

Anna Dobrzańska*

Kolegialne organy makroostrożnościowe w UE – analiza rozwiązań instytucjonalnych¹

Wstęp

Jednym z głównych wniosków, jakie zostały wyciągnięte z globalnego kryzysu finansowego, była konieczność zwiększenia wysiłków zarówno krajowych, jak i międzynarodowych instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego na rzecz wzmocnienia systemu finansowego, w celu lepszego monitorowania zjawisk zachodzących w nim i przeciwdziałania ryzyku systemowemu. Ryzyko systemowe znalazło się w centrum zainteresowania badaczy oraz regulatorów ze względu na dotkliwe i poważne negatywne skutki, jakie przynosi jego materializacja, nie tylko dla sfery finansowej, ale także realnej. Realizacją powyższych postulatów było uzupełnienie polityki finansowej o wymiar makroostrożnościowy. Nadrzędnym celem nadzoru makroostrożnościowego jest analizowanie i ocena ryzyka w systemie finansowym oraz podejmowanie działań mających na celu zapobieganie i ograniczanie ryzyka systemowego.

Wraz z rozwojem polityki makroostrożnościowej powstaje coraz więcej badań i opracowań dotyczących modeli i narzędzi analizy ryzyka systemowego, instrumentów makroostrożnościowych, metod ich kalibracji, kanałów ich oddziaływania oraz skuteczności, a także relacji polityki makroostrożnościowej z innymi politykami, w szczególności z polityką pieniężną i nadzorczą (mikroostrożnościową). Stosunkowo niewiele uwagi w literaturze przedmiotu poświęcono zagadnieniom instytucjonalnym

* Anna Dobrzańska jest doktorem nauk ekonomicznych. Zawodowo związana z Narodowym Bankiem Polskim. Artykuł wyraża wyłącznie poglądy autorki.

¹ Artykuł powstał na podstawie rozprawy doktorskiej pt. *Rola polityki makroostrożnościowej w zapewnieniu stabilności finansowej*, nagrodzonej w 2017 r. w konkursie Bankowego Funduszu Gwarancyjnego na najlepsze prace doktorskie. Jednocześnie artykuł stanowi aktualizację i pogłębienie badania Autorki na temat instytucjonalnej organizacji polityki makroostrożnościowej w UE, którego wstępne wyniki zostały opublikowane w artykule A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa – zagadnienia instytucjonalne. Teoria i dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej*, Materiały i Studia nr 307, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014.

polityki makroostrożnościowej². Celem niniejszego artykułu jest pogłębiona analiza rozwiązań instytucjonalnych zastosowanych przy tworzeniu makroostrożnościowych organów kolegialnych w krajach UE. Analiza obejmuje 12 krajów Unii Europejskiej³, w których odpowiednie akty prawne ustanawiające ramy organizacyjne polityki makroostrożnościowej zostały już przyjęte. Analizowane kolegialne organy makroostrożnościowe zostały ustanowione w latach 2008–2017⁴.

Struktura opracowania jest następująca. W części pierwszej przedstawiono ogólne informacje na temat organów makroostrożnościowych w UE. W części drugiej poddano analizie tylko organy makroostrożnościowe w formie kolegialnej. Artykuł kończą wnioski z badania.

1. Organy makroostrożnościowe w UE

Instytucjami odpowiedzialnymi za prowadzenie polityki makroostrożnościowej są tzw. **organy makroostrożnościowe**, przy czym mogą one przybierać różne formy. Dotychczasowe doświadczenia w zakresie instytucjonalnej organizacji nadzoru makroostrożnościowego pozwalają wyróżnić 4 modele, w których instytucją odpowiedzialną za politykę makroostrożnościową jest⁵:

- 1) bank centralny,
- 2) komitet makroostrożnościowy funkcjonujący w strukturze banku centralnego,
- 3) komitet makroostrożnościowy będący odrębnym ciałem, nienależący do struktury organizacyjnej banku centralnego,
- 4) organ nadzoru finansowego (zintegrowany).

W krajach Unii Europejskiej można spotkać wszystkie powyższe rozwiązania (patrz tabela 1). Różnorodność form krajowych organów makroostrożnościowych w UE wynika ze znacznej swobody, jaką pozostawiono w tym zakresie. Ustawodawca europejski nie wydał bowiem żadnych wiążących regulacji odnośnie do instytucjonalnej organizacji nadzoru makroostrożnościowego.

² Zagadnienia instytucjonalne polityki makroostrożnościowej zostały poruszono m.in. w: E. Egawa, A. Otani, T. Sakiyama, *What Determines Institutional Arrangements for Macroprudential Policy*, Discussion Paper, No. 2015-E-3, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 2015; E.W. Nier, J. Osiński, L.I. Jacome, P. Madrid, *Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models*, IMF Working Paper, WP/11/250, International Monetary Fund, 2011; C.H. Lim, R. Ramchand, H. Wang, X. Wu, *Institutional Arrangements for Macroprudential Policy in Asia*, IMF Working Paper, WP/13/2165, International Monetary Fund, 2013; C.H. Lim, I. Krznar, F. Lipinsky, A. Otani, X. Wu, *The Macroprudential Framework: Policy Responsiveness and Institutional Arrangements*, IMF Working Paper, WP/13/166, International Monetary Fund, 2013; A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa banku centralnego*, Difin, Warszawa 2016, s. 76–133.

³ Z badania wyłączono Hiszpanię i Włochy, gdyż w tych krajach nie powstały jeszcze organy makroostrożnościowe.

⁴ W Bułgarii Doradcza Rada ds. Stabilności Finansowej powstała już w 2003 r.

⁵ Charakterystykę poszczególnych modeli instytucjonalnych polityki makroostrożnościowej przedstawiła: A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa banku...*, *op. cit.*, s. 119–124.

Tabela 1. Modele organizacji polityki makroostrożnościowej w UE

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

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *European Systemic Risk Board, List of national macroprudential authorities and national designated authorities in EU Member States, 2017*, https://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html (dostęp: 09.02.2018).

Jedynie Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) skierowała do państw członkowskich ogólne wytyczne w *Zaleceniu w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych* (ERRS/2011/3)⁶. Głównym celem tej rekomendacji było zmobilizowanie krajów unijnych do tworzenia organów odpowiedzialnych za politykę makroostrożnościową na szczeblu krajowym. Tym samym ERRS wyznaczyła pewien pożądany kierunek działań, pozostawiając jednocześnie dużą swobodę państwom członkowskim w kształtowaniu rozwiązań instytucyjnych polityki makroostrożnościowej. Głównym postulatem, który wielokrotnie powtarzała nie tylko ERRS, ale także inne organizacje międzynarodowe, np. Międzynarodowy Fundusz Walutowy, było **przyznanie wiodącej roli w polityce makroostrożnościowej bankom centralnym**. Po 6 latach od publikacji Zalecenia ERRS/2011/3 ramy instytucjonalne polityki makroostrożnościowej w krajach unijnych są już ugruntowane⁷, wobec czego można podjąć próbę ich oceny.

W zaleceniu ERRS/2011/3 Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego wskazała, że polityka makroostrożnościowa może być prowadzona przez pojedynczą instytucję albo grupę instytucji tworzących ciało kolegialne. Analiza informacji przedstawionych w tabeli 1 pokazuje, że żadne z tych rozwiązań nie jest dominujące. Nadzór makroostrożnościowy został powierzony jednej instytucji w 14 krajach, przy czym w 12 jest to bank centralny, a w 2 organ nadzoru finansowego. W pozostałych 12 krajach zdecydowano się na specjalny organ makroostrożnościowy w formie ko-

⁶ Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych (ERRS/2011/3), Dz.U. UE C 41/1 z dnia 14.02.2012.

⁷ Wyjątkiem są Hiszpania i Włochy, które wciąż nie ustanowiły formalnych organów makroostrożnościowych. W tych krajach za implementację instrumentów makroostrożnościowych odpowiada bank centralny będący również nadzorcą sektora bankowego.

legalnej. Należy także zauważyć, że w 2 krajach (Hiszpania, Włochy) wciąż toczą się prace w tym zakresie, przy czym w obydwu przypadkach pojawiły się informacje, iż organy makroostrożnościowe będą mieć postać kolegialną⁸.

Wydaje się, że głównym czynnikiem decydującym o wyborze danego rozwiązania instytucjonalnego była dotychczasowa organizacja sieci bezpieczeństwa finansowego. Silna rola banku centralnego w *safety net*, a szczególnie jego zaangażowanie w działania regulacyjno-nadzorcze, sprzyjały dalszemu wzmocnieniu tej instytucji poprzez powierzenie jej także mandatu makroostrożnościowego. Potwierdzeniem tego są w szczególności przykłady: Czech, Irlandii, Litwy, Słowacji i Węgier, czyli krajów, w których bank centralny sprawuje nadzór nad całym sektorem finansowym (model zintegrowany). W przypadku, gdy odpowiedzialność za stabilność finansową jest współdzielona przez kilka instytucji, wówczas częściej decydowano się na utworzenie komitetu makroostrożnościowego, w którym reprezentowane są wszystkie instytucje *safety net*. Należy zauważyć, że w tej grupie znajduje się także Polska, w której organem makroostrożnościowym jest Komitet Stabilności Finansowej (KSF), składający się z szefów 4 instytucji tworzących polską sieć bezpieczeństwa finansowego, tj. Narodowego Banku Polskiego (NBP), Komisji Nadzoru Finansowego (KNF), Ministra Finansów oraz Bankowego Funduszu Gwarancyjnego (BFG).

2. Pogłębiona analiza kolegialnych organów makroostrożnościowych

Zaangażowanie kilku instytucji w politykę makroostrożnościową wymaga precyzyjnego podziału zadań i określenia roli, jaką każda z tych instytucji odgrywa w organie kolegialnym. Istotną zaletą takiego rozwiązania instytucjonalnego jest połączenie zasobów, wiedzy i doświadczenia poszczególnych instytucji z różnych obszarów, co powinno sprzyjać kompleksowej analizie ryzyka w systemie finansowym. Podobnie, katalog instrumentów, jakie można zastosować w odpowiedzi na zidentyfikowane ryzyko systemowe, jest także szerszy, gdyż obejmuje narzędzia pozostające w dyspozycji poszczególnych instytucji reprezentowanych w komitecie makroostrożnościowym. Należy zauważyć, że w literaturze nie zostały precyzyjnie zdefiniowane instrumenty makroostrożnościowe. W zasadzie określa się tak instrumenty zastosowane w celu oddziaływania na ryzyko systemowe⁹. Tak szeroka definicja pozwala zakwalifikować jako makroostrożnościowe nie tylko dotychczasowe instrumenty nadzorcze (np. wymogi kapitałowe, LTV (ang. *loan-to-value*), DTI (ang. *debt-to-income*), wagi ryzyka), ale także rezerwę obowiązkową banku centralnego czy narzędzia polityki fiskalnej, o ile są kalibrowane z perspektywy systemowej¹⁰.

⁸ Por. *European Systemic Risk Board, ESRB Recommendation on the macroprudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3), Follow-up Report Overall assessment*, June 2014, s. 16.

⁹ International Monetary Fund, *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*, March 2011, s. 22–23.

¹⁰ Przeglądu instrumentów makroostrożnościowych dokonał: S. Claessens, *An Overview of Macroprudential Policy Tools*, IMF Working Paper, WP/14/214, International Monetary Fund, 2014.

Pewną słabością komitetów makroostrożnościowych jest istniejący rozdział pomiędzy decyzjami dotyczącymi konieczności przeciwdziałania zidentyfikowanemu ryzyku a faktycznym podjęciem działań poprzez wdrożenie instrumentów makroostrożnościowych¹¹. Konsekwencją tego jest dwuetapowy proces stosowania instrumentów, tzn. najpierw kolegialny organ makroostrożnościowy wydaje zalecenie skierowane do konkretnego adresata, a następnie adresat podejmuje (lub nie) konkretne działania. Wydłuża to jednak czas reakcji na ryzyko systemowe. Dlatego też w przypadku struktur kolegialnych bardzo ważne jest zapewnienie odpowiednich mechanizmów współpracy i koordynacji działań, w tym również w ramach polityki komunikacyjnej¹².

Innym zagrożeniem jest przyznanie zbyt dużej roli w polityce makroostrożnościowej ministrowi finansów, który może mieć skłonność do procyklicznych zachowań. Tymczasem jedną z kluczowych zasad polityki makroostrożnościowej jest prowadzenie jej w sposób antycykliczny¹³. Polityka makroostrożnościowa ma charakter prewencyjny, co oznacza, że służy ona do zapobiegania zjawiskom kryzysowym. Udział ministra finansów jest bez wątpienia pożądanym, w szczególności ze względu na jego uprawnienia prawotwórcze i dostępne instrumenty w ramach polityki podatkowej. Jednak nie powinien on mieć głosu dominującego.

Skuteczność działań makroostrożnościowych zależy od prawidłowej oceny ryzyka, jego źródła, a także fazy cyklu finansowego oraz doboru odpowiedniego instrumentu makroostrożnościowego, jego kalibracji i momentu wprowadzenia. Wynika z tego, że organ makroostrożnościowy powinien być wyposażony nie tylko w odpowiednią wiedzę na temat sytuacji w systemie finansowym i w zestaw instrumentów makroostrożnościowych, ale także powinien prezentować wysoki poziom niezależności i wiarygodności. Dlatego też w analizie starano się uwzględnić również aspekty jakościowe działania organu makroostrożnościowego, tj. niezależność, odpowiedzialność demokratyczną i politykę komunikacyjną¹⁴.

Listę kolegialnych organów makroostrożnościowych zawiera tabela 2. Organy te przeanalizowano w czterech obszarach:

- 1) skład i liczebność,
- 2) przewodnictwo,
- 3) zakres zadań oraz uprawnień, w tym dostępne instrumenty,
- 4) aspekty jakościowe, tj. niezależność, obowiązek sprawozdawania się przed parlamentem i prowadzona polityka komunikacyjna.

¹¹ E.W. Nier, J. Osiński, L.I. Jacome, P. Madrid, *Towards Effective...*, *op. cit.*, s. 24.

¹² E. Egawa, A. Otani, T. Sakiyama, *What Determines Institutional Arrangements...*, *op. cit.*, s. 2.

¹³ Por. V. Constancio, *Principles of Macroprudential Policy*, przemówienie z okazji konferencji ECB-IMF Conference on Macroprudential Policy, 26.04.2016, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160426.en.html> (dostęp: 09.02.2018).

¹⁴ Więcej na ten temat A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa banku...*, *op. cit.*, s. 100–118.

Tabela 2. Analizowane kolegialne organy makroostrożnościowe

Kraj	Nazwa kolegialnego organu makroostrożnościowego
1. Austria	Rada Stabilności Rynku Finansowego (<i>Financial Market Stability Board</i>)
2. Bułgaria	Doradcza Rada ds. Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Advisory Council</i>)
3. Chorwacja	Rada Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Council</i>)
4. Dania	Rada Ryzyka Systemowego (<i>Systemic Risk Council</i>)
5. Francja	Wysoka Rada ds. Stabilności Finansowej (<i>High Council for Financial Stability</i>)
6. Holandia	Komitet Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Committee</i>)
7. Luksemburg	Komitet Ryzyka Systemowego (<i>Systemic Risk Committee</i>)
8. Niemcy	Komitet Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Committee</i>)
9. Polska	Komitet Stabilności Finansowej
10. Rumunia	Narodowy Komitet ds. Nadzoru Makroostrożnościowego (<i>National Committee for Macroprudential Oversight</i>)
11. Słowenia	Rada Stabilności Finansowej (<i>Financial Stability Board</i>)
12. Wielka Brytania	Komitet ds. Polityki Finansowej (<i>Financial Policy Committee</i>)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *European Systemic Risk Board, List of national macroprudential authorities...*, op. cit.

Ad. 1. Skład i liczebność

Analizując skład kolegialnych organów makroostrożnościowych, można zauważyć, że stałymi jego członkami występującymi w każdym badanym kraju są przedstawiciele banku centralnego, organu nadzorczego oraz ministerstwa finansów (patrz tabela 3). Odzwierciedla to współodpowiedzialność instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego za stabilność finansową. W większości przypadków w prace komitetu makroostrożnościowego nie zaangażowano funduszy gwarantowania depozytów. Na rozwiązanie takie zdecydowano się jedynie w Chorwacji, Polsce i Rumunii, co wynika z faktu, że organy kolegialne w tych krajach realizują cele w dwóch obszarach, tj. nadzór makroostrożnościowy oraz koordynacja działań w ramach zarządzania kryzysowego. Obecność przedstawicieli funduszy gwarancyjnych jest zatem umotywowana tym bardziej, że pełnią one w wymienionych krajach także funkcje związane z uporządkowaną restrukturyzacją banków (ang. *resolution*). Ponadto w analizowanych

kolegialnych organach makroostrożnościowych uczestniczą także inne instytucje publiczne. W krajach, w których funkcjonuje model *twin peaks* (Francja, Holandia, Wielka Brytania), członkiem organu makroostrożnościowego jest także instytucja odpowiedzialna za regulację i nadzór nad przeprowadzanymi operacjami finansowymi (ang. *conduct of business*). W zależności od konstrukcji krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego, w prace organu makroostrożnościowego zostały włączone także inne instytucje, np. w Austrii – Doradcza Rada Fiskalna, we Francji – Urząd Standardów Rachunkowości, w Niemczech – Federalna Agencja Stabilizacji Rynku Finansowego.

Tabela 3. Instytucje uczestniczące w kolegialnych organach makroostrożnościowych

Kraj	Bank centralny	Organ/y nadzoru	Ministerstwo finansów	Inne (jakie?)
1. Austria	X	X	X	Doradcza Rada Fiskalna
2. Bułgaria	X	X	X	
3. Chorwacja	X	X	X	Fundusz Gwarantowania Depozytów
4. Dania	X	X	X	Ministerstwo Przedsiębiorczości i Wzrostu, Ministerstwo Spraw Gospodarczych i Wewnętrznych
5. Francja	X	X	X	Urząd Rynków Finansowych, Urząd Standardów Rachunkowości
6. Holandia	X	X	X	Urząd ds. Rynku Finansowego
7. Luksemburg	X	X	X	
8. Niemcy	X	X	X	Federalna Agencja Stabilizacji Rynku Finansowego
9. Polska	X	X	X	Bankowy Fundusz Gwarancyjny
10. Rumunia	X	X	X	Fundusz Gwarantowania Depozytów
11. Słowenia	X	X	X	
12. Wielka Brytania	X	X	X	Organ Nadzoru nad Operacjami Finansowymi
Łącznie	12	12	12	

Legenda: X oznacza, że dana instytucja jest reprezentowana w kolegialnym organie makroostrożnościowym.

Źródło: opracowanie własne na podstawie krajowych aktów prawnych.

W skład kolejalnych organów makroostrożnościowych wchodzi także zewnętrzni eksperci, czego przykładem są: Dania, Francja i Wielka Brytania. Głównym argumentem za ich uczestnictwem jest możliwość wniesienia innego spojrzenia na zagadnienia systemowe niż to, które mają instytucje *safety net*. Osoby z szeroką i ugruntowaną wiedzą teoretyczną mogą także wnieść istotny wkład w badanie ryzyka systemowego oraz sposoby przeciwdziałania jemu.

Tabela 4. Liczebność kolejalnych organów makroostrożnościowych

Kraj	Liczba wszystkich członków organu makroostrożnościowego*	Liczba członków organu makroostrożnościowego reprezentujących bank centralny
1. Austria	6	1
2. Bułgaria	3	1
3. Chorwacja	10	4
4. Dania	10	2
5. Francja	8	1
6. Holandia	7	3
7. Luksemburg	4	1
8. Niemcy	11	3
9. Polska	4	1
10. Rumunia	10	3
11. Słowenia	8	2
12. Wielka Brytania	13	6
Średnio	~8	~2

* Liczba ta obejmuje członków organu makroostrożnościowego zarówno z prawem głosu, jak i bez prawa głosu.

Źródło: opracowanie własne na podstawie krajowych aktów prawnych oraz informacji na stronach internetowych organów makroostrożnościowych.

Liczebność kolejalnych organów makroostrożnościowych jest dość zróżnicowana, od 3 członków w Bułgarii do 13 w Wielkiej Brytanii, przy czym średnio składają się one z 8 członków (patrz tabela 4). Warto zauważyć, że o ile postuluje się dominującą rolę banku centralnego w polityce makroostrożnościowej, to przez pryzmat kryterium liczby reprezentantów banku centralnego nie można uznać, iż jest to postulat spełniony. Liczba przedstawicieli banku centralnego także istotnie się różni w poszczególnych organach, od 1 do 6. Średnia wynosi 2 przedstawicieli, co przy uwzględnieniu średniej liczby członków organu makroostrożnościowego oznacza, że przedstawiciele banku centralnego stanowią w przybliżeniu zaledwie 25% jego członków.

Liczebność organu makroostrożnościowego w oczywisty sposób determinuje sprawność jego działania, w szczególności proces podejmowania decyzji – im więcej członków organu makroostrożnościowego, tym jest bardziej prawdopodobne, że wydłużeniu ulegnie proces decyzyjny oraz czas reakcji na zidentyfikowane ryzyko systemowe. Decyzje makroostrożnościowe mogą być podejmowane w wyniku głosowania lub poprzez osiągnięcie jednomyślności (Bułgaria, Luksemburg, Niemcy). Ponadto, mając na względzie rekomendacje dotyczące niezależności organu makroostrożnościowego, w niektórych krajach przedstawiciele ministerstwa finansów zostali pozbawieni prawa głosu w głosowaniach nad wszystkimi – bądź wybranymi – sprawami (Dania, Holandia, Słowenia, Wielka Brytania). Innym rozwiązaniem jest przyznanie głosu rozstrzygającego przewodniczącemu. To rozwiązanie zastosowano wyłącznie tam, gdzie przewodniczy prezes banku centralnego (Chorwacja, Dania, Polska).

Ad. 2. Przewodnictwo

Przechodząc do kwestii **przewodnictwa w kolegialnym organie makroostrożnościowym**, w UE wykształciły się dwa rozwiązania: powierzenie przewodnictwa prezesowi banku centralnego lub ministrowi finansów, przy czym w większości przypadków to prezes banku centralnego przewodniczy pracom komitetu makroostrożnościowego (patrz tabela 5). Ciekawym przykładem jest luksemburski Komitet Ryzyka Systemowego, w którym, zgodnie z ustawą, poza przewodniczącym, którym jest minister finansów, ustalono także jego zastępcę – prezesa banku centralnego.

Unikatowym rozwiązaniem, które zastosowano przy konstrukcji polskiego KSF, jest także wyznaczenie dwóch przewodniczących. Pracom komitetu w zakresie polityki makroostrożnościowej przewodniczy Prezes NBP, a pracom w zakresie zarządzania kryzysowego Minister Finansów. Równocześnie rozdzielono obowiązki w zakresie obsługi KSF (tzw. funkcja sekretariatu). Organizacją posiedzeń komitetu obradującego nad zagadnieniami makroostrożnościowymi zajmuje się bank centralny, natomiast spotkania dotyczące zarządzania kryzysowego są organizowane przez Ministerstwo Finansów. Taka dwudzielna formuła działania ma swoje plusy, ale też i minusy. Niewątpliwie zaletą takiego rozwiązania jest wyraźny podział obowiązków i zasygnalizowanie, że działania prewencyjne i kryzysowe są rozpatrywane i dyskutowane odrębnie. W praktyce jednak mogą się pojawić wątpliwości, jak zakwalifikować dany temat posiedzenia.

Tabela 5. Przewodnictwo w kolejalnym organie makroostrożnościowym

Kraj	Przewodnictwo w organie makroostrożnościowym	
	prezes banku centralnego	minister finansów
1. Austria		X*
2. Bułgaria		X
3. Chorwacja	X	
4. Dania	X	
5. Francja		X
6. Holandia	X	
7. Luksemburg		X
8. Niemcy		X
9. Polska	X	
10. Rumunia	X	
11. Słowenia	X	
12. Wielka Brytania	X	
Łącznie	7	5

* W przypadku Austrii przewodniczącym nie jest minister finansów we własnej osobie, ale przedstawiciel ministerstwa finansów.

Legenda: X oznacza, że dana cecha występuje.

Źródło: opracowanie własne na podstawie krajowych aktów prawnych.

Ad. 3. Zadania, uprawnienia i instrumenty

Największą spójność pomiędzy analizowanymi kolejalnymi organami makroostrożnościowymi można zaobserwować w **zakresie realizowanych przez nie zadań**. We wszystkich przypadkach są to: identyfikacja i ocena ryzyka systemowego oraz podejmowanie działań zaradczych w celu zapewnienia stabilności systemu finansowego. Ważną obserwacją jest, że kolejalne organy makroostrożnościowe posiadają głównie instrumenty w postaci miękkich form oddziaływania, tj. ostrzeżenia, zalecenia, bądź opinie. Kluczowym ich **uprawnieniem** jest możliwość wydawania zaleceń zawierających wskazanie podjęcia działań w reakcji na zidentyfikowane ryzyko systemowe (patrz tabela 6). Na uwagę zasługuje Francja, w której kolejalnemu organowi makroostrożnościowemu przyznano uprawnienia do wydawania aktów prawnie wiążących. W ramach tych kompetencji Wysoka Rada ds. Stabilności Finansowej może m.in. aktywować bufor antycykliczny oraz bufor ryzyka systemowego, a także wprowadzać instrumenty makroostrożnościowe w trybie art. 458 CRR¹⁵. Z kolei brytyjski Komitet ds. Polityki Finansowej może także wydawać prawnie

¹⁵ Skrót CRR (*Capital Requirements Regulation*) oznacza Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych.

wiążące instrukcje (ang. *power of direction*), które są kierowane tylko do organu nadzoru (ang. *Prudential Regulation Authority*), bądź instytucji odpowiedzialnej za regulację i nadzór nad przeprowadzanymi operacjami finansowymi (ang. *Financial Conduct Authority*). W ramach tych uprawnień Komitet ds. Polityki Finansowej decyduje o poziomie bufora antycyklicznego, sektorowych wymogach kapitałowych, wskaźniku dźwigni oraz wysokości wskaźników LTV i DTI.

Tabela 6. Zalecenia kolegialnych organów makroostrożnościowych

Kraj	Zalecenia	Zasada „zastosuj się lub wyjaśnij”	Adresaci			
			organ nadzoru	minister finansów	bank centralny	inne instytucje
1. Austria	X	X	X			
2. Bułgaria	X		X	X	X	
3. Chorwacja	X	X	X	X	X	X
4. Dania	X	X	X	X		
5. Francja	X	X	X			
6. Holandia	X	X	X		X	
7. Luksemburg	X	X	X	X	X	X
8. Niemcy	X	X	X	X		X
9. Polska	X	X	X	X	X	X
10. Rumunia	X	X	X	X	X	
11. Słowenia	X	X	X		X	
12. Wielka Brytania	X	X	X	X	X	X
Łącznie	12	11	12	8	8	5

Legenda: X oznacza, że dana cecha występuje.

Źródło: opracowanie własne na podstawie krajowych aktów prawnych.

W znacznej większości przypadków (11 krajów) zalecenia są wsparte zasadą *zastosuj się lub wyjaśnij*¹⁶ (ang. *act or explain*), która wzmacnia pozycję organu makroostrożnościowego i przesuwa odpowiedzialność na adresata¹⁷. Tabela 6 przedstawia katalog możliwych adresatów. Organ makroostrożnościowy kieruje swoje zalecenie przede wszystkim do organów nadzorczych, gdyż to one dysponują odpowiednimi instrumentami makroostrożnościowymi, a więc są *de facto* wykonawcami polityki

¹⁶ Zgodnie z zasadą *zastosuj się lub wyjaśnij* adresat zalecenia wydanego przez komitet makroostrożnościowy powinien podjąć rekomendowane działania lub przedstawić wyjaśnienia, jeśli nie zamierza on działać zgodnie z zaleceniem lub podejmuje działania inne niż zalecane.

¹⁷ A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa – zagadnienia instytucjonalne...*, op. cit., s. 22.

makroostrożnościowej. Ważnym adresatem jest także minister finansów, szczególnie ze względu na jego kompetencje w zakresie tworzenia regulacji dla sektora finansowego. Zalecenia formułowane dla banku centralnego nie dotyczą obszarów, w których instytucja ta ma traktatowo zagwarantowaną niezależność. Najczęściej zatem bank centralny jest adresatem, gdyż jest także zaangażowany w nadzór bankowy i ma uprawnienia do stosowania instrumentów makroostrożnościowych.

Ad. 4. Aspekty jakościowe

Analiza aktów prawnych pozwala jedynie w ograniczonym zakresie na ocenę kwestii jakościowych. Dostępne materiały pozwoliły na weryfikację **odpowiedzialności demokratycznej organu makroostrożnościowego**, co wyraża zapisany w ustawach obowiązek sprawozdawania się przed narodowym parlamentem. Spośród analizowanych organów makroostrożnościowych 10 z nich ma ustawy obowiązek przedstawiania parlamentowi rocznego sprawozdania ze swojej działalności (patrz tabela 7).

Tabela 7. Obowiązek sprawozdawczy kolegialnego organu makroostrożnościowego

Kraj	Roczne sprawozdanie przed parlamentem
1. Austria	X
2. Bułgaria	
3. Chorwacja	X
4. Dania	
5. Francja	X
6. Holandia	X (za pośrednictwem ministra finansów)
7. Luksemburg	X
8. Niemcy	X
9. Polska	X
10. Rumunia	X
11. Słowenia	X
12. Wielka Brytania	X (za pośrednictwem ministra skarbu)
Łącznie	10

Źródło: opracowanie własne na podstawie krajowych aktów prawnych.

W dwóch przypadkach (Holandia, Wielka Brytania) kontrola ma charakter pośredni, gdyż raport roczny jest przekazywany właściwemu ministrowi ds. instytucji finansowych. W dwóch krajach (Bułgaria, Dania) nie zapewniono żadnych mechani-

zmów kontroli. Argumentowano to tak, że kolegalne organy makroostrożnościowe w tych krajach nie mają uprawnień decyzyjnych, a jedynie pełnią funkcję doradczą i koordynacyjną. W związku z tym trudno rozliczać je z prowadzenia polityki makroostrożnościowej, na którą *de facto* mają ograniczony wpływ.

Niezależność organu makroostrożnościowego w formie kolegalnej jest z definicji niższa niż niezależność banku centralnego, gdyż na forum tego ciała ścierają się poglądy i interesy różnych instytucji, w tym ministerstwa finansów¹⁸. Można dokonać pośredniej oceny niezależności organu kolegalnego przez pryzmat roli, jaką odgrywa w niej bank centralny. Należy też wskazać na różnorodność rozwiązań zmierzających do zapewnienia bankowi centralnemu ważnej funkcji w polityce makroostrożnościowej i jednocześnie większej niezależności organu makroostrożnościowego. Analiza niezależności uwzględnia 7 następujących kryteriów (patrz tabela 8)¹⁹:

- 1) przewaga głosów przedstawicieli banku centralnego,
- 2) pozbawienie prawa głosu przedstawicieli ministerstwa finansów (w głosowaniach nad wszystkimi, bądź określonymi sprawami),
- 3) powierzenie funkcji przewodniczącego prezesowi banku centralnego lub/i przyznanie mu głosu rozstrzygającego,
- 4) konieczność uzyskania zgody przedstawicieli banku centralnego do podjęcia decyzji,
- 5) wyłączne prawo banku centralnego do przedstawienia propozycji działań makroostrożnościowych,
- 6) przygotowywanie analiz i materiałów merytorycznych, w tym raportu rocznego, przez bank centralny,
- 7) prowadzenie sekretariatu organu makroostrożnościowego przez bank centralny.

Spełnienie większości warunków oznacza wyższy poziom niezależności kolegalnego organu makroostrożnościowego. Na podstawie tabeli 8 można stwierdzić, że organy makroostrożnościowe w formie kolegalnej mają średni poziom niezależności. Najniższym poziomem autonomii charakteryzują się organy z dominującą rolą ministra finansów oraz organów rządowych (Austria, Bułgaria i Luksemburg). Z kolei najwyższy poziom niezależności ma komitet brytyjski znajdujący się w strukturze Banku Anglii, co potwierdza słuszność tezy, że większy wpływ banku centralnego pozytywnie oddziałuje na niezależność polityki makroostrożnościowej. Zaangażowanie banków centralnych polega głównie na prowadzeniu prac analityczno-badawczych i wsparciu administracyjno-organizacyjnym (tzw. funkcja sekretariatu) oraz, w mniejszym zakresie, przewodniczeniu posiedzeniom organu makroostrożnościowego. Dodatkowym argumentem przemawiającym za niską niezależnością kolegalnych organów makroostrożnościowych jest także brak bezpośredniej kontroli nad instrumentami makroostrożnościowymi.

¹⁸ Por. E.W. Nier, J. Osiński, L.I. Jacome, P. Madrid, *Towards Effective...*, *op. cit.*, s. 24–25.

¹⁹ Zastosowane kryteria zostały wskazane jako wyniki badania przedstawionego w artykule: A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa – zagadnienia instytucjonalne...*, *op. cit.*, s. 61–62.

Tabela 8. Poziom niezależności kolegialnych organów makroostrożnościowych

Kraj	Kryterium oceny niezależności							Prosty wskaźnik
	1	2	3	4	5	6	7	
1. Austria						X	X	2
2. Bułgaria				X		X		2
3. Chorwacja	X		X			X	X	4
4. Dania		X	X			X	X	4
5. Francja					X	X	X	3
6. Holandia		X	X			X	X	4
7. Luksemburg				X			X	2
8. Niemcy				X		X	X	3
9. Polska			X			X	X	3
10. Rumunia			X			X	X	3
11. Słowenia		X	X			X	X	4
12. Wielka Brytania	X	X	X	X		X	X	6
Łącznie	2	4	7	4	1	11	11	

Legenda: X oznacza, że dane kryterium jest spełnione.

Źródło: opracowanie własne na podstawie krajowych aktów prawnych.

Pełna ocena **przejrzystości i polityki komunikacyjnej** kolegialnych organów makroostrożnościowych nie jest na obecnym etapie możliwa, z powodu stosunkowo krótkiego okresu funkcjonowania tych ciał oraz początkowego stadium stosowania instrumentów makroostrożnościowych. Mimo że organy kolegialne mają swoje strony internetowe, bądź zakładki na stronach instytucji odpowiedzialnych za ich wsparcie organizacyjne, to zawartość tych stron jest ograniczona, szczególnie jeśli chodzi o publikację informacji w języku angielskim. Najczęściej są to komunikaty po posiedzeniu organu makroostrożnościowego oraz podsumowanie dyskusji. Wraz z rozwojem polityki makroostrożnościowej zostały także zdefiniowane cele dodatkowe, tzw. pośrednie, które ułatwiają operacjonalizację tej polityki, w szczególności w zakresie wyboru odpowiedniego instrumentu makroostrożnościowego. Niektóre organy przygotowały także dokumenty opisujące ramy instytucjonalno-funkcjonalne lub stanowiące strategię makroostrożnościową. Poziom przejrzystości i jakości polityki komunikacyjnej jest zróżnicowany, ale widać w tym zakresie pewien postęp. Niemniej jednak istnieje znaczny potencjał do rozwijania tego obszaru działalności, co powinno sprzyjać budowaniu wiarygodności i reputacji tych – wciąż jeszcze mało znanych – organów makroostrożnościowych.

3. Podsumowanie

Dotychczasowe doświadczenia związane z tworzeniem organów makroostrożnościowych w UE wskazują, że nie ma jednego dominującego modelu. Niemal połowa krajów unijnych powierzyła mandat makroostrożnościowy organowi kolegialnemu. W tej grupie jest także Polska, w której zadania te spełnia Komitet Stabilności Finansowej działający pod przewodnictwem Prezesa NBP. Na podstawie przeprowadzonej analizy należy stwierdzić, że rozwiązania przyjęte w Polsce w zakresie instytucjonalnej organizacji polityki makroostrożnościowej są spójne z unijną praktyką w tym zakresie.

Kolegialne organy makroostrożnościowe są przykładem współpracy instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego na rzecz zapewnienia stabilnego i bezpiecznego systemu finansowego. Poszczególne instytucje łączą swoje zasoby, wiedzę, ekspertyzę i doświadczenie z różnych dziedzin i obszarów, co pozwala na lepszą identyfikację zagrożeń dla stabilności finansowej. Uczestnictwo kilku instytucji w prowadzeniu polityki makroostrożnościowej oznacza także większy wachlarz możliwych do zastosowania instrumentów. Instrumenty te nie są jednak stosowane bezpośrednio przez organ kolegialny, gdyż on z reguły nie ma takich uprawnień. To instytucje reprezentowane w komitecie są odpowiedzialne za wdrożenie odpowiednich środków makroostrożnościowych zgodnie z zaleceniami organu makroostrożnościowego. Takie rozdzielenie funkcji decyzyjnych od kontroli nad instrumentami i skutkujący tym dwuetapowy mechanizm stosowania instrumentów makroostrożnościowych jest, z teoretycznego punktu widzenia, pewną słabością tego modelu instytucjonalnego. Każda z instytucji jest bowiem niezależna i nie ma obowiązku stosować się do zaleceń takiego ciała, co kreuje niepewność, czy rekomendacje makroostrożnościowe będą realizowane, a to *de facto* wpływa na skuteczność polityki makroostrożnościowej.

Na podstawie analizy krajowych przepisów prawnych można stwierdzić, że rola banków centralnych w kolegialnych organach makroostrożnościowych nie jest tak wyraźna i dominująca jak mogło się wydawać na podstawie sformułowanych ogólnych opinii w tym zakresie. W związku z powyższym, należy rozważyć ewentualne zmiany w konstrukcji mandatu kolegialnych organów makroostrożnościowych, mające na celu ich dalsze wzmocnienie i zwiększenie niezależności, w szczególności w zakresie bezpośredniego stosowania instrumentów makroostrożnościowych.

Streszczenie

Kolegialne organy makroostrożnościowe stanowią jeden z modeli instytucjonalnej organizacji polityki makroostrożnościowej. W Unii Europejskiej jest to rozwiązanie równie popularne, jak powierzenie polityki makroostrożnościowej wyłącznie bankowi centralnemu. Niemniej jednak ze względu na zróżnicowaną konstrukcję krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego, kolegialne organy makroostrożnościowe także przyjmują różne formuły. W niniejszym artykule dokonano pogłębionej analizy 12 komitetów makroostrożnościowych występujących w krajach unijnych. Komitety takie stanowią dobry przykład współpracy instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego na rzecz zapewnienia stabilnego i bezpiecznego systemu finansowego. Poszczególne instytucje łączą swoje zasoby, wiedzę, ekspertyzę i doświadczenie z różnych dziedzin i obszarów, co pozwala na lepszą identyfikację zagrożeń dla stabilności finansowej oraz podjęcie odpowiedniej reakcji. W artykule wskazano zarówno zalety, jak i słabości tego modelu instytucjonalnego.

Słowa kluczowe: polityka makroostrożnościowa, organ makroostrożnościowy, komitet makroostrożnościowy, sieć bezpieczeństwa finansowego, stabilność finansowa

Abstract

Macroprudential committees constitute one of the possible institutional models used in conducting macroprudential policy. In the European Union they are as popular as another solution which consists of conferring macroprudential policy on a central bank. Nevertheless, as domestic financial safety net arrangements differ across countries, so do the macroprudential committees. The article presents an in-depth analysis of 12 macroprudential committees functioning in the EU countries. These committees are good examples of cooperation between financial safety net institutions aiming at ensuring stable and safe financial system. These institutions pool their resources, knowledge, expertise and experience from different areas which allows for better identification of threats to financial stability and appropriate reaction. The article identifies both advantages and weaknesses of this institutional model.

Key words: macroprudential policy, macroprudential authority, macroprudential committee, financial safety net, financial stability

Bibliografia

Claessens S., *An Overview of Macroprudential Policy Tools*, IMF Working Paper, WP/14/214, International Monetary Fund, 2014.

Constancio V., *Principles of Macroprudential Policy*, przemówienie z okazji konferencji EC-B-IMF Conference on Macroprudential Policy, 26.04.2016.

Dobrzańska A., *Polityka makroostrożnościowa – zagadnienia instytucjonalne. Teoria i dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej*, Materiały i Studia nr 307, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014.

Dobrzańska A., *Polityka makroostrożnościowa banku centralnego*, Difin, Warszawa 2016.

Egawa E., Otani A., Sakiyama T., *What Determinates Institutional Arrangements for Macroprudential Policy*, Discussion Paper, No. 2015-E-3, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 2015.

European Systemic Risk Board, *ESRB Recommendation on the macroprudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3), Follow-up Report Overall assessment*, June 2014.

European Systemic Risk Board, *List of national macroprudential authorities and national designated authorities in EU Member States*, 2017.

International Monetary Fund, *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*, March 2011.

Lim C.H., Krznar I., Lipinsky F., Otani A., Wu X., *The Macroprudential Framework: Policy Responsiveness and Institutional Arrangements*, IMF Working Paper, WP/13/166, International Monetary Fund, 2013.

Lim C.H., Ramchand R., Wang H., Wu X., *Institutional Arrangements for Macroprudential Policy in Asia*, IMF Working Paper, WP/13/2165, International Monetary Fund, 2013.

Nier E.W., Osiński J., Jacome L.I., Madrid P., *Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models*, IMF Working Paper, WP/11/250, International Monetary Fund, 2011.

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

Akty prawne ustanawiające kolegialne organy makroostrożnościowe i informacje na temat ich funkcjonowania są dostępne na następujących stronach internetowych:

Financial Market Stability Board (AT), <https://www.fmsg.at/en/>

Financial Stability Council (HR), <http://www.vfs.hr/eindex.html>

Systemic Risk Council (DK), <http://www.risikoraad.dk/english/>

High Council for Financial Stability (FR), <https://www.economie.gouv.fr/hcsf-en>

Financial Stability Committee (NL), <http://www.financieelstabiliteitscomite.nl/en>

Systemic Risk Committee (LU), <http://www.bcl.lu/en/Financial-Stability-and-Prudential-supervision/CRS/index.html>

Financial Stability Committee (DE), https://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Tasks/Financial_and_monetary_system/Stability/Surveillance/macroprudential_surveillance.html

Komitet Stabilności Finansowej (PL), <http://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/index.aspx>

National Committee for Macroprudential Oversight (RO), <http://www.cnsmro.ro/en/>

Financial Stability Board (SI), <https://www.bsi.si/en/financial-stability/macroprudential-supervision/financial-stability-board>

Financial Policy Committee (UK), <https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability>