



The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search

<http://ageconsearch.umn.edu>

aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

No endorsement of AgEcon Search or its fundraising activities by the author(s) of the following work or their employer(s) is intended or implied.

Paweł SMAGA*

Wpływ Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego na stabilność finansową w UE

Streszczenie: Celem artykułu jest odpowiedź na następujące pytania badawcze. Po pierwsze, na jakie najważniejsze luki w regulacjach i sieci bezpieczeństwa wskazał przebieg ostatniego globalnego kryzysu oraz jakie konsekwencje dla sektora bankowego może mieć ich eliminowanie przez reformy w sferze regulacji i nadzoru. Po drugie, jaki wpływ na funkcjonowanie i stabilność systemu finansowego oraz warunki prowadzenia działalności na rynku usług finansowych w UE mogą mieć wydane przez ESRB trzy pierwsze rekomendacje i użycie narzędzi makroostrożnościowych. W artykule wykorzystano metodę analizy literatury, badań empirycznych oraz metodę porównawczą.

Analiza pierwszych trzech wydanych przez ESRB rekomendacji i możliwych do zastosowania narzędzi nadzoru makroostrożnościowego przez władze krajowe, prowadzi do wniosku, że mogą one mieć znaczący wpływ na funkcjonowanie systemu finansowego UE. Z jednej strony, pozytywne oddziaływanie może m.in. sprzyjać wzrostowi stabilności finansowej, zmniejszeniu ryzyka systemowego i efektu zarażenia. Jednocześnie, z drugiej strony, może się to odbyć potencjalnie wyższym kosztem prowadzenia akcji kredytowej, ograniczeniem możliwości rozwoju i swobody oferowania produktów oraz usług finansowych, zwiększonymi obciążeniami informacyjnymi i nadzorczymi na szczeblu instytucji finansowych. Korzyści i koszty będą najprawdopodobniej nierównomiernie rozłożone w czasie. Analiza reform prowadzi do konkluzji, że korzyści najprawdopodobniej będą odczuwane w skali systemu, a koszty ponoszone przez poszczególne instytucje.

* Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Zarządzania i Finansów oraz Narodowy Bank Polski, e-mail: pawel.smaga@nbp.pl. Artykuł wyraża wyłącznie poglądy autora i nie powinien być interpretowany jako stanowisko instytucji, w której jest zatrudniony. Artykuł jest oparty na części badania statutowego pt.: „Rynek usług finansowych w Unii Europejskiej – ocena zmian i możliwe kierunki rozwoju po globalnym kryzysie finansowym” przeprowadzonego pod kierownictwem prof. zw. dr hab. Małgorzaty Iwanicz-Drozdowskiej w 2012 r. w Katedrze Ubezpieczeń Gospodarczych w Kolegium Zarządzania i Finansów SGH.

Utworzenie unii bankowej w UE będzie miało istotny wpływ na funkcjonowanie ESRB, gdyż EBC jako paneuropejski nadzorca, stanie się adresatem jej rekomendacji, co warunkuje zmianę dotychczasowych relacji między ESRB a EBC. Do wyzwań stojących przed ESRB można również zaliczyć potrzebę wypracowania efektywnego *policy mix* z polityką pieniężną EBC, stworzenia listy SIFI oraz opracowania uniwersalnej i obiektywnej metodologii oceny skuteczności implementacji wydawanych przez nią rekomendacji.

Słowa kluczowe: ESRB, nadzór makroostrożnościowy, stabilność finansowa, kryzys finansowy

Kody JEL: E58, G01, G28

Artykuł wpłynął do druku 18 stycznia 2013 r.

Wprowadzenie

Luki w wewnętrznych zasadach pomiaru i zarządzania ryzykiem oraz w regulacjach i niedostateczne działania nadzorców, w tym brak zdecydowanych działań prewencyjnych, pozwoliły na podejmowanie nadmiernego ryzyka w sektorze finansowym, co w efekcie przyczyniło się do kryzysu finansowego, skutkując m.in. załamaniem się systemu finansowego i recesją gospodarczą w wielu krajach rozwiniętych. Rozpiętość między obecnym poziomem regulacji, a rozwiązaniami rynkowymi i przyjętymi zasadami organizacji rynku usług finansowych oraz stopniem jego rozwoju jest zbyt duża i zagraża to stabilności rynków finansowych oraz gospodarce realnej [Alińska, 2012, s. 88]. Zmiany regulacyjne po kryzysie zmierzają do wypełnienia luk w systemie nadzorczym i reform instytucjonalnych, mających na celu wzmocnienie nadzoru nad rynkiem finansowym i zmniejszenie prawdopodobieństwa wystąpienia kolejnego kryzysu oraz kosztów z nim związanych. Częścią reform jest utworzenie Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (ang. *European System of Financial Supervision* – ESFS), wraz z nowym organem nadzoru makroostrożnościowego – Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego (ang. *European Systemic Risk Board* – ESRB) w UE oraz implementowanie zapisów Bazylei III do ustawodawstwa unijnego za pomocą pakietu CRD IV/CRR.

Ze względu na bardzo szeroki zakres wymienionych zagadnień, artykuł skupia się głównie na skutkach zmian w regulacjach nadzorczych dotyczących sektora bankowego, jako najważniejszej (i największej) części systemu finansowego UE. Tak ujęty obszar badawczy implikuje bardziej szczegółową analizę możliwych działań podejmowanych przez ESRB. Artykuł stanowi kontynuację badań zapoczątkowanych, gdy ESRB została dopiero powołana (pod koniec 2010 r.) [Smaga, 2011]. Potencjalny wpływ pozostałych nowych instytucji nadzorczych w ramach ESFS¹ nie będzie przedmiotem analizy. Główne metody

¹ Częścią ESFS są również: Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (ang. *European Banking Authority* – EBA), Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (ang. *European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA) i Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ang. *European Securities and Markets Authority* – ESMA).

badawcze to analiza literatury i badań empirycznych oraz metoda porównawcza. W artykule skoncentrowano się kolejno na próbie znalezienia odpowiedzi na następujące pytania badawcze:

- Na jakie najważniejsze luki w regulacjach i sieci bezpieczeństwa wskazał przebieg ostatniego globalnego kryzysu? Jakie konsekwencje dla sektora bankowego może mieć ich eliminowanie przez reformy w sferze regulacji i nadzoru?
- Jaki wpływ na funkcjonowanie i stabilność rynku finansowego w UE może mieć utworzenie ESRB, w tym wydane przez ESRB trzy pierwsze rekomendacje i użycie narzędzi makroostrożnościowych?

Uzasadnienie potrzeby nowych regulacji

Globalny kryzys finansowy rozpoczął się od załamania na rynku subprime w USA w połowie 2007 r., lecz poprzez efekt zarażania przeniósł się na inne segmenty rynku finansowego w USA i poza jego granice. Problemy w sektorze bankowym negatywnie oddziaływały na sytuację makroekonomiczną, a w konsekwencji również na stan finansów publicznych w wielu krajach (czego jaskrawym przykładem jest sytuacja Grecji od 2010 r.). Przedmiotem badania nie jest poszukiwanie bezpośrednich przyczyn kryzysu finansowego i ich wieloaspektowej natury, lecz identyfikacja obszarów, które mogą stanowić źródło ryzyka systemowego², efektu zarażania i ujemnie wpłynąć na stabilność finansową, co warunkowałoby podjęcie działań regulacyjnych. Na podstawie przeglądu literatury i badań empirycznych zidentyfikowano najważniejsze z nich tj. rolę sfery bankowości równoległej (ang. *shadow banking*), instytucje systemowo ważne i nadzór makroostrożnościowy, który ma z kolei zapobiegać ryzyku systemowemu. Nie jest to zamknięty katalog zagrożeń dla stabilności finansowej, na które wskazują doświadczenia z globalnego kryzysu finansowego. Ze względu na ograniczone ramy artykułu autor skupia się tylko na wyżej wskazanych obszarach.

O ile przed kryzysem dostrzegano problem istnienia nieregulowanego sektora bankowego (tzw. sfera *shadow banking* obejmująca m.in. fundusze hedgingowe, fundusze rynku pieniężnego), to ryzyka związane z jego dynamicznym wzrostem³ i stopień zagrożenia dla kondycji regulowanego sektora finansowego zostały w pełni dostrzeżone dopiero po kryzysie, gdy okazało się że poleganie na dyscyplinie rynkowej i pasywnej postawie nadzorczej (ang. *light touch*

² Raport G 10 definiuje ryzyko systemowe jako wydarzenie, które wywoła utratę wartości lub zaufania, albo spowoduje wzrost niepewności dotyczący istotnej części systemu finansowego, na tyle poważny że prawdopodobnie będzie to miało znaczący negatywny wpływ na funkcjonowanie sfery realnej gospodarki [Group of Ten, 2001, s. 126].

³ K. Bakk-Simon (i in.) szacują, że w USA rozmiar sektora bankowości równoległej jest większy niż rozmiar regulowanej części systemu bankowego, podczas gdy w strefie euro jest on mniejszy [Bakk-Simon i inni, 2012, s. 18-19]. Można estymować że rozmiar sektora bankowości równoległej rósł dynamicznie w okresie przed kryzysem, a w okresie kryzysu tempo wzrostu jego rozmiarów istotnie wyhamowało [Broos i inni, 2012, s. 19].

supervision) nie jest wystarczające do utrzymania stabilności finansowej. Rada Stabilności Finansowej (ang. *Financial Stability Board* – FSB) wskazuje [FSB, 2011b, s. 1-8], że ta część systemu finansowego może służyć jako alternatywne źródło płynności, lecz jednocześnie stanowić źródło ryzyka systemowego dla systemu bankowego. Z kolei ESRB podkreśla [ESRB, 2012, s. 4], że sektor bankowości równoległej może wspierać akcję kredytową (gdy sektor regulowany znajdzie się w okresie delewarowania) oraz stanowić źródło innowacji finansowych, sprzyjających efektywności funkcjonowania rynków finansowych. Jednak liczne powiązania (np. poprzez proces sekurytyzacji) mogą służyć jako kanały przekazywania szoków⁴. Za jedno z głównych zagrożeń wynikających z funkcjonowania systemu bankowości równoległej można uznać znaczące oparcie działania instytucji kredytowych na krótkoterminowych źródłach finansowania z niezabezpieczonego rynku hurtowego⁵, co prowadziło do podwyższonego ryzyka płynności. Rozwój nieregulowanej części sektora finansowego mógłby doprowadzić do kryzysu systemowego [Łasak, 2012, s. 115]. Brak przejrzystości i niewystarczająca dostępność danych dot. jego funkcjonowania utrudnia ocenę wpływu bankowości równoległej na regulowaną część sektora bankowego.

Obecnie podejmowane są próby objęcia nadzorem podmiotów ze sfery bankowości równoległej i monitorowania tego zjawiska, co może oznaczać zwiększone wymogi informacyjne (w tym w zakresie raportowania danych statystycznych) i potrzebę wzrostu transparentności ich funkcjonowania. Nowe wymogi mogą dotyczyć również regulowanego sektora bankowego – w zakresie jego powiązań bilansowych i pozabilansowych ze sferą bankowości równoległej np. w kontekście transferu ryzyka kredytowego i systemu zarządzania ryzykiem. Banki mogą również być zobligowane do ustalania limitów zarówno ilościowych, jak i dotyczących możliwych rodzajów transakcji finansowych zawieranych z instytucjami działającymi w sferze bankowości równoległej oraz utrzymywania wyższego poziomu kapitału z tego tytułu. Jednocześnie [Adrian, Ashcraft, 2012, s. 54], obecne zwiększanie regulacji „oficjalnego” sektora może dodatkowo skłaniać do rozwoju działalności finansowej w sferze bankowości równoległej, nieobjętej zaostrzonymi wymogami⁶.

Kryzys wskazał również na potrzebę zwiększonego nadzoru nad instytucjami o systemowym znaczeniu (ang. *systemically important financial institution* – SIFI), które dotychczas były określane jako zbyt duże by upaść (ang. *too big to fail*). Bankructwo Lehman Brothers stanowi modelowy przykład, jakie konsekwencje dla systemu finansowego może wywołać upadłość takiej instytucji finansowej. Stanowią one źródło ryzyka systemowego i poprzez znaczną skalę

⁴ W sferze bankowości równoległej może dochodzić do nadmiernej transformacji terminów i narastania dźwigni (co dodatkowo wzmacnia procykliczność) oraz stanowi pole do arbitrażu regulacyjnego.

⁵ Z badań EBC wynika, że po kryzysie w systemie finansowym UE zmniejszyło się opieranie źródeł finansowania na środkach z rynku międzybankowego i wzrosło znaczenie stabilniejszych źródeł finansowania tj. depozytów klientów indywidualnych [EBC, 2012, s. 29].

⁶ W zakresie wymogów płynnościowych, kapitałowych i/lub ograniczających możliwości kształtowania polityki wynagrodzeń.

swojej działalności odgrywają kluczową rolę w systemie finansowym. Dzięki posiadaniu zapewnionego *implicite* wsparcia sektora rządowego w przypadku problemów z wypłacalnością, mogą posiadać „subsydium” w postaci niższych rynkowych kosztów finansowania, co prowadzi do pokusy nadużycia z ich strony [Ueda, Weder di Mauro, 2012, s. 11-13]. Niezbędne jest wypracowanie jednoznacznej i porównywalnej w skali światowej metodologii identyfikowania tego typu instytucji finansowych (z uwzględnieniem systemowego znaczenia w odniesieniu od systemu finansowego w którym tego typu instytucja funkcjonuje), zarówno pod kątem rozmiarów, stopnia powiązania z innymi instytucjami i zastępowalności [EBC, 2010b, s. 149] oraz złożoności i skali międzynarodowej działalności [BCBS, 2011, s. 4]. Rozsądnym wydaje się stworzenie w każdym kraju (a nie tylko globalnie⁷) listy podmiotów o systemowym znaczeniu, które podlegałyby większym wymogom nadzorczym i bardziej dokładnemu badaniu nadzorczemu, zarówno na poziomie mikro- jak i makroostrożnościowym.

Aby zmniejszyć skalę negatywnych efektów zewnętrznych związanych z funkcjonowaniem instytucji o systemowym znaczeniu (np. dużych transgranicznych działających banków), należy zmniejszać prawdopodobieństwo ich upadłości (wkład do ryzyka systemowego). Może to nastąpić poprzez podniesienie poziomu kapitału, by zwiększyć możliwość absorbowania strat (ang. *loss absorption capacity*) np. poprzez dodatkowy bufor ponad wymagane minimum we współczynniku wypłacalności. Z jednej strony pozyskanie dodatkowego kapitału stanowi koszt dla banku⁸, lecz z drugiej może sprawić że na rynku międzybankowym będzie postrzegany jako bardziej wiarygodny kontrahent, co zmniejszałoby koszt pozyskania środków. Drugi sposób polega na wzmacnianiu zasad postępowania w przypadku ich bankructwa tj. tworzenie efektywnych planów działania na wypadek upadłości (ang. *living wills*), zastosowanie instrumentów typu *bail-in*⁹ lub kapitału warunkowego (więcej w [von Furstenberg, 2011]). Wykorzystanie nowego rodzaju instrumentów finansowych oraz stworzenie i bieżące weryfikowanie planów może być kosztowne dla SIFI, lecz pozwoli minimalizować problem międzynarodowej koordynacji działań w momencie bankructwa i ograniczać wynikający z tego efekt zarażenia.

Próby ograniczania negatywnych skutków kryzysu poprzez obniżki stóp procentowych okazały się niewystarczające i banki centralne musiały wykorzystać niestandardowe narzędzia polityki pieniężnej tj. politykę luzowania ilościowego (ang. *quantitative easing*). Również fakt, że kryzys wybuchł w środowisku niskiej inflacji świadczy, że osiągnięcie stabilnego poziomu cen nie oznacza końca działań banku centralnego. Stabilność cen jest konieczna, lecz niewystarczająca do osiągnięcia stabilności finansowej, co przeczy konsensusowi z Jackson

⁷ FSB opublikował listę 29 G-SIFIS [FSB, 2011a].

⁸ Zwiększenie współczynnika wypłacalności z tytułu buforu dla SIFI może również przyjąć formę delewarowania, czyli zmniejszenia aktywów ważonych ryzykiem, co może przełożyć się na mniejszą dynamikę akcji kredytowej, a w związku z tym niższe przychody.

⁹ Bail-in to proces, którego celem jest zmuszenie udziałowców do zaangażowania własnych kapitałów dla ratowania przedsiębiorstwa [więcej w European Commission, 2012].

Hole¹⁰ i utwierdza konieczność aktywnego przeciwdziałania narastaniu nierównowag na rynkach aktywów (ang. *leaning against the wind*). Nieskuteczność klasycznych narzędzi polityki monetarnej do osiągania stabilności finansowej stwarza potrzebę wypracowania nowego podejścia makroostrożnościowego, co dodatkowo jest związane z nieaktualnym już paradygmatem, że stabilność poszczególnych instytucji gwarantuje stabilność całego systemu. W następstwie kryzysu jasne stały się co najmniej dwie podstawowe słabości regulacyjne: brak nadzoru o charakterze systemowym, i słabość regulacji mikroostrożnościowych (brak regulacji płynnościowych niewystarczające regulacje kapitałowe) [Szpunar, Koziński, 2012, s. 356-357]. W wyniku obecnego kryzysu bardzo silnie wzrasta znaczenie znajdujących się w gestii banku centralnego narzędzi polityki makroostrożnościowej i regulacyjnej. Brak wystarczającej determinacji w rozwijaniu dodatkowych narzędzi polityki banku centralnego znacznie zwiększa ryzyko przeciążenia polityki pieniężnej dodatkowymi zadaniami oraz nadmiernymi wobec niej oczekiwaniami [Wojtyna, 2012, s. 63].

Nadzór makroostrożnościowy przyjmuje perspektywę top-down analizując stabilność finansową, uwzględnia korelację i zależności między segmentami systemu finansowego oraz między sferą realną. Do jego najważniejszych celów [Caruana, 2011] można zaliczyć identyfikowanie i ograniczanie: procykliczności systemu finansowego, efektu zarażenia, narastania nierównowag, ryzyka systemowego i nadmiernej dźwigni. Ryzyko systemowe może być postrzegane w wymiarze czasowym (np. procykliczność akcji kredytowej [Caprio, 2012, s. 386-393], narastanie nierównowag) i przestrzennym (np. podobieństwo struktury aktywów i pasywów zwiększające narażenie na symetryczny szok, nadmierne poleganie na rynku międzybankowym jako źródle finansowania). Kluczowym wyzwaniem dla regulacji stało się łagodzenie cykli kredytowych [Gieve, 2012, s. 56], a więc można spodziewać się większego stopnia ingerencji w skalę prowadzonej przez banki akcji kredytowej. Przed kryzysem ryzyko systemowe nie było w wystarczający sposób analizowane oraz nie były podejmowane skuteczne działania by zapobiec jego materializacji¹¹. Brakującym elementem w systemie regulacji było zastosowanie narzędzi pozwalających na osiągnięcie ww. celów zarówno pod kątem ich rodzaju, jak i instytucji za to odpowiedzialnej. Po kryzysie można zauważyć wzmacnianie instytucjonalnego ulokowania nadzoru makroostrożnościowego w formie specjalnych rad/komiteatów składających się z przedstawicieli sieci bezpieczeństwa finansowego, z wiodącym udziałem banku centralnego. Przykładem nowej architektury nadzor-

¹⁰ U podstaw konsensusu z Jackson Hole leży przekonanie, że osiągnięcie stabilnego poziomu cen jest warunkiem wystarczającym do osiągnięcia również stabilności finansowej, a bank centralny powinien ograniczyć się do działań interwencyjnych po pęknięciu bańki (*cleaning*), a nie aktywnie przeciwdziałać narastaniu nierównowag na rynkach aktywów (*leaning*) [Constâncio, 2011].

¹¹ O ile banki centralne (np. Bank Anglii, Bank Holandii, Bank Szwecji) w raportach o stabilności finansowej wskazywały na główne zagrożenia dla stabilności przed kryzysem subprime, to poleganie na dyscyplinie rynkowej okazało się błędne i instytucje finansowe w niewystarczającym stopniu modyfikowały swoje działania [Christensson i inni, 2010, s. 37].

czej, łączącej nadzór mikro- i makroostrożnościowy¹² jest właśnie utworzenie ESFS, co w znacznym stopniu wpływa na prowadzenie działalności na rynku usług finansowych w UE.

Oprócz trzech wyżej analizowany obszarów, można również wskazać (na podstawie wniosków z Raportu Liikanena¹³) słabości strukturalne sektora finansowego UE, które stanowiły czynniki sprzyjające powstaniu i rozprzestrzenieniu się globalnego kryzysu finansowego:

- nadmierny wzrost rozmiarów sektora bankowego (w ujęciu nominalnym, jak i w relacji do PKB),
- nadmierny rozwój bankowości inwestycyjnej i wykorzystania SPV, sekurytyzacji oraz instrumentów pochodnych,
- wzrost (bilansowych i pozabilansowych) powiązań między instytucjami finansowymi oraz poziomu dźwigni,
- zwiększone oparcie źródeł finansowania banków na krótkoterminowych pożyczkach z rynku międzybankowego,
- brak regulacji płynnościowych i niewystarczające regulacje kapitałowe (zbyt niska baza kapitałowa w stosunku do podejmowanego ryzyka),
- niewystarczający poziom dyscypliny rynkowej oraz niedostatki w ładzie organizacyjnym.

Geneza Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego

Globalny kryzys finansowy ujawnił niedostatki architektury nadzorczej w UE, która opierała się na zasadzie decentralizacji nadzoru mikroostrożnościowego (w strefie euro zgodnie z zasadą podwójnej separacji¹⁴) i w niewystarczającym stopniu koncentrowała się na narastaniu ryzyka systemowego oraz nie była dostatecznie dynamiczna oraz dostosowana do postępującej integracji rynku finansowego. W UE istnieją różne modele nadzoru mikroostrożnościowego tj. sektorowy, zintegrowany (kryterium integracji), w/poza bankiem centralnym (kryterium stopnia zaangażowania banku centralnego) oraz model *twin peaks*. Rozproszenie nadzoru mikroostrożnościowego powodowało ryzyko wystąpienia arbitrażu regulacyjnego, przejawiającego się przenoszeniem działalności do tych segmentów rynku finansowego (w danych krajach), w których koszty dostosowania się do regulacji są najniższe [Iwanicz-Drozdowska, Lepczyński, 2011,

¹² Porównanie podejść mikro- i makroostrożnościowego przedstawia P. Niedziółka [2011, s. 199].

¹³ Oprócz analizy zmian strukturalnych w sektorze bankowym UE, Raport Liikanena zawiera rekomendacje mające na celu wzmocnić jego stabilność m.in. poprzez oddzielenie prowadzenia działalności inwestycyjnej od depozytowo-kredytowej [Raport Liikanena, 2012].

¹⁴ W Eurosystemie występuje zjawisko tzw. podwójnej separacji pomiędzy bankowością centralną i nadzorem bankowym – w układzie geograficznym i funkcjonalnym. Polega ono na tym, że w Eurosystemie banki centralne przekazały kompetencje w zakresie kształtowania polityki pieniężnej do EBC, natomiast na szczeblu narodowym funkcje banków centralnych w zakresie nadzoru bankowego ulegają ograniczeniu [Szczepańska, 2008, s. 210]. Jednak plany wprowadzenia od 2013 r. jednolitego nadzoru mikroostrożnościowego (bankowego) sprawowanego przez EBC mogą oznaczać, że zasada ta nie będzie już obowiązywać.

s. 12] i na regulatorów mogła być wywierana presja stosowania luźniejszych wymogów nadzorczych (ang. *regulatory forbearance*), by utrzymać konkurencyjną pozycję krajowych instytucji. Po kryzysie można również zaobserwować tendencję do wzrostu roli banku centralnego w nadzorze nie tylko makro- ale i mikroostrożnościowym (w porównaniu z sytuacją przez kryzysem) [Gromek i inni, 2009, s. 9-10], co może się dla nadzorowanych instytucji finansowych (np. banków) wiązać ze zmianą polityki i nastawiania nadzoru oraz modyfikacją (np. rozszerzeniem) dotychczasowych obowiązków sprawozdawczych. Do celów reform europejskiej architektury nadzorczej można zaliczyć [Komarnicki, 2011, s. 3] m.in. bardziej efektywny nadzór nad transgranicznymi grupami finansowymi (w tym koordynacja działań w sytuacjach kryzysowych), zapewnienie jednolitego stosowania prawa wspólnotowego przez krajowe organy nadzoru i harmonizację praktyk nadzorczych.

W listopadzie 2008 r. KE zleciła grupie ekspertów pod przewodnictwem J. de Larosièrè'a analizę wad ówczesnych regulacji i przygotowanie zaleceń dla KE w zakresie wzmocnienia europejskiej sieci bezpieczeństwa finansowego, która pozwoliłaby przywrócić zaufanie do systemu finansowego, zwiększyć jego przejrzystość i skuteczniej chronić interesy klientów. Do podstawowych wniosków z raportu Grupy de Larosièrè'a z 25 lutego 2009 r. można zaliczyć [Michór, 2011, s. 73]:

1. Wprowadzenie nowych zasad regulacyjnych w celu zmniejszenia ryzyka i poprawy zarządzania nim, usprawnienia działania systemowych amortyzatorów, osłabienia czynników procyklicznych, zwiększenia przejrzystości oraz zapewnienia prawidłowych bodźców dla rynków finansowych.
2. Ustanowienie silniejszego, skoordynowanego nadzoru, zarówno makroostrożnościowego, jak i mikroostrożnościowego, opartego na istniejących strukturach, oraz stworzenie znacznie silniejszego, skoordynowanego nadzoru nad wszystkimi podmiotami sektora finansowego w UE, z równoważnymi standardami dla wszystkich, co pozwoliłoby zachować uczciwą konkurencję w ramach całego rynku wewnętrznego.
3. Wdrożenie skutecznych procedur zarządzania w sytuacji kryzysowej, które umożliwiłyby budowanie zaufania pomiędzy organami nadzoru – przez uzgodnienie metod i kryteriów tak, by wszystkie państwa członkowskie poczuły, że ich inwestorzy, deponenci i obywatele mają w UE należyłą ochronę.

Pod koniec 2010 r. na podstawie rozporządzeń Parlamentu Europejskiego i Rady UE ustanowiono nowe organy nadzorcze, które zaczęły formalnie działać od 2011 r. jako część ESFS¹⁵ i zastąpiły komitety powstałe na podstawie funkcjonującej przed kryzysem procedury Lamfalussy'ego. Oprócz przejęcia obowiązków dotychczasowych komitetów, niezależne Europejskie Organy Nadzoru (ang. *European Supervisory Authorities* – ESAs), zostały dodatkowo zobligowane [Beck i inni, 2010, s. 76-77] do wypracowywania projektów nowych

¹⁵ Utworzenie ESFS nie jest pomysłem nowym, już w 1999 r. pojawiały się podobne propozycje [Di Noia, Di Giorgio, 1999].

standardów technicznych, praktyk regulacyjnych i dbanie o ich spójne stosowanie (zapobieganie arbitrażowi regulacyjnemu), mediację w przypadku sporów między krajowymi organami nadzoru, wspieranie wymiany informacji między krajowymi nadzorcami, zbieranie danych na potrzeby analiz nadzorczych oraz koordynację działań na etapie kryzysowym (w sytuacjach wyjątkowych). Opracowywanie projektów nowych standardów technicznych jest poprzedzane publicznymi konsultacjami, co pozwala instytucjom finansowym zgłaszać uwagi i zastrzeżenia, a przez to mieć większy wpływ na kształtowanie się warunków funkcjonowania rynku usług finansowych¹⁶. Warto zauważyć, że ustanowienie powyższych organów nadzoru nie spowodowało jednak ograniczenia dotychczasowego zakresu uprawnień i odpowiedzialności krajowych organów nadzoru [Koleśnik, 2011, s. 136] i co do zasady ESAs nie mają upoważnienia do bezpośredniego nadzorowania danych instytucji. Jednak mają uprawnienie do podejmowania prawnie wiążących zaleceń skierowanych do nadzorców krajowych (w tym rozstrzygania sporów między nadzorcami krajowymi), a w przypadku braku dostosowania do nich, wobec konkretnych instytucji finansowych, jeśli jest to uzasadnione z punktu widzenia zachowania stabilności finansowej [Constâncio, 2011]. Może więc zaistnieć sytuacja, gdy instytucja finansowa będzie odbierała sprzeczne zalecenia od krajowego i europejskiego organu nadzoru (lecz decyzje ESAs nie mają mocy wiążącej jeśli skutkowałoby to ingerencją w politykę fiskalną danego kraju).

Kluczowe w ESFS jest uniknięcie dublowania kompetencji oraz efektywna współpraca między nadzorem na poziomie mikro (ESAs), a poziomem makroostrożnościowym (ESRB) polegająca m.in. na wymianie informacji, danych oraz wzajemnie uzupełniających się analiz, zależnie od przyjętej perspektywy nadzorczej. Nadzór makroostrożnościowy może być skuteczny jedynie gdy ma wpływ na nadzorowanie instytucji finansowych na szczeblu mikro, podobnie jak efektywność nadzoru mikroostrożnościowego warunkowana jest stabilnością całego sektora finansowego [Dierick i inni, 2012, s. 3]. Utworzenie ESFS wspiera integrację europejskiego rynku usług finansowych, umożliwiając transgranicznie działającym grupom kapitałowym w pełni wykorzystywać efekty skali i zakresu [Gross, 2010, s. 15.]. Jednak istnieje zagrożenie [Kluza, 2010, s. 11], że ESAs zostaną zdominowane przez nadzorców z krajów, gdzie spółki matki transgranicznie działających grup bankowych mają siedzibę (tzn. państw „starej” Unii), a podejmowane decyzje będą niekorzystne z punktu widzenia systemu bankowego krajów goszczących (tzn. państw „nowej” Unii), mając na względzie znaczący udział kapitału zagranicznego w aktywach sektorów bankowych w tych krajach. Zadaniem ESAs jest również ujednolicanie nadzoru finansowego, rozumiane jako zapewnienie spójności i integracji praktyk nadzorczych, wprowadzanie wspólnej kultury nadzoru oraz standardów nadzorczych w UE [Fedorowicz, 2011, s. 117], co niewątpliwie może przyczyniać się do

¹⁶ Ponadto utworzono Wspólny Komitet nadzorców, odpowiedzialny z kolei za koordynację działań poszczególnych ESAs i tworzący forum współpracy, co jest szczególnie istotne w przypadku nadzorowania złożonych grup kapitałowych, w tym konglomeratów finansowych.

rozwoju rynku usług finansowych i zwiększać spójność podejścia nadzorczego, niezależnie od kraju członkowskiego, w którym instytucja finansowa prowadzi działalność. Poprzez zmniejszenie niepewności dotyczącej obowiązujących zasad i kultury nadzoru, może to wpływać na rozwój transgranicznej działalności finansowej w UE.

Powstanie, struktura organizacyjna i instrumenty oddziaływania ESRB

Sercem Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego jest Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (z siedzibą w Frankfurt nad Menem). Jest to niezależny organ (nieposiadający osobowości prawnej), który w przeciwieństwie do ESAs, nie powstał na bazie wcześniej istniejących struktur regulacyjnych, lecz stanowi nowy, najważniejszy makroostrożnościowy filar w UE, na którym spoczywa zadanie zapobiegania ryzyku systemowemu, zagrażającemu stabilności finansowej europejskiego rynku usług finansowych oraz wspieranie rozwoju i sprawnego funkcjonowania rynku wewnętrznego. Efektem działań ESRB ma być takie funkcjonowanie sektora finansowego, który z jednej strony przyczynia się do wzrostu gospodarczego, a z drugiej nie powoduje utraty PKB w wyniku kryzysu finansowego.

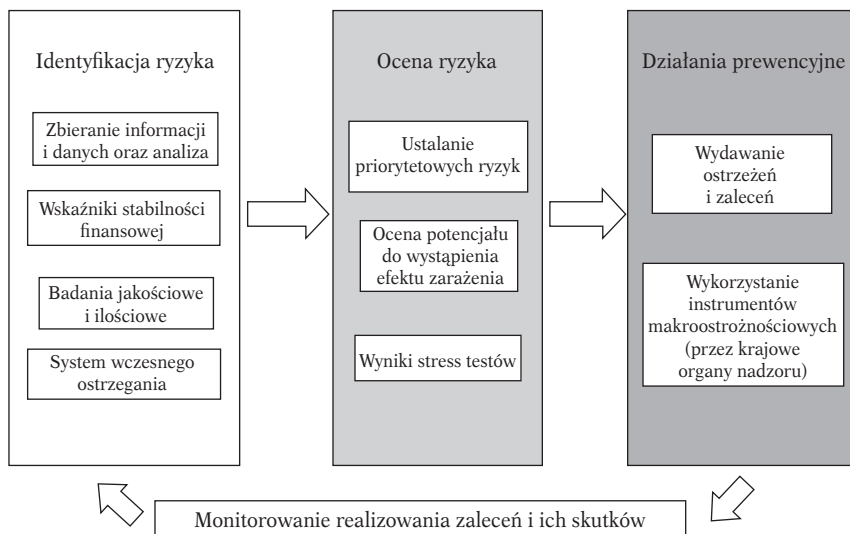
Do zadań szczegółowych zadań ESRB można zaliczyć [Fedorowicz, 2010, s. 300]:

- określanie zakresu niezbędnych danych, ich pozyskiwanie i przeprowadzanie analiz stabilności finansowej zarówno pod kątem całego systemu, jak i wpływu instytucji finansowej/instrumentu/produktu finansowego na stabilność finansową,
- identyfikowanie i ustalanie priorytetowych ryzyk systemowych,
- wydawanie ostrzeżeń (ang. *warnings*), w tym niejawnych, jeśli zidentyfikowane ryzyka zostaną uznane za istotne (co jednak może podlegać ewolucji wraz z upływem czasu),
- wydawanie zaleceń (rekommendacji, ang. *recommendations*), na zasadzie „działaj lub wyjaśnij” (ang. *act-or-explain*), dotyczących podejmowania działań niezbędnych do ograniczenia tych ryzyk,
- monitorowanie reakcji na ostrzeżenia i rekomendacje (ang. *follow-up*),
- podejmowanie ścisłej współpracy z ESAs i innymi międzynarodowymi organizacjami w zakresie stabilności finansowej m.in. BIS, FSB i MFW.

Głównym organem decyzyjnym ESRB jest Rada Generalna, składająca się m.in. z prezesów banków centralnych UE 27, prezesa i wiceprezesa EBC, przewodniczących ESAs i członka KE. Wsparcia technicznego, administracyjnego i analitycznego udziela EBC (w formie prowadzenia Sekretariatu). Zdaniem Komitetu Sterującego jest wsparcie Rady Generalnej w procesie podejmowania decyzji, podczas przygotowania posiedzeń i materiałów oraz w zakresie funkcjonowania ESRB. Prace analityczne i badawcze oraz funkcje doradcze są przeprowadzane przez Doradczy Komitet Naukowy i Techniczny Komitet Doradczy.

Zgodnie z zaleceniem KE, ESRB nie posiada wiążących uprawnień do nakładania środków regulacyjnych na państwa członkowskie lub organy krajowe i skuteczność jej działań opiera się na reputacji, a przedstawiciele wysokiego szczebla wchodzący w jego skład (przedstawiciele niezależnych banków centralnych) powinni wpływać na decydentów i organy nadzoru dzięki swojemu autorytetowi, poprzez przedstawienie wysokiej jakości oceny sytuacji pod kątem makroostrożnościowym lub ostrzeganie przed ryzykiem systemowym i wskazywania zagrożeń dla stabilności finansowej [Koberska, 2011, s. 46]. Utworzenie ESRB podnosi rangę i rolę banków centralnych w zakresie przyczyniania się do stabilności finansowej, nie tylko dzięki ich dotychczasowym doświadczeniom w tym zakresie, ale i autorytetowi, który ma warunkować efektywność działań ESRB. Utworzenie ESRB pozwoliło na wyeliminowanie dotychczasowej luki nadzorczej w UE – dysproporcji między nadzorem nad poszczególnymi uczestnikami rynku a nad rynkiem jako całością w UE, z uwzględnieniem szerszego kontekstu makroekonomicznego [Koleśnik, 2011, s. 136], co nie było wcześniej w kompetencjach żadnej instytucji. ESRB w oparciu o przeprowadzane analizy i badania ocenia skalę zagrożeń wynikających ze zidentyfikowanego ryzyka oraz potencjału do wystąpienia efektu zarażania i w efekcie sugeruje podjęcie działań mających mu zapobiec. Generalnie, proces zarządzania ryzykiem systemowym można podzielić na następujące kroki, zgodne z logiką ww. zadań ESRB: 1) identyfikacja danych i konstrukcja wskaźników makrostabilnościowych, 2) monitorowanie, 3) ocena i analiza ryzyka, 4) ustalanie priorytetowych ryzyk, 5) wydawanie ostrzeżeń i rekomendacji, 6) monitorowanie stopnia reakcji na ostrzeżenia i rekomendacje [Głuch i inni, 2013, s. 7]. Cały ten proces przedstawia schemat 1.

Schemat 1
Proces zarządzania ryzykiem systemowym przez ESRB



Do podstawowych narzędzi (tu rozumianych utożsamiając z formami oddziaływania) ESRB zalicza się, jak już wspomniano, rekomendacje (dotyczące działań prewencyjnych czy inicjatyw mających przeciwdziałać ryzyku, które zostało zidentyfikowane) oraz ostrzeżenia (wydawane w przypadku stwierdzenia istotnych ryzyk dla stabilności systemu finansowego i mające na celu zwrócenie na nie uwagi). Ostrzeżenia i rekomendacje mogą mieć charakter szczegółowy lub ogólny oraz być kierowane w szczególności do całej UE, państw członkowskich, ESAs lub krajowych organów nadzoru, lecz nie do konkretnej instytucji finansowej. Możliwość upublicznienia niewiążących ostrzeżeń i rekomendacji powinno wzmacniać dyscyplinę rynkową na rynku usług finansowych i zmniejszać skalę podejmowanej pokusy nadużycia ze strony instytucji finansowych. Podobnie powinien działać sposób działania tych narzędzi (mimo że nie są prawnie wiążące) tzn. zasada „działaj lub wyjaśnij” powinna motywować do podjęcia niezbędnych działań zmierzających do ograniczenia zjawisk zagrażających stabilności finansowej lub wyjaśnienia braku podjęcia działań. Zasada ta pozwoli skutecznie przeciwdziałać źródłom ryzyka systemowego niż dotychczas, gdy ostrzeżenia zawarte np. w raportach o stabilności finansowej autorstwa banków centralnych, mimo że zasadne, zazwyczaj nie posiadały konkretnego adresata i często nie prowadziły do podjęcia odpowiednich działań prewencyjnych.

Zagrożeniem dla skuteczności takiego mechanizmu działania ESRB jest brak wyraźnego określenia sankcji [Bundesbank, 2012, s. 37] i konsekwencji dla podmiotów, które nie będą realizować kierowanych do nich zaleceń, gdyż to od stopnia akceptacji i podejmowania rekomendowanych działań zależy nie tylko efektywność działań ESRB, ale i jej autorytet. Do warunków skuteczności działań ESRB można również zaliczyć skuteczną komunikację ostrzeżeń i rekomendacji oraz sprawne przeprowadzanie wysokiej jakości analiz i badań identyfikujących ryzyko systemowe. Analizy opierają się m.in. na danych nadzorczych pozyskanych od ESAs (do czego ESRB ma uprawnienia), lecz przedstawionych w sposób uniemożliwiający identyfikację poszczególnych instytucji finansowych [Bundesbank, 2010, s. 56]. Wyzwaniem dla ESRB będzie uniknięcie wydawania zbyt dużej liczby ostrzeżeń i rekomendacji, co mogłoby podważyć jej wiarygodność, podobnie jak wydawanie ich w zbyt małej liczby, co z kolei można dopiero ocenić ex-post.

Nowy wymiar polityce makroostrożnościowej w UE nadaje utworzenie unii bankowej. Pełna unia bankowa składa się z trzech filarów tj. jednolitego mechanizmu nadzorczego (ang. *Single Supervisory Mechanism* – SSM), jednolitego reżimu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (ang. *resolution*), wspólnego systemu gwarantowania depozytów oraz zapewnienia wspólnego finansowania/pokrywania kosztów kryzysów bankowych [więcej w Kasiewicz, Kurkliński, 2012, s. 172-174]. Pełne utworzenie unii bankowej ma na celu wzmocnienie stabilności finansowej w UE, nadzoru nad instytucjami finansowymi i osłabienie negatywnych sprzężeń zwrotnych między kondycją systemu bankowego, a kondycją sektora finansów publicznych [więcej w Smaga, 2012, s. 7-30]. Pierwszy etap unii bankowej (utworzenie SSM) polega na przeniesieniu, dotychczas znajdujących się na poziomie krajowym, kompetencji z zakresu

nadzoru mikroostrożnościowego na szczebel europejski do EBC. Unia bankowa z definicji obejmuje kraje strefy euro, ale zawiera opcję dobrowolnego uczestnictwa w niej dla krajów UE, których walutą nie jest euro. We wrześniu 2012 r. Komisja Europejska przedstawiła projekt rozporządzenia ws. SSM, a w grudniu 2012 r. na posiedzeniu Rady UE wypracowano wspólne stanowisko w sprawie SSM, które będzie punktem wyjścia do negocjacji z Parlamentem Europejskim w toku prac prezydencji Irlandzkiej od początku 2013 r.¹⁷

Wg wersji kompromisowej z grudnia 2012 r., EBC będzie pełnił bezpośredni nadzór nad największymi bankami (rozumianymi zgodnie z określonymi kryteriami), a nadzór nad „mniejszymi” bankami będzie sprawowany w większej mierze przez organy krajowe. O ile w zakresie nadzoru mikroostrożnościowego następuje centralizacja uprawnień w EBC, to kompetencje w zakresie polityki makroostrożnościowej pozostaną w gestii krajów członkowskich. Wg obecnej propozycji EBC będzie miał prawo, przy współpracy z organami krajowymi, do nakładania bardziej restrykcyjnych norm makroostrożnościowych. SSM zacznie w pełni funkcjonować od marca 2014 r. lub rok po wejściu w życie ostatecznego kształtu regulacji o SSM.

Oceniające wpływ utworzenia SSM na funkcjonowanie ESRB można wyciągnąć kilka wstępnych wniosków. Pozostawienie większości uprawnień z zakresu polityki makroostrożnościowej na szczeblu krajowym można uznać za korzystne¹⁸. ESRB będzie więc dalej mogła koordynować działania krajowych organów nadzoru makroostrożnościowego, by uniknąć transgranicznych negatywnych efektów zewnętrznych i ograniczać ryzyko podejmowania niespójnych działań w skali europejskiej. ESRB pozostanie jak dotychczas odpowiedzialna za sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym w Unii (jako całości) w celu przyczyniania się do przeciwdziałania ryzykom systemowym dla stabilności finansowej w UE. Utworzenie SSM wymaga jednak ustalenia na nowo relacji między ESRB a EBC. Niezależność Rady Nadzoru (organ nadzorczy SSM w EBC) i konieczność zmian w prawie prowadząca do umożliwienia kierowania przez ESRB ostrzeżeń i rekomendacji do EBC jako nadzorcy mikroostrożnościowego, może wymagać większego oddzielenia funkcjonalnego i operacyjnego ESRB od EBC, który obecnie prowadzi Sekretariat ESRB oraz dostarcza wsparcia administracyjnego i analityczno-badawczego. Niezbędne może okazać się zwiększenie zasobów w dyspozycji Sekretariatu, by

¹⁷ Równolegle toczą się prace nad zmianami jakie utworzenie SSM spowoduje w EBA m.in. w zakresie procesu decyzyjnego.

¹⁸ Do argumentów za sprawowaniem nadzoru makroostrożnościowego na szczeblu krajowym w UE można zaliczyć fakt, iż ryzyko systemowe może materializować się w sposób wcześniej nieprzewidziany, cykle koniunkturalne nie są w pełni zsynchronizowane, a systemy finansowe krajów UE nadal cechują się wyraźnym stopniem heterogeniczności. Ponadto, krajowi nadzorcy potencjalnie posiadają bardziej szczegółową wiedzę nt. specyfiki funkcjonowania danego systemu finansowego, niż paneuropejski nadzorca. Dopóki koszty niestabilności finansowej (np. koszty o charakterze fiskalnym dokapitalizowania banków) są ponoszone na poziomie krajowym, przekazywanie kompetencji na poziom europejski (bez przenoszenia odpowiedzialności za koszty) nie jest rozwiązaniem optymalnym.

ESRB mogła kontynuować efektywne wykonywanie swoich funkcji, podobnie jak zrezygnowanie z przewodniczenia przez Prezesa EBC pracom Rady Generalnej ESRB by uniknąć potencjalnego konfliktu interesów. Ponadto EBC w ramach SSM będzie mógł wpływać na politykę makroostrożnościową tylko w odniesieniu do banków, a instytucje niebankowe (infrastruktura rynku finansowego, instrumenty finansowe i inne) będące w krajach objętych SSM wciąż będą pod wyłącznym nadzorem makroostrożnościowym organów krajowych i ESRB¹⁹.

Okazją do wprowadzenia zmian do zasad działania ESRB, umożliwiających jej kontynuację efektywnego pełnienia swoich funkcji w momencie utworzenia SSM, jest konieczność przeprowadzenia do 17 grudnia 2013 r. przez instytucje unijne przeglądu funkcjonowania ESRB. Dalsze zmiany w kierunku utworzenia pełnej unii bankowej będą najprawdopodobniej obejmowały podjęcie prób w 2013 r. stworzenia jednolitego mechanizmu reżimu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków. Jest to zgodne z logiką ewolucji regulacji nadzorczych, gdzie centralizacji uprawnień z zakresu nadzoru mikroostrożnościowego o charakterze prewencyjnym, towarzyszy centralizacja działań interwencyjnych w sytuacji zagrożenia upadłością danego banku.

Analiza pierwszych trzech rekomendacji ESRB

Z względu na to, że pierwsze trzy rekomendacje ESRB są dopiero na etapie implementacji, nie istnieją jeszcze w literaturze badania pozwalające zmierzyć lub modelować ich wpływ na funkcjonowanie systemu finansowego UE w oparciu o „twarde” dane. Obecnie można jedynie starać się przewidzieć jaki będzie charakter ich oddziaływania. Opublikowanie rekomendacji może pozytywnie wpłynąć na stopień jej spełnienia, szczególnie w przypadku współpracy z jej adresatem oraz gdy ograniczenie ryzyka systemowego wymaga zmian prawnych. Jednak słabość narzędzia jakim są rekomendacje może wynikać z oddzielenia procesu podejmowania decyzji o zakresie ich implementacji od nadzoru nad jej implementacją albo wynikać z braku narzędzi makroostrożnościowych do ich skutecznej implementacji na szczeblu krajowym [Nier i inni, 2011, s. 32 i 47-49].

Pierwsza rekomendacja ESRB²⁰ wydana 21 września 2011 r., dotyczyła udzielania kredytów w walutach obcych²¹ i była skierowana głównie do krajowych organów nadzoru. Potencjalnym źródłem ryzyka systemowego jest nadmierna akcja kredytowa, szczególnie w przypadku kredytów hipotecznych udzielanych klientom indywidualnym (i przedsiębiorstwom niefinansowym) w walutach obcych. Klient zaciągający taki kredyt (działając nierzadko w sytuacji asymetrii informacji dotyczącej ryzyka z tym związanego) nabywa najczęściej

¹⁹ Jednocześnie stworzenie takiego dwupoziomowego systemu może sprzyjać ryzyku arbitrażu regulacyjnego.

²⁰ Wszystkie rekomendacje ESRB są dostępne na jej stronie internetowej <http://www.esrb.europa.eu/>

²¹ Pozytywnie należy ocenić fakt, że pierwszej i drugiej rekomendacji ESRB towarzyszą analizy uzasadniające zalecane działania by uniknąć zagrożeń dla stabilności finansowej i materializacji ryzyka systemowego.

zobowiązanie w walucie innej, niż uzyskuje dochód (brak zabezpieczenia pozycji walutowej), co naraża go na ryzyko walutowe np. w przypadku znacznej deprecjacji waluty krajowej np. będącej wynikiem gwałtownego odpływu kapitału (ang. *sudden stop*). Zwiększyłyby to jego zobowiązania (wyrażone w walucie krajowej) z tytułu spłaty rat kapitałowych i odsetek, co może z kolei prowadzić do trudności w spłacie i materializacji ryzyka kredytowego, narażając sektor bankowy na straty (wzrost odpisów z tytułu utraty wartości przez kredyty, spadek rentowności). W skrajnym przypadku może to prowadzić nawet do utraty zaufania i wzrostu ryzyka kontrahenta banku na rynku międzybankowym (w tym ryzyka płynności). Kredytowanie w walutach obcych może również oddziaływać procyklicznie i prowadzić do zagrożenia narastania bańki spekulacyjnej na rynkach aktywów np. w przypadku rynku nieruchomości. W efekcie, wysoki poziom koncentracji akcji kredytowej w walutach obcych może stanowić źródło ryzyka systemowego i transgranicznego efektu zarażania.

ESRB rekomenduje by ww. ryzyka były internalizowane przez banki i odzwierciedlone w wyższym koszcie kredytów walutowych (lepszą wyceną ryzyka) oraz większym wymogu kapitałowym, przekładającym się na wzrost odporności całego sektora na szoki związane ze zmianami kursów walutowych. Z kolei krajowe organy nadzoru powinny monitorować niedopasowania struktury aktywów i pasywów w walutach obcych i wewnętrzne zasady zarządzania ryzykiem (ang. *internal risk management*) w instytucjach udzielających tego typu kredytów i skłaniać je do stawiania ostrzejszych wymogów dot. wiarygodności kredytowej potencjalnych kredytobiorców (w tym limity: ang. *debt service-to-income* – DtI i ang. *loan to value* – LtV), zwiększania wag ryzyka przy obliczeniu wymogów kapitałowych dla kredytów walutowych, limitów na otwarte pozycje walutowe, aż nawet do całkowitego zakazu udzielania kredytów walutowych. Zgodne z wyliczeniami ESRB, problem ten widoczny jest najbardziej na Łotwie, Litwie, Węgrzech i Rumunii. Rozwój akcji kredytowej w walutach obcych był m.in. wynikiem finansowania rozwoju gospodarczego dzięki postępującej integracji europejskiej [Rosenberg, Tirpák, 2008, s. 18] i wzrostu roli zagranicznych grup kapitałowych w krajowym sektorze bankowym [Pann i inni, 2010, s. 60] oraz perspektywą przyjęcia euro. Liberalizacja polityki kredytowej wraz z nadmierną akcją kredytową (rozumianą jako wyższe tempo rozwoju akcji kredytowej niż tempo wzrostu PKB, prowadzące do zwiększenia się relacji kredyt do PKB) i różnice w stopach procentowych [Csajbók i inni, 2010, s. 20], sprzyjały rozwojowi baniek spekulacyjnych na rynku nieruchomości i rozwojowi nierównowag strukturalnych w gospodarce. Kolejnym źródłem ryzyka związanego z udzielaniem kredytów walutowych jest zazwyczaj brak wystarczającej bazy depozytowej walut obcych w bankach je udzielających, co skutkowało finansowaniem kredytów walutowych ze środków z rynku międzybankowego i pożyczek wewnątrzgrupowych. Mogą one stanowić niestabilne źródła finansowania, gdy w wyniku nagłego spadku dostępnej płynności w walutach obcych, następuje intensyfikacja ryzyka płynności w przypadku nadmiernej transformacji terminów – długoterminowe kredyty walutowe oparte na krótkoterminowych i zmiennych źródłach finansowania [Szpunar, Głogowski, 2012, s. 5-6].

Rekomendacje ESRB dotyczą dostarczania przez kredytodawców informacji nt. ryzyk związanych z zaciąganiem kredytów walutowych, co niewątpliwie zwiększa świadomość konsumentów na rynku usług finansowych w UE i ma prowadzić do bardziej odpowiedzialnego zadłużania się oraz wygładzania dochodów w międzyokresowym cyklu życia, zmniejszania prawdopodobieństwa upadłości i procykliczności akcji kredytowej. Prowadzą one jednak do ograniczenia dostępności kredytów, głównie hipotecznych, co zmniejsza zakres usług finansowych dostępnych dla kredytobiorców w krajach UE, a dodatkowo może prowadzić do wzrostu kosztów substytutu hipotecznych kredytów walutowych tj. kredytów w walucie krajowej. Mniejsza dostępność bardziej ryzykownych kredytów walutowych zmniejsza ryzyko systemowe w sektorze bankowym (i potencjał do transgranicznego przenoszenia się efektu zarażania), lecz obniża również przychody uzyskiwane przez kredytodawców. Jednocześnie rosną koszty refinansowania i wymogi kapitałowe, ujemnie oddziałując na rentowność kredytodawców, mimo wzrostu bezpieczeństwa związanego z ograniczaniem ryzyka walutowego. Spadek roli kredytów walutowych przyczynia się również do wzrostu skuteczności kanałów transmisji polityki pieniężnej np. w przypadku kanału stopy procentowej, gdyż zwiększy oddziaływanie krajowej polityki stóp procentowych na tempo akcji kredytowej. Kluczem do sukcesu analizowanej rekomendacji jest uniknięcie arbitrażu regulacyjnego polegającego na omijaniu krajowych ograniczeń w zakresie udzielania kredytów walutowych, poprzez zaciąganie tego typu kredytów w innym państwie członkowskim, które stosuje mniej restrykcyjne ograniczenia²².

Druga rekomendacja ESRB, wydana 22 grudnia 2011 r., dotyczyła źródeł finansowania instytucji finansowych UE w dolarach amerykańskich. ESRB zwróciła uwagę na niedopasowanie struktury zapadalności aktywów i pasywów w USD tj. często długoterminowe aktywa w USD (np. udzielane kredyty) są finansowane z krótkoterminowych źródeł jakim są pożyczki na rynku międzybankowym (podczas gdy baza depozytowa w USD ma marginalne znaczenie). Było to spowodowane m.in. dążeniem do dywersyfikacji źródeł finansowania, tańszym finansowaniem (np. emisji obligacji) w USD niż w innych walutach, arbitrażem regulacyjnym i przyjętym modelem biznesowym. Dodatkowo zmienna baza kontrahentów (dostarczycieli płynności w USD) może stanowić zagrożenie [ESRB, 2011, s. 33]²³. Nadmierne uzależnienie od hurtowego rynku walutowego zwiększa narażenie na ryzyko płynności i szok związany z wzrostem kosztów pozyskania na nim środków, co miało miejsce podczas kryzysu subprime, gdy banki centralne zawierały między sobą umowy (linie)

²² Ilościowa weryfikacja skutków rekomendacji ESRB będzie możliwa dopiero w średnim okresie i uwzględnić m.in. udział (i wartość) kredytów walutowych w kredytach udzielonych ogółem, stopień oparcia akcji kredytowej w walutach obcych na depozytach walutowych i porównanie tempa wzrostu akcji kredytowej i tempa wzrostu cen nieruchomości.

²³ Często partnerami transakcji dla instytucji europejskich (krajowych) były zagraniczne instytucje finansowe np. fundusze rynku pieniężnego (ale i potencjalnie instytucje ze sfery bankowości równoległej), które cechuje większa skłonność do zachowań stadnych i wycofywania się z rynku (niż w przypadku „krajowych” instytucji finansowych).

swapowe²⁴ by zwiększyć dostępność środków w walutach obcych dla krajowych banków (co jednak może wywoływać efekt pokusy nadużycia), choć w literaturze brak konsensusu w ocenie ich skuteczności [Rose, Spiegel, 2011, s. 7].

ESRB rekomenduje zwiększenie skali monitorowania ww. niedopasowania w poszczególnych instytucjach, ryzyka kontrahenta z tym związanego, wykorzystania swapów walutowych z USD oraz ekspozycji wewnątrz grup kapitałowych. Pożądane jest by instytucje finansowe ograniczyły swoje uzależnienie od finansowania USD na rynku hurtowym, lepiej (aktywniej) zarządzały wspomnianym niedopasowaniem (internalizacja kosztów ryzyk z tym związanych), zmniejszyły lukę płynności w USD, zdywersyfikowały źródła finansowania oraz posiadały plany działania awaryjnego (ang. *contingency planning*). Plany są niezbędne na wypadek gwałtownego ograniczenia płynności rynku hurtowego [Bundesbank, 2011, s. 56-57], co spowodowałoby w reakcji na szok skokowy wzrost kosztów finansowania i mogłoby ujemnie wpłynąć nie tylko na płynność, ale i rentowność instytucji finansowych. Jednakowoż krajowe organy nadzoru mają na celu zadbanie, by w przypadku podobieństw tego typu planów, zastosowanie ich jednocześnie przez większość instytucji, nie wywoływało ryzyka systemowego²⁵. Niezbędne jest zwiększenie dostępności danych dot. stopnia uzależnienia instytucji finansowych od finansowania na dolarowym rynku hurtowym, by móc dokładniej analizować występujące zagrożenia i podejmować odpowiednie działania prewencyjne.

Trzecia rekomendacja ESRB, wydana również 22 grudnia 2011 r., dotyczyła mandatu dla nadzoru makroostrożnościowego dla krajów członkowskich UE. Akcentuje ona potrzebę utworzenia na szczeblu krajowym organu lub alokowania tej funkcji do danej instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego (np. banku centralnego), który byłby jednoznacznie odpowiedzialny za prowadzenia nadzoru makroostrożnościowego i m.in. wykonywanie rekomendacji wydawanych przez ESRB. Jest to konstrukcja zbliżona do powiązań w Eurosystemie między EBC, a bankami centralnymi krajów strefy euro, które m.in. wykonują funkcje operacyjne i implementują określoną na szczeblu EBC jednolitą politykę pieniężną. Efektywność działania europejskiej architektury makroostrożnościowej wymaga odpowiednich ram nadzoru makroostrożnościowego na szczeblu krajowym [IMF, 2011a, s. 19]. Instytucja nadzoru makroostrożnościowego (wraz z sprawnym mechanizmem implementacji i stosowania narzędzi) stanowiłaby brakujący element sieci bezpieczeństwa finansowego, co jednak warunkuje ścisłą współpracę z pozostałymi instytucjami ją tworzącymi oraz wymianę informacji i pozyskiwanie niezbędnych danych dla skutecznego sprawowania nadzoru makroostrożnościowego oraz identyfikowania zagrożeń dla stabilności systemu finansowego. Kluczowe jest by w wyniku działań krajowej instytucji nadzoru

²⁴ Napięcia na rynkach FX swap miały miejsce szczególnie w okresie pod koniec 2008 r. i na początku 2009 r.

²⁵ Masowa wyprzedaż aktywów w USD będąca wynikiem odcięcia od finansowania na rynku międzybankowym w skali całego systemu może wywołać efekt panicznej wyprzedaży (ang. *fire sale*), proces gwałtownego delewarowania i niekontrolowany spadek cen tych aktywów.

makroostrożnościowego, uniknąć efektu zarażenia (wywołanego ryzykiem systemowym) i negatywnych efektów zewnętrznych (ang. *negative spill-over effects*) dla systemów finansowych pozostałych krajów UE (co również może wynikać z niespójnego użycia narzędzi makroostrożnościowych przez poszczególne kraje UE). Jak podkreśla ESRB, ważne jest wypracowanie minimalnych wymogów dot. konstrukcji takiego ciała i zestawu instrumentów, którymi powinno dysponować, by z jednej strony zapewnić spójność i harmonizację wśród krajów członkowskich, lecz z drugiej pozostawić niezbędną dozę elastyczności w dostosowaniu się do specyfiki krajowych systemów finansowych. Znaczącą rolę w nadzorze makroostrożnościowym powinien pełnić bank centralny [BIS, 2011, s. 1-2] (jednak bez uszczerbku dla zadań związanych z polityką monetarną), głównie ze względu na możliwość dostarczenia płynności do systemu (jako jedyna instytucja sieci bezpieczeństwa finansowego) oraz swoje dotychczasowe doświadczenia w przyczynianiu się do stabilności finansowej, tworzeniu raportów o stabilności finansowej i nadzoru mikroostrożnościowego. Pozwoliłoby to uzyskać efekty synergii między nadzorem mikro- i makroostrożnościowym, co jest warunkiem sprawnego działania architektury nadzorczej.

Zgodnie z rekomendacją ESRB, niezależna i przejrzyste działająca instytucja nadzoru makroostrożnościowego powinna mieć jasno sprecyzowane uprawnienia i elastyczne narzędzia o prewencyjnym charakterze oddziaływania, których zestaw jednak powinien ewoluować i dostosowywać się do zmieniającego się systemu finansowego, natury ryzyka systemowego i pojawiających się innowacji finansowych [ESRB, 2011, s. 24-25]. Narzędzia (o charakterze wiążącym lub niewiążącym) powinny dotyczyć zarówno wymiaru czasowego jak i przestrzennego ryzyka systemowego. Instytucja nadzoru makroostrożnościowego może napotkać problem [Posch, Van der Molen, 2012, s. 2] „braku skłonności do działania” (ang. *inaction bias*), gdy efekty zastosowanych narzędzi makroostrożnościowych (np. wzrost kosztów udzielania kredytów na skutek decyzji o podniesieniu buforu kapitałowego) będą widoczne i odczuwalne od razu, a pozytywne skutki w postaci zwiększenia odporności systemu finansowego na szoki nastąpią w przyszłości i będą mniej mierzalne. Warto zwrócić uwagę, że z jednej strony ESRB może kierować ostrzeżenia i rekomendacje w szczególności do całej UE, państw członkowskich, Europejskich Urzędów Nadzoru, krajowych organów nadzoru, a nie do krajowych ciał/gremiów odpowiedzialnych za nadzór makroostrożnościowy. Z drugiej strony państwo członkowskie tworzące instytucję nadzoru makroostrożnościowego (zgodnie z rekomendacją o mandacie makroostrożnościowym) musi tak ukształtować jej ramy instytucjonalne, żeby mogła ona skutecznie współpracować z bezpośrednim adresatem rekomendacji i nie było wątpliwości (oraz ryzyka „przerzucania odpowiedzialności”), że za wprowadzenie rekomendacji jest odpowiedzialny ich adresat, a nie ciało makroostrożnościowe²⁶.

²⁶ Pierwsze reformy instytucjonalne w zakresie nadzoru makroostrożnościowego w wybranych krajach UE (w tym w reakcji na trzecią rekomendację ESRB przedstawiają Głuch (i in.) [Głuch i inni, 2013, s. 18-25].

Tablica 1
Porównanie pierwszych trzech rekomendacji ESRB

Nazwa rekomendacji (zalecenia)	Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 21 września 2011 r. dotyczące kredytów w walutach obcych (ESRB/2011/1)	Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie finansowania instytucji kredytowych denominowanego w dolarach amerykańskich (ESRB/2011/2)	Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych (ESRB/2012/3)
Do kogo skierowana?	Krajowe instytucje nadzoru (i państwa członkowskie UE)	Krajowe instytucje nadzoru	Państwa członkowskie UE
Czego dotyczy rekomendacja?	Ryzyka związane z udzielaniem kredytów w walutach obcych	Ryzyka wynikające z nadmiernego uzależnienia od finansowania w dolarze amerykańskim na rynku międzybankowym	Utworzenie instytucji odpowiedzialnych za nadzór makroostrożnościowy na szczeblu krajowym
Jaki jest czas na reakcję?	do 30.06.2012 i do 31.12.2012 r.	do 30.06.2012	do 30.06.2012 i do 30.06.2013 r.
Jaki może mieć potencjalny pozytywny wpływ na sektor bankowy?	poprawa monitorowania niedopasowania struktury aktywów i pasywów w walutach obcych (spadek ryzyka walutowego) oraz wewnętrznych zasad zarządzania ryzykiem, poprawa adekwatności kapitałowej, lepsza jakość portfela kredytowego, wzrost odporności na szoki	zmniejszenie narażenia na szok związany ze spadkiem płynności hurtowych rynków walutowych i skokowy wzrost kosztów pozyskania środków w USD, dywersyfikacja źródeł pozyskania tych środków i ograniczenie ryzyka walutowego, lepsze zarządzanie niedopasowaniem struktury aktywów i pasywów oraz luką płynności w USD, posiadanie planów działania awaryjnego	wzrost stabilności krajowego systemu finansowego, ograniczenie (transgranicznego) przenoszenia efektu zarażania
Jaki może mieć potencjalny negatywny wpływ na sektor bankowy?	wyższy koszt kredytów walutowych oraz większy wymóg kapitałowy, spadek akcji kredytowej (limity DtI i LtV) i przychodów, wzrost obowiązków informacyjnych wobec klientów i nadzorców	w przypadku podobieństwa planów działania awaryjnego i ich masowego uruchomienia ryzyko gwałtownego procesu fire sale, ograniczenie wykorzystania dostępu do relatywnie tańszego finansowania w USD, zwiększone wymogi informacyjne i nadzorcze, koszty związane z stworzeniem i aktualizacją planów działania awaryjnego	zwiększenie wymogów informacyjnych i obowiązków sprawozdawczych, wzrost poziomu regulacji sektora finansowego, ograniczenie akcji kredytowej, skali i zakresu prowadzonej działalności będące wynikiem zastosowania narzędzi nadzoru makroostrożnościowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie analizy rekomendacji ESRB

Z zestawienia pierwszych trzech rekomendacji ESRB (por. tablica 1) można wyciągnąć wnioski, że mają one w założeniu wzmocnić zarówno

wewnętrzne zasady zarządzania ryzykiem i adekwatność kapitałową na poziomie mikroostrożnościowym, a w efekcie oddziaływać w kierunku zwiększenia odporności całego systemu finansowego na szoki i efekt zarażania. Jednak z drugiej strony może to się odbyć zwiększonym kosztem prowadzonej działalności przez instytucji finansowe m.in. w zakresie obowiązków sprawozdawczych, wyższego kosztu akcji kredytowej i spadku przychodów. Koszty i korzyści mogą być nierówno rozłożone w czasie. Ponadto, brak jest jasnych zasad pomiaru nie tylko adekwatności reakcji adresatów rekomendacji, ale przede wszystkim pomiaru „sukcesu” rozumianego jako efekty podjęcia oczekiwanych przez ESRB działań przez instytucji finansowe, zmierzające do ograniczenia zagrożeń dla stabilności finansowej. ESRB rekomenduje użycie (odpowiednio skalibrowanych) narzędzi mikroostrożnościowych do celów makroostrożnościowych, by osiągnąć efekt synergii w postaci stabilności poszczególnych instytucji i stabilności całego systemu finansowego. Oprócz zagrożeń będących przedmiotem ww. rekomendacji, ESRB cały czas analizuje i stara się zidentyfikować inne źródła zagrożeń dla stabilności finansowej np. wynikających ze sprzedawania klientom indywidualnym produktów inwestycyjnych o skomplikowanej strukturze, których zasad działania nie rozumieją (ang. *retailisation*²⁷), a przez to narażając ich na nadmierne straty zaś instytucję finansową na utratę wiarygodności i zaufania.

Potencjalny wpływ narzędzi makroostrożnościowych w ramach rekomendacji ESRB na sektor finansowy

Podobne do ESRB ciała, zajmujące się nadzorem makroostrożnościowym i mające na celu zapobieganie kryzysom oraz ryzyku systemowemu, powstały m.in. w USA (ang. *Financial Stability Oversight Council* – FSOC) i w Wielkiej Brytanii przy Banku Anglii, integrując nadzór mikro- z makroostrożnościowym (utworzenie ang. *Financial Policy Committee* – FPC i ang. *Prudential Regulation Authority* – PRA). FPC (działający do kwietnia 2013 r. na zasadzie tymczasowej) zostanie [Clark, 2012, s. 6-7] wyposażony dodatkowo (oprócz rekomendacji i ostrzeżeń) w narzędzia nadzoru makroostrożnościowego (m.in. kontrola poziomu dźwigni, sektorowe wymogi kapitałowe, antycykliczny bufor kapitałowy). Z kolei działania ESRB mogą być ograniczone przez brak bezpośrednich uprawnień w zakresie zastosowania narzędzi nadzoru makroostrożnościowego. Takie rozwiązanie może zmniejszać ich skuteczność [Szczepańska, 2011, s. 36], gdyż ostrzeżenia i rekomendacje są to instrumenty o charakterze

²⁷ ESRB wyróżniło dwa potencjalne kanały ryzyka systemowego w tym kontekście: kanał gospodarstw domowych (straty powodujące negatywny efekt majątkowy i wpływające ujemnie na tempo wzrostu PKB) oraz kanał bankowy (nadmierne poleganie na skomplikowanych produktach inwestycyjnych może ponadproporcjonalnie zwiększać ryzyko płynności banku). Z analizy wynika, że wystąpienie ryzyka systemowego przez pierwszy kanał jest niewielkie (a szczególnie w krótkim okresie), a skala zagrożenia kanałem bankowym zależy od stopnia koncentracji źródeł finansowania w tego typu produktach [Burkart, Bouveret, 2012, s. 1-10].

pośredniego oddziaływania i nadają ESRB raczej rolę doradczą, niż aktywną (jak w przypadku FPC). Główne działania podejmowane przez ich adresatów (np. ESAs, krajowe organy nadzoru) mogą się okazać nieadekwatne i niewystarczające do eliminacji zidentyfikowanego ryzyka (w ocenie ESRB), a dodatkowo wydłużać cały proces sprawowania nadzoru makroostrożnościowego. Jednak ESRB może w rekomendacjach zalecać bezpośrednie zastosowanie narzędzi mikroostrożnościowych do celów makroostrożnościowych (np. LtV w przypadku rekomendacji dot. kredytów walutowych). Projekt pakietu CRD IV/CRR pozostawia narzędzia m.in. takie jak LtV, LtI i antycykliczny bufor kapitałowy w dyspozycji nadzorców krajowych, więc zasadne jest by ESRB wypracowywało zasady i „najlepsze praktyki” związane z ich użyciem by uniknąć niespójnego zastosowania w krajach UE.

Narzędzia makroostrożnościowe można podzielić na wpływające na [Hall, 2011, s. 18 oraz Bank of England, 2011, s. 5-6 i 17-19]:

- bilans instytucji finansowych (ograniczenia poziomu dźwigni, antycykliczne bufory płynnościowe i kapitałowe, zmienne w czasie zasady naliczania rezerw, zmienne wagi ryzyka dla danego typu ekspozycji przy obliczeniu wymogu kapitałowego),
- warunki i zasady przeprowadzania transakcji (limity na LtV i LtI, poziom zabezpieczenia przy transakcjach papierami wartościowymi),
- strukturę rynku (wzrost wymogów informacyjnych i ujawnień, obowiązek rozliczenia transakcji na papierach wartościowych przez instytucje centralnego kontrpartnera).

Nie jest to zamknięty katalog narzędzi nadzoru makroostrożnościowego i zestaw ten powinien ewoluować wraz z rozwojem rynku finansowego i wprowadzaniem innowacji. Narzędzia (instrumenty) makroostrożnościowe można również inaczej klasyfikować np. na te ograniczające ryzyko systemowe w wymiarze czasowym i międzysektorowym [Dobrzańska, 2012, s. 44-46]. Jednak każdorazowo decyzja o użyciu danego narzędzia powinna być poprzedzona analizą wpływu na poziom ryzyka, szybkością i poziomem trwałości oddziaływania na warunki prowadzenia działalności przez instytucje finansowe, możliwym potencjałem do arbitrażu regulacyjnego (w tym w skali międzynarodowej) i niezamierzonym wpływem na funkcjonowanie rynku usług finansowych oraz perspektywy wzrostu gospodarczego.

Zastosowanie narzędzi nadzoru makroostrożnościowego przez krajowe organy (np. w ramach wspomnianych rekomendacji ESRB) może mieć znaczący wpływ na prowadzenie działalności przez instytucje finansowe np. w przypadku LtV²⁸, DtI, czy buforów kapitałowych. Z klasyfikacji narzędzi pod kątem wspomnianych wymiarów (czasowego i przestrzennego) dokonanych przez EBC [EBC, 2010b, s. 133], Bank Francji [Beau i inni, 2011, s. 4] i Bank Czech [Frait, Komárková, 2011, s. 110-111] można wyciągnąć wnioski dotyczące następujących potencjalnych skutków dla instytucji finansowych:

²⁸ Z zestawienia autorstwa MFW wynika, że jest to najczęściej używane narzędzie [IMF, 2011b, s. 45].

- zaostrenie kryteriów zaliczania danych instrumentów jako kapitału regulacyjnego,
- zwiększenie wymogów kapitałowych ogółem, jak również w odniesieniu do danego typu ekspozycji (np. w przypadku transakcji instrumentami pochodnymi),
- ograniczenia w wypłacie dywidendy i polityce wynagrodzeń instytucji finansowych,
- zmianę zasad zarządzania ryzykiem [Szymańska, 2011, s. 106-107], płynnością, otwartymi pozycjami walutowymi (np. wprowadzenie limitów) sposobu naliczania rezerw (na antycykliczny) i modyfikację wewnętrznych modeli oceny ryzyka,
- zmianę struktury pasywów w kierunku bardziej stabilnych (lecz najprawdopodobniej bardziej kosztownych) źródeł finansowania,
- zaostrenie wymogów dotyczących przyjmowanych zabezpieczeń i stosowanie wyższych wag ryzyka do danego typu ekspozycji,
- ograniczenia w kształtowaniu oferty produktowej (np. maksymalne LtV, DtI),
- ograniczenie skali prowadzonej działalności (np. maksymalna relacja kredytów do depozytów, ang. *loan to deposit ratio*), dodatkowe bufony oraz limity dźwigni, koncentracji (np. produktowej, sektorowej, podmiotowej) i skali transformacji terminów,
- obowiązek posiadania planów awaryjnego działania i „testamentów” na wypadek upadłości (ang. *living wills*).

Niewątpliwie może to wpłynąć na ograniczenie dochodowości oferowania usług finansowych, a przez to wpłynąć na ich podaż (potencjalne ograniczenie) i cenę (potencjalnie wzrost). Ponadto, jak wcześniej wspomniano, jeśli narzędzia makroostrożnościowe nie zostaną zastosowane jednolicie wobec instytucji oferujących danego typu produkty i usługi finansowe (zarówno w odniesieniu do banków, instytucji parabankowych, jak i ze sfery bankowości równoległej), może to (w sposób niezamierzony) zaburzyć poziom konkurencyjności na runku usług finansowych, co dodatkowo zmniejsza skuteczność tych narzędzi [Aiyar i inni, 2012, s. 27]. Dotychczasowe doświadczenia z użyciem narzędzi makroostrożnościowych miały miejsce m.in. w krajach Azji, Ameryce Środkowej i Południowej [Delgado, Meza, 2011, s. 27-28] i pozwoliły w umiarkowanym stopniu zmniejszyć rozwój nadmiernej akcji kredytowej (np. w przypadku kredytów hipotecznych) i powstawanie zagrożeń dla stabilności w sektorach w których narzędzia te zostały zastosowane [CGFS, 2010, s. 15]. Doświadczenia innych krajów, w tym europejskich [Borio, Shim, 2007, s. 20-29 i 32] również wskazują na przeciętny i przejściowy efekt, co może częściowo wynikać z niedostatecznej skali zacieśnienia w kalibrowaniu parametrów tych narzędzi. Dodatkowo trudno jest precyzyjnie zmierzyć i oddzielić efekt zastosowania danego typu narzędzi makroostrożnościowych od zastosowania narzędzi np. polityki pieniężnej, oddziałujących w tym samym (bądź przeciwnym) kierunku. Trudności w ocenie wpływu narzędzi makroostrożnościowych nastrocza również brak możliwości bezpośredniego porównywania ich skutków ze względu na dopasowanie do specyfikacji danego ryzyka i krajowego systemu finansowego, lecz analiza

przypadków autorstwa MFW [Lim i inni, 2011, s. 17-21] pozwala ocenić je jako skuteczne. O ile większość badań nad wpływem narzędzi makroostrożnościowych skupia się na ich skuteczności na poziomie całego systemu, to można zaobserwować w literaturze brak kompleksowych badań dot. ich wpływu na kondycję finansową i strategię działania instytucji finansowych.

Wnioski końcowe

Na chwilę obecną, po ponad 2 latach działania ESRB, można wyciągać jedynie wstępne wnioski dot. jej funkcjonowania, a pełniejsza ocena będzie możliwa dopiero w dłuższym okresie. Podsumowując, do wyzwań stojących przed ESRB można zaliczyć m.in.:²⁹

- konieczne jest wypracowanie efektywnego *policy mix* z polityką pieniężną EBC³⁰, a brak komplementarności w rekomendacjach ESRB i działaniach EBC może destabilizować system finansowy UE i ograniczać jego sprawne funkcjonowanie, co może wystąpić w przypadku narastania bańki na rynkach aktywów (zalecenie ESRB do jej ograniczenia) przy jednoczesnym zakotwiczeniu oczekiwań inflacyjnych na poziomie celu EBC i braku presji na wzrost cen mierzony HICP, co nie uzasadniałoby wzrostu stóp procentowych³¹,
- o ile na etapie prewencji, monitorowaniu, identyfikacji oraz zapobieganiu zagrożeniom dla stabilności finansowej w UE, ESRB może okazać się skuteczna, to reforma architektury nadzorczej w ramach której utworzono ESFS, pominęła wzmocnienie zasad postępowania i ram współpracy na etapie kryzysowym, w tym w zakresie koordynacji działań między państwami członkowskimi³²,

²⁹ Poniższe wyzwania stanowią rozszerzenie i aktualizację zasygnalizowanych przez autora na początku 2011 r. [Smaga, 2011, s. 103-107].

³⁰ Z badań D. Beau (i in.) wynika, że możliwość konfliktu między polityką makroostrożnościową, a polityką pieniężną jest ograniczona do sytuacji gdy jedna z polityk jest łagodzona, a druga zacieśniana tj. jednocześnie inflacja znajduje się poniżej celu i narasta bańka spekulacyjna lub gdy bańka pęka, a inflacja jest powyżej celu [Beau i inni, 2011, s. 4-5].

³¹ ESRB może jednak wykazać się elastycznością i o ile polityka pieniężna w Eurosystemie jest jednolita, to ESRB (za pomocą rekomendacji i skoordynowanego użycia narzędzi makroostrożnościowych przez krajowe organy) ma możliwość „zacieśnienia” polityki makroostrożnościowej na rynku finansowym tylko w wybranym kraju bądź krajach – tam gdzie występuje zagrożenie ryzykiem systemowym. Może to jednak stwarzać pole do arbitrażu regulacyjnego i zaburzać konkurencyjność rynku usług finansowych, wpływając na pogorszenie się warunków prowadzenie działalności finansowej i skłaniać instytucje finansowe do przenoszenia działalności do innych krajów UE (np. w ramach zasady jednolitego paszportu oraz swobody przepływu kapitału na rynku wewnętrznym).

³² Brak kompetencji ESRB w tym zakresie (jedynie poinformowanie o zaistnieniu sytuacji zagrażającej stabilności finansowej) oraz nieskuteczność dotychczasowych porozumień (ang. *Memorandum of Understanding* – MoU) i brak efektywnych zasad podziału kosztów bankructwa (np. w przypadku banków Islandzkich i upadłości Dexia oraz Fortis) mogą wciąż ograniczać sprawne zarządzanie sytuacją kryzysową w UE.

- zasadne jest by ESRB stworzyła i na bieżąco weryfikowała listę europejskich (oraz krajowych) instytucji o systemowym znaczeniu, biorąc pod uwagę również niebankowe instytucje finansowe i oceniając nie tylko pod kątem rozmiaru, ale i potencjału do przenoszenia efektu zarażania (w tym zmiany ich znaczenia w warunkach przeprowadzania stress testów). Instytucje umieszczone na tej liście byłyby zobligowane do podjęcia wspomnianych wcześniej działań zwiększających ich odporność na szoki. Można podejrzewać, że na tej liście znalazłyby się banki z największych europejskich grup bankowych, a nałożenie na nie wymogów związanych z statusem instytucji o systemowym znaczeniu wiązałoby się ze wzrostem kosztów ich funkcjonowania. Mogłoby to się przyłożyć na wyższe koszty usług finansowych przez nie oferowanych, a w związku z ich dominującą pozycją na rynku, w przypadku naśladowania przez konkurencyjne, mniejsze podmioty wręcz skłaniać do przenoszenia działalności finansowej do sfery bankowości równoległej. Może to mieć miejsce szczególnie w wysoko skoncentrowanych sektorach bankowych danych krajów UE³³,
- wyzwanie dla ESRB stanowić będzie również dbanie o sprawne koordynowanie współpracy międzynarodowej, w tym w zakresie reform regulacji sektora finansowego oraz współpracy z EBC w ramach tworzącej się unii bankowej. Sprawna i efektywna współpraca między bankami centralnymi, międzynarodowymi instytucjami odpowiedzialnymi za stabilność finansową pozwoli na przenoszenie najlepszych praktyk w zakresie regulacji na poziom europejski³⁴,
- zasadnym jest by ESRB wypracowała uniwersalną i obiektywną metodologię oceny skuteczności implementacji wydawanych rekomendacji, by móc określić stopień spełnienia zakładanych w nich celach.

Z zestawienia potencjalnych korzyści i kosztów (które mogą, acz nie muszą się zmaterializować) wzrostu regulacji rynku usług finansowych w wybranych obszarach (por. tablica 2) wynika, że korzyści powinny być odczuwane generalnie w skali systemu w dłuższym okresie (wzrost jego stabilności i odporności na szoki), a koszty ponoszone przez poszczególne instytucje w krótkim i średnim okresie (ograniczające ich możliwości rozwoju i zwiększające koszt prowadzenia działalności i akcji kredytowej). Można stwierdzić, że instytucjonalne reformy

³³ Z raportu EBC można wyciągnąć wniosek, że najbardziej skoncentrowany sektor bankowy (mierzony indeksem Herfindahla-Hirschmana) jest w Estonii, Holandii i Finlandii [EBC, 2010a, s. 36]. Z syntetycznego przeglądu literatury M. Pawłowska wyciąga wniosek że brak konsensusu dot. wpływu konkurencji w sektorze bankowym na jego stabilność [Pawłowska, 2012, s. 288-289].

³⁴ Niezbędne jest zadbanie, by z jednej strony rozwiązania przyjmowane na poziomie globalnym (np. rekomendacje FSB) były również implementowane w UE, tak by nie zaburzać konkurencyjności rynku usług finansowych w krajach członkowskich. Ponadto również ważne jest by inicjatywy europejskie były wprowadzane jednolicie we wszystkich krajach członkowskich (np. podatek od transakcji finansowych). W przeciwnym przypadku może to stwarzać podstawy do arbitrażu regulacyjnego, przewagi konkurencyjnej niektórych krajowych rynków usług finansowych, co mogłoby negatywnie wpływać na integralność i rozwój rynku wewnętrznego – jedno z zadań ESRB.

nadzoru nad systemem finansowym po kryzysie mają skutkować wzrostem bezpieczeństwa systemu (rozumianego jako mniejsze prawdopodobieństwo występowania kryzysów, ryzyka systemowego i baniek spekulacyjnych), lecz może się to odbyć za cenę wzrostu kosztu usług finansowych i wykonywania funkcji pośrednictwa finansowego oraz spadku efektywności funkcjonowania systemu finansowego, co może przejawiać się w m.in. bardziej kosztownym prowadzeniu akcji kredytowej, większych wymogach kapitałowych, wyższym koszcie pozyskiwania kapitału, a w konsekwencji nawet niższym tempem wzrostu PKB. Prawdopodobne jest zwiększenie wymogów informacyjnych i sprawozdawczych dla banków związanych z prowadzeniem działalności z instytucjami z sektora bankowości równoległej, a nawet ograniczenie skali powiązań z tą sferą. Ponadto w przypadku umieszczenia na liście instytucji o systemowym znaczeniu – podleganie przez bank (inną instytucję finansową) większym wymogom nadzorczym i bardziej dokładnemu badaniu nadzorczemu, konieczności utrzymywania większych buforów kapitałowych i utworzenia (oraz aktualizowania) efektywnych planów awaryjnego działania i „testamentów” na wypadek upadłości (ang. *living wills*). Ponadto można się spodziewać zaostreżenia kryteriów zaliczania danych instrumentów jako kapitału regulacyjnego, ogólnego zwiększenia wymogów nadzorczych i poprawy zasad zarządzania ryzykiem, płynnością, otwartymi pozycjami walutowymi, sposobu naliczania rezerw i modyfikacji wewnętrznych modeli oceny ryzyka. Mimo że kosztowna na poziomie mikro, to korzystna z perspektywy makro (systemu jako całości), będzie zmiana struktury pasywów banków w kierunku bardziej stabilnych źródeł finansowania (np. depozytów klientów indywidualnych), zwiększając odporność systemu finansowego na szoki. Banki będą prawdopodobnie również napotykały na większe niż dotychczas ograniczenia w kształtowaniu oferty produktowej i skali prowadzonej działalności oraz konieczność przestrzegania dodatkowych limitów dźwigni, koncentracji i transformacji terminów.

Z drugiej strony bardziej rygorystyczne regulacje mogą prowadzić do poprawy transparentności rynku usług, lepszej ochrony konsumentów, mniejszej pokusy nadużycia, ograniczenia procykliczności systemu finansowego i narastania nierównowag. Dzięki utworzeniu ESRB i ESFS w UE uczyniono zdecydowane kroki w kierunku zapobiegania zjawiskom kryzysowym i materializacji ryzyka systemowego, lecz wciąż brak jest wystarczających reform w zakresie ram zarządzania kryzysowego. W najbliższej przyszłości nastąpi prawdopodobnie wzrost znaczenia banków centralnych w zakresie przyczyniania się do stabilności finansowej [więcej w Przybylska-Kapuścińska, 2012, s. 285-294], które mają odgrywać główną rolę w sprawowaniu nadzoru makroostrożnościowego. Jednocześnie skutkiem ubocznym w przypadku niespójnej implementacji instrumentów polityki makroostrożnościowej (niezależnie od jej instytucjonalnego ulokowania) w poszczególnych krajach członkowskich jest ryzyko zaburzenia konkurencyjności prowadzenia działalności na rynku usług finansowych w UE.

Ta b l i c a 2
Potencjalne korzyści i koszty wybranych obszarów regulacji rynku usług finansowych po kryzysie

Sfera regulacji	Szczegółowy obszar	Potencjalny wpływ pozytywny	Potencjalny wpływ negatywny
Funkcjonowanie ESRB	Rekomendacja dotycząca kredytów w walutach obcych	• poprawa zarządzania ryzykiem (walutowym i płynności) w instytucjach finansowych • poprawa monitorowania niedopasowania struktury aktywów i pasywów w walutach obcych (spadek ryzyka walutowego) • lepsza jakość portfela kredytowego, wzrost odporności na szoki • potencjalnie pozytywny wpływ na stabilność finansową niektórych krajów Europy Środkowej Wschodniej (np. Węgry, Polska), gdzie kredyty walutowe stanowiły istotną część portfela kredytów mieszkaniowych	• wyższy koszt kredytów walutowych • większy wymóg kapitałowy (dla instytucji finansowych) • spadek podaży kredytu (limity DfI i LfV) w walutach obcych i wynikających stąd przychodów dla banków • wzrost obowiązków informacyjnych wobec klientów i nadzorców (dla instytucji finansowych)
	Rekomendacja w sprawie finansowania instytucji kredytowych denominowanego w dolarach amerykańskich	• zmniejszenie narażenia na szok związany ze spadkiem płynności hurtowych rynków walutowych i skokowy wzrost kosztów pozyskania środków w USD • dywersyfikacja źródeł pozyskania środków i ograniczenie ryzyka walutowego • lepsze zarządzanie niedopasowaniem struktury aktywów i pasywów oraz luką płynności w USD • posiadanie planów działania awaryjnego	• w przypadku podobieństwa planów działania awaryjnego i ich masowego uruchomienia ryzyko gwałtownego procesu fire sale • ograniczenie wykorzystania dostępu do relatywnie tańszego finansowania w USD • zwiększone wymogi informacyjne i nadzorcze, koszty związane z stworzeniem i aktualizacją planów działania awaryjnego
	Rekomendacja w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych	• wzrost stabilności krajowego systemu finansowego • ograniczenie (transgranicznego) przenoszenia efektu zarażania	• zwiększenie wymogów informacyjnych i obowiązków sprawozdawczych instytucji finansowych • wzrost poziomu regulacji sektora finansowego • ograniczenie akcji kredytowej, skali i zakresu prowadzonej działalności

Sfera regulacji	Szczegółowy obszar	Potencjalny wpływ pozytywny	Potencjalny wpływ negatywny
	Użycie narzędzi makroostrożnościowych	• zmniejszenie ryzyka systemowego i zjawiska procykliczności • zwiększenie odporności systemu finansowego na szoki (m.in. wyższe bufony kapitałowe) • ograniczenie przenoszenia się efektu zarażania	• ograniczenie akcji kredytowej i potencjalnie negatywny wpływ na tempo wzrostu PKB • ryzyko zaburzenia konkurencyjności na jednolitym rynku w UE • zwiększenie wymogów kapitałowych ogółem, jak również w odniesieniu do danego typu ekspozycji • ograniczenie w kształtowaniu oferty produktowej i skali prowadzonej działalności (zależnie od rodzaju użytego narzędzia)
Objęcie regulacjami sfery bankowości równoległej		• ograniczenie przenoszenia się ryzyka systemowego i arbitrażu regulacyjnego • zwiększenie przejrzystości w zakresie funkcjonowania systemu finansowego i dostępu do danych	• ograniczenie alternatywnego źródła akcji kredytowej • wzrost regulacji może ograniczyć efektywność funkcjonowania rynków finansowych • większe wymogi informacyjne (obciążenie dla instytucji fin.)
Uregulowanie instytucji o systemowym znaczeniu (SIFT)		• ograniczenie negatywnych skutków upadłości instytucji o systemowym znaczeniu • ograniczenie implícite subsydium w postaci niższych kosztów finansowania • spadek pokusy nadużycia • zidentyfikowanie istotnych podmiotów dla stabilności całego systemu	• wzrost nadzorczych wymogów kapitałowych/płynnościowych dla instytucji o systemowym znaczeniu • konieczność opracowywania „testamentów” na wypadek upadłości • zwiększone obowiązki sprawozdawcze • wzrost kosztów pozyskania finansowania dla instytucji o systemowym znaczeniu

Źródło: opracowanie własne

Bibliografia

- Adrian T., Ashcraft A.B., [2012], *Shadow Banking Regulation*, "Staff Report", No. 559, Federal Reserve Bank of New York.
- Aiyar S. i in., [2012], *Does macropru leak? Evidence from a UK policy experiment*, "Working Paper", No. 445, Bank of England.
- Alińska A., [2012], *Sieć bezpieczeństwa finansowego jako element stabilności funkcjonowania sektora bankowego*, „Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego Studia i Prace”, Nr 4 (8)/2011/2012, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Bakk-Simon K. i in., [2012], *Shadow banking in the Euro area: an overview*, "Occasional Paper", No. 133, EBC.
- Bank of England, [December 2011], *Instruments of macroprudential policy. A Discussion Paper*.
- BCBS, [2011], *Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement*, BIS.
- Beau D. i in., [2011], *Macro-prudential policy and the conduct of monetary policy*, "Occasional papers", No. 8, Banque de France.
- Beck T. i in., [2010], *Bailing out the Banks: Reconciling Stability and Competition*, Centre for Economic Policy Research.
- BIS, [2011], *Central bank governance and financial stability*, A report by a Study Group chaired by Stefan Ingves.
- Borio C., Shim I., [2007], *What can (macro-)prudential policy do to support monetary policy?*, "BIS Working Papers", No. 242, BIS.
- Broos M. i in., [2012], *Shadow Banking: An Exploratory Study for the Netherlands*, "DNB Occasional Studies", Vol. 10/No. 5, De Nederlandsche Bank.
- Bundesbank, [2010], *Monatsbericht*, 62. Jahrgang Nr 5.
- Bundesbank, [2011], *Financial Stability Review 2011*.
- Bundesbank, [2012], *Monatsbericht*, 64. Jahrgang Nr 4.
- Burkart O., Bouveret A., [2012], *Systemic risk due to retailisation?*, "Macro-prudential Commentaries", Issue No. 3, ESRB.
- Caprio G., [2012], *Safe and sound banking: a role for countercyclical regulatory requirements*, [w:] S. Eijffinger, D. Masciandaro (red.), *Handbook of Central Banking, Financial Regulation and Supervision*, Edward Elgar.
- Caruana J., [2011], *Monetary Policy in a World with Macroprudential Policy*, speech at the SAARCFINANCE Governors' Symposium, Kerala.
- CGFS, [2010], *Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences*, "CGFS Papers", No. 38, BIS.
- Christensson J. i in., [2010], *What Can Financial Stability Reports Tell Us About Macroprudential Supervision?*, Banking Research Department, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Clark A., [2012], *What's the FPC for?*, remarks at the Society of Business Economists Annual Conference.
- Constâncio V., [2011], *The Governance of Financial Stability in the euro area*, speech at the "ECB and its Watchers XIII" conference, Frankfurt am Main.
- Csajbók A. i in., [2010], *Foreign currency borrowing of households in new EU member states*, "MNB Occasional Papers", No. 87, Magyar Nemzeti Bank.
- Delgado F.L., Meza M., [2011], *Developments in Financial Supervision and the Use of Macroprudential Measures in Central America*, "IMF Working Paper", No. WP/11/299, IMF.
- Di Noia C., Giorgio G. Di, [1999], *Should Banking Supervision and Monetary Policy Tasks Be Given to Dierent Agencies?*, "Economics Working Papers", No. 411, Department of Economics and Business, Universitat Pompeu Fabra.

- Dierick F. i in., [2012], *The ESRB at work – its role, organisation and functioning*, “Macro-prudential Commentaries”, Issue No. 1, ESRB.
- Dobrzańska A., [2012], *Wzmacnianie stabilności finansowej poprzez wykorzystanie polityki makroostrożnościowej – cel, organizacja, instrumenty*, [w:] A. Alińska, B. Pietrzak (red.), *Stabilność systemu finansowego – instytucje, instrumenty, uwarunkowania*, CeDeWu, Warszawa.
- EBC, [2010a], *EU Banking Structures*.
- EBC, [2010b], *Financial Stability Review*, June.
- EBC, [2012], *Changes in bank financing patterns*.
- ESRB, [2011], *Annual Report 2011*.
- ESRB, [2012], *The ESRB's reply to the European Commission's Green Paper on Shadow Banking*.
- European Commission, [2012], *Discussion paper on the debt write-down tool – bail-in*, DG Internal Market.
- Federowicz M., [2011], *Kompetencje regulacyjne Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego w zakresie przeciwdziałania kryzysowi finansowemu*, [w:] J. Szambelańczyk (red.), *Wyzwania regulacyjne wobec doświadczeń globalnego kryzysu finansowego*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Fedorowicz M., [2010], *Normatywne aspekty regulacji europejskiego nadzoru finansowego ze szczególnym uwzględnieniem europejskiego nadzoru w prawie bankowym*, [w:] A. Dobaczewska, E. Juchniewicz, T. Sowiński (red.), *System finansów publicznych. Prawo Finansowe Wobec Wyzwań XXI Wieku*, CeDeWu, Uniwersytet Gdański, Warszawa.
- Frait J., Komárková Z., [2011], *Financial stability, systemic risk and macroprudential policy*, Financial Stability Report 2010/2011, Czech National Bank.
- FSB, [2011a], *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*.
- FSB, [2011b], *Shadow Banking: Scoping the Issues A Background Note of the Financial Stability Board*.
- Gieve J., [2012], *Macroprudential policy: mandate, strategy and governance*, [w:] R. Pringle, C. Jones (red.), *The Future of Central Banking*, Central Banking Publications.
- Gluch D. i in., [2013], *Central Bank Involvement in Macro-prudential Oversight*, “Legal Working Paper Series”, No. 14, ECB.
- Gromek T. i in., [2009], *Instytucjonalna organizacja nadzoru finansowego w krajach Unii Europejskiej*, Departament Systemu Finansowego, NBP.
- Gross F., [2010], *The regulatory response in Europe; The role of the ECB*, MIT Information Quality Industry Symposium, 15 July 2010, EBC.
- Group of Ten, [2001], *Report on Consolidation in the Financial Sector*.
- Hall S., [2011], *Development of macroprudential policy in the United Kingdom*, SUERF/Deutsche Bundesbank/IMFS Conference.
- IMF, [October 2011a], *Europe Navigating Stormy Waters*, Regional Economic Outlook.
- IMF, [2011b], *Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models*, Monetary and Capital Markets Department, approved by José Viñals.
- Iwanicz-Drozdowska M., Lepczyński B., [2011], *Znaczenie regulacji i instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego dla stabilności finansowej*, Część Edukacyjna „Stabilność finansowa od a do z”, Bank i Kredyt 5/2011, NBP.
- Kasiewicz S., Kurkliński L., [2012], *Europejska unia bankowa a szanse i zagrożenia dla rozwoju polskiego sektora bankowego*, [w:] A. Alińska, B. Pietrzak (red.), *Stabilność systemu finansowego – instytucje, instrumenty, uwarunkowania*, CeDeWu, Warszawa.
- Kluza S., [2010], *Europejski system nadzoru finansowego po kryzysie*, [w:] *Kryzys finansowy – Zmiany w regulacji i nadzorze nad bankami*, Zeszyt Nr 109/2010, CASE BRE.
- Koberska Z., [2011], *Architektura nadzoru finansowego w Unii Europejskiej po kryzysie finansowym*, [w:], W. Przybylska-Kapuścińska (red.), *Reakcje rynku na kryzys finansowy*, CeDeWu.pl, Warszawa.
- Koleśnik J., [2011], *Bezpieczeństwo systemu bankowego. Teoria i praktyka*, Difin, Warszawa.

- Komarnicki G., [2011], *Architektura nadzoru finansowego w Unii Europejskiej po kryzysie*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.
- Łasak P., [2012], *Nowe regulacje dla shadow banking*, „Bezpieczny Bank”, Nr 1 (46), BFG.
- Lim C. i in., [2011], *Macprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences*, “IMF Working Paper”, No. WP/11/238, IMF.
- Michór A., [2011], *Nowa europejska architektura nadzoru nad rynkiem bankowym*, „Bezpieczny Bank”, Nr 1(43), BFG.
- Niedziółka P., [2011], *Kredytowe instrumenty pochodne a stabilność finansowa*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Nier E.W. i in., [2011], *Towards Effective Macprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models*, “IMF Working Paper”, No. WP/11/250, IMF.
- Pann J. i in., [2010], *Foreign Currency Lending in Central, Eastern and Southeastern Europe: the Case of Austrian Banks*, Financial Stability Report 20, OENB.
- Pawlowska M., [2012], *Konkurencja, koncentracja i udział kapitału zagranicznego w polskim systemie bankowym przed kryzysem finansowym i podczas kryzysu*, [w:] A. Alińska, B. Pietrzak (red.), *Stabilność systemu finansowego – instytucje, instrumenty, uwarunkowania*, CeDeWu, Warszawa.
- Posch M., Van der Molen R., [2012], *The macro-prudential mandate of national authorities*, “Macroprudential Commentaries”, Issue No. 2, ESRB.
- Przybylska-Kapuścińska W., [2012], *Bank centralny i stabilność finansowa – ku nowemu konsensusowi?*, [w:] A. Alińska (red.), *Eseje o stabilności finansowej*, CeDeWu, Warszawa.
- Raport Liikanena, [2 October 2012], High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, chaired by Erkki Liikanen, Brussels.
- Rose A.K., Spiegel M.M., [2011], *Dollar Illiquidity and Central Bank Swap Arrangements During the Global Financial Crisis*, “Working Paper”, No. 18, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Rosenberg C.B., Tírpák M., [2008], *Determinants of Foreign Currency Borrowing in the New Member States of the EU*, “IMF Working Paper”, No. WP/08/173, IMF.
- Smaga P., [2011], *Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego i wyzwania przed nią stojące*, „Bezpieczny Bank”, Nr 1 (43), BFG.
- Smaga P., [2012], *Powiązania między sektorem bankowym a kryzysem zadłużeniowym w strefie euro*, „Bezpieczny Bank”, Nr 3 (48), BFG.
- Szczepańska O., [2008], *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Wydawnictwo naukowe SCHOLAR, Warszawa.
- Szczepańska O., [2011], *Zmiany regulacyjne i instytucjonalne w systemie finansowym Unii Europejskiej po wybuchu światowego kryzysu*, [w:] M. Koczor, P. Tokarski (red.), *Gospodarka Unii Europejskiej. Reakcja na kryzys i perspektywy na nowe dziesięciolecie*, Polski Instytut Spraw Międzynarodowych, Warszawa.
- Szpunar P.J., Głogowski A., [2012], *Lending in foreign currencies as a systemic risk*, Macro-prudential Commentaries Issue No. 4, ESRB.
- Szpunar P.J., Koziński W., [2012], *Czy stabilność finansowa wystarcza?*, [w:] A. Alińska (red.), *Eseje o stabilności finansowej*, CeDeWu, Warszawa.
- Szymańska G., [2011], *Wpływ rozwoju regulacji dotyczących adekwatności kapitałowej na bezpieczeństwo, aktywność i efektywność banków*, „Bezpieczny Bank”, Nr 2 (44), BFG.
- Ueda K., Weder di Mauro B., [2012], *Quantifying Structural Subsidy Values for Systemically Important Financial Institutions*, “IMF Working Paper”, No. WP/12/128, IMF.
- von Furstenberg G.M., [2011], *Contingent capital to strengthen the private safety net for financial institutions: Cocos to the rescue?*, “Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Studies”, No. 01/2011, Bundesbank.
- Wojtyna A., [2012], *Banki centralne po kryzysie: czy konieczne są zmiany instytucjonalne w strategii bezpośredniego celu inflacyjnego?*, „Gospodarka Narodowa”, 7-8 (251-252), SGH, Warszawa.

THE EUROPEAN SYSTEMIC RISK BOARD AND ITS IMPACT ON FINANCIAL STABILITY IN THE EUROPEAN UNION

Summary

The article aims to answer a number of research questions. The first question concerns some major gaps in financial system regulation and in the safety net that have been exposed by the latest global financial crisis. Another question is how the banking sector will be influenced by the ongoing reforms in financial regulation and supervision. The article also examines the impact of the first three recommendations issued by the European Systemic Risk Board (ESRB) and the use of macroprudential tools on the functioning and stability of the financial system and the financial services market in the EU.

The research methods used by the author include a literature review, empirical studies, and a comparative method.

The analysis of the first three recommendations issued by the ESRB and the potential use of macroprudential tools by national authorities leads the author to conclude that these recommendations and tools can have a significant impact on the functioning of the EU's financial system. On the plus side, they can help strengthen financial stability and reduce systemic risk and the so-called contagion effect. However, this could take place at the expense of a negative effect on lending at the level of individual financial institutions. Other negative implications could include limited growth opportunities and constrained availability and variety of financial products and services offered, accompanied by increased supervisory and disclosure requirements. The benefits and the costs are likely to be unevenly distributed in time, according to the author. His analysis of reform measures so far indicates that benefits should be visible at the macroeconomic level, while the costs are likely to affect individual institutions at the microeconomic level.

The emergence of a banking union in the EU will have a profound impact on the functioning of the ESRB, Smaga says, as the European Central Bank (ECB) acting as a pan-European supervisor will become the target of the ESRB's recommendations, which requires changes in the current relationships between the ESRB and the ECB. The challenges faced by the ESRB also include the need to develop an effective policy mix with the ECB's monetary policy, compile a list of Systemically Important Financial Institutions (SIFIs), and develop a universal and objective method to assess the effectiveness of implementing ESRB recommendations.

Keywords: ESRB, macroprudential policy, financial stability, financial crisis

JEL classification code: E58, G01, G28
