zasadzie „zastosuj się lub wytłumacz” (ang. *act or explain*), zgodnie z którą adresat może nie podjąć rekomendowanych działań, ale musi przedstawić stosowne wyjaśnienie. Skorzystanie z tej opcji automatycznie przesunąć odpowiedzialność z organu makroostrożnościowego na owego adresata, tak więc mechanizm ten wzmacnia pozycję organu makroostrożnościowego. Niemniej jednak, rozwiązania krajowe w niektórych państwach członkowskich nie przewidują takiego mechanizmu dla zaleceń wydawanych przez organ makroostrożnościowy.

Inną znacznie rzadziej spotykaną formą oddziaływania organu makroostrożnościowego są instrukcje. Instrukcje różni od zaleceń przede wszystkim ich wiążący adresata charakter. Wykorzystanie tej formy oddziaływania jest zdecydowanie rzadsze, ze względu na fakt, iż narzucenie wiążących prawnie decyzji nadzorcy narusza niezależność nadzoru³⁷. Ponadto w niektórych porządkach prawnych rozwiązanie takie może być uznane za niekonstytucyjne.

Powyższe rozważania sugerują, że zalecenie nie jest instrumentem makroostrożnościowym *sensu stricto*. Instrumentem makroostrożnościowym jest instrument nadzorczy stosowany w celu ograniczenia ryzyka systemowego. Wśród takich instrumentów znajdują się zarówno instrumenty specjalnie stworzone do ograniczania ryzyka systemowego (np. kapitałowy bufor antycykliczny), a także instrumenty, które pierwotnie nie powstały w celu oddziaływania na ryzyko systemowe, ale po odpowiedniej kalibracji są wykorzystywane z perspektywy syste-

³⁷ Zasada niezależności organu nadzorczego wynika z rekomendacji bazylejskich (Zasada 2). Por. Basel Committee on Banking Supervision, *Core Principles for Effective Banking Supervision*, September 2012, s. 22-24.

mowej³⁸. Tak zdefiniowane instrumenty makroostrożnościowe można poddać różnorodnej klasyfikacji³⁹.

Przechodząc do drugiej kwestii, tzn. stopnia kontroli nad instrumentami makroostrożnościowymi, należy zauważyć, że w przypadku, gdy organ makroostrożnościowy ma wyłącznie uprawnienie do wydawania zaleceń to posiada on jedynie pośrednią kontrolę nad instrumentami. Natomiast, jeśli organ makroostrożnościowy ma uprawnienie do implementacji konkretnych instrumentów, wówczas posiada on bezpośrednią kontrolę nad nimi. W świetle międzynarodowych rekomendacji, jak i wprowadzanych rozwiązań krajowych wydaje się, że bezpośrednia kontrola nad instrumentami makroostrożnościowymi nie jest konieczna dla zapewnienia skuteczności polityki makroostrożnościowej. W przypadku przyznania organowi makroostrożnościowemu jedynie kontroli pośredniej nad instrumentami istotna jest ścisła współpraca z nadzorcą (nadzorcami).

2.4 Komunikacja i odpowiedzialność demokratyczna

Ważną kwestią jest **zapewnienie odpowiedniej komunikacji i mechanizmów odpowiedzialności demokratycznej** (ang. *accountability*), co jest zadaniem trudnym ze względu na specyficzny charakter polityki makroostrożnościowej. Jak wspomniano powyżej, polityka ta ma być antycykliczna, przez co, w przypadku zidentyfikowania symptomów nadmiernej akcji kredytowej, działania podejmowane przez organ makroostrożnościowy są skierowane na ograniczenie napływu kredytu do gospodarki. Działania takie mają przeciwdziałać ryzyku systemowemu, zapobiec ewentualnemu kryzysowi, zabezpieczając w ten sposób stabilność finansową. Jednak przekładają się one także na poziom konsumpcji i inwestycji finansowanych kredytem. Stąd też, działaniami podejmowanymi w ramach polityki makroostrożnościowej zainteresowani są wszyscy uczestnicy życia gospodarczego. Powoduje to konieczność zapewnienia zarówno transparentnej polityki komunikacyjnej, jak i odpowiednich mechanizmów odpowiedzialności demokratycznej.

³⁸ International Monetary Fund, *Macroprudential Policy: An Organizing...* op. cit. s. 23-24.

³⁹ Klasyfikacja instrumentów makroostrożnościowych została przedstawiona w A. Dobrzańska, *Wzmacnianie stabilności finansowej poprzez wykorzystanie polityki makroostrożnościowej - cel, organizacja, instrumenty* [w]: *Stabilność systemu finansowego instytucje, instrumenty, uwarunkowania* pod red. B. Pietrzaka i A. Alińskiej, Wydawnictwo CeDeWu.pl, Warszawa, 2012, s. 37-52.

Ze względu na swoją specyfikę, jak również względną nowość w podejściu do nadzoru finansowego, organ makroostrożnościowy powinien prowadzić aktywną politykę komunikacyjną. Odpowiednia komunikacja wyjaśniająca przyczyny podjętych działań makroostrożnościowych powinna przyczynić się do zbudowania wysokiej reputacji i wiarygodności organu makroostrożnościowego. To natomiast powinno wpłynąć na zwiększenie akceptacji działań makroostrożnościowych, które w niektórych momentach mogą budzić ostry sprzeciw społeczny. Rekomendacje międzynarodowe zwracają uwagę, iż pożądanym jest, aby organ makroostrożnościowy poza wydawaniem ostrzeżeń i zaleceń, wydawał także komunikaty i publikował sprawozdania, w których opisuje i wyjaśnia przyczyny podjętych decyzji. ESRB zaleciła także stworzenie tzw. strategii polityki makroostrożnościowej.

Rekomendacje międzynarodowe wskazują także, że organ makroostrożnościowy powinien składać sprawozdania przed narodowym parlamentem. Przy czym nie musi to być bezpośrednia odpowiedzialność przed parlamentem, a ostateczna. Oznacza to, że w przypadku, gdy organ makroostrożnościowy przedkłada sprawozdanie bezpośrednio przed rządem, a ten przed parlamentem, to jest to rozwiązanie akceptowalne. Wdrożenie tego zalecenia choć godne poparcia, powinno uwzględniać przede wszystkim dwie kwestie. Po pierwsze, fakt, iż w przypadku polityki makroostrożnościowej brak jednoznacznych mierników, które pozwoliłyby ocenić jej efektywność *ex post* w krótkim okresie. W przeciwieństwie do polityki monetarnej, w której punktem odniesienia jest wyznaczony poziom celu inflacyjnego, polityka makroostrożnościowa nie może być w ten sposób oceniana, gdyż jej efekty są widoczne dopiero w długim okresie. Po drugie, odpowiedzialność powinna wiązać się z posiadanymi uprawnieniami. W przypadku, gdy organ makroostrożnościowy nie posiada bezpośredniej kontroli nad instrumentami, trudno rozliczać go ze stosowania tychże instrumentów. Stąd też, aby cała organizacja instytucjonalna nadzoru makroostrożnościowego była spójna, konieczne jest stosowanie zasady proporcjonalności.

2.5 Niezależność

Koniecznym elementem mandatu makroostrożnościowego jest **zapewnienie organowi makroostrożnościowemu niezależności**. Postulat ten wynika z wcześniej opisanego charakteru polityki makroostrożnościowej. Działania podejmowane przez organ makroostrożnościowy mają być antycykliczne, przez co pewne decyzje, szczególnie te związane z ograniczaniem dopływu kredytu do gospodarki będą wysoce niepopularne. Decyzje te można przyrównać do „zabierania wazy z ponczem, gdy zabawa jeszcze trwa”. Stąd też, w celu zapewnienia skuteczności jego

działania, organ makroostrożnościowy powinien być niezależny od wszelkich nacisków zarówno politycznych, jak i sektora finansowego lobbujących na rzecz złagodzenia wymogów.

Niezależność organu makroostrożnościowego powinna być zagwarantowana w trzech wymiarach: 1) organizacyjnym, 2) operacyjnym i 3) finansowym.

W przypadku, gdy mandat makroostrożnościowy został powierzony bankowi centralnemu, ugruntowana prawnie niezależność banku centralnego gwarantuje także niezależność polityki makroostrożnościowej we wszystkich wymiarach. Jednakże, mandat makroostrożnościowy może być przyznany także innej instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego, np. organowi nadzorczemu⁴⁰ bądź ministrowi finansów⁴¹. W przypadku, gdy zadania nadzorcy zostają rozszerzone o kwestie makroostrożnościowe, niezależność polityki makroostrożnościowej zależy od stopnia dotychczasowej niezależności organu nadzorczego. Natomiast, przyznanie odpowiedzialności za politykę makroostrożnościową ministrowi finansów oznacza całkowity brak niezależności.

Problem zapewnienia odpowiedniej niezależności organu makroostrożnościowego występuje także w przypadku, gdy ma on formę międzyinstytucjonalnego ciała kolegialnego. W przypadku komitetu makroostrożnościowego niezależność organizacyjną można zagwarantować poprzez dobór odpowiedniego składu i dystrybucję głosów pomiędzy poszczególnych jego członków. Przykładowo, aby ograniczyć wpływ ministerstwa finansów oraz organów powiązanych z rządem, reprezentantom instytucji rządowych można przyznać jedynie status obserwatora (tj. bez prawa głosu) lub w ogóle wykluczyć ze spotkań komitetu. Innym rozwiązaniem jest zapewnienie liczebnej przewagi przedstawicielom banku centralnego i niezależnym ekspertom. Często stosowanym rozwiązaniem jest także przyznanie funkcji przewodniczącego prezesowi banku centralnego, którego głos jest rozstrzygający. Bankowi centralnemu można także przyznać prawo weta, tzn. iż decyzje podejmowane przez komitet makroostrożnościowy nie mogą zapaść wbrew obecnym na spotkaniu przedstawicielom banku centralnego. Konieczność uzyskania każdorazowej zgody banku centralnego może w pewnym stopniu paraliżować prace komitetu, ale także gwarantuje, że owe decyzje będą niezależne od nacisków rządowych. Niezależność operacyjną komitetu makroostrożnościowego, tj. związa-

⁴⁰ Przykładowo, w Szwecji i Finlandii polityka makroostrożnościowa została umiejscowiona w organie nadzoru. Więcej na ten temat w rozdziale 3.

⁴¹ Przykładowo, w Norwegii minister finansów odpowiada za realizację polityki makroostrożnościowej, a bank centralny pełni jedynie rolę doradczą. Więcej w: *Norges Bank handed advisory role on macroprudential policy*, Central Banking, 7 October 2013, www.centralbanking.com (dostęp 24.04.2014).

ną z jego codziennym funkcjonowaniem, można zapewnić poprzez powierzenie bankowi centralnemu obowiązku związanego z prowadzeniem zaplecza analitycznego i obsługą administracyjno-organizacyjną. Niemniej jednak, pożądanym jest również, aby pewien wkład w przygotowanie materiałów analitycznych dla organu makroostrożnościowego miały także inne instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego, w tym organ nadzorczy. Pozwoli to na uwzględnienie innych perspektyw i być może zidentyfikowanie dodatkowych ryzyk. Konieczne jest także zapewnienie odpowiednich środków finansowych, które pozwolą na sprawne funkcjonowanie organu makroostrożnościowego.

2.6 Interakcje i potrzeba koordynacji z innymi politykami sektorowymi

Polityka makroostrożnościowa wchodzi w interakcje głównie z trzema politykami sektorowymi: monetarną, mikroostrożnościową i fiskalną. Należy przy tym zauważyć, że wymienione polityki sektorowe nie stanowią alternatywy dla polityki makroostrożnościowej w ograniczaniu ryzyka systemowego⁴².

Analizując **interakcje pomiędzy polityką monetarną i makroostrożnościową**⁴³ należy zauważyć, że choć ich cele są różne, to jednak poprzez wzajemne oddziaływanie mogą one wspierać się bądź znosić. Polityka monetarna dba o zachowanie stabilnego poziomu cen, natomiast polityka makroostrożnościowa stara się utrzymać stabilność systemu finansowego. Skuteczność polityki monetarnej jest większa, gdy system finansowy jest stabilny, gdyż wówczas kanały transmisji polityki pieniężnej działają poprawnie. W przypadku niestabilności finansowej trudnej jest zapewnić stabilny poziom cen. Owa zależność działa także w drugą stronę. Stabilność finansowa nie może być osiągnięta w środowisku gwałtownie zmieniających się cen. Stąd też, obydwie polityki wzajemnie na siebie oddziałują.

Głównym instrumentem polityki pieniężnej jest krótkookresowa stopa procentowa, której zmiany wpływają na ogólne warunki gospodarcze. W przypadku polityki makroostrożnościowej spektrum dostępnych instrumentów jest znacznie szersze. Można tu wskazać zarówno instrumenty o szerokim zakresie oddziaływania (tj. na cały system finansowy), jak i instrumenty ograniczające ryzyko systemowe w konkretnych sektorach (np. sektor nieruchomości). Niemniej jednak, ze względu na fakt, iż cykle koniunkturalny i finansowy nie są ze sobą zsynchronizo-

⁴² Inne zdanie prezentuje J. Ch. Rochem, *Procyclicality of financial systems: is there a need to modify current accounting and regulatory rules?* Financial Stability Review, Banque de France, 2008.

⁴³ Szerzej na temat interakcji pomiędzy polityką monetarną i makroostrożnościową w: International Monetary Fund, *The Interaction of Monetary and Macprudential Policies*, January 2013.

wane, mogą powstać sytuacje konfliktowe pomiędzy polityką makroostrożnościową i monetarną (patrz tabela 3).

Tabela 3. Możliwe relacje pomiędzy polityką monetarną i makroostrożnościową

	Inflacja powyżej celu inflacyjnego	Inflacja w pobliżu celu inflacyjnego	Inflacja poniżej celu inflacyjnego
Nadmierne nierównowagi w systemie finansowym (<i>boom</i>)	wspierające	neutralne	konfliktowe
Brak nierównowag	neutralne	neutralne	neutralne
Kryzys w systemie finansowym (<i>bust</i>)	konfliktowe	neutralne	wspierające

Źródło: D. Beau, L. Clerc, B. Mojon, *Macroprudential Policy and the Conduct of Monetary Policy*, Working Paper No 390, Banque de France, 2012, s. 10.

Biorąc pod uwagę cele obu polityk, konflikt pomiędzy polityką pieniężną i makroostrożnościową jest możliwy w dwóch przypadkach: 1) gdy poziom inflacji znacznie przewyższa cel inflacyjny i jednocześnie w systemie finansowym panuje kryzys, oraz 2) gdy poziom inflacji jest znaczenie poniżej celu inflacyjnego, a w systemie finansowym panuje boom.

W pierwszym przypadku, polityka monetarna będzie starała się sprowadzić inflację do docelowego poziomu podnosząc stopy procentowe, co jednocześnie będzie ograniczać dopływ kredytu do gospodarki i utrudniać wyjście z kryzysu. Z drugiej strony, polityka makroostrożnościowa będzie podejmować działania zmierzające do rozluźnienia wymogów kapitałowych, starając się podbudzić kredyt, co jednak będzie w sprzeczności z działaniami władz monetarnych.

W drugim przypadku, polityka pieniężna będzie skłonna obniżać stopy procentowe, co pobudzi dalszy wzrost akcji kredytowej. Polityka makroostrożnościowa będzie skoncentrowana na hamowaniu nadmiernej akcji kredytowej, np. poprzez wprowadzanie dodatkowych buforów kapitałowych. W tej sytuacji polityka pieniężna utrzymując długotrwale niskie stopy procentowe może przyczyniać się do akumulacji nierównowag zagrażających stabilności finansowej. Z taką sytuacją mieliśmy do czynienia w przypadku ostatniego kryzysu finansowego, gdy długotrwale środowisko niskich stóp procentowych przyczyniło się do powstania bąbli na rynku aktywów i boomów kredytowych. Brak podejścia systemowego oraz narzędzi makroostrożnościowych sprawiły, że nie zostały podjęte odpowiednio wcześniej działania w celu przeciwdziałania owym niekorzystnym zjawiskom.

Głównym wnioskiem z powyższych rozważań jest konieczność zapewnienia odpowiedniej koordynacji pomiędzy obydwoma politykami. Pomocne w tym zakresie może być właśnie przyznanie bankom centralnym wiodącej roli w polityce makroostrożnościowej.

Istotne **współzależności** istnieją także **pomiędzy polityką mikro- i makroostrożnościową**⁴⁴. Choć celem obydwu polityk jest utrzymanie stabilności finansowej, to jednak sposoby osiągania tego celu są odmienne (patrz tabela 4). Nadzorca mikroostrożnościowy wychodzi z założenia, że system finansowy jest stabilny, gdy stabilne i zdrowe są jego elementy, toteż koncentruje się on na zapewnieniu bezpieczeństwa i stabilności poszczególnych instytucji. Jego analiza nie uwzględnia powiązań pomiędzy instytucjami ani systemowych efektów ich zbiorowych działań. W ramach polityki makroostrożnościowej owe interakcje i powiązania pomiędzy instytucjami i rynkami finansowymi są analizowane. To odmienne podejście do nadzoru finansowego⁴⁵ powoduje, że mogą pojawić się sytuacje konfliktowe pomiędzy organem makroostrożnościowym a nadzorcą mikroostrożnościowym. Przykładowo, rosnąca akcja kredytowa przyczynia się do wzrostu zysków banków, co jest interpretowane przez nadzorcę mikroostrożnościowego jako oznaka poprawy stabilności banków, stąd też nie dostrzega on potrzeby podejmowania jakichkolwiek działań. Jednak zwiększenie podaży kredytu na masową skalę może stanowić zagrożenie dla stabilności całego systemu prowadząc do boomu kredytowego. Dlatego też, organ makroostrożnościowy będzie zalecał aktywację odpowiednich instrumentów makroostrożnościowych ograniczających skalę tego zjawiska (np. antycyklicznego bufora kapitałowego, bardziej rygorystycznych poziomów wskaźników LTV czy DTI). Odwrotna sytuacja wystąpi w przypadku kryzysu i spadających zysków banków. Wtedy nadzór mikroostrożnościowy zaleci akumulację kapitałów w celu wzmocnienia pozycji kapitałowej banków, co wpłynie na spadek podaży kredytu. Jednocześnie organ makroostrożnościowy, patrząc z perspektywy systemowej, będzie chciał pobudzić akcję kredytową by ułatwić wyjście gospodarki z recesji, rekomendując zwolnienie buforów kapitałowych i innych restrykcji regulacyjnych.

Ścisły związek pomiędzy polityką mikro- i makroostrożnościową istnieje także poprzez wykorzystywane w obydwu politykach instrumentarium. Jak wska-

⁴⁴ Więcej na temat interakcji pomiędzy polityką mikro- i makroostrożnościową w: J. Osiński, K. Seal, L. Hoogduin, *Macropprudential and Microprudential Policies: Towards Cohabitation*, IMF Staff Discussion Note SDN/13/05, International Monetary Fund, June 2013.

⁴⁵ J. Viñals zastosował obrazową metaforę mówiąc, iż nadzorca makroostrożnościowy dostrzega „las”, a nie tylko pojedyncze „drzewa”, którymi interesuje się nadzorca mikroostrożnościowy. *Seeing Both the Forest and the Trees - Supervising Systemic Risk*, IMF, June 2011 (speech), <http://www.imf.org/external/np/speeches/2011/060211.htm> z dnia 16.07.2012.

ziano powyżej instrumenty makroostrożnościowe to w znacznej większości dotychczasowe instrumenty nadzoru mikroostrożnościowego jedynie inaczej skalibrowane, z uwzględnieniem perspektywy systemowej. Ponadto zasób danych i informacji o nadzorowanych podmiotach też jest wspólny. Stąd też, należy zapewnić odpowiednią współpracę i koordynację działań pomiędzy organem makroostrożnościowym a nadzorcą mikroostrożnościowym.

Tabela 4. Porównanie podejścia makroostrożnościowego i mikroostrożnościowego

	Polityka makroostrożnościowa	Polityka mikroostrożnościowa
cel	stabilność finansowa	
przedmiot analizy	system finansowy jako całość	pojedyncze instytucje finansowe
charakter ryzyka	endogeniczne	egzogeniczne
korelacje pomiędzy ekspozycjami i instytucjami	ważne	nieważne
kalibracja narzędzi	z perspektywy systemowej „z góry na dół”	z perspektywy pojedynczej instytucji „z dołu do góry”

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: C. Borio, *Towards macroprudential...* op. cit. s. 2.

Wzajemne **interakcje** występują również **pomiędzy polityką fiskalną i makroostrożnościową**. W przypadku polityki fiskalnej, jej potencjalne wykorzystanie do przeciwdziałania procykliczności jest wątpliwe, ze względu na fakt, iż władze fiskalne nie mają bodźców do podejmowania działań antycyklicznych, polegających na ograniczaniu dopływu kredytu do gospodarki. Stąd też, możliwe są sytuacje konfliktowe pomiędzy tymi dwoma politykami. Przykładowo, działania podjęte przez rząd zmierzające do wsparcia rynku nieruchomości, mogą stać w sprzeczności z prowadzoną polityką makroostrożnościową, gdy nakierowana jest ona na hamowanie nadmiernej akcji kredytowej.

Konkludując, polityka makroostrożnościowa i inne polityki sektorowe, tj. monetarna, mikroostrożnościowa i fiskalna, wzajemnie na siebie oddziałują. W celu zapewnienia skuteczności działań, konieczne jest: po pierwsze rozpoznanie kanałów transmisji polityki makroostrożnościowej, a po drugie zapewnienie odpowiednich mechanizmów koordynacji.

3 Instytucjonalna organizacja nadzoru makroostrożnościowego - dotychczasowe doświadczenia europejskie

W ciągu ostatnich pięciu lat obserwuje się zwiększone zainteresowanie tematyką polityki makroostrożnościowej. Towarzyszą temu prace legislacyjne zmierzające do stworzenia krajowych ram instytucjonalnych nadzoru makroostrożnościowego. W niniejszej części zostanie zaprezentowana analiza rozwiązań krajowych w wybranych państwach członkowskich.

Analiza obejmuje kraje Unii Europejskiej, w których odpowiednie akty prawne ustanawiające ramy organizacyjne polityki makroostrożnościowej zostały już przyjęte, jak i te, w których informacje na temat projektowanych rozwiązań są publicznie dostępne. Wybór grupy analizowanych krajów był zdeterminowany przede wszystkim dostępnością informacji na temat instytucjonalnej organizacji polityki makroostrożnościowej. Bardziej szczegółowo omówiono konstrukcję i zadania organów makroostrożnościowych w postaci ciał kolegialnych, które zostały utworzone w ramach pokryzysowej reformy nadzoru, tj. po 2008 r.

Katalizatorem zmian w UE w zakresie nadzoru makroostrożnościowego było utworzenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ESRB)⁴⁶. Biorąc pod uwagę fakt, iż wiele krajów europejskich wzorowało swoje rozwiązania w zakresie nadzoru makroostrożnościowego na tych przyjętych przy konstrukcji ESRB, w pierwszej kolejności zostanie przedstawiony ten właśnie organ makroostrożnościowy, który ma charakter regionalny.

3.1 Unia Europejska - Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego

a) Organ makroostrożnościowy

W listopadzie 2010 r. zostało przyjęte rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE ustanawiające Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego⁴⁷ jako instytucję odpowiedzialną za nadzór makroostrożnościowy nad unijnym systemem finansowym. Powołanie specjalnego organu dedykowanego wyłącznie kwestiom makroostrożnościowym rekomendował w swoim raporcie, przedstawionym rok

⁴⁶ Więcej w: European Systemic Risk Board, *The ESRB at work – its role, organization and functioning*, ESRB Macroprudential Commentaries Issue, 1 February 2012 oraz P. Smaga, *Wpływ Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego na stabilność finansową w UE*, Gospodarka Narodowa, nr 3/2013, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2013.

⁴⁷ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, Dz. U. UE L 331/1 z dnia 15.12.2010.

wcześniej, zespół ekspertów pod przewodnictwem Jacques'a de Larosière'a⁴⁸. ESRB rozpoczęła swoją działalność 1 stycznia 2011 r. Jej siedziba znajduje się w Niemczech, we Frankfurcie n. Menem, co jest związane z lokalizacją EBC, który wspiera nowy organ makroostrożnościowy w jego pracach.

Struktura ESRB obejmuje:

- Radę Generalną (ang. *General Board*), która jest głównym ciałem decyzyjnym tego organu. W jej skład wchodzi 38 członków z prawem głosu (z czego 30 członków⁴⁹ to przedstawiciele banków centralnych) oraz 29 członków bez prawa głosu. Przewodniczącym Rady jest prezes EBC.
- Komitet Sterujący (ang. *Steering Committee*), który wspiera proces decyzyjny, przygotowuje posiedzenia⁵⁰ Rady Generalnej, analizuje dokumenty będące przedmiotem spotkań oraz monitoruje postępy w bieżącej pracy ESRB. W skład Komitetu Sterującego wchodzi 14 członków.
- Doradczy Komitet Techniczny (ang. *Advisory Technical Committee*, ATC) oraz Doradczy Komitet Naukowy (ang. *Advisory Scientific Committee*, ASC), które wspierają ESRB w pracach analitycznych. Doradczy Komitet Techniczny składa się z przedstawicieli organów unijnych oraz krajowych, natomiast w skład Doradczego Komitetu Naukowego wchodzi eksperci środowiska naukowego, sektora małych i średnich przedsiębiorstw, związków zawodowych, a także użytkownicy usług finansowych, którzy także mogą wnieść cenny wkład w analizy prowadzone przez ESRB.
- Sekretariat, który jest odpowiedzialny za bieżącą działalność ESRB.

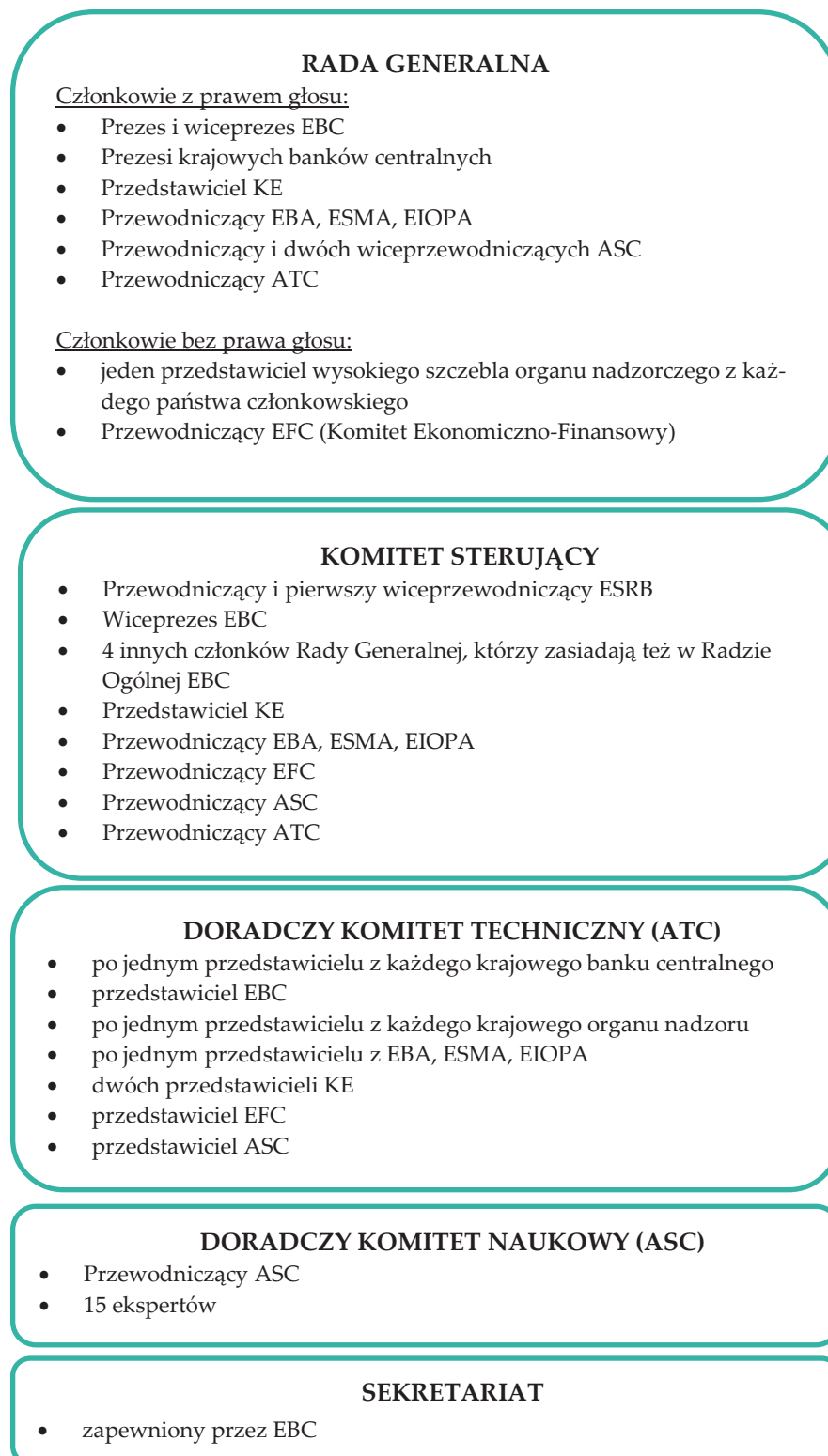
Skład poszczególnych organów ESRB, zgodnie z zapisami rozporządzenia 1092/2010 został przedstawiony na rysunku 2. Z omówionej struktury organizacyjnej ESRB wynika, że kluczową rolę odgrywają w niej banki centralne. Wyraża to skład Rady Generalnej, której zdecydowana większość członków to prezesi krajowych banków centralnych, a także fakt powierzenia funkcji przewodniczącego ESRB prezesowi EBC. Ponadto EBC udziela ESRB wsparcia analitycznego, statystycznego, logistycznego i administracyjnego.

⁴⁸ W wyniku reformy nadzorczej zostały także utworzone trzy unijne sektorowe organy nadzoru mikroostrożnościowego. Są to: Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (ang. *European Banking Authority*, EBA), Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ang. *European Securities and Markets Authority*, ESMA) i Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (ang. *European Insurance and Occupational Pensions Authority*, EIOPA).

⁴⁹ W przypadku, gdy przewodniczącym ATC jest przedstawiciel banku centralnego liczba ta zwiększa się do 31.

⁵⁰ Posiedzenia Rady Generalnej odbywają się przynajmniej 4 razy w roku.

Rysunek 2. Struktura organizacyjna ESRB



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 ... op. cit.

b) Zadania i uprawnienia

ESRB jest organem o zasięgu regionalnym i odpowiada za sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym Unii Europejskiej. W tym celu ESRB identyfikuje ryzyka systemowe dla stabilności finansowej, tym samym przyczyniając się do sprawnego funkcjonowania rynku wewnętrznego i wzrostu gospodarczego w UE. Ze względu na swój międzynarodowy charakter ESRB wyposażono jedynie w miękkie instrumenty oddziaływania, tj. ostrzeżenia i zalecenia. Lista adresatów ostrzeżeń lub zaleceń wyszczególniona w rozporządzeniu nie jest zamknięta i obejmuje w szczególności: 1) Unię Europejską jako całość, 2) poszczególne państwa członkowskie, 3) Europejskie Urzędy Nadzoru (EBA, ESMA, EIOPA) i 4) krajowe organy nadzoru.

Zarówno ostrzeżenia, jak i zalecenia mogą być podane do publicznej wiadomości, niemniej jednak, za ich publikacją musi głosować dwie trzecie Rady Generalnej. Warto zwrócić uwagę na mechanizm działania zaleceń. ESRB jako instytucja o zakresie ponadnarodowym nie może ingerować w kompetencje władz krajowych i wydawać prawnie wiążących zaleceń. Niemniej jednak, aby zalecenia ESRB nie były ignorowane wprowadzono zasadę „zastosuj się lub wytłumacz” (ang. *act-or-explain*). W ciągu trzech lat funkcjonowania ESRB wydała już sześć zaleceń⁵¹.

c) Komunikacja i odpowiedzialność demokratyczna

ESRB dba o transparentną komunikację z rynkiem. Na swojej stronie internetowej⁵² ESRB publikuje zalecenia oraz raporty z monitoringu działań podjętych w związku z wydanymi zaleceniami. Regularnie (w cyklu kwartalnym) jest także publikowany tzw. *risk dashboard*, czyli zestaw ilościowych i jakościowych wskaźników służących identyfikacji i pomiarowi ryzyka systemowego. Ponadto publikowane są materiały o charakterze edukacyjnym, analitycznym i naukowym służące zwiększeniu świadomości uczestników rynku na możliwe zagrożenia dla stabilności finansowej.

ESRB jest także zobowiązany do przedstawienia rocznego sprawozdania ze swojej działalności przed Parlamentem Europejskim (PE). Raport roczny jest także przekazywany Radzie UE.

⁵¹ Są to: 1) zalecenie ERRS/2011/1 dotyczące kredytów w walutach obcych, 2) zalecenie ERRS/2011/2 w sprawie finansowania instytucji kredytowych denominowanego w dolarach amerykańskich, 3) zalecenie ERRS/2011/3 w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych, 4) zalecenie ERRS/2012/1 w sprawie funduszy rynku pieniężnego, 5) zalecenie ERRS/2012/2 w sprawie finansowania instytucji kredytowych, 6) zalecenie ERRS/2013/1 w sprawie celów pośrednich i instrumentów polityki makroostrożnościowej.

⁵² <http://www.esrb.europa.eu>

3.2 Pojedynczy krajowy organ makroostrożnościowy

Całkowita odpowiedzialność za prowadzenie polityki makroostrożnościowej może być powierzona jednej instytucji. Z dotychczasowych doświadczeń europejskich wynika, że **najczęściej pojedynczym organem makroostrożnościowym jest bank centralny**, ale zdarza się, że mandat makroostrożnościowy jest też powierzany organowi nadzoru finansowego.

Nadzór makroostrożnościowy, do tej pory, został umiejscowiony w banku centralnym w ośmiu krajach UE. Są to: Czechy, Grecja, Irlandia, Łotwa, Malta, Portugalia, Słowacja i Węgry. W kolejnych czterech krajach (Belgia⁵³, Cypr⁵⁴, Estonia⁵⁵, Litwa⁵⁶) planuje się także powierzyć zadania z zakresu polityki makroostrożnościowej tej właśnie instytucji.

Nadzór makroostrożnościowy może też być ulokowany w organie nadzoru mikroostrożnościowego, jak to uczyniono w Szwecji i jak planuje się w Finlandii⁵⁷.

Analizując powyżej wymienione przypadki widać, że w czterech krajach (Czechy, Irlandia, Słowacja i Węgry) bank centralny jest także odpowiedzialny za mikroostrożnościowy nadzór nad całym sektorem finansowym (model zintegrowany). Powierzenie dodatkowych zadań w zakresie polityki makroostrożnościowej tej instytucji było najbardziej optymalnym rozwiązaniem. W przypadku Portugalii bank centralny jest odpowiedzialny jedynie za nadzór nad sektorem bankowym, a w Grecji za nadzór nad sektorem bankowym i ubezpieczeniowym. Natomiast, banki centralne Malty i Łotwy nie posiadają żadnych kompetencji nadzorczych, a nadzór nad całym rynkiem finansowym jest sprawowany przez odrębne instytucje nadzorcze. W takim przypadku konieczne jest zapewnienie odpowiednich mechanizmów kooperacji. Przykładowo, na Malcie powołano w tym celu Wspólną Radę Stabilności Finansowej (ang. *Joint Financial Stability Board*)⁵⁸, która jest platformą

⁵³ Opinion of the European Central Bank of 13 February 2014 on the macroprudential mandate and instruments of the NBB (CON/2014/16).

⁵⁴ Opinion of the European Central Bank of 24 July 2013 on the macroprudential oversight of the national financial system (CON/2013/54).

⁵⁵ Opinion of the European Central Bank of 18 March 2014 on financial supervision, macroprudential supervision and payment systems oversight (CON/2014/21).

⁵⁶ Opinion of the European Central Bank of 26 June 2013 on Lietuvos bankas' macroprudential mandate (CON/2013/45).

⁵⁷ Opinion of the European Central Bank of 2 December 2013 on the prudential supervision of credit institutions and on macroprudential oversight (CON/2013/82).

⁵⁸ Memorandum of Understanding between the Central Bank of Malta and the Malta Financial Services Authority, January 2013, tekst porozumienia dostępny na stronie http://www.centralbankmalta.org/updates/Downloads/pdfs/mou_JFSB.pdf (dostęp 08.02.2014).

współpracy pomiędzy bankiem centralnym i organem nadzorczym w sprawach związanych z prowadzeniem polityki makroostrożnościowej.

3.3 Kolegialny krajowy organ makroostrożnościowy

Mandat makroostrożnościowy może być także powierzony ciału kolegialnemu. W tym celu szereg krajów europejskich utworzyło specjalne rady bądź komitety, których zadaniem jest prowadzenie polityki makroostrożnościowej. W momencie finalizacji pracy nad niniejszym artykułem, takie makroostrożnościowe ciała kolegialne funkcjonowały już w dziewięciu krajach unijnych: Austrii, Bułgarii⁵⁹, Chorwacji, Danii, Francji, Holandii, Niemczech, Słowenii i Wielkiej Brytanii. Ponadto kolejne trzy kraje⁶⁰ także przygotowują odpowiednie akty prawne ustanawiające kolegialne organy makroostrożnościowe (Luksemburg⁶¹, Polska⁶², Rumunia⁶⁴).

⁵⁹ W Bułgarii rozwiązania makroostrożnościowe zostały wprowadzone już w 2003 r. poprzez utworzenie Doradczej Rady ds. Stabilności Finansowej (ang. *Financial Stability Advisory Council*), w skład której wchodzi: Minister Finansów, pełniący także funkcję przewodniczącego Rady, przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego oraz prezes bank centralnego Bułgarii. Ze względu na przyjęte ramy czasowe (po 2008 r.) dla przeprowadzanego badania przypadek ten nie został szczegółowo omówiony, a jedynie uwzględniony w tabelach 6 i 7. Tekst ustawy *Financial Supervision Commission Act* powołującej Doradczą Radę ds. Stabilności Finansowej dostępny na stronie:

http://www.fsc.bg/public/upload/files/menu/Financial_Supervision_Commission_Act_ amended_feb_2013.pdf (dostęp 30.04.2014).

⁶⁰ Ze względu na fakt, iż procesy legislacyjne nie zostały w tych krajach zakończone i ostatecznie rozwiązania nie są jeszcze znane, przypadki te zostały jedynie skrótowo przedstawione w podsumowujących tabelach 6 i 7.

⁶¹ Nota prasowa w tej sprawie dostępna na stronie:

<http://www.gouvernement.lu/3503631/12-conseil-gouvernement> (dostęp 06.05.2014).

⁶² Projekt ustawy powołującej Radę Ryzyka Systemowego jest dostępny na stronie <http://legislacja.rcl.gov.pl/lista/2/projekt/170282/katalog/170297> (dostęp 07.02.2014)

⁶³ Opinion of the European Central Bank of 18 February 2014 on the macroprudential oversight of the financial system (CON/2014/18).

⁶⁴ Opinion of the European Central Bank of 3 June 2013 on the macroprudential oversight of the national financial system (CON/2013/39).

3.3.1 Austria

a) Organ makroostrożnościowy

W Austrii na mocy znowelizowanej ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym (*Finanzmarktaufsichtbehörden-Gesetz*)⁶⁵ utworzono **Radę Stabilności Rynku Finansowego** (ang. *Financial Market Stability Board*, FMSB), która działa od 1 stycznia 2014 r.

Rada składa się z 6 członków:

- dwóch przedstawicieli ministerstwa finansów, w tym Ministra Finansów, który przewodniczy pracom Rady,
- dwóch przedstawicieli Doradczej Rady Fiskalnej (ang. *Fiscal Advisory Council*)⁶⁶,
- przedstawiciela banku centralnego Austrii,
- przedstawiciela organu nadzorczego (ang. *Financial Market Authority* FMA).

Analizując skład organu makroostrożnościowego uwagę zwraca przeważająca liczba głosów przedstawicieli rządowych, co stanowi zagrożenie dla niezależności polityki makroostrożnościowej i jej antycyklicznego charakteru. Przyjęta dystrybucja głosów sprawia, że rola banku centralnego i jego możliwości wpływania na podejmowane decyzje są mocno ograniczone. Niemniej jednak, bank centralny Austrii może innymi kanałami oddziaływać na dyskusje na forum Rady. Przede wszystkim, w przypadku zidentyfikowania ryzyka systemowego bank centralny informuje o tym Radę, a także przygotowuje propozycje ostrzeżeń i zaleceń, które następnie Rada może skierować do FMA. Ponadto funkcje związane z obsługą Rady i prowadzeniem jej sekretariatu także są umiejscowione w banku centralnym. Bank centralny Austrii przygotowuje także roczny raport, który następnie Rada składa przed parlamentem.⁶⁷

⁶⁵ Tekst ustawy dostępny na stronie:

<http://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=20001456> (dostęp 12.02.2014).

⁶⁶ Doradcza Rada Fiskalna jest nowoutworzonym ciałem. Jej zadania obejmują ocenę bieżącej sytuacji fiskalnej państwa i udział w zarządzaniu długiem publicznym. Więcej informacji na stronie Rady: <http://www.staatsschuldenausschuss.at/en/tasks/tasks.jsp> (dostęp 07.02.2014).

⁶⁷ D. Liebeg, A. Trachta, *Macroprudential Policy: A Complementing Pillar in Prudential Supervision – The EU and Austrian Frameworks*, Financial Stability Report 26, Oesterreichische National Bank, December 2013, s. 59-60.

b) Zadania i uprawnienia

Do zadań Rady należy wzmocnienie stabilności finansowej i ograniczanie ryzyka systemowego poprzez rekomendowanie działań zaradczych. Rada ma uprawnienia do wydawania ostrzeżeń i zaleceń, które mogą być kierowane do organu nadzorczego (FMA). Zalecenia te opierają się na zasadzie „zastosuj się lub wytłumacz”.

c) Komunikacja i odpowiedzialność demokratyczna

Rada publikuje ostrzeżenia i zalecenia, o ile nie stanowi to zagrożenia dla stabilności finansowej.

Rada składa przed parlamentem roczny raport ze swojej działalności.

3.3.2 Chorwacja

a) Organ makroostrożnościowy

Od 1 stycznia 2014 r. działa w Chorwacji **Rada Stabilności Finansowej** (ang. *Financial Stability Council*, FSC)⁶⁸, w skład której wchodzi 10 członków:

- czterech przedstawicieli banku centralnego Chorwacji,
- dwóch przedstawicieli Urzędu Nadzoru Finansowego (ang. *Financial Services Supervisory Agency*),
- dwóch przedstawicieli ministerstwa finansów,
- dwóch przedstawicieli Funduszu Gwarantowania Depozytów i Programów Naprawczych (ang. *State Agency for Deposit Insurance and Bank Rehabilitation*).

Każdemu reprezentantowi banku centralnego oraz Urzędu Nadzoru Finansowego przysługuje 1 głos. Natomiast ministerstwo finansów i Fundusz Gwarantowania Depozytów i Programów Naprawczych mają po 1 głosie jako instytucje. Oznacza to, że w sumie jest osiem głosów, z czego połowa przypada bankowi centralnemu. Pracom Rady przewodniczy prezes banku centralnego, który ma głos decydujący. Obsługę Rady oraz wsparcie techniczne i administracyjne zapewnia bank centralny.

b) Zadania i uprawnienia

Spektrum zadań Rady jest bardzo szerokie i obejmuje nie tylko formułowanie polityki makroostrożnościowej, ale także uczestnictwo w działaniach z obszaru

⁶⁸ Tekst ustawy powołujące FSC dostępny na stronie banku centralnego Chorwacji <http://hnb.hr/propisi/zakoni-htm-pdf/e-act-financial-stability-council-01012014.pdf> (dostęp 07.02.2014).

zarządzania kryzysowego, w szczególności dotyczących procesu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji finansowych (ang. *resolution*).

Do zadań Rady związanych z polityką makroostrożnościową należy identyfikowanie i ocena ryzyka systemowego oraz podejmowanie działań zaradczych poprzez wydawanie ostrzeżeń i zaleceń, które opierają się na mechanizmie „zastosuj się lub wytłumacz”. W zaleceniach Rada wskazuje, jakie środki bądź instrumenty powinny zostać wdrożone. Adresatami zaleceń mogą być nadzorcy⁶⁹, a także organy rządowe i instytucje publiczne w Chorwacji. Rada jest także odpowiedzialna za podjęcie działań zmierzających do spełnienia rekomendacji wydawanych przez ESRB lub przygotowanie stosownych wyjaśnień w przypadku niepodjęcia działań. Ponadto do zadań Rady należy identyfikacja instytucji oraz struktur finansowych o systemowym znaczeniu dla krajowego systemu finansowego. Rada stanowi także platformę współpracy i wymiany informacji pomiędzy instytucjami w niej reprezentowanymi. Ustawa zapewnia również dostęp do danych i informacji niezbędnych do wypełnienia zadań nałożonych na Radę. W zakresie współpracy międzynarodowej Rada jest uprawniona do wymiany informacji z innymi krajowymi organami makroostrożnościowymi, EBC i ESRB.

c) Komunikacja i odpowiedzialność demokratyczna

Rada informuje opinię publiczną o podjętych decyzjach związanych z realizacją polityki makroostrożnościowej, o ile publikacja takich informacji nie stanowi zagrożenia dla stabilności finansowej.

Rada w cyklu rocznym składa sprawozdanie przed parlamentem przygotowując i publikując raport z swojej działalności.

3.3.3 Dania

a) Organ makroostrożnościowy

W Danii za prowadzenie polityki makroostrożnościowej odpowiada **Rada Ryzyka Systemowego** (ang. *Systemic Risk Council, SRC*) utworzona w lutym 2013 r. Choć Rada została powołana na mocy ustawy⁷⁰ (*Financial Business Act of 19 December 2012*), to ma raczej charakter doradczy.

⁶⁹ Za nadzór nad sektorem bankowym odpowiada bank centralny Chorwacji, natomiast nadzorem nad sektorem ubezpieczeniowym i rynkiem kapitałowym zajmuje się Urząd Nadzoru Finansowego.

⁷⁰ Tekst ustawy dostępny na stronie:
http://risikoraad.dk/media/172690/legal_text_danish_systemic_risk_council.pdf (dostęp 30.04.2014).

Duńska Rada Ryzyka Systemowego składa się z 10 członków:

- dwóch przedstawicieli banku centralnego Danii, w tym prezesa banku pełniącego funkcję przewodniczącego Rady,
- dwóch przedstawicieli organu nadzoru,
- trzech przedstawicieli z ministerstw zajmujących się sprawami gospodarczo-finansowymi⁷¹ (po jednym z każdego),
- trzech niezależnych ekspertów nominowanych przez Ministerstwo Przedsiębiorczości i Wzrostu, wybranych po konsultacji z bankiem centralnym.

Generalnie decyzje Rady są podejmowane zwykłą większością głosów, przy czym przewodniczący ma głos rozstrzygający. W przypadku, gdy głosowanie dotyczy przyjęcia ostrzeżenia bądź zalecenia skierowanego do rządu, przedstawiciele ministerstw nie mają prawa głosu. Niemniej jednak, publikacji takich zaleceń towarzyszy także prezentacja opinii zainteresowanych ministerstw. Obsługę Rady powierzono bankowi centralnemu.

b) Zadania i uprawnienia

Do zadań Rady należy identyfikowanie i monitorowanie ryzyka systemowego zagrażającego stabilności finansowej Danii oraz wydawanie spostrzeżeń (ang. *observations*), ostrzeżeń (ang. *warnings*) i zaleceń (ang. *recommendations*). Zgodnie z interpretacją podaną przez duńskiego ustawodawcę spostrzeżenia mają być wydawane, w przypadku gdy Rada zidentyfikuje ryzyko systemowe, które może się akumulować i które powinno być monitorowane. Spostrzeżenia mają charakter ogólny, tzn. nie są kierowane do konkretnego adresata, a także nie uruchamiają potrzeby podjęcia konkretnych działań, choć Rada może zaproponować pewne środki ograniczające akumulację ryzyka. W przypadku wydania ostrzeżenia, Rada wyraźnie wskazuje nie tylko ryzyko systemowe, ale także adresata, pozostawiając jemu dowolność w sposobie wyboru działań zaradczych. Niemniej jednak, adresat jest zobowiązany, w ciągu trzech miesięcy od wydania ostrzeżenia, do przedstawienia Radzie raportu z podjętych działań. W przypadku zalecenia Rada wskazuje także proponowany sposób ograniczenia zidentyfikowanego ryzyka systemowego. Zalecenia są także kierowane do konkretnych instytucji i podlegają mechanizmowi „zastosuj się lub wytłumacz”. Z uwagi na konstrukcję sieci bezpieczeństwa finansowego, ostrzeżenia i zalecenia są adresowane głównie do duńskiego organu nadzoru, który sprawuje nadzór nad całym rynkiem finansowym. Jeśli zalecenie doty-

⁷¹ Są to trzy ministerstwa: Ministerstwo Przedsiębiorczości i Wzrostu (ang. *Ministry for Business and Growth*), Ministerstwo Finansów (ang. *Ministry of Finance*) oraz Ministerstwo Spraw Gospodarczych i Wewnętrznych (ang. *Ministry of Economic Affairs and Interior*).

czy spraw legislacyjnych to kierowane jest ono do rządu. Poza wymienionymi trzema rodzajami form oddziaływania Rada nie posiada bezpośredniej kontroli nad żadnym instrumentem makroostrożnościowym *sensu stricto*.

Ustawa powołująca Radę zapewniła jej także dostęp do informacji i danych niezbędnych do wykonywania nałożonych na nią zadań.

c) Komunikacja i odpowiedzialność demokratyczna

Godną uwagi jest polityka komunikacyjna duńskiej Rady Ryzyka Systemowego. Poza wydawaniem spostrzeżeń, ostrzeżeń i zaleceń, Rada publikuje także informacje o tematach poruszanych w trakcie posiedzeń oraz uzasadnienia podjętych decyzji.⁷²

Rada Ryzyka Systemowego nie podlega żadnym mechanizmom odpowiedzialności demokratycznej, takim jak sprawozdanie przed parlamentem bądź publikacja rocznego raportu. Wynika to z faktu, iż organ ten ma wyłącznie funkcje doradcze.

3.3.4 Francja

a) Organ makroostrożnościowy

W październiku 2010 r. została utworzona Rada ds. Regulacji Finansowych i Ryzyka Systemowego⁷³ (ang. *Financial Regulation and Systemic Risk Council*). Rada ta pełniła głównie funkcje doradcze i stanowiła platformę współpracy oraz wymiany informacji pomiędzy instytucjami, których reprezentanci wchodzili w jej skład. Rada wykonując swoje zadania bez uszczerbku dla kompetencji i niezależności instytucji, które były w niej reprezentowane nie posiadała uprawnień do podejmowania wiążących decyzji⁷⁴. Uznano, iż uprawnienia tego organu były zbyt słabe, aby mógł on prowadzić skuteczną politykę makroostrożnościową, toteż zdecydowano się na nowelizację prawa.

W lipcu 2013 r. przyjęto ustawę⁷⁵, na mocy której utworzono **Radę Stabilności Finansowej** (ang. *Financial Stability Council*)⁷⁶, zastępując nią Radę ds. Regulacji

⁷² Strona duńskiej Rady Ryzyka Systemowego to: <http://risikoraad.dk>

⁷³ Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière, tekst ustawy dostępny na stronie <http://www.legifrance.gouv.fr> (dostęp 10.11.2013).

⁷⁴ Opinion of the European Central Bank of 7 January 2010 on certain measures concerning banking and financial regulation (CON/2010/3).

⁷⁵ Loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires, tekst ustawy dostępny na stronie: <http://www.legifrance.gouv.fr> (dostęp 10.10.2013)

Finansowych i Ryzyka Systemowego. Uprawnienia nowej Rady zostały wzmocnione, ale dotychczasowy 8-osobowy skład został zachowany. Członkami Rady są:

- Minister Finansów, pełniący funkcję przewodniczącego Rady,
- prezes banku centralnego Francji, piastujący także stanowisko przewodniczącego Urzędu Nadzoru Ostrożnościowego i Uporządkowanej Likwidacji (ang. *Prudential Supervisory and Resolution Authority*)⁷⁷,
- zastępcą przewodniczącego Urzędu Nadzoru Ostrożnościowego i Uporządkowanej Likwidacji,
- przewodniczący Urzędu Rynków Finansowych (ang. *Financial Market Authority*)⁷⁸,
- prezes Urzędu Standardów Rachunkowości (ang. *Accounting Standards Authority*),
- trzech ekspertów w dziedzinie finansów i ekonomii nominowanych przez przewodniczącego Zgromadzenia Narodowego, Senatu i Ministra Finansów.

Pomimo, że funkcję przewodniczącego Rady powierzono Ministrowi Finansów, to jednak zapewniono także istotny wpływ banku centralnego na podejmowane decyzje. Prezes banku centralnego ma wyłączne prawo przedstawiania propozycji dotyczących zastosowania instrumentów makroostrożnościowych. Co więcej, Rada nie może podjąć w tej sprawie decyzji odmiennej od przedstawionej przez niego propozycji. Oznacza to, że bank centralny ma *de facto* prawo weta. Dodatkowo, bank centralny wspólnie z ministerstwem finansów odpowiada za obsługę Rady.

b) Zadania i uprawnienia

Zapisy ustawy wyraźnie wskazują, że Rada jest odpowiedzialna za definiowanie polityki makroostrożnościowej. Szczegółowe zadania Rady obejmują identyfikację i ocenę natury oraz skali ryzyka systemowego, wydawanie opinii, a także formułowanie zaleceń mających na celu ograniczanie lub zapobieganie temu ryzyku. Zalecenia nie są jednak wsparte mechanizmem „zastosuj się lub wytłumacz”.

⁷⁶ Opinion of the European Central Bank of 12 December 2012 on banking and financial stability (CON/2012/106).

⁷⁷ W marcu 2010 r. przeprowadzono we Francji reformę nadzorczą, poprzez połączenie czterech dotychczas funkcjonujących organów nadzoru bankowego i ubezpieczeniowego w jeden – Urząd Nadzoru Ostrożnościowego, który został umiejscowiony w strukturze organizacyjnej banku centralnego Francji. Przewodniczącym Urzędu jest prezes banku centralnego. W 2013 r. zadania Urzędu rozszerzono o restrukturyzację i uporządkowaną likwidację, co wpłynęło na modyfikację jego nazwy.

⁷⁸ Jest to organ nadzoru nad operacjami finansowymi.

Ponadto na wniosek prezesa banku centralnego, Rada może także wydawać wiążące decyzje dotyczące stosowania instrumentów przewidzianych w CRDIV/CRR⁷⁹. Decyzje te dotyczą dodatkowych wymogów kapitałowych, przez co wpływają na podaż kredytu⁸⁰.

Rada jako ciało kolegialne zapewnia współpracę i wymianę informacji pomiędzy instytucjami w niej reprezentowanymi. Ponadto ustawa także wskazuje na konieczność współpracy międzynarodowej, głównie w kontekście europejskim, w szczególności z innymi krajowymi organami makroostrożnościowymi oraz ESRB.

c) Komunikacja i odpowiedzialność demokratyczna

W celu zapewnienia odpowiedniej przejrzystości działań Rady, ustawodawca zezwolił jej na konsultacje z przedstawicielami instytucji kredytowych, firm inwestycyjnych i towarzystw ubezpieczeniowych. Ponadto Rada przygotowuje roczny raport, który jest przekazywany parlamentowi.

3.3.5 Holandia

a) Organ makroostrożnościowy

W listopadzie 2013 r. został utworzony w Holandii **Komitet Stabilności Finansowej** (ang. *Financial Stability Committee, FSC*)⁸¹, któremu powierzono mandat makroostrożnościowy. Komitet składa się z 7 członków:

- trzech przedstawicieli banku centralnego Holandii⁸², w tym prezesa banku, który pełni także funkcję przewodniczącego Komitetu,
- dwóch przedstawicieli Urzędu ds. Rynków Finansowych (ang. *Authority for Financial Markets, AFM*)⁸³,
- dwóch przedstawicieli ministerstwa finansów.

Reprezentanci ministerstwa finansów nie uczestniczą w głosowaniach nad przyjęciem ostrzeżeń i zaleceń. Obsługę Komitetu zapewnia sekretariat umieszczony w banku centralnym.

⁷⁹ International Monetary Fund, *France 2013 Article IV Consultation*, IMF Country Report No 13/251, s. 53.

⁸⁰ Prudential Supervisory Authority, *2012 Annual Report*, Banque de France, s. 39.

⁸¹ Dekret ministerialny ustanawiający FSC dostępny na stronie <http://www.rijksoverheid.nl/nieuws/2012/11/02/financieel-stabiliteitscomite-opgericht.html> (dostęp 07.02.2014).

⁸² W Holandii nadzór finansowy jest umieszczony w banku centralnym.

⁸³ Jest to organ nadzoru nad operacjami finansowymi.

b) Zadania i uprawnienia

Do zadań Komitetu należy wymiana informacji nt. stabilności finansowej w celu identyfikacji ryzyka systemowego. Na forum Komitetu są omawiane także możliwe działania zaradcze ograniczające zidentyfikowane zagrożenia dla stabilności systemu finansowego. Komitet posiada uprawnienia do wydawania ostrzeżeń i zaleceń, które jednakże nie są wsparte mechanizmem „zastosuj się lub wytłumacz”. Adresatami zaleceń są instytucje reprezentowane w Komitecie. Ponadto Komitet jest odpowiedzialny za koordynację działań podjętych w odpowiedzi na rekomendację lub ostrzeżenie wydane przez ESRB.

c) Komunikacja i odpowiedzialność demokratyczna

Ostrzeżenia i zalecenia Komitetu są publikowane, o ile ich publikacja nie stanowi zagrożenia dla stabilności finansowej.

Podobnie jak w przypadku Danii, holenderski organ makroostrożnościowy prowadzi transparentną politykę komunikacyjną. Na stronie internetowej publikowane są informacje na temat decyzji podjętych przez Komitet⁸⁴.

Komitet przedstawia Ministrowi Finansów roczny raport ze swojej działalności. Następnie, Minister Finansów przekazuje ów raport do parlamentu.

3.3.6 Niemcy

a) Organ makroostrożnościowy

W Niemczech za politykę makroostrożnościową odpowiada **Komitet Stabilności Finansowej** (ang. *Financial Stability Committee*) utworzony na mocy ustawy *Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht*⁸⁵, która weszła w życie 1 stycznia 2013 r. Komitet znajduje się przy ministerstwie finansów.

W skład Komitetu wchodzi w równej liczbie reprezentanci najważniejszych instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego. Komitet składa się z 9 członków z prawem głosu, tj.:

- trzech przedstawicieli ministerstwa finansów, spośród których jeden pełni funkcję przewodniczącego (jest to obecnie Minister Finansów) i jeden zastępcy przewodniczącego,
- trzech przedstawicieli banku centralnego Niemiec,

⁸⁴ Strona holenderskiego Komitetu Stabilności Finansowej to:

<http://www.financieelstabiliteitscomite.nl>

⁸⁵ Tekst ustawy dostępny na stronie: <http://www.bgbl.de> (dostęp 11.10.2013)

- trzech przedstawicieli organu nadzorczego (niem. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, BaFin).

Ponadto w spotkaniach Komitetu uczestniczy także w roli doradczej, bez prawa głosu, przewodniczący Zarządu Federalnej Agencji Stabilizacji Rynku Finansowego (niem. *Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung*⁸⁶).

Komitet podejmuje decyzje zwykłą większością głosów. Niemniej jednak, decyzje dotyczące wydania ostrzeżeń i zaleceń, a także ich publikacji wymagają jednomyślności. Ciekawym rozwiązaniem prawnym zapewniającym bankowi centralnemu istotną pozycję, jest zapis wskazujący, iż decyzje te nie mogą zapaść wbrew obecnym na spotkaniu przedstawicielom tej instytucji.

Ustawa nałożyła na bank centralny szczególne zadania w zakresie działania na rzecz stabilności finansowej, zapewniając tym samym istotny wpływ banku centralnego na politykę makroostrożnościową. W ramach tych działań bank centralny przeprowadza analizy makroostrożnościowe obejmujące cały system finansowy oraz identyfikuje zagrożenia dla stabilności finansowej. Ponadto bank centralny rekomenduje Komitetowi wydanie ostrzeżeń lub zaleceń. Bank centralny przygotowuje także roczny raport z działalności Komitetu, wspierając tym samym spełnienie obowiązku sprawozdawczego organu makroostrożnościowego. Na potrzeby realizacji tych zadań bank centralny został wyposażony w dodatkowe uprawnienia do żądania informacji niezbędnych do wypełnienia powierzonych jemu zadań. W szczególności, bank centralny może zażądać danych i informacji bezpośrednio od instytucji finansowej. Rozwiązanie to jest jednak możliwe tylko w przypadku, gdy danych tych bank centralny nie może otrzymać w ramach wymiany informacji z innymi instytucjami publicznymi. Żądanie skierowane bezpośrednio do instytucji finansowej musi mieć formę pisemną oraz być odpowiednio uzasadnione.

b) Zadania i uprawnienia

Zadania Komitetu obejmują działania na rzecz szeroko rozumianej stabilności finansowej. Na forum Komitetu odbywają się dyskusje dotyczące kwestii istotnych dla utrzymania stabilności niemieckiego systemu finansowego. Fakt, iż w skład Komitetu wchodzi najwaźniejsze instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego pozwala na wzmocnienie współpracy i wymiany informacji. Komitet w ramach swych statutowych zadań omawia także ostrzeżenia i zalecenia wydane przez ESRB oraz sposób ich realizacji.

⁸⁶ Agencja Stabilizacji Rynku Finansowego została utworzona w 2008 r. w odpowiedzi na kryzys finansowy. Zarządza ona m.in. funduszem stabilizacyjnym (SoFFin) oraz funduszem restrukturyzacyjnym, z którego finansowane są restrukturyzacje i reorganizacje systemowo ważnych banków.

Komitet ma uprawnienia do wydawania ostrzeżeń i zaleceń⁸⁷. Ostrzeżenia służą do zwrócenia uwagi konkretnym adresatom na możliwe zagrożenia dla stabilności finansowej. Natomiast, zalecenia określają jakie konkretne środki powinny zostać wdrożone, aby złagodzić zidentyfikowane ryzyko systemowe. Adresatami zarówno ostrzeżeń, jak i zaleceń mogą być rząd, federalna agencja (np. BaFin) lub każda inna publiczna instytucja krajowa. W przypadku zaleceń wprowadzono mechanizm „zastosuj się lub wytłumacz”. Ponadto w trakcie realizacji zalecenia, adresat jest zobowiązany regularnie informować Komitet o podjętych działaniach. W przypadku, gdy adresat nie zamierza zastosować się do wytycznych Komitetu, musi przedstawić stosowne wyjaśnienie.

Komitet posiada także uprawnienia w zakresie współpracy międzynarodowej z innymi krajowymi organami makroostrożnościowymi oraz z ESRB.

c) *Komunikacja i odpowiedzialność demokratyczna*

Komitet publikuje ostrzeżenia i zalecenia, o ile nie stanowi to zagrożenia dla stabilności finansowej.

Komitet składa przed parlamentem roczny raport, który jest przygotowywany przez bank centralny.

3.3.7 Słowenia

a) *Organ makroostrożnościowy*

W Słowenii od grudnia 2013 r. funkcjonuje **Rada Stabilności Finansowej** (ang. *Financial Stability Board*)⁸⁸, która odpowiada za definiowanie i prowadzenie polityki makroostrożnościowej.

Rada składa się z 6 członków z prawem głosu, tj.:

- dwóch przedstawicieli banku centralnego Słowenii, w tym prezesa oraz jego zastępcy odpowiedzialnego za nadzór bankowy⁸⁹,
- dwóch przedstawicieli Agencji Rynku Kapitałowego (ang. *Securities Market Agency*),
- dwóch przedstawicieli Agencji Nadzoru Ubezpieczeniowego (ang. *Insurance Supervision Agency*).

⁸⁷ Opinion of the European Central Bank of 17 July 2012 on the strengthening of financial supervision and establishment of a financial stability committee (CON/2012/55).

⁸⁸ Opinion of the European Central Bank of 18 September 2013 on the establishment of a Financial Stability Board and the macroprudential mandate of national authorities (CON/2013/70).

⁸⁹ W Słowenii nadzór bankowy jest ulokowany w banku centralnym.

Ponadto w skład Rady wchodzi także dwóch przedstawicieli ministerstwa finansów, ale bez prawa głosu. Posiedzeniom Rady przewodniczy prezes banku centralnego. Prace Rady wspiera sekretariat umiejscowiony w banku centralnym.

b) Zadania i uprawnienia

Rada ma uprawnienia do wydawania zaleceń, ostrzeżeń i instrukcji skierowanych do organów nadzorczych i funkcjonujących w oparciu o regułę „zastosuj się lub wytłumacz”. Decyzja o zastosowaniu danej formy oddziaływania zależy od tego, czy zidentyfikowane ryzyko może się pojawić, czy już się pojawiło oraz czy ewentualne negatywne konsekwencje mogą wystąpić czy też już wystąpiły (patrz rysunek 3). Z powyższego wynika, że powszechnie stosowanym formom oddziaływania organu makroostrożnościowego nadano tu nowe znaczenie.

Rysunek 3. Rodzaje form oddziaływania słoweńskiej Rady Stabilności Finansowej

		zaburzenie w systemie finansowym	
		może wystąpić	wystąpiło
negatywne konsekwencje	mogą wystąpić	zalecenie	ostrzeżenie
	wystąpiły	-	instrukcja

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Opinion of the European Central Bank of 18 September 2013 on the establishment of the Financial Stability Board ...op. cit.

Rada ma możliwość proponowania organom nadzorczym podjęcia konkretnych działań. Niemniej jednak, bezpośrednia kontrola nad instrumentami pozostaje w gestii organów nadzorczych. Rada posiada także kompetencje do ustalania metodologii identyfikacji systemowo ważnych instytucji finansowych, jak również ich desygnowania. Zadaniem Rady jest też współpraca w wymiarze międzynarodowym z innymi organami makroostrożnościowymi i z ESRB.

c) Komunikacja i odpowiedzialność demokratyczna

Rada publikuje ostrzeżenia i zalecenia, o ile nie spowoduje to negatywnych konsekwencji dla stabilności finansowej.

Rada przedkłada parlamentowi roczny raport ze swojej działalności.

3.3.8 Wielka Brytania

a) Organ makroostrożnościowy

W Wielkiej Brytanii utworzenie organu nadzoru makroostrożnościowego było częścią szeroko zakrojonej reformy architektury nadzorczej będącej odpowiedzią na zidentyfikowane w trakcie ostatniego kryzysu finansowego luki bądź nieprawidłowości w dotychczas funkcjonującej sieci bezpieczeństwa finansowego. Na mocy ustawy *Financial Services Bill 2012*⁹⁰ zmieniono model nadzoru finansowego poprzez odejście od zintegrowanego systemu nadzoru mikroostrożnościowego i wprowadzenie modelu *twin peaks*⁹¹ oraz utworzono organ nadzoru makroostrożnościowego, którym jest **Komitet ds. Polityki Stabilności Finansowej** (ang. *Financial Policy Committee*, FPC) umiejscowiony w strukturze banku centralnego. Niemniej jednak, Komitet ten jest postrzegany jako kolegialny organ makroostrożnościowy ze względu na jego skład.

Komitet składa się z 10 członków z prawem głosu, tj.:

- pięciu przedstawicieli banku centralnego, w tym prezes banku centralnego pełniący funkcję przewodniczącego Komitetu,
- Dyrektor Wykonawczy Organu Nadzoru nad Operacjami Finansowymi (ang. *Financial Conduct Authority*, FCA),
- czterech niezależnych ekspertów powoływanych przez Ministra Skarbu Państwa (ang. *Chancellor of Exchequer*).

Wśród przedstawicieli Banku Anglii poza prezesem w spotkaniach Komitetu uczestniczy jego trzech zastępców (jeden odpowiedzialny za pion polityki pieniężnej, drugi za pion stabilności finansowej, a trzeci za pion regulacji ostrożnościowych - będący także przewodniczącym Organu Regulacji Ostrożnościowych (ang. *Prudential Regulation Authority*, PRA)) oraz jeden członek powołany przez prezesa banku centralnego po konsultacji z Ministrem Skarbu Państwa. Dodatkowo w skład Komitetu wchodzi także przedstawiciel skarbu państwa, jednak bez prawa głosu.

⁹⁰ Tekst ustawy dostępny na stronie

<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/section/4/enacted> (dostęp 14.10.2013).

⁹¹ W modelu *twin peaks* za nadzór finansowy odpowiadają dwie instytucje. Jedna z nich odpowiada za nadzór mikroostrożnościowy, tj. wydawanie licencji, regulacji oraz bieżący nadzór nad instytucjami finansowymi. Natomiast druga jest odpowiedzialna za regulację aspektów prawnych operacji finansowych (ang. *conduct of business regulation*).

b) Zadania i uprawnienia

Zgodnie z ustawą *Financial Services Bill 2012* Komitet ma wspomagać Bank Anglii w realizacji jego ustawowego celu ochrony i wzmocnienia stabilności finansowej (ang. *Financial Stability Objective*). W związku z tym, do zadań Komitetu należy identyfikowanie i monitorowanie ryzyka systemowego, a także podejmowanie działań zmierzających do ograniczenia bądź likwidacji tego ryzyka.

Komitet został wyposażony w dwie formy oddziaływania, tj. zalecenia i instrukcje. Różnice pomiędzy nimi dotyczą zarówno zakresu adresatów, jak i ich mocy wiążącej. W zaleceniu Komitet zwraca uwagę na konieczność podjęcia działań w celu złagodzenia ryzyka systemowego. Zalecenia kierowane do PRA i FCA podlegają zasadzie „zastosuj się lub wytłumacz”. Adresatami zaleceń mogą być także inne instytucje, np. Bank Anglii, ministerstwo skarbu, Związek Banków Brytyjskich (ang. *British Bankers' Association*), jednak nie podlegają one takiemu obowiązkowi⁹². Natomiast instrukcje są kierowane tylko do PRA oraz FCA i zawierają wytyczne dotyczące zastosowania konkretnych instrumentów makroostrożnościowych. Do tej pory ministerstwo skarbu przyznało Komitetowi uprawnienia do wydawania instrukcji w zakresie sektorowych wymogów kapitałowych. Planuje się rozszerzenie tych uprawnień o możliwość nakładania antycyklicznego bufora kapitałowego oraz ustalania zmiennego w czasie wskaźnika dźwigni⁹³.

Tabela 5. Formy oddziaływania brytyjskiego Komitetu ds. Polityki Stabilności Finansowej

	Instrukcje	Zalecenia	
Adresaci	• Organ Regulacji Ostrożnościowych (PRA) • Organ Nadzoru nad Operacjami Finansowymi (FCA)	• Organ Regulacji Ostrożnościowych (PRA) • Organ Nadzoru nad Operacjami Finansowymi (FCA)	• ministerstwo skarbu • Bank Anglii • inne instytucje
Moc wiążąca	wiążące	niewiążące, ale na zasadzie „zastosuj się lub wytłumacz”	niewiążące

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Bank of England, *Macroprudential policy at ...op. cit.*

⁹² Bank of England, *Macroprudential policy at the Bank of England*, Quarterly Bulletin 2013 Q3, s. 195

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/quarterlybulletin/2013/a13.aspx> (dostęp 16.10.2013).

⁹³ Ibidem, s. 195-196.

c) Komunikacja i odpowiedzialność demokratyczna

W celu zapewnienia transparentności działań Komitet publikuje po każdym spotkaniu sprawozdanie z posiedzenia, zawierające omówienie podjętych na nim decyzji, jak i przebiegu dyskusji. Ponadto publikowane są zalecenia, o ile nie zagraża to stabilności finansowej.

Ważnym elementem komunikacji Komitetu jest *raport o stabilności finansowej* zawierający ocenę sektora finansowego i opis zidentyfikowanych ryzyk. Raport ten prezentuje także działania podjęte w danym roku w ramach polityki makroostrożnościowej. *Raport o stabilności finansowej* jest składany do ministerstwa skarbu, które następnie przekazuje go do parlamentu.

Tabela 6. Podsumowanie porównania instytucjonalnej organizacji polityki makroostrożnościowej

Kraj	Organ makroostrożnościowy	Zadania	Uprawnienia	Kontrola nad instrumentami	Odpowiedzialność demokratyczna	Niezależność
Austria	Rada Stabilności Rynku Finansowego (<i>Financial Market Stability Board</i>) • 6 członków, w tym 1 z banku centralnego • minister finansów przewodniczącym	- wzmocnienie stabilności finansowej - ograniczanie ryzyka systemowego	wydawanie ostrzeżeń i zaleceń	pośrednia poprzez wydawanie niewiążących zaleceń (procedura „zastępuj się lub wyłumacz”)	tak – roczny raport składany przed parlamentem	dyskusyjna gdyż: - przewodniczącym jest minister finansów - przeważająca większość głosów znajduje się w gestii instytucji rządowych
Bułgaria	Doradca Rada ds. Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Advisory Council</i>) • 3 członków, w tym 1 z banku centralnego • minister finansów	- ocena sytuacji panującej w systemie finansowym - monitorowanie i analiza ryzyka systemowego - omawianie możliwości działań zaradczych i koordynacja działań	- wydawanie pozycji i zaleceń - wymiana informacji - współpraca międzynarodowa	pośrednia poprzez wydawanie niewiążących zaleceń (bez procedury „zastępuj się lub wyłumacz”)	brak (tylko funkcja doradcza)	dyskusyjna gdyż: - przewodniczącym jest minister finansów - przyjęcie decyzji wymaga jednomyślności - powierzono obsługę Rady i przygotowanie jej spotkań ministrowi fi-

Kraj	Organ makroostrożnościowy	Zadania	Uprawnienia	Kontrola nad instrumentami	Odpowiedzialność demokratyczna	Niezależność
	przewodniczącym					nansów
Chorwacja	Rada Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Council</i>) 10 członków (8 głosów), w tym 4 z banku centralnego - prezes banku centralnego - przewodniczącym	- identyfikacja i ocena ryzyka systemowego - podjęmowanie działań zaradczych - identyfikacja instytucji i struktur finansowych o systemowym znaczeniu - udział w działaniach z zakresu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji	- dostęp do informacji i danych - wydawanie ostrzeżeń i zaleceń - współpraca międzynarodowa	pośrednia poprzez wydawanie niewiążących zaleceń (procedura „zastój się lub wyłup macz”)	tak – roczny raport składany przed parlamentem	zapewniona przez: - przewagę głosów przedstawicieli banku centralnego - ograniczenie liczby głosów przedstawicieli ministerstwa finansów - przyznanie funkcji przewodniczącego prezesowi banku centralnego (z głosem rozstrzygającym) - umiejscowienie sekretariatu w banku centralnym

Kraj	Organ makro-ostrożnościowy	Zadania	Uprawnienia	Kontrola nad instrumentami	Odpowiedzialność demokratyczna	Niezależność
Dania	Rada Ryzyka Systemowego (<i>Systemic Risk Council</i>) • 10 członków w tym 2 z banku centralnego • prezes banku centralnego przewodniczącym	identyfikacja i monitorowanie ryzyka systemowego	• dostęp do i gromadzenie informacji i danych • wydawanie spostrzeżeń, ostrzeżeń i zaleceń	pośrednia poprzez wydawanie niewiążących zaleceń (procedura „zastępuj się lub wyłumacz”)	brak (tylko funkcja doradcza)	zapewniona przez: • przyznanie funkcji przewodniczącego prezesowi banku centralnego (z głosem rozstrzygającym) • pozbawienie prawa głosu przedstawicieli ministerstw w głosowaniach nad zaleceniami skierowanymi do rządu • umiejscowienie sekretariatu w banku centralnym
Francja	Rada Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Council</i>) • 8 członków,	identyfikacja i ocena ryzyka systemowego	• dostęp do informacji i danych • wydawanie opinii, zaleceń i decyzji	bezpośrednia poprzez możliwość wydawania decyzji dotyczących wy mogów kapitałowych	tak – roczny raport składany przed parlamentem	dyskusyjna gdyż: • przewodniczącym jest minister finansów • trzech niezależnych

Kraj	Organ makroostrożnościowy	Zadania	Uprawnienia	Kontrola nad instrumentami	Odpowiedzialność demokratyczna	Niezależność
	w tym 2 z banku centralnego • minister finansów przewodniczącym		• współpraca międzynarodowa	wych pośrednia poprzez wydawanie niewiążących zaleceń (bez procedury „zastosuj się lub wytłumacz”)		leżnych ekspertów powołują organy polityczne
Holandia	Komitet Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Committee</i>) • 7 członków, w tym 3 z banku centralnego • prezes banku centralnego przewodniczącym	• identyfikacja ryzyka systemowego • omawianie działań zaradczych	• wydawanie ostrzeżeń i zaleceń • wymiana informacji • współpraca międzynarodowa	pośrednia poprzez wydawanie niewiążących zaleceń (bez procedury „zastosuj się lub wytłumacz”)	tak – roczny raport składany przed parlamentem via ministerstwo finansów	zapewniona przez: • przewagę liczebną przedstawicieli banku centralnego • powierzenie funkcji przewodniczącego prezesowi banku centralnego • pozbawienie prawa głosu przedstawicieli ministerstwa finansów • umiejscowienie sekretariatu w

Kraj	Organ makro-ostrożnościowy	Zadania	Uprawnienia	Kontrola nad instrumentami	Odpowiedzialność demokratyczna	Niezależność
Luksemburg	Komitet Ryzyka Systemowego (<i>Comité du risque systémique</i>) 4 członków, w tym 1 z banku centralnego - minister finansów przewodniczącym	- monitorowanie, ocena i analiza ryzyka systemowego - przyczynianie się do utrzymania stabilności finansowej	- wydawanie opinii i zaleceń - wymiana i dostępowanie do danych i informacji - współpraca międzynarodowa	pośrednia poprzez wydawanie niewiążących zaleceń (procedura „zastępuj się lub wytuł macz”)	tak – roczny raport składany przed parlamentem	banku centralnym dyskusyjna gdyż: - przewodniczącym jest minister finansów - przyjęcie decyzji wymaga jednomyślności
Niemcy	Komitet Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Committee</i>) 10 członków (9 z prawem głosu), w tym 3 z banku centralnego - minister	- analiza czynników istotnych dla stabilności systemu finansowego - identyfikowanie zagrożeń dla stabilności finansowej	- wydawanie ostrzeżeń i zaleceń - wymiana i dostępowanie do danych i informacji - współpraca międzynarodowa	pośrednia poprzez wydawanie niewiążących zaleceń (procedura „zastępuj się lub wytuł macz”)	tak – roczny raport składany przed parlamentem	zapewniona przez: - konieczność uzyskania zgody banku centralnego w głosowanych nad ostrzeżeniami i zaleceniami - alokację zadań związanych ze wsparciem an-

Kraj	Organ makroostrożnościowy	Zadania	Uprawnienia	Kontrola nad instrumentami	Odpowiedzialność demokratyczna	Niezależność
	finansów przewodniczącym					litycznym w banku centralnym przygotowanie przez bank centralny raportu rocznego Komitetu
Polska	Rada Ryzyka Systemowego <i>projekt</i> 5 członków (4 z prawem głosu), w tym 1 z banku centralnego - prezes banku centralnego przewodniczącym	- identyfikacja, ocena, monitorowanie i ograniczanie ryzyka systemowego - identyfikacja instytucji finansowych systemowo ważnych	- dostęp do danych i informacji - wydawanie opinii, ostrzeżeń i zaleceń - współpraca międzynarodowa	pośrednia poprzez wydawanie niewiążących zaleceń (procedura „zastępuj się lub wyłumacz”)	tak – roczny raport składany przed parlamentem	zapewniona przez: - przyznanie funkcji przewodniczącego prezesowi banku centralnego (z głosem rozstrzygającym) - alokację funkcji sekretariatu w banku centralnym
Rumunia	Komitet Nadzoru Makroostrożnościowego	identyfikacja, monitorowanie i ocena ryzyka	wydawanie ostrzeżeń i zaleceń	pośrednia poprzez wydawanie niewiążących zaleceń	tak – roczny raport składany przed parlamentem	zapewniona przez: przewagę li-

Kraj	Organ makro-ostrożnościowy	Zadania	Uprawnienia	Kontrola nad instrumentami	Odpowiedzialność demokratyczna	Niezależność
	wego (<i>Committee for Macropprudential Oversight</i>) projekt 6 członków (5 z prawem głosu), w tym 3 z banku centralnego - prezes banku centralnego przewodniczącym	systemowego identyfikowanie systemowo ważnych instytucji finansowych	wymiana informacji w ramach współpracy międzynarodowej	(procedura „zastępując się lub wytułmacz”)		członkowie głoszą przedstawicieli banku centralnego - powierzenie funkcji przewodniczącego prezesowi banku centralnego - umiejscowienie sekretariatu w banku centralnym
Słowenia	Rada Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Board</i>) 8 członków (6 z prawem głosu), w tym 2 z banku centralnego - prezes banku	- identyfikacja, monitorowanie i ocena ryzyka systemowego - desygnowanie systemowo ważnych instytucji	- wydawanie ostrzeżeń, zaleceń i instrukcji - dostęp do danych i informacji - współpraca międzynarodowa	pośrednia poprzez wydawanie niewiążących zaleceń (procedura „zastępując się lub wytułmacz”)	tak – roczny raport składany przed parlamentem	zapewniona poprzez: - przyznanie funkcji przewodniczącego prezesowi banku centralnego - pozbawienie prawa głosu przedstawicieli ministerstwa

Kraj	Organ makroostrożnościowy	Zadania	Uprawnienia	Kontrola nad instrumentami	Odpowiedzialność demokratyczna	Niezależność
	ku centralnego przewodniczącym					finansów • umiejscowienie sekretariatu w banku centralnym
Wielka Brytania	Komitet ds. Polityki Stabilności Finansowej <i>(Financial Policy Committee)</i> • 11 członków (10 z prawem głosu), w tym 5 z banku centralnego • prezes banku centralnego przewodniczącym	• identyfikacja i monitorowanie ryzyka systemowego • wspieranie Banku Anglii w realizacji działań na rzecz stabilności finansowej	• wydawanie zaleceń i instrukcji	pośrednia - w przypadku zaleceń (procedura „zastępuj się lub wyłumacz” w zależności od adresata) bezpośrednia - w przypadku instrukcji	tak – roczny raport składany przed parlamentem via Ministerstwo Skarbu	zapewniona przez: • lokalizację Komitetu w strukturze Banku Anglii • przyznanie funkcji przewodniczącego prezesowi banku centralnego • pozbawienie prawa głosu przedstawiciela ministerstwa finansów

W tabeli zaprezentowano w sposób syntetyczny analizowane w niniejszym opracowaniu rozwiązania krajowe. Dodatkowo tabela zawiera informacje o organie makroostrożnościowym w Bułgarii (utworzonym już w 2003 r.) oraz planowanych organach makroostrożnościowych w Luksemburgu, Polsce i Rumunii, co oznaczono kolorem szarym.

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela 7. Instytucje uczestniczące w krajowych kolegialnych organach makroostrożnościowych w UE

kraj	bank centralny	nadzór finansowy	ministerstwo finansów	fundusz gwarantowania depozytów	inne (jakie?)
Austria	TAK	TAK	TAK (przewodniczący)	NIE	Doradca Rada Fiskalna
Bułgaria	TAK	TAK	TAK (przewodniczący)	NIE	NIE
Chorwacja	TAK (przewodniczący)	TAK	TAK	TAK	NIE
Dania	TAK (przewodniczący)	TAK	TAK	NIE	- Ministerstwo Przedsiębiorczości i Wzrostu - Ministerstwo Spraw Gospodarczych i Wewnętrznych
Francja	TAK	TAK	TAK (przewodniczący)	NIE	- Urząd Rynków Finansowych - Urząd Standardów Rachunkowości
Holandia	TAK (przewodniczący)	TAK	TAK (bez prawa głosu)	NIE	Urząd ds. Rynku Finansowego
Luksemburg	TAK	TAK	TAK (przewodniczący)	NIE	NIE

kraj	bank centralny	nadzór finansowy	ministerstwo finansów	fundusz gwarantowania depozytów	inne (jakie?)
Niemcy	TAK	TAK	TAK (przewodniczący)	NIE	Federalna Agencja Stabilizacji Rynku Finansowego (bez prawa głosu)
Polska	TAK (przewodniczący)	TAK	TAK	TAK	Główny Urząd Statystyczny (bez prawa głosu)
Rumunia	TAK (przewodniczący)	TAK	TAK	TAK (bez prawa głosu)	NIE
Słowenia	TAK (przewodniczący)	TAK	TAK (bez prawa głosu)	NIE	NIE
Wielka Brytania	TAK (przewodniczący)	TAK	TAK (bez prawa głosu)	NIE	Organ Nadzoru nad Operacjami Finansowymi

W tabeli zaprezentowano w sposób syntetyczny analizowane w niniejszym opracowaniu rozwiązania krajowe. Dodatkowo tabela zawiera informacje o organie makroostrożnościowym w Bułgarii (utworzonym już w 2003 r.) oraz planowanych organach makroostrożnościowych w Luksemburgu, Polsce i Rumunii, co oznaczono kolorem szarym.

Źródło: Opracowanie własne.

Wnioski

Rozważania nad przyczynami ostatniego kryzysu finansowego prowadzą do wniosków, iż dotychczasowa konstrukcja sieci bezpieczeństwa finansowego zawierała istotną lukę w postaci braku organu, który zajmowałby się monitorowaniem i identyfikacją zagrożeń dla stabilności finansowej, jak również podejmowaniem odpowiednich działań zaradczych. Brakowało instytucji, która nie tylko identyfikowałaby ryzyko systemowe, ale także miała odpowiednie uprawnienia i instrumenty do przeciwdziałania zidentyfikowanym zagrożeniom dla stabilności finansowej.

W odpowiedzi na wyżej opisane słabości dotychczasowego systemu, reforma regulacyjna obejmuje ustanowienie formalno-prawnych ram polityki makroostrożnościowej. Dyskusja międzynarodowa w tym zakresie pozwala na stworzenie pewnego zestawu pożądanych elementów instytucjonalnej organizacji nadzoru makroostrożnościowego. Po pierwsze, konieczne jest wyraźne wskazanie instytucji odpowiedzialnej za politykę makroostrożnościową. Jej mandat powinien zawierać cel działalności oraz wyszczególnione zadania, jak również określone uprawnienia i instrumenty, które pozwolą na realizację stawianych przed nią wyzwań. Ważną kwestią jest także zapewnienie odpowiednich mechanizmów współpracy zarówno na szczeblu krajowym, jak i w wymiarze międzynarodowym. Istotnymi aspektami takiego mandatu jest też niezależność, transparentność i demokratyczna odpowiedzialność organu makroostrożnościowego.

W Unii Europejskiej katalizatorem zmian instytucjonalnych w zakresie polityki makroostrożnościowej było utworzenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, a następnie wydanie przez nią *Zalecenia w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych*. W efekcie, w momencie ukończenia pracy nad niniejszym artykułem, w 18 państwach członkowskich istnieją już organy makroostrożnościowe, w kolejnych 8 prowadzone są prace zmierzające do ich ustanowienia.

Dotychczasowe doświadczenia europejskie w zakresie rozwiązań instytucjonalnych nie pozwalają na wskazanie jednego dominującego modelu (patrz tabela 8). Dziewięć krajów UE powierzyło mandat makroostrożnościowy pojedynczej instytucji i tyle samo krajów utworzyło odrębny międzyinstytucjonalny organ makroostrożnościowy, w skład którego wchodzi, przede wszystkim, trzy główne instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego: bank centralny, organ nadzorczy i ministerstwo finansów.

Wśród krajów, które zdecydowały się ulokować kompetencje makroostrożnościowe w jednej instytucji, najczęściej tą instytucją jest bank centralny. W drugiej kolejności uprawnienia takie są też przyznawane organom nadzoru mikroostroż-

nościowego. Należy zatem zwrócić uwagę, że zupełnie nieobecne jest rozwiązanie polegające na przyznaniu mandatu makroostrożnościowego wyłącznie ministerstwu finansów czy innej instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego.

Tabela 8. Modele organizacji nadzoru makroostrożnościowego w UE

Organ makroostrożnościowy	Organ kolegialny	Pojedyncza instytucja	
		Bank centralny	Organ nadzoru
	Austria, Bułgaria, Chorwacja, Dania, Francja, Holandia, Luksemburg, Niemcy, Polska, Rumunia, Słowenia, Wielka Brytania	Belgia, Cypr, Czechy, Estonia, Grecja, Irlandia, Litwa, Łotwa, Malta, Portugalia, Słowacja, Węgry	Finlandia, Szwecja
Łącznie	12	12	2
		14	

Kolorem szarym oznaczono kraje, w których trwają prace legislacyjne nad powołaniem organów makroostrożnościowych.

Źródło: Opracowanie własne.

Na podstawie przeprowadzonej analizy krajowych kolegialnych organów makroostrożnościowych można przedstawić następujące wnioski. Z reguły są to organy skupiające wszystkie instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego. Komitety makroostrożnościowe liczą średnio 7-8 członków, przy czym nie wszyscy mają prawo głosu. Wyłączenie z głosowania dotyczy najczęściej przedstawicieli instytucji powiązanych z rządem. W większości krajów, poza kilkoma wyjątkami, przewidziano istotną rolę dla banku centralnego. Należy też wskazać na różnorodność rozwiązań zmierzających do zapewnienia bankowi centralnemu ważnej funkcji w polityce makroostrożnościowej i jednocześnie większej niezależności organu makroostrożnościowego, tj.:

- liczebna przewaga przedstawicieli banku centralnego,
- pozbawienie prawa głosu przedstawicieli ministerstwa finansów (w głosowaniach nad wszystkimi bądź określonymi sprawami),
- powierzenie funkcji przewodniczącego prezesowi banku centralnego i przyznanie jemu głosu rozstrzygającego,

-
- konieczność uzyskania zgody przedstawicieli banku centralnego do podjęcia decyzji,
 - wyłączne prawo banku centralnego do przedstawienia propozycji działań makroostrożnościowych,
 - przygotowanie analiz i materiałów merytorycznych przez bank centralny,
 - powierzenie bankowi centralnemu zadania sporządzania raportu rocznego z działalności organu makroostrożnościowego,
 - prowadzenie sekretariatu organu makroostrożnościowego przez bank centralny.

Kolejny wniosek płynący z przeprowadzonej analizy dotyczy stopnia kontroli nad instrumentami makroostrożnościowym. W przypadku, gdy organem makroostrożnościowym jest ciało kolegialne posiada on głównie pośrednią kontrolę nad instrumentami makroostrożnościowymi. Kluczowymi uprawnieniami takich organów jest wydawanie ostrzeżeń i zaleceń, z reguły opartych o zasadę „zastosuj się lub wytłumacz”.

W większości przypadków zapewniono także odpowiednią transparentność działań i mechanizmy odpowiedzialności demokratycznej oraz niezależność organu makroostrożnościowego. Prowadzi to do konkluzji, iż **krajowe organy makroostrożnościowe w UE zostały utworzone zgodnie z międzynarodowymi rekomendacjami w zakresie instytucjonalnej organizacji polityki makroostrożnościowej.**

Załącznik 1.

Tabela 9. Modele nadzoru mikro- i makroostrożnościowego w krajach UE

L.p	Kraj	Model nadzoru mikroostrożnościowego	Czy bank centralny pełni rolę nadzorcy?	Organ nadzoru makroostrożnościowego
1.	Austria	zintegrowany	nie	organ kolegialny
2.	Belgia	<i>twin peaks</i>	tak	bank centralny*
3.	Bulgaria	mieszany	tak	organ kolegialny
4.	Chorwacja	mieszany	tak	organ kolegialny
5.	Cypr	sektorowy	tak	bank centralny*
6.	Czechy	zintegrowany	tak	bank centralny
7.	Dania	zintegrowany	nie	organ kolegialny
8.	Estonia	zintegrowany	nie	bank centralny*
9.	Finlandia	zintegrowany	nie	organ nadzoru finansowego*
10.	Francja	<i>twin peaks</i>	tak	organ kolegialny
11.	Grecja	mieszany	tak	bank centralny
12.	Hiszpania	sektorowy	tak	bd
13.	Holandia	<i>twin peaks</i>	tak	organ kolegialny
14.	Irlandia	zintegrowany	tak	bank centralny
15.	Litwa	zintegrowany	tak	bank centralny*
16.	Luksemburg	mieszany	nie	organ kolegialny*

L.p	Kraj	Model nadzoru mikroostrożnościowego	Czy bank centralny pełni rolę nadzorcy?	Organ nadzoru makroostrożnościowego
17.	Łotwa	zintegrowany	nie	bank centralny
18.	Malta	zintegrowany	nie	bank centralny
19.	Niemcy	zintegrowany	nie	organ kolegialny
20.	Polska	zintegrowany	nie	organ kolegialny*
21.	Portugalia	mieszany	tak	bank centralny
22.	Rumunia	mieszany	tak	organ kolegialny*
23.	Słowacja	zintegrowany	tak	bank centralny
24.	Słowenia	sektorowy	tak	organ kolegialny
25.	Szwecja	zintegrowany	nie	organ nadzoru finansowego
26.	Węgry	zintegrowany	tak	bank centralny
27.	Włochy	mieszany	tak	bd
28.	Wielka Brytania	<i>twin peaks</i>	tak	organ kolegialny (w banku centralnym)
		zintegrowany – 14 mieszany – 7 <i>twin peaks</i> – 4 sektorowy – 3	tak – 18 nie – 10	organ kolegialny – 12 bank centralny – 12 organ nadzoru finansowego – 2 brak danych – 2

Legenda: Gwiazdką oznaczono projektowane organy makroostrożnościowe.

Źródło: Opracowanie własne

Bibliografia

Opracowania i artykuły

1. Agur I., S. Sharma, *Rules, Discretion and Macroprudential Policy*, IMF Working Paper WP/13/65, International Monetary Fund, March 2013.
2. Bank for International Settlements *Practical approaches to designing and conducting macroprudential policy*, December 2010.
3. Bank of England, *Macroprudential policy at the Bank of England*, Quarterly Bulletin 2013 Q3.
4. Basel Committee on Banking Supervision, *Core Principles for Effective Banking Supervision*, September 2012.
5. Beau D., L. Clerc, B. Mojon, *Macroprudential Policy and the Conduct of Monetary Policy*, Working Paper No 390, Banque de France, 2012.
6. Borio C., *Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?*, BIS Working Paper No 128, Bank for International Settlements, 2003.
7. Caruana J., *Systemic risk: How to deal with it*, Bank for International Settlements, February 2010.
8. Clement P., *The term macroprudential: origins and evolution*, BIS Quarterly Review, March 2010.
9. Committee on the Global Financial Systems, *Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences*, CGFS Paper No 38, Bank for International Settlements, 2010.
10. Crockett A., *Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability*, Bank for International Settlements, 2000.
11. Dobrzańska A., *Wzmacnianie stabilności finansowej poprzez wykorzystanie polityki makroostrożnościowej - cel, organizacja, instrumenty* [w]: *Stabilność systemu finansowego instytucje, instrumenty, uwarunkowania* pod red. B. Pietrzaka i A. Alińskiej, Wydawnictwo CeDeWu.pl, Warszawa, 2012, s. 37-52.
12. Enria A., *Developing a Single Rulebook in Banking*, przemówienie z okazji konferencji: Central Bank of Ireland – Stakeholder Conference „Financial regulation – thinking about the future”, 27.04.2012 r.
13. European Systemic Risk Board, *Flagship Report on Macroprudential Policy in the Banking Sector*, March 2014.

14. European Systemic Risk Board, *The ESRB at work – its role, organization and functioning*, ESRB Macroprudential Commentaries Issue, 1 February 2012.
15. G-30, *Enhancing Financial Stability and Resilience: Macroprudential Policy, Tools, and Systems for the Future*, October 2010.
16. Houben A., R. van der Molen, P. Wierds, *Making macroprudential policy operational*, *Revue de Stabilité financière* 2012, Banque Centrale de Luxembourg.
17. International Monetary Fund, *France 2013 Article IV Consultation*, IMF Country Report No 13/251.
18. International Monetary Fund, *Key aspects of macroprudential policy*, June 2013.
19. International Monetary Fund, *Macroprudential policy: An Organizing Framework*, 2010.
20. International Monetary Fund, *The Interaction of Monetary and Macroprudential Policies*, January 2013.
21. Laeven L., F. Valencia, *Systemic Banking Crises Database: An Update*, IMF Working Paper WP/12/163, International Monetary Fund, 2012.
22. Liebeg D., A., Trachta, *Macroprudential Policy: A Complementing Pillar in Prudential Supervision – The EU and Austrian Frameworks*, Financial Stability Report 26, Oesterreichische National Bank, December 2013.
23. Lim C., F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, X. Wu, *Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences*, IMF Working Paper WP/11/238, International Monetary Fund, October 2011.
24. Nier E., J. Osiński, L. Jacome, P. Madrid, *Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models*, IMF Working Paper WP/11/250, International Monetary Fund, November 2011.
25. Nier E., J. Osiński, L. Jacome, P. Madrid, *Institutional Models for Macroprudential Policy*, IMF Staff Discussion Note, SDN/11/18, International Monetary Fund, November 2011.
26. Norges Bank handed advisory role on macroprudential policy, Central Banking, 7 October 2013.
27. Osiński J., K. Seal, L. Hoogduin, *Macroprudential and Microprudential Policies: Towards Cohabitation*, IMF Staff Discussion Note SDN/13/05, International Monetary Fund, June 2013.
28. Prudential Supervisory Authority, *2012 Annual Report*, Banque de France.
29. Rochem J. Ch., *Procyclicality of financial systems: is there a need to modify current accounting and regulatory rules?* Financial Stability Review, Banque de France, 2008.

-
30. Smaga P., *Assessing Involvement of Central Banks in Financial Stability*, Center For Financial Stability, Policy Paper, May 2013.
 31. Smaga P., *Wpływ Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego na stabilność finansową w UE*, Gospodarka Narodowa, nr 3/2013, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2013.
 32. Szczepańska O., *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego, Studium teoretyczno-porównawcze*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008.
 33. Szpunar P., *Rola polityki makroostrożnościowej w zapobieganiu kryzysom finansowym*, Materiały i Studia, Zeszyt nr 278, Narodowy Bank Polski, 2012.
 34. Viñals J., *Seeing Both the Forest and the Trees - Supervising Systemic Risk*, International Monetary Fund, June 2011, przemówienie z dnia 16.07.2012.

Akty prawne, zalecenia i opinie

1. Act on the Financial Stability Council, 2013.
2. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady nr 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE, Dz. U. UE L 176/338 z dnia 27.06.2013.
3. Financial Business Act of 19 December 2012.
4. Financial Services Bill 2012.
5. Financial Supervision Commission Act.
6. Finanzmarktaufsichtgehörden-Gesetz, 2013.
7. Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht, 2012.
8. Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière.
9. Loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités.
10. Memorandum of Understanding between the Central Bank of Malta and the Malta Financial Services Authority, January 2013.
11. Memorandum of Understanding on Cooperation between the Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministers of the European Union on Cross-Border Financial Stability, June 2008.
12. Opinia Europejskiego Banku Centralnego z dnia 25 stycznia 2012 r. w sprawie projektu dyrektywy w sprawie warunków podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi oraz projektu rozporządzenia w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (CON/2012/5).

13. Opinion of the European Central Bank of 12 December 2012 on banking and financial stability (CON/2012/106).
14. Opinion of the European Central Bank of 13 February 2014 on the macroprudential mandate and instruments of the NBB (CON/2014/16).
15. Opinion of the European Central Bank of 17 July 2012 on the strengthening of financial supervision and establishment of a financial stability committee (CON/2012/55).
16. Opinion of the European Central Bank of 18 February 2014 on the macroprudential oversight of the financial system (CON/2014/18).
17. Opinion of the European Central Bank of 18 March 2014 on financial supervision, macroprudential supervision and payment systems oversight (CON/2014/21).
18. Opinion of the European Central Bank of 18 September 2013 on the establishment of a Financial Stability Board and the macroprudential mandate of national authorities (CON/2013/70).
19. Opinion of the European Central Bank of 2 December 2013 on the prudential supervision of credit institutions and on macroprudential oversight (CON/2013/82).
20. Opinion of the European Central Bank of 24 July 2013 on the macroprudential oversight of the national financial system (CON/2013/54).
21. Opinion of the European Central Bank of 26 June 2013 on Lietuvos bankas' macroprudential mandate (CON/2013/45).
22. Opinion of the European Central Bank of 3 June 2013 on the macroprudential oversight of the national financial system (CON/2013/39).
23. Opinion of the European Central Bank of 7 January 2010 on certain measures concerning banking and financial regulation (CON/2010/3).
24. Projektu *Ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym* z dnia 3 stycznia 2014 r.
25. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, Dz. U. UE L 331/1 z dnia 15.12.2010.
26. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz. U. UE L 176/1 z dnia 26.07.2013.

-
27. Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych (ERRS/2011/3), Dz. U. UE C 41/1 z dnia 14.02.2012.
 28. Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 4 kwietnia 2013 r. w sprawie celów pośrednich i instrumentów polityki makroostrożnościowej, ERRS/2013/1, Dz. U. UE z dnia 15.06.2013 r., C171/1.

www.nbp.pl

