

Michał Ochwat*
ORCID: 0000-0002-8907-529X
michal.ochwat@us.edu.pl

Polityka makroostrożnościowa czy nadzór makroostrożnościowy?

Streszczenie

Stabilizacja systemu finansowego i przeciwdziałanie kryzysom gospodarczym są współcześnie jednymi z najważniejszych wyzwań i obszarów aktywności władzy publicznej. Na przestrzeni ostatnich lat w wielu państwach można było zaobserwować procesy instytucjonalizacji nowej „perspektywy makroostrożnościowej”, która, w przeciwieństwie do dotychczasowych rozwiązań, obejmuje cały system finansowy. Równocześnie powstała pewna nowa siatka pojęciowa, która jednak zdaje się ignorować dotychczasowe konwencje terminologiczne. W szczególności błędnie używa się pojęcia „nadzór” zamiast „polityka” lub niekiedy pojęcia te traktuje się jako synonimy. Teza ta dotyczy zarówno aktów prawnych UE, jak i prawa krajowego (np. w Polsce), a także nazewnictwa stosowanego w literaturze, gdzie brakuje pogłębionej, interdyscyplinarnej analizy w tym zakresie, jak również zestawień porównawczych pozwalających uporządkować używane pojęcia. Dlatego celem tego opracowania jest usystematyzowanie najważniejszych terminów stosowanych w obszarze stabilności finansowej oraz doprecyzowanie ich znaczenia poprzez wskazanie właściwych desygnatów pojęciowych.

Słowa kluczowe: stabilność finansowa, polityka makroostrożnościowa, nadzór finansowy

JEL: E63, G18, K23

Macprudential Policy or Supervision?

Abstract

Stabilization of the financial system and counteracting economic crises are today among the most pressing challenges and public authority tests. Over the last couple of years it was possible to observe in various countries a process of institutionalizing a new "macroprudential

* Michał Ochwat – doktor nauk prawnych, adiunkt. Zespół naukowy problematyki rynku finansowego, Wydział Prawa i Administracji, Uniwersytet Śląski w Katowicach.

perspective” which, unlike previous solutions, covers the entire financial system. Simultaneously, a new conceptual network has emerged, which seems to ignore the existing terminological conventions. In particular, the term “supervision” is used instead of “policy”, or the two are sometimes used synonymously. This proposition applies to both EU and national law (e.g., in Poland) and the nomenclature used in the literature, where there is no in-depth, interdisciplinary analysis in this area or comparative surveys of the terms used. Therefore, the purpose of this paper is to systematize the most important terms used in the area of financial stability and to clarify their meaning by indicating the correct conceptual designations.

Key words: financial stability, macroprudential policy, financial supervision

Wstęp

Interesujący nas obszar badawczy, z punktu widzenia finansów, opiera się na analizie makroostrożnościowej obejmującej wszystkie działania mające na celu monitorowanie ekspozycji na ryzyko systemowe i identyfikowanie potencjalnych zagrożeń dla stabilności, wynikających z sytuacji makroekonomicznej lub rynku finansowego, a także infrastruktury rynku (tzw. **perspektywa makroostrożnościowa**)¹. W piśmiennictwie z zakresu finansów już pierwsze próby zdefiniowania tego zagadnienia oparte były na założeniu, że mamy do czynienia z nowym wymiarem „makro” **stabilności finansowej**² ukierunkowanym na **cały system finansowy**, uzupełniający dotychczasowe procesy na poziomie „mikro” skupione na kwestiach związanych z nadzorowaniem bezpieczeństwa i stabilności poszczególnych podmiotów rynku finansowego³. W konsekwencji działania podejmowane w badanym obszarze, w ujęciu podmiotowym, skoncentrowane są na wszystkich uczestnikach systemu finansowego, a w ujęciu materialnym obejmują znaczenie instytucji na rynku oraz powiązania między nimi.

Jeszcze zanim zdefiniowano i wdrożono w sensie instytucjonalnym tak rozumianą nową „perspektywę makroostrożnościową”, czego efektem są aktualne ramy organizacyjne, już wcześniej w wielu państwach stosowano podejście ostrożnościowe w nadzorze nad bankami (sfera mikro), kształtując takie parametry, jak np.: limity koncentracji kredytowej, limity inwestycyjne, współczynniki wypłacalności i płynności⁴, co wskazuje, że omawiane zagadnienie ma znacznie dłuższy rodowód. To

¹ Por. European Central Bank (ECB): *The role of central banks in prudential supervision*, 30 March 2001, s. 3, http://www.ecb.int/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_en.pdf (dostęp: 19.05.2021); FSB, IMF, BIS: *Macroprudential Policy Tools and Frameworks*, Progress Report to G20, 27 October 2011, s. 17, <http://www.bis.org/publ/othp17.pdf> (dostęp: 21.04.2021).

² Tak A. Crockett, *Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability*, Eleventh International Conference of Banking Supervisors, BIS, Basel 2000, <http://www.bis.org/speeches/sp000921.htm> (dostęp: 21.04.2021).

³ Szerzej na ten temat: P. Smaga, *Rola banku centralnego w zapewnianiu stabilności finansowej*, Warszawa 2014, s. 17–28; B. Dudkiewicz, M. Szyszko, *Stabilność finansowa i nadzór makroostrożnościowy w działaniach banku centralnego*, [w:] *Współczesna polityka pieniężna. Perspektywa XXI wieku*, red. M. Szyszko, W. Przybylska-Kapuścińska, Warszawa 2017, s. 44–46.

⁴ Por. M. Iwanicz-Drozdowska, *Regulacje ostrożnościowe – powstanie i ewolucja*, „Bank i Kredyt” 1996, nr 9, s. 52–54; A. Kawulski, B. Smykła, *Nadzorcze normy ostrożnościowe wg znowelizowanej ustawy*

wówczas ukształtował się termin „nadzór ostrożnościowy”, funkcjonujący również w dokumentach oficjalnych, który jednak w świetle aktualnych ram prawnych i instytucjonalnych powinno utożsamiać się z **perspektywą mikroostrożnościową**⁵.

Procesom instytucjonalizacji towarzyszyło swoiste „przenoszenie na poziom makro” ukształtowanego dotychczas aparatu pojęciowego, czego najbardziej dobitnym przykładem jest zastosowane w Polsce nazewnictwo podstawowego aktu ustawowego regulującego ten obszar, czyli: „ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym”⁶, przy czym zjawisko to ma szerszy rodowód w źródłach prawa UE z tego obszaru. Jak starano się udowodnić w dalszej części, nie jest to właściwy kierunek w świetle zdefiniowanych desygnatów tego pojęcia oraz faktycznych mechanizmów i form prawnych oddziaływania.

1. Przegląd terminologii stosowanej w literaturze i aktach prawnych

W perspektywie ostatnich lat we wszystkich krajach UE ustanowiono **makroostrożnościowe ramy instytucjonalne**, co ma przede wszystkim związek z wprowadzeniem w 2013 r. obowiązków w tej materii w tzw. pakiecie regulacyjnym CRD IV⁷ i CRR⁸ wdrażającym instrumenty ostrożnościowe⁹ oraz z wcześniejszą Rekomendacją ESRB/2011/3¹⁰ Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego. W najnow-

Prawo bankowe na tle regulacji Unii Europejskiej (aspekty prawne), NBP, „Materiały i Studia” nr 156, Warszawa 2003, s. 3–4.

⁵ Przykładowo: D. Lombardina, M. Moschella, *The symbolic politics of delegation: macroprudential policy and independent regulatory authorities*, „New Political Economy” 2017, vol. 22, No. 1, s. 92.

⁶ Ustawa z dnia 5 lipca 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (t.j. Dz.U. 2021 poz. 140 ze zm.), zwana dalej w skrócie: u.n.m.

⁷ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady nr 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz. Urz. UE L 176 z 27.06.2013, s. 338, ze zm.), zwana dalej w skrócie: CRD IV.

⁸ 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, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 176 z 27.06.2013, s. 1, ze zm.), zwane dalej w skrócie: CRR.

⁹ Szerzej na temat dostępnych instrumentów makroostrożnościowych, ich regulacji i stosowania: M. Brzozowski, *CRD IV, CRR – instrumenty makroostrożnościowe*, NBP, Departament Systemu Finansowego, Warszawa 2014, <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/crdiv-crr.pdf> (dostęp: 27.04.2021); D.K. Rosati, *Regulacje makroostrożnościowe a stabilność sektora bankowego*, „Bank i Kredyt” 2014, 45(4), s. 388–396; A. Dobrzańska, *Makroostrożnościowy wymiar regulacji CRDIV/CRR*, „Bezpieczny Bank” 2015, 1(58), s. 7–45.

¹⁰ Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych (ERRS/2011/3).

szym kształcie wskazane regulacje zostały znowelizowane w pakiecie CRD V¹¹ i CRR II¹², przy czym zakres zmian nie obejmuje opisywanych tutaj obowiązków.

W świetle dyrektywy CRD IV państwa członkowskie zostały zobowiązane do wskazania **właściwego organu** (*national competent authority* – CA) odpowiedzialnego za tzw. mandat makroostrożnościowy oraz do wyznaczenia instytucji posiadających status **organu wyznaczonego** (*designated authority* – DA) (w myśl art. 136 ust. 1 CRD IV), którym przyznają kompetencje w zakresie „regulowania” kluczowego dla polityki makroostrożnościowej **wskaźnika bufora antycyklicznego** (CCyB), a także wdrożenie pozostałych instrumentów regulacyjnych. Na etapie tworzenia ram instytucjonalnych oraz instrumentów makroostrożnościowych na poziomie UE, jak i w poszczególnych państwach członkowskich pojawił się bardzo silny trend, aby identyfikować interesujący obszar pod pojęciem „nadzór makroostrożnościowy”, przy czym nie był wówczas znany ostateczny ich kształt oraz charakter środków prawnych. Co więcej, w opisach specyfiki kształtowania i oddziaływania badanego zagadnienia stosowane są obydwie pojęcia „nadzór” i „polityka” zamiennie, wskazując w obydwu przypadkach, że **celem jest zapewnienie stabilności całego systemu**. Tylko w niektórych przypadkach, w sposób klarowny, przytaczane publikacje sugerują, że mamy do czynienia z „kształtowaniem polityki makroostrożnościowej”, która pozostaje w związku z polityką pieniężną i gospodarką realną¹³.

Kształtowanie warstwy pojęciowej w ciągu ostatnich 10 lat pozostaje w bardzo silnym związku z **nazewnictwem aktów normatywnych prawa Unii Europejskiej**¹⁴, m.in. regulujących funkcjonowanie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego – ESRB i używanych tam pojęć. Z drugiej strony należy zauważyć, że na przestrzeni ostatnich lat zarówno w piśmiennictwie finansów¹⁵, jak i w publika-

¹¹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/878 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniająca dyrektywę 2013/36/UE w odniesieniu do podmiotów zwolnionych, finansowych spółek holdingowych, finansowych spółek holdingowych o działalności mieszanej, wynagrodzeń, środków i uprawnień nadzorczych oraz środków ochrony kapitału (Dz. Urz. UE L 150 z 7.06.2019, s. 253), zwana dalej w skrócie: CRD V.

¹² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/876 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wskaźnika dźwigni, wskaźnika stabilnego finansowania netto, wymogów w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych, ryzyka kredytowego kontrahenta, ryzyka rynkowego, ekspozycji wobec kontrahentów centralnych, ekspozycji wobec przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, dużych ekspozycji, wymogów dotyczących sprawozdawczości i ujawniania informacji, a także rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 150 z 7.06.2019, s. 1), zwane dalej w skrócie: CRR II.

¹³ A. Baker, *The new political economy of the macroprudential ideational shift*, „New Political Economy” 2013, vol. 18, Issue 1, s. 112–139; D. Schoenmaker, P. Wierds, *Macroprudential Supervision: From Theory to Policy*, „National Institute Economic Review” 2016, vol. 235, s. 50–62; L. Amorello, *Macroprudential Banking Supervision & Monetary Policy*, Palgrave Macmillan, London 2018, s. 11–89.

¹⁴ Regulation (EU) No. 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union **macro-prudential oversight** of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board (EU) No. 1092/2010, OJ L 331, 2010, p. 1 – w nazwie rozporządzenia użyto sformułowania „nadzór makroostrożnościowy” (*macro-prudential oversight*), co ma również odniesienie do polskiej wersji językowej tego aktu.

¹⁵ G. Galati, R. Moessner, *Macroprudential policy – a literature review*, „Journal of Economic Surveys”, vol. 27, issue 5, December 2013, s. 846–878; F. Smets, *Financial Stability and Monetary Policy: How*

cyjach międzynarodowych instytucji finansowych¹⁶, wykrystalizował się pewien **kierunek odchodzenia od terminu „nadzór” na rzecz powszechnego określenia interesującego nas obszaru mianem „polityki makroostrożnościowej”**. Co znamienne, ma to również miejsce w oficjalnych dokumentach Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, jak: „Raport roczny za 2018 r.”¹⁷, czy w „Przeglądzie polityki makroostrożnościowej w UE za 2018 r.”¹⁸ Jednocześnie można dostrzec, że w przytaczanej literaturze, niejako równolegle, perspektywę mikroostrożnościową określa się mianem **nadzór mikroostrożnościowy** (*microprudential supervision* lub zamienne *microprudential regulation*)¹⁹, co ma podkreślić jej praktyczny, jak również organizacyjny związek z nadzorem nad instytucjami finansowymi.

W Polsce, jak już wzmiankowano powyżej, zastosowane nazewnictwo wywodzi się przede wszystkim z warstwy normatywnej, co sugeruje już sama nazwa: „ustawa o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym”, a zjawisko to ma szerszy rodowód w źródłach prawa UE z tego obszaru. Pojęciu **nadzór makroostrożnościowy** nadano **status definicji legalnej**, zgodnie z którą obejmuje on: „identyfikację, ocenę i monitorowanie ryzyka systemowego powstającego w systemie finansowym lub jego otoczeniu oraz działanie na rzecz wyeliminowania lub ograniczania tego ryzyka z wykorzystaniem instrumentów makroostrożnościowych” (art. 1 ust. 1 u.n.m.). Już definicja sugeruje odmienną specyfikę tego zagadnienia niż w przypadku nadzoru, co będzie kierunkiem dalszych rozważań. W polskiej literaturze przedmiotu dosyć powszechnie posługuje się pojęciami „nadzór makroostrożnościowy” i „polityka

Closely Interlinked?, Riksbank Conference on „Two Decades of Inflation Targeting: Main Lessons and Remaining Challenges”, Stockholm, June 3, 2013, s. 263–300, http://archive.riksbank.se/Documents/Rapporter/POV/2013/2013_3/rap_pov_artikel_4_131122_sve.pdf (dostęp: 28.04.2021); T. Bennani, L. Clerc, V. Coudert, M. Dujardin, J. Idier, *Les interactions avec d'autres politiques économiques et prudentielles: complémentarités et possibles conflits d'objectifs*, [w:] *Politique macroprudentielle. Prévenir le risque systémique et assurer la stabilité financière*, 2017, s. 247–278; S. Neri, *Financial Intermediation and Monetary and Macroprudential*, [w:] *Macroprudential Policy and Practice*, red. P. Mizen, M. Rubio, Ph. Turner, Cambridge 2018, s. 61–86.

¹⁶ International Monetary Fund (IMF), Financial Stability Board (FSB), Bank for International Settlements (BIS): *Elements of Effective Macroprudential Policies. Lessons from International Experience*, 31 August 2016, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Elements-of-Effective-Macroprudential-Policies1.pdf> (dostęp: 15.05.2021); Bank for International Settlements (BIS): *Objective-setting and communication of macroprudential policies*, Raport, CGFS Papers No. 57, November 2016, <http://www.bis.org/publ/cgfs57.pdf> (dostęp: 30.05.2021); European Systemic Risk Board (ESRB): A. Noring *Macroprudential policy spillovers and international banking – Taking the gravity approach*, Working Paper Series, No. 101, 17 September 2019, <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/wp/esrb.wp101~97411ff552.en.pdf> (dostęp: 23.04.2021).

¹⁷ ESRB: *Annual Report 2018*, ESRB, 29 July 2019, <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/ar/2019/esrb.ar2018~d69ff774ac.en.pdf?d41fc01aea1b53c2fe211534cdd69c71> (dostęp: 22.05.2021).

¹⁸ ESRB: *A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018*, ESRB, April 2019, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb~32aae4bd95.report190430_reviewofmacroprudentialpolicy.pdf (dostęp: 23.04.2021).

¹⁹ C.M. Buch, B. Weigert, *Macroprudential policy in a currency union*, „Review of World Economics”, February 2019, Volume 155, Issue 1, s. 23–33, <https://link.springer.com/article/10.1007/s10290-018-0332-6> (dostęp: 19.04.2021); ESRB: *A Review of Macroprudential...*, *op. cit.*, s. 66–67.

makroostrożnościowa” jako synonimami²⁰. Tylko w nielicznych opracowaniach w sposób ogólny wskazuje się, gdzie przebiega linia rozgraniczenia między używanymi pojęciami. Nadaje się przy tym „polityce” wymiar szerszy względem „nadzoru”, który wzorem prezentowanych poniżej publikacji²¹, utożsamiany jest z działalnością organu nadzoru finansowego odpowiedzialnego za perspektywę mikroostrożnościową. W świetle omawianej regulacji ogólną odpowiedzialność za ten obszar ponosi **Komitet Stabilności Finansowej** (KSF, Komitet) posiadający status **organu właściwego** (CA). Realizacja omawianej funkcji stanowi istotę działalności KSF, choćby w kontekście zadań przewidzianych w art. 5 pkt 2 u.n.m., polegających na: „identyfikowaniu instytucji finansowych stwarzających istotne ryzyko dla systemu finansowego”, co odbywa się w ścisłym związku organizacyjnym i funkcjonalnym z działalnością Narodowego Banku Polskiego.

W przypadku **Francji** interesujący nas obszar badawczy również został zdefiniowany normatywnie, jednakże pod odmiennym pojęciem **polityka makroostrożnościowa** (*politique macroprudentielle*). Już pogładowa analiza wybranych przykładów zaczerpniętych z francuskiej literatury przedmiotu²² sugeruje, że omawiane zagadnienie powszechnie określa się tym samym terminem. Należy przy tym podkreślić, że zakres kompetencji Wysokiej Rady ds. Stabilności Finansowej – *Le Haut Conseil de stabilité financière* – HCSF, która reprezentuje szeroki wachlarz instytucji państwa, w tym zaliczanych do sieci bezpieczeństwa finansowego²³, jest znacznie szerszy niż w Polsce czy w większości krajów UE. Obok monitoringu i identyfikacji zagrożeń, HCSF ma również m.in. **uprawnienia regulacyjne i decyzyjne**, co wynika z faktu,

²⁰ PM. Nowakowski, *W poszukiwaniu ideału? Systemy nadzoru makroostrożnościowego w ujęciu prawnoporównawczym*, [w:] *Regulacje finansowe. FinTech – nowe instrumenty finansowe – resolution*, red. W. Rogowski, Warszawa 2017; A. Dobrzańska, *Kolegialne organy makroostrożnościowe w UE – analiza rozwiązań instytucjonalnych*, „Bezpieczny Bank” 2018, Nr 1(70); M. Fedorowicz, *Konstrukcja finansowego stosunku prawnorynkowego a nadzór makroostrożnościowy na rynku ubezpieczeniowym*, „Przegląd Prawa i Administracji”, nr CXV, Wrocław 2018, s. 145–161; A. Nocoń, I. Pyka, M. Zygierewicz, P. Bolibok, *Polityka makroostrożnościowa w regulowaniu stabilności sektora bankowego. Innowacyjność, implementacja, bariery*, Katowice 2019, s. 109–112.

²¹ Por. A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa banku centralnego*, Warszawa 2016, s. 73–75; B. Dudkiewicz, M. Szyszko, *Stabilność finansowa...*, *op. cit.*, s. 44–55; P. Zawadzka, *Modele nadzoru rynku finansowego. Aspekty prawne*, Warszawa 2017, s. 145; P. Smaga, *Polityka makroostrożnościowa w sektorze bankowym. Teoria i praktyka*, Warszawa 2020.

²² Zob. D. Beau, L. Clerc, B. Mojon, *Macro-prudential policy and the conduct of monetary policy*, Banque de France, July 2012, s. 3–10, https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/working-paper_390_2012.pdf. (dostęp: 28.04.2021); T. Bennani, L. Clerc, V. Coudert, M. Dujardin, J. Idier, *Régulation financière, stabilité financière et politique macroprudentielle*, [w:] *Politique macroprudentielle. Prévenir le risque systémique et assurer la stabilité financière*, 2017, s. 17–38; M.Ch. André, M. Dai, *Politique macro-prudentielle dans la zone euro*, Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe, Observatoire des Politiques Économiques en Europe (OPEE), vol. 40(1), July 2019, s. 37–44, <http://www.opee.unistra.fr/spip.php?article394> (dostęp: 15.04.2021).

²³ HCSF znajduje się pod kierownictwem Ministra Gospodarki i Finansów, a jej skład obejmuje m.in. bank centralny, sektorowe organy nadzoru, a także w ograniczonym zakresie obejmuje przedstawicieli władzy politycznej. Pełny skład określa art. L.631-2 Kodeksu pieniężnego i finansowego (*Code monétaire et financier*).

że organ ten dysponuje łącznie statusami (*CA* i *DA*) (art. L.631-2-1 *Code monétaire et financier*)²⁴. Natomiast termin „nadzór” (*supervision, surveillance*) pojawia się w literaturze niemal wyłącznie w kontekście środków mikroostrożnościowych (*micro-prudentielle*) o charakterze nadzorczym skierowanych do indywidualnych instytucji rynku finansowego, a stosowanych przez *L'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution* – ACPR, który jako organ zależny banku centralnego jest odpowiedzialny za ogólny nadzór finansowy. Odnotowano również przypadki, gdy w literaturze²⁵, jak i oficjalnych raportach HCSF²⁶, posługiwano się określeniem „nadzór makroostrożnościowy” (*surveillance macro-prudentielle*), jednakże występuje to w kontekście stosownych **uprawnień regulacyjnych**.

Inny kierunek reprezentowany jest w **niemieckim** piśmiennictwie, gdzie powszechnie stosuje się równoległe i zamiennie terminy: „polityka makroostrożnościowa” (*makroprudenzielle politik*)²⁷ i „nadzór makroostrożnościowy” (*makroprudenzielle Aufsicht*). To drugie określenie używane jest zarówno w literaturze przedmiotu²⁸, jak i w oficjalnych dokumentach²⁹, przy czym obydwa kluczowe dla nas pojęcia nie mają swoich definicji legalnych, gdyż niemiecki ustawodawca posługuje się w regulacji ustawowej³⁰ ogólnym terminem „stabilność finansowa” (*Finanzstabilität*), określając w ten sposób zakres zadań Komitetu ds. Stabilności Finansowej (*Ausschuss für Finanzstabilität* – AFS), który ma wyłącznie tzw. mandat makroostrożnościowy (status *CA*), działając w strukturach Federalnego Ministerstwa Finansów. Bazuje on na doświadczeniu, informacjach i analizach dotyczących stabilności finansowej, dostarczanych przez *Deutsche Bundesbank* (bank centralny)³¹.

Podobnie w **Wielkiej Brytanii** w warstwie normatywnej definiuje się jedynie cel i zadania „stabilności finansowej” określone w sekcji 9A *Bank of England Act 1998*³²,

²⁴ Art. L.631-2-1 Kodeksu pieniężnego i finansowego (*Code monétaire et financier*) – aneks do ustawy nr 2000-1223 z dnia 14 grudnia 2000 r., J.O. nr 29 z dnia 17 grudnia 2000 r., w kształcie nadanym przez ustawę 2014-158 z 20 lutego 2014 r.).

²⁵ Zob. M. Ch. André, M. Dai, *Politique macro-prudentielle...*, op. cit., s. 38–40.

²⁶ *Rapport annuel du Haut Conseil de stabilité financière* (HCSF), Juin 2019, s. 11, https://www2.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/hcsf/Rapport_annuel_HCSF_2019.pdf (dostęp: 15.06.2021).

²⁷ A. Kießling, *Makroprudenzielle Politik*, [w:] *Zentralbanken und Finanzstabilität: Zu den Interdependenzen von Geldpolitik und makroprudenzieller Politik*, 2014, s. 16–25.

²⁸ M. Jöstingmeier, *Governance der Finanzmärkte: Zur strukturellen Kopplung von Wirtschaft und Politik*, 2019, s. 229–320; P.J.J. Welfens, S. Kadiric, *Bankenaufsicht unkonventionelle Geldpolitik und Bankenregulierung*, 2018, s. 1–8, 44–53 i 84–87.

²⁹ BaFin: *Makroprudenzielle Aufsicht: Neues Gefüge auf globaler, europäischer und nationaler Ebene*, 06.06.2013, https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2013/fa_bj_2013_06_makroprudenzielle_aufsicht.html;jsessionid=297FC6FF954225A6EC741BCB059F439F2_cid381?nn=7854262 (dostęp: 26.04.2021).

³⁰ Ustawa z dnia 28 listopada 2012 r. o stabilności finansowej (*Finanzstabilitätsgesetzes*) BGBl. I S. 2369, zwana dalej w skrócie: FinStabG.

³¹ Obowiązki w tym zakresie przewiduje § 5 FinStabG.

³² Ustawa z 23 kwietnia 1998 r. o Banku Anglii (*Bank of England Act 1998*), 1998 c. 11, zwana dalej w skrócie: B.E.a. Regulacja dotycząca FPC została zawarta w Części 1A dodanej do Bank of England Act 1998 obejmującej nowe sekcje od 9A do 9ZA, w kształcie nadanym przez F.s.m.a. 2012.

za które odpowiedzialność ponosi Bank Anglii (*Bank of England*), a w szczególności jego wewnętrzny Komitet Polityki Finansowej (*Financial Policy Committee – FPC*)³³. Tymczasem literatura oraz oficjalne dokumenty³⁴ posługują się powszechnie określeniem „polityka makroostrożnościowa”. Natomiast zadania z **obszaru mikroostrożnościowego** są realizowane przez organy nadzoru nad instytucjami finansowymi: *Prudential Regulation Authority – PRA* oraz *Financial Conduct Authority – FCA*. Podobnie jak w wielu innych państwach, w piśmiennictwie organy te określane są typowym mianem **regulatorów** *regulators*, co ma podkreślać ich szerokie uprawnienia w zakresie nadzoru i regulacji działalności różnych typów instytucji finansowych (*conduct of business*). W interesującym nas kontekście mówi się o nich jako o **nadzorcach mikroostrożnościowych** (*microprudential supervisors*)³⁵, a w tym przypadku mowa jest o ich „ostrożnościowym podejściu”.

2. Charakterystyka mechanizmów oddziaływania i stosowanej w Polsce terminologii

Argument, że mamy do czynienia z realizacją „jakiejś” polityki, wynika przede wszystkim z istoty i rodowodu terminu „**polityka**” i procesów jej realizacji³⁶ ukształtowanych w naukach społecznych, jako **sfery działalności państwa**. Próbując w sposób syntetyczny odnieść się do najważniejszych ustaleń teoretycznych, przenosząc je na interesujący nas obszar badawczy: mamy w tym przypadku do czynienia ze zinstytucjonalizowanym działaniem państwa o charakterze ponadindywidualnym, zbiorowym, a realizacja tej polityki przebiega od definiowania celu,

³³ Szerzej na ten temat: M. Ochwat, *Nadzór finansowy w Wielkiej Brytanii*, „Monitor Prawa Bankowego”, nr 9(70), wrzesień 2016, s. 46–65.

³⁴ P. Tucker, *Macroprudential policy at the Bank of England*, Bank of England, Quarterly Bulletin 2013 Q3, s. 192–200, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2013/quarterly-bulletin-2013-q3.pdf> (dostęp: 21.04.2021); T. Shakir, M. Tong, *The interaction of the FPC and the MPC*, Bank of England, „Quarterly Bulletin” 2014 Q4, s. 396–406, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/the-interaction-of-the-fpc-and-the-mpc.pdf?la=en&hash=C141D62912B4216103577787A3652351414235F8> (dostęp: 21.04.2021); R. Barwell, *Macroeconomic Policy after the Crash, Issues in Microprudential and Macroprudential Policy*, Palgrave Macmillan, January 2017; A. Brener, *Mortgage Lending and Macroprudential Policy in the UK and US*, SUERF Policy Note, Issue No 136, March 2020.

³⁵ HM Treasury: *A new approach to financial regulation: blueprint for the reform*, June 2011, s. 11–13, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81403/consult_finreg_new_approach_blueprint.pdf (dostęp: 30.04.2021); „Explanatory Notes” wydane do ustawy Financial Services Act 2012 (F.s.m.a.), s. 2–3, który wyjaśnia w sposób oficjalny reformę nadzoru http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/pdfs/ukpgaen_20120021_en.pdf (dostęp: 27.04.2021).

³⁶ Szerzej na ten temat pojęcia polityki i procesów jej kształtowania: F. Ryszka, *O pojęciu polityki*, Warszawa 1992, s. 22–23; M. Chmaj, *Przyczynek do wyjaśnienia pojęcia: polityka*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, vol. II/III, sectio K, Lublin 1995/1996, s. 197–206; S. Wróbel, *Polityka i proces polityczny*, [w:] *Wprowadzenie do nauki o państwie i polityce*, red. B. Szmulik, M. Żmigrodzki, Lublin 2006, s. 243–263; E. Zieliński, *Polityka*, [w:] *Nauka o państwie i polityce*, Warszawa 2006, s. 207–227.

którym w tym przypadku jest stabilność finansowa całego systemu, poprzez proces odniesienia go do innych celów (np. polityki pieniężnej) i nadania im hierarchii, po realizację zamierzonego zespołu działań ukierunkowanych na kształtowanie zachowań różnych uczestników systemu finansowego: zarówno w sferze publicznej (instytucje państwa), po prywatnoprawne instytucje rynku finansowego. Posiłkując się ustaleniami piśmiennictwa nauki o polityce, realizacja procesów politycznych może opierać się zarówno na **działaniach przymusowych**, z którymi łączą się określone obowiązki adresatów, jak i na **działaniach dobrowolnych**, pozbawionych tego waloru³⁷. Stwierdzenie to ma szczególne znaczenie w kontekście zaproponowanego dalej podziału funkcji oraz mechanizmów i prawnych form oddziaływania.

Druga linia argumentacji przebiega wokół aspektów przedmiotowych i funkcjonalnych związanych z kształtowaniem tak rozumianej polityki makroostrożnościowej, która *sui generis* wymaga szerokich ram odniesienia ze względu na jej: „współoddziaływanie z szeregiem innych, równoważnych polityk państwa”, które również mają wpływ na ryzyko systemowe³⁸. W piśmiennictwie dyscypliny finansów funkcjonuje zgodny pogląd, że nie da się izolować zakresów działania polityki makroostrożnościowej od **polityki pieniężnej**, choćby ze względu na ich wspólne kanały transmisji³⁹. Dlatego należy dookreślić **skalę potencjalnych konfliktów pomiędzy celami obydwu omawianych polityk**, a pomocne mogą być przy tym badania ilustrujące wpływ polityki pieniężnej (ekspansywnej lub restrykcyjnej) w zależności od faz cyklu finansowego (ekspansja, spowolnienie, recesja, ożywienie). Polityka pieniężna jest **procykliczna**, gdy ekspansja monetarna przyspiesza obecną fazę ekspansji cyklu lub gdy restrykcyjna polityka pieniężna nasila recesję w cyklu finansowym. Natomiast polityka pieniężna działa **antycyklicznie**, gdy jest prowadzona w sposób restrykcyjny w fazie ekspansji cyklu lub w sposób ekspansywny w cyklicznej depresji⁴⁰. Badania przeprowadzone w latach 1995–2015 na próbie siedmiu banków centralnych⁴¹ dostarczają empirycznych dowodów na występowanie procykliczności polityki pieniężnej w ponad 50% przypadków w ekspansywnej fazie cyklu finansowego. Potencjalnie **banki centralne stoją przed obliczem sprzecznych celów stabilności cen i finansów** (na co wskazuje cykliczne ryzyko systemowe). Zestawienie wyników badań ze wszystkich analizowanych krajów pokazuje, że **najczęstsze są jednak przypadki**

³⁷ Por. E. Zieliński, *Polityka...*, *op. cit.*, s. 216–218.

³⁸ Zob. BIS: *Objective-setting and communication of macroprudential policies*, Raport, CGFS Papers No. 57, 2016, s. 1–2, <http://www.bis.org/publ/cgfs57.pdf> (dostęp: 30.04.2021); R.C. Hockett, *The Macroprudential Turn: From Institutional 'Safety and Soundness' to Systemic 'Financial Stability' in Financial Supervision*, *Virginia Law & Business Review* 2015, s. 238–240.

³⁹ Zob. IMF: *The Interaction of Monetary and Macroprudential Policies*, IMF, Washington, D.C., 2013, January 29, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/012913.pdf> (dostęp: 12.05.2021); D.K. Rosati, *Regulacje makroostrożnościowe ...*, *op. cit.*, s. 387–388; G. Galati, R. Moessner, *What do we know...*, *op. cit.*, s. 8–17; S. Neri, *Financial Intermediation...*, *op. cit.*, s. 61–86.

⁴⁰ Zob. L. Kurowski, P. Smaga, *Monetary Policy and Cyclical Systemic Risk – Friends or Foes?*, „Prague Economic Papers” 2018, Vol. 27, No. 5, s. 9, <https://www.vse.cz/pep/667> (dostęp: 01.06.2021).

⁴¹ Na podstawie danych z banków centralnych w: Czechach, Polsce, Stanach Zjednoczonych, strefie Euro, Szwecji, na Węgrzech i w Wielkiej Brytanii.

komplementarności pomiędzy obydwooma celami (cen i stabilności finansowej), które występują w 22%–40% kwartałów⁴², natomiast przypadki sprzeczności celów występują w przedziale od 10% do 22% kwartałów. Jednocześnie faza ekspansji cyklu jest najczęstszym przypadkiem konfliktów pomiędzy omawianymi celami⁴³. W konsekwencji omawiane polityki w ograniczony sposób mogą być „substytucyjne”, natomiast w niektórych sytuacjach (fazach cyklu) ich cele mogą być nawet wzajemnie sprzeczne⁴⁴, co wymaga wdrożenia **szerokich instytucjonalnych ram koordynacji**, które mogą załagodzić wskazywane ryzyko konfliktowości⁴⁵.

Obok kluczowej polityki pieniężnej, polityka makroostrożnościowa znajduje się w sferze wzajemnego oddziaływania z **polityką fiskalną**⁴⁶. Istnieje wiele zależności między tymi obszarami, a podejmowane w ich ramach działania nie zawsze są komplementarne, dlatego ponownie pojawia się konieczność wdrożenia odpowiednich rozwiązań instytucjonalnych ujętych w modele organizacyjne, pozwalające nadać priorytety i wyważyć działania w tak wielu obszarach, neutralizować zagrożenia, mitygować ryzyka oraz uzyskiwać odpowiedni poziom efektywności i spójności polityki makroostrożnościowej i kształtowanych w jej ramach instrumentów.

Z punktu widzenia tematyki niniejszego opracowania należy w sposób syntetyczny odnieść się jeszcze do zagadnienia **nadzoru**, który z założenia **ma charakter wiążący** dla adresatów. Omawiane zagadnienie oparte jest na stosunku administracyjnoprawnym, dlatego cechuje je nierównorzędność stron, a oddziaływaniu towarzyszy pewien walor **przymusu**⁴⁷, czyli **prawnego obowiązku dostosowania się adresata** do treści aktów administracyjnych formułowanych przez organ sprawujący nadzór. Oczywiście działaniom tym towarzyszy zróżnicowana intensywność skutków prawnych, dlatego nie wszystkie przejawy aktywności organu sprawującego nadzór muszą od razu wiązać się z zastosowaniem tak określonego przymusu, jednakże zawsze powinna być zagwarantowana potencjalna możliwość ich użycia⁴⁸. Przymus wynikający z przepisów prawa można więc potraktować jako

⁴² Najwyższy poziom zbieżności celów w poszczególnych kwartałach osiągający 36%–40%, odnotowano: na Węgrzech, w Wielkiej Brytanii i Polsce,

⁴³ Zob. L. Kurowski, P. Smaga, *Monetary Policy...*, op. cit., s. 13.

⁴⁴ Zob. D. Beau, L. Clerc, B. Mojon, *Macro-prudential policy...*, op. cit., s. 9–10.

⁴⁵ Zob. F. Smets, *Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked?*, Riksbank Conference on „Two Decades of Inflation Targeting: Main Lessons and Remaining Challenges”, Stockholm, June 3, 2013, s. 152, http://archive.riksbank.se/Documents/Rapporter/POV/2013/2013_3/rap_pov_artikel_4_131122_sve.pdf, (dostęp: 12.05.2021), L. Kurowski, P. Smaga, *Monetary Policy...*, op. cit., s. 14, S. Neri, *Financial Intermediation...*, op. cit., s. 61–86.

⁴⁶ A. Kießling, *Einsatz von Geldpolitik und makroprudenzieller Politik für die Finanzstabilität*, [w:] *Zentralbanken und Finanzstabilität...*, op. cit., s. 26–50; T. Bennani, L. Clerc, V. Coudert, M. Dujardin, J. Idier, *Les interactions avec d'autres politiques économiques et prudentielles: complémentarités et possibles conflits d'objectifs*, [w:] *Politique macroprudentielle. Prévenir le risque systémique et assurer la stabilité financière*, 2017, s. 247–278; E. Bengtsson, *Macroprudential policy in the EU: A political economy perspective*, „Global Finance Journal” 2020, vol. 46(C), <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2019.100490> (dostęp: 10.05.2021).

⁴⁷ Szerzej na ten temat: J. Radwanowicz, *Istota i znaczenie pojęcia przymusu administracyjnego*, [w:] *Koncepcja systemu prawa administracyjnego*, red. J. Zimmermann, Warszawa 2007, s. 131–141.

⁴⁸ Por. M. Szewczyk, *Nadzór w materialnym prawie administracyjnym. Administracja wobec wolności i innych praw podmiotowych jednostki*, Poznań 1995, s. 131–135; J. Jagielski, *Kontrola administracji*

kluczowy desygnat kształtujący omawiane pojęcie. Tego typu spostrzeżenie koresponduje z przyjętym w doktrynie, dominującym współcześnie ujęciem nadzoru **w znaczeniu materialnoprawnym**⁴⁹, gdyż zagadnienie to należy każdorazowo dookreślać przy uwzględnieniu określonej specyfiki, kontekstu sytuacyjnego oraz wykorzystywanych środków prawnych.

Ukształtowana w ten sposób relacja doskonale wpisuje się we współczesne ramy publicznoprawnego oddziaływania państwa na rynek finansowy i kształtowania zachowań jego instytucji, które mają status samodzielnych podmiotów usytuowanych poza hierarchiczną strukturą administracji.

W świetle konstytucyjnej zasady legalizmu działalność **organu nadzoru finansowego** może odbywać się wyłącznie na podstawie i w granicach⁵⁰ określonych ustawowo kompetencji⁵¹, upoważniających zastosowanie różnych kategorii **środków nadzoru finansowego**, które można ogólnie usystematyzować w ramach: środków reglamentacyjnych, środków korygujących, środków karno-administracyjnych (represyjnych), środków personalnych, środków regulacyjnych, a także środków informacyjnych i organizacyjnych⁵².

Jednocześnie w interesującym nas obszarze makroostrożnościowym nie można pomijać również **prawnoustrojowego ujęcia nadzoru**⁵³. Co znamienne, realizacja szerokiego spektrum środków we wszystkich porównywanych państwach odbywa się na styku kompetencji różnych organów administracji publicznej, pomiędzy którymi zachodzą określone zależności, dlatego dalsza analiza powinna również uwzględniać **kontekst instytucjonalny** związany z układem stosunków organizacyjnych. W interesującym nas obszarze badawczym **organy nadzoru finansowego** (w tym nad sektorem bankowym), które *sui generis* odpowiedzialne za tzw. „tradycyjne” aspekty nadzoru nad działalnością instytucji finansowych

publicznej, Warszawa 1999, s. 21; S. Jędrzejewski, *Zakres pojęcia nadzór w doktrynie prawa administracyjnego (kolejna próba zbliżenia poglądów)*, [w:] *Administracja publiczna u progu XXI wieku. Prace dedykowane prof. zw. dr. hab. J. Szreniawskiemu z okazji Jubileuszu 45-lecia pracy naukowej*, Przemyśl 2000, s. 274–289.

⁴⁹ Por. M. Szewczyk, *Nadzór jako instytucja materialnego prawa administracyjnego*, „Państwo i Prawo” 1997, z. 1, s. 19; M. Kulesza, *Bankowy Fundusz Gwarancyjny jako podmiot prawa publicznego – recydywa zapomnianego pojęcia*, „Glosa” 2000, nr 10, s. 6; P. Wajda, *Rola decyzji administracyjnej w nadzorze nad polskim systemem finansowym*, Warszawa 2009, s. 104–114.

⁵⁰ Por. M. Stahl, *System administracji publicznej*, [w:] *System prawa administracyjnego*, t. 6, *Podmioty administrujące*, red. R. Hauzer, Z. Niewiadomski, A. Wróbel, Warszawa 2011, s. 81.

⁵¹ Kompetencje rozumiane jako upoważnienia do podejmowania określonych czynności lub wydawania aktów, pozwalających na **kształtowanie i zmianę zachowań** podmiotu objętego nadzorem (instytucji finansowych). Szerzej: M. Matczak, *Kompetencja w prawie administracyjnym*, [w:] *System prawa administracyjnego*, t. 1, *Instytucje prawa administracyjnego*, red. R. Hauzer, Z. Niewiadomski, A. Wróbel, Warszawa 2010, s. 365.

⁵² Por. E. Rutkowska, *Nadzór bankowy, nadzór skonsolidowany i nadzór uzupełniający*, [w:] *Nadzór administracyjny. Od prewencji do weryfikacji*, red. C. Kociński, Wrocław 2006, s. 254–265; R. Blicharz, *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w Polsce*, Bydgoszcz–Katowice 2009, s. 207–268.

⁵³ Por. L. Góral, *Nadzór bankowy*, Warszawa 1998, s. 12; E. Knosala, *Prawne układy sterowania w administracji publicznej*, Katowice 1998, s. 26–27.

(*conduct of business*) – licencjonowanie i nadzór bieżący, są zaangażowane w stosowanie środków o charakterze **mikroostrożnościowym**, które zasadniczo **skierowane są do indywidualnych adresatów**, czyli konkretnych instytucji lub uczestników systemu. Obszar ten, określane mianem „perspektywy mikroostrożnościowej”, wchodzi w interakcję z perspektywą makroostrożnościową realizowaną dla całego systemu, kształtując ogólny poziom wymogów ostrożnościowych wszystkich instytucji finansowych poprzez kształtowanie takich parametrów, jak m.in.: wysokość kapitału, płynność czy limity koncentracji ekspozycji⁵⁴. Ponadto na poziomie mikroostrożnościowym musi istnieć możliwość ponownej kalibracji pewnych parametrów regulacyjnych względem konkretnych instytucji finansowych, w odpowiedzi na generowane zagrożenia, które są większe niż w systemie jako całości⁵⁵. W założeniu efektywny organ nadzoru finansowego powinien współuczestniczyć w procesie analizy ryzyka dostarczając informacji nadzorczych pochodzących od instytucji oraz powinien zabezpieczać skuteczność polityki makroostrożnościowej poprzez jej egzekwowanie na poziomie poszczególnych instytucji finansowych⁵⁶.

Co kluczowe dla założeń tego opracowania, tak definiowany stosunek prawny mieści się wśród różnych, stosowanych powszechnie sposobów oddziaływania pomiędzy organami administracji. **Koordinację** określa się w doktrynie mianem **oddziaływania** lub **podległości funkcjonalnej**, ukierunkowanej na realizację „nadrzędnych, wspólnych celów” w złożonej strukturze organów administracji⁵⁷, które **zachowują swoją odrębność** w znaczeniu zarówno formalnym, jak i materialnym oraz nie są związane typowym dla nadzoru – hierarchicznym układem podporządkowania, czy inną zależnością organizacyjną⁵⁸, dlatego zastosowane prawne formy działania (stanowiska i rekomendacje KSF) mają wyłącznie charakter niewładczy.

Urzeczywistnianie celu stabilności finansowej w Polsce, podobnie jak w porównywalnych państwach, opiera się na takich prawnych formach działania⁵⁹, jak: ostrzeżenia, rekomendacje, opinie, stanowiska, klasyfikowane do bardzo szerokiej i niejednolitej kategorii **aktów prawa miękkiego** (*soft law*)⁶⁰. Wymienione formy prawne, **ze swej**

⁵⁴ Por. ESRB: *A Review of Macroprudential...*, *op. cit.*, s. 66–67; P. Tucker, *Macroprudential policy...*, *op. cit.*, s. 8.

⁵⁵ Por. P. Tucker, *The Design and Governance of Financial Stability Regimes. A Common-resource Problem That Challenges Technical Know-How, Democratic Accountability and International Coordination*, „Essays on International Finance”, vol. 3, September 2016, s. 58.

⁵⁶ Por. IMF: *Key Aspects of Macroprudential Policy*, IMF, Washington, D.C., 10 June 2013, s. 13–14, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013b.pdf> (dostęp: 26.04.2021).

⁵⁷ Tak E. Knosala, *Prawne układy...*, *op. cit.*, s. 31 i literatura tam przytaczana. Autor ten omawianą relację określa mianem „układu kierownictwa funkcjonalnego (koordynacyjnego)”.

⁵⁸ *Ibidem*, s. 31–35; W. Płowiec, *Koncepcja aktu prawa wewnętrznego w Konstytucji RP*, Poznań 2006, s. 53.

⁵⁹ **Prawną formą działania administracji** jest zgodnie z definicją: „wyodrębniony lub dający się wyodrębnić, prawem określony, o utrwalonych cechach typ czynności konwencjonalnej lub faktycznej, bądź zespół takich czynności określonego, powołanego do wykonywania zadań z zakresu administracji publicznej podmiotu (**bądź zespołów podmiotów**) w celu wypełnienia zadań z zakresu administracji publicznej”. K.M. Ziemiński, *Indywidualny akt administracyjny jako forma prawna działania administracji*, Poznań 2005, s. 138.

⁶⁰ Por. J. Kálmán, *Administrative law aspects of the macroprudential regulation and supervision of the financial intermediary system – normativity, organisation, toolkit*, „Financial and Economic Review”,

natury pozbawione są charakteru wiążącego, co skutkuje brakiem możliwości „narzucania swojej woli innym”⁶¹. Taki charakter prawny mają wszystkie formy prawne stosowane przez Komitet Stabilności Finansowej, jak: „stanowiska” (art. 17 u.n.m.) wydawane w przypadkach identyfikacji źródła ryzyka systemowego w systemie finansowym lub jego otoczeniu, „rekomendacje” (art. 18 u.n.m.) wskazujące innym organom publicznym, jak: KNF, minister finansów, NBP i BFG, konieczność podjęcia właściwych działań, czy uprawnia do wydawania opinii w przedmiocie działań innych organów państwa mających znaczenie dla stabilności finansowej⁶². Stosowanie tego typu form prawnych jest **specyficzne i typowe dla wszystkich organów makroostrożnościowych**, bez względu na ewentualne dodatkowe kompetencje tych samych organów w zakresie władczej regulacji instrumentów makroostrożnościowych, w tym wskaźnika *CCyB*, co w porównywanej grupie ma wyłącznie miejsce we Francji (status *DA*)⁶³ i na tle wszystkich państw UE jest niezwykle rzadkim rozwiązaniem⁶⁴.

W konsekwencji podstawową funkcją KSF obok monitorowania systemu i identyfikacji ryzyka jest **koordynowanie** działań różnych instytucji publicznych odpowiedzialnych za stabilność finansową, natomiast **ogólna odpowiedzialność za funkcję regulacji makroostrożnościowej**, czyli stosowanie środków regulacji, spoczywa na **ministrze finansów** w rozumieniu art. 4 pkt 8 u.n.m.⁶⁵, który jako **organ wyznaczony (DA)**, przy użyciu prawnej formy rozporządzenia reguluje wszystkie instrumenty makroostrożnościowe skierowane do całego systemu finansowego (generalnie oznaczony adresat). Rozwiązanie to jest pochodną obowiązujących w Polsce uwarunkowań systemowych i konstytucyjnych. Poza zakresem podmiotowym uprawniającym do stosowania rozporządzeń znajdują się wszystkie pozostałe organy administracji publicznej zaangażowane w składzie KSF, w tym również NBP, który w świetle orzecznictwa TK⁶⁶ klasyfikowany jest do kategorii konstytucyjnych centralnych organów państwa. Pomimo deklarowanej w art. 227 Konstytucji RP⁶⁷ niezależności banku centralnego wobec władz i organów państwa, ustawa zasad-

Vol. 15, Issue 3, September 2016, s. 27–50, http://real.mtak.hu/40451/1/Administrative_law_aspects_of_the_macroprudential_regulation_and_supervision_of_the_financial_intermediary_system_normativity_organisation_toolkit_u.pdf (dostęp: 26.05.2021).

⁶¹ E. Ferran, K. Alexander, *Can Soft Law Bodies be Effective? Soft Systemic Risk Oversight Bodies and the Special Case of the European Systemic Risk Board*, Legal Studies Research Paper Series, Cambridge, Paper No. 36/2011, June 2011, s. 33, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1676140 (dostęp: 12.05.2021).

⁶² Szerzej na ten temat: M. Ochwat, *Prawne formy działania Komitetu Stabilności Finansowej*, „Przegląd Prawa i Administracji”, nr CXV, Wrocław 2018, s. 107–129.

⁶³ Szerzej na temat zestawu uprawnień regulacyjnych HCSF oraz przesłanek ich zastosowania: HCSF: *Stratégie du Haut Conseil de stabilité financière*, 2016, s. 6–9, https://www.economie.gouv.fr/files/strategie_macroprudentielle_du_hcsf.pdf (dostęp: 15.05.2021).

⁶⁴ ESRB: *Overview of national macroprudential measures* (last updated: 02 June 2021), https://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html (dostęp: 15.06.2021).

⁶⁵ W rozumieniu art. 4 pkt 8 u.n.m., czyli odpowiednio: minister właściwy do spraw budżetu, minister właściwy do spraw finansów publicznych lub minister właściwy do spraw instytucji finansowych.

⁶⁶ Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 26 maja 1998 r. sygn. akt K. 17/98, OTK ZU Nr 4/1998, poz. 48.

⁶⁷ Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r., Dz.U. 1997 nr 78 poz. 483 ze zm.

nicza nie przyznaje NBP kompetencji do wydawania aktów normatywnych (rozporządzeń), co zmusza NBP do wnioskowania do ministra finansów o wydanie stosownych aktów prawnych⁶⁸. Brak kompetencji regulacyjnych w zakresie wiążącego i skutecznego oddziaływania na system finansowy nie przystaje do podstawowych standardów niezależności banków w krajach UE i rodzi realne niebezpieczeństwo uzależnienia od centralnych organów administracji publicznej⁶⁹.

Podsumowanie

Odpowiedzialność za stabilność finansową znajduje się na styku mandatów leżących w gestii różnych organów władzy publicznej, jak: bank centralny, minister finansów i nadzór finansowy, skupionych wokół sieci bezpieczeństwa finansowego. O realnym wpływie poszczególnych organów makroostrożnościowych na kształt polityki będzie decydować wiele krajowych determinant i jest podyktowane przede wszystkim: uwarunkowaniami konstytucyjnymi, systemową dostępnością form prawnych i środków oraz wynika z funkcjonującego już wcześniej ogólnego mechanizmu regulacji i nadzoru rynku finansowego. Dopiero takie holistyczne spojrzenie na funkcje i zadania wszystkich zaangażowanych organów pozwala na właściwą ocenę procesów kształtowania polityki makroostrożnościowej i adekwatności zastosowanej przy tym siatki pojęciowej.

W świetle przedstawionych powyżej uwarunkowań, w aktualnym kształcie **istotą działalności organów, którym powierzono tzw. mandat makroostrożnościowy, jest koordynacja i komunikacja działań** różnych, współodpowiedzialnych organów i instytucji, co odbywa się przy użyciu niewładczych rekomendacji lub zaleceń (*comply or explaine*). Wydawanie właśnie tego typu form prawnych należy więc potraktować jako immanentną cechę organów makroostrożnościowy i występuje w każdym z badanych państw. Dzieje się tak gdyż, bez względu na obrany model instytucjonalizacji, niemożliwe jest skupienie w jednym organie wszystkich kompetencji sfery publicznej, istotnych z punktu widzenia stabilności finansowej. Zawsze poza bezpośrednimi kompetencjami organu makroostrożnościowego (CA) będą funkcjonować „wrażliwe” obszary generujące zagrożenia dla systemu finansowego oraz mające wpływ na kierunek i skuteczność podejmowanych działań stabilizacyjnych.

Dokonując oceny analizowanych pojęć **w wymiarze materialnym**, należy zauważyć, że w pewnym ograniczonym zakresie pojęcie „polityka” obejmuje „nadzór” w przyjętym tutaj znaczeniu, aczkolwiek katalog przewidzianych w ustawie środków prawnych sugeruje, że tylko **środkom regulacyjnym** można nadać walor

⁶⁸ Zob. J. Krzyżewski, *Aspekty prawne procesów dostosowawczych w polskim systemie bankowym*, BiK 1997, nr 6, s. 51. Autor wskazuje, że w trakcie prac nad projektem konstytucji odrzucono postulaty NBP w zakresie jego możliwości legislacyjnych, co było konsekwencją ówczesnej arytmetyki politycznej w Komisji Kodyfikacyjnej.

⁶⁹ Zob. M. Zdyb, *Wspólnotowe i polskie publiczne prawo gospodarcze*, t. II, Warszawa 2008, s. 26.

„władczego” oddziaływania, tak specyficznego dla konstrukcji nadzoru. Donośne znaczenie mają przy tym spostrzeżenia dotyczące **instytucjonalizacji** procesu kształtowania środków regulacyjnych. W Polsce, podobnie jak w wielu innych systemach prawnych, proces ten wykracza poza kompetencje tego samego organu, który ma tzw. mandat makroostrożnościowy (CA), dlatego regulacji nie należy traktować jako „typowej” funkcji organów makroostrożnościowych. Argumentację wzmacnia spostrzeżenie oparte na przytoczonych dokumentach i zestawieniach, że kompetencje regulacyjne w omawianym obszarze niezmiernie rzadko przypisane są organom kształtującym politykę (w krajach UE występuje wyłącznie we Francji i w Rumunii), stąd w przytaczanych przepisach przewidziano oddzielne statusy organów CA i DA. **KSF nie ma jakichkolwiek władczych uprawnień regulacyjnych czy decyzyjnych.** Środki regulacyjne o charakterze generalnym zawierające parametry ostrożnościowe, skierowane do określonych kategorii instytucji (np. banków) określa minister finansów (w formie rozporządzenia), natomiast pozostałe środki indywidualne przewidziane w tzw. pakiecie regulacyjnym UE oraz tzw. środki krajowe – wydaje KNF (w formie decyzji administracyjnych). Równocześnie zasadne jest podkreślić, że **kompetencje regulacyjne mogą występować niezależnie od nadzoru** i nie muszą być zespolone w tym samym organie, co szczególnie widoczne jest w Polsce, gdzie w kontekście wzmiankowanych uwarunkowań konstytucyjnych, to minister finansów pełni generalną funkcję „faktycznego regulatora” rynku finansowego.

Jednocześnie pomiędzy organami „współodpowiedzialnymi” za stabilność finansową nie występuje właściwy dla nadzoru układ hierarchicznego podporządkowania, co stanowi dodatkowy argument natury **ustrojowo-organizacyjnej**. Dla KSF nie przewidziano jakichkolwiek ustawowych środków nadzoru stosowanych w obrębie organów i instytucji współtworzących skład Komitetu, a w szczególności w materii rozstrzygnięć merytorycznych, ze względu na niezależną pozycję ustrojową (w znaczeniu formalnym i materialnym), m.in. KNF, czy ministra finansów. Specyficzna dla kształtowania polityki makroostrożnościowej relacja oparta jest na zależności funkcjonalnej i jako taka nie może być podstawą do oddziaływania w sposób władczy. Tym samym **KSF nie „sprawuje” nadzoru** również w sferze publicznoprawnej w zakresie oddziaływania z innymi organami, podobnie jak ma to miejsce w stosunku do prywatnoprawnych instytucji rynku finansowego.

Odpowiadając na podstawowy dylemat zawarty w tytule opracowania, należy przede wszystkim podkreślić, że analizowane pojęcia nie są synonimami. To pojęcie **polityka makroostrożnościowa najlepiej oddaje specyfikę** oddziaływania, które układa się w cały zespół działań w istocie różnych organów i pozwala uchwycić szerokie ramy odniesienia z uwzględnieniem celów i działań innych polityk państwa, którym należy nadać właściwą hierarchię w kontekście ich potencjalnej konfliktowości. Za taką konkluzją przemawiają zarówno przytoczone argumenty materialnoprawne, jak i uwarunkowania instytucjonalne.

Konsekwentnie, ustawowe określenie **nadzór makroostrożnościowy** jest *sui generis* nieprawidłowe, gdyż pomija zarówno specyfikę oddziaływania, przewidziane

ustawowo kompetencje, jak i charakter zastosowanych środków i prawnych form działania na „poziomie makroostrożnościowym” realizowanych bezpośrednio przez Komitet Stabilności Finansowej, co może prowadzić do niepotrzebnych konfuzji pojęciowych w kontekście desygnatów pojęciowych przyjmowanych dotychczas dla „nadzoru finansowego”. Dlatego w ramach postulatu *de lege ferenda* należy rekomendować uporządkowanie w warstwie normatywnej (u.n.m.) używanych konwencji terminologicznych i zastąpienie terminu „nadzór makroostrożnościowy”, bardziej adekwatnym pojęciem „polityka makroostrożnościowa”.

Termin „nadzór” proponuję zarezerwować dla tych procesów kształtowania stabilności finansowej, które towarzyszą pozostałym aspektom nadzoru nad działalnością instytucji finansowych (*conduct of business*) i występują na poziomie mikroostrożnościowym, czyli są skierowane do pojedynczych instytucji finansowych. Przemawiają za tym zarówno motywy natury instytucjonalnej – zespolenie organizacyjne przy Komisji Nadzoru Finansowego, jak i przewidziane ustawowo kompetencje materialnoprawne, podobnie jak ma to miejsce we wszystkich porównywanych państwach. W tym kontekście dopuszczalne jest, choćby wzorem przytaczanej literatury obcojęzycznej, używanie terminu **nadzór mikroostrożnościowy** ze względów organizacyjnych i praktycznych. Przewidziane w u.n.m. uprawnienia, a także stosowane już wcześniej narzędzia i metody ostrożnościowe wynikające z ustaw sektorowych rynku, są realizowane obok całego spektrum dostępnych środków nadzorczych (np. reglamentacyjnych, korygujących czy represyjnych), które pozwalają urzeczywistnić i zabezpieczyć skuteczność ogólnej polityki makroostrożnościowej na poziomie poszczególnych instytucji finansowych.

Bibliografia

Artykuły, publikacje zwarte, dokumenty i raporty

Amorello L., *Macroprudential Banking Supervision & Monetary Policy*, Palgrave Macmillan, London 2018.

André M.Ch., Dai M., *Politique macro-prudentielle dans la zone euro*, Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe, Observatoire des Politiques Économiques en Europe (OPEE), vol. 40 (1), July 2019, <http://www.opee.unistra.fr/spip.php?article394> (dostęp: 15.04.2021).

Baker A., *The new political economy of the macroprudential ideational shift*, „New Political Economy” 2013, vol. 18, Issue 1.

Barwell R., *Macroeconomic Policy after the Crash, Issues in Microprudential and Macroprudential Policy*, Palgrave Macmillan, January 2017.

Beau D., Clerc L., Mojon B., *Macro-prudential policy and the conduct of monetary policy*, Banque de France, July 2012, https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/working-paper_390_2012.pdf (dostęp: 28.04.2021).

Bengtsson E., *Macroprudential policy in the EU: A political economy perspective*, „Global Finance Journal” 2020, vol. 46(C), <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2019.100490> (dostęp: 10.05.2021).

Bennani T., Clerc L., Coudert V., Dujardin M., Idier J., *Les interactions avec d'autres politiques économiques et prudentielles : complémentarités et possibles conflits d'objectifs*, [w:] *Politique macroprudentielle. Prévenir le risque systémique et assurer la stabilité financière*, 2017.

Bennani T., Clerc L., Coudert V., Dujardin M., Idier J., *Régulation financière, stabilité financière et politique macroprudentielle*, [w:] *Politique macroprudentielle. Prévenir le risque systémique et assurer la stabilité financière*, 2017.

Blicharz R., *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w Polsce*, Bydgoszcz–Katowice 2009.

Brener A., *Mortgage Lending and Macroprudential Policy in the UK and US*, SUERF Policy Note, Issue No. 136, March 2020.

Brzozowski M., *CRD IV, CRR – instrumenty makroostrożnościowe*, NBP, Departament Systemu Finansowego, Warszawa 2014, <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/crdiv-crr.pdf> (dostęp: 27.04.2021).

Buch C. M., Weigert B., *Macroprudential policy in a currency union*, „Review of World Economics”, February 2019, Volume 155, Issue 1, <https://link.springer.com/article/10.1007/s10290-018-0332-6> (dostęp: 19.04.2021).

Chmaj M., *Przyczynek do wyjaśnienia pojęcia: polityka*, Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, vol. II/III, sectio K, Lublin 1995/1996.

Crockett A., *Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability*, Eleventh International Conference of Banking Supervisors, BIS, Basel 2000, <http://www.bis.org/speeches/sp000921.htm> (dostęp: 21.04.2021).

Dobrzańska A., *Makroostrożnościowy wymiar regulacji CRDIV/CRR*, „Bezpieczny Bank” 2015, 1(58).

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

Dobrzańska A., *Kolegialne organy makroostrożnościowe w UE – analiza rozwiązań instytucjonalnych*, „Bezpieczny Bank” 2018, Nr 1(70).

Dudkiewicz B., Szyszko M., *Stabilność finansowa i nadzór makroostrożnościowy w działaniach banku centralnego*, [w:] *Współczesna polityka pieniężna. Perspektywa XXI wieku*, red. M. Szyszko, W. Przybylska-Kapuścińska, Warszawa 2017.

Fedorowicz M., *Konstrukcja finansowego stosunku prawnorynkowego a nadzór makroostrożnościowy na rynku ubezpieczeniowym*, „Przegląd Prawa i Administracji”, nr CXV, Wrocław 2018.

Ferran E., Alexander K., *Can Soft Law Bodies be Effective? Soft Systemic Risk Oversight Bodies and the Special Case of the European Systemic Risk Board*, Legal Studies Research Paper Series, Cambridge, Paper No. 36/2011, June 2011, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1676140 (dostęp: 12.05.2021).

Galati G., Moessner R., *Macroprudential policy – a literature review*, „Journal of Economic Surveys”, vol. 27, issue 5, December 2013.

Góral L., *Nadzór bankowy*, Warszawa 1998.

Hockett R.C., *The Macroprudential Turn: From Institutional „Safety and Soundness” to Systemic „Financial Stability” in Financial Supervision*, *Virginia Law & Business Review* 2015.

Iwanicz-Drozdowska M., *Regulacje ostrożnościowe – powstanie i ewolucja*, „Bank i Kredyt” 1996, nr 9.

Jagielski J., *Kontrola administracji publicznej*, Warszawa 1999.

Jędrzejewski S., *Zakres pojęcia nadzór w doktrynie prawa administracyjnego (kolejna próba zbliżenia poglądów)*, [w:] *Administracja publiczna u progu XXI wieku*. Prace dedykowane prof. zw. dr. hab. J. Szreniawskiemu z okazji Jubileuszu 45-lecia pracy naukowej, Przemysł 2000.

Jöstingmeier M., *Governance der Finanzmärkte: Zur strukturellen Kopplung von Wirtschaft und Politik*, 2019.

Kálmán J., *Administrative law aspects of the macroprudential regulation and supervision of the financial intermediary system – normativity, organisation, toolkit*, *Financial and Economic Review*, Vol. 15 Issue 3., September 2016, http://real.mtak.hu/40451/1/Administrative_law_aspects_of_the_macroprudential_regulation_and_supervisionof_the_financial_intermediary_system_normativity_organisation_toolkit_u.pdf (dostęp: 26.05.2021).

Kawulski A., Smykla B., *Nadzorcze normy ostrożnościowe wg znowelizowanej ustawy Prawo bankowe na tle regulacji Unii Europejskiej (aspekty prawne)*, NBP, „Materiały i Studia” nr 156, Warszawa 2003.

Kießling A., *Einsatz von Geldpolitik und makroprudenzieller Politik für die Finanzstabilität*, [w:] *Zentralbanken und Finanzstabilität: Zu den Interdependenzen von Geldpolitik und makroprudenzieller Politik*, 2014.

Kießling A., *Makroprudenzielle Politik*, [w:] *Zentralbanken und Finanzstabilität: Zu den Interdependenzen von Geldpolitik und makroprudenzieller Politik*, 2014.

Knosala E., *Prawne układy sterowania w administracji publicznej*, Katowice 1998.

Kulesza M., *Bankowy Fundusz Gwarancyjny jako podmiot prawa publicznego – recydywa zapomnianego pojęcia*, „Glosa” 2000, nr 10.

Kurowski L., Smaga P., *Monetary Policy and Cyclical Systemic Risk – Friends or Foes?*, „Prague Economic Papers” 2018, Vol. 27, No. 5, <https://www.vse.cz/pep/667> (dostęp: 01.06.2021).

Lombardia D., Moschella M., *The symbolic politics of delegation: macroprudential policy and independent regulatory authorities*, „New Political Economy” 2017, vol. 22, No. 1.

Matczak M., *Kompetencja w prawie administracyjnym*, [w:] *System prawa administracyjnego*, t. 1, *Institucje prawa administracyjnego*, red. R. Hauzer, Z. Niewiadomski, A. Wróbel, Warszawa 2010.

Neri S., *Financial Intermediation and Monetary and Macroprudential*, [w:] *Macroprudential Policy and Practice*, red. P. Mizen, M. Rubio, Ph. Turner, Cambridge 2018.

Nocoń A., Pyka I., Zygierewicz M., Bolibok P., *Polityka makroostrożnościowa w regulowaniu stabilności sektora bankowego. Innowacyjność, implementacja, bariery*, Katowice 2019.

Nowakowski M., *W poszukiwaniu ideału? Systemy nadzoru makroostrożnościowego w ujęciu prawnoporównawczym*, [w:] *Regulacje finansowe. FinTech – nowe instrumenty finansowe – resolution*, red. W. Rogowski, Warszawa 2017.

Ochwat M., *Nadzór finansowy w Wielkiej Brytanii*, „Monitor Prawa Bankowego”, nr 9(70), wrzesień 2016.

Ochwat M., *Prawne formy działania Komitetu Stabilności Finansowej*, „Przegląd Prawa i Administracji”, nr CXV, Wrocław 2018.

Płowiec W., *Koncepcja aktu prawa wewnętrznego w Konstytucji RP*, Poznań 2006.

Radwanowicz J., *Istota i znaczenie pojęcia przymusu administracyjnego*, [w:] *Koncepcja systemu prawa administracyjnego*, red. J. Zimmermann, Warszawa 2007.

Rosati D. K., *Regulacje makroostrożnościowe a stabilność sektora bankowego*, „Bank i Kredyt” 2014, 45(4).

Rutkowska E., *Nadzór bankowy, nadzór skonsolidowany i nadzór uzupełniający*, [w:] *Nadzór administracyjny. Od prewencji do weryfikacji*, red. C. Kociński, Wrocław 2006.

Ryszka F., *O pojęciu polityki*, Warszawa 1992.

Schoenmaker D., Wierst P., *Macroprudential Supervision: From Theory to Policy*, „National Institute Economic Review” 2016, vol. 235.

Shakir T., Tong M., *The interaction of the FPC and the MPC*, Bank of England, Quarterly Bulletin 2014 Q4, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/the-interaction-of-the-fpc-and-the-mpc.pdf?la=en&hash=C141D62912B4216103577787A3652351414235F8> (dostęp: 21.04.2021).

Smaga P., *Rola banku centralnego w zapewnianiu stabilności finansowej*, Warszawa 2014.

Smaga P., *Polityka makroostrożnościowa w sektorze bankowym. Teoria i praktyka*, Warszawa 2020.

Smets F., *Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked?*, Riksbank Conference on „Two Decades of Inflation Targeting: Main Lessons and Remaining Challenges”, Stockholm, June 3, 2013.

Stahl M., *System administracji publicznej*, [w:] *System prawa administracyjnego*, t. 6, *Podmioty administrujące*, red. R. Hauzer, Z. Niewiadomski, A. Wróbel, Warszawa 2011.

Szewczyk M., *Nadzór w materialnym prawie administracyjnym. Administracja wobec wolności i innych praw podmiotowych jednostki*, Poznań 1995.

Szewczyk M., *Nadzór jako instytucja materialnego prawa administracyjnego*, „Państwo i Prawo” 1997, z. 1.

Szmulik B., Żmigrodzki M. (red.), *Wprowadzenie do nauki o państwie i polityce*, Lublin 2006.

Tucker P., *Macroprudential policy at the Bank of England*, Bank of England, Quarterly Bulletin 2013 Q3, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2013/quarterly-bulletin-2013-q3.pdf> (dostęp: 21.04.2021).

Tucker P., *The Design and Governance of Financial Stability Regimes. A Common-resource Problem That Challenges Technical Know-How, Democratic Accountability and International Coordination*, „Essays on International Finance”, vol. 3, September 2016.

Wajda P., *Rola decyzji administracyjnej w nadzorze nad polskim systemem finansowym*, Warszawa 2009.

Welfens P.J.J., Kadiric S., *Bankenaufsicht, unkonventionelle Geldpolitik und Bankenregulierung*, 2018.

Wróbel S., *Polityka i proces polityczny*, [w:] *Wprowadzenie do nauki o państwie i polityce*, red. B. Szmulik, M. Żmigrodzki, Lublin 2006.

Zawadzka P., *Modele nadzoru rynku finansowego. Aspekty prawne*, Warszawa 2017.

Zieliński E., *Polityka*, [w:] *Nauka o państwie i polityce*, Warszawa 2006.

Ziemski K. M., *Indywidualny akt administracyjny jako forma prawna działania administracji*, Poznań 2005.

http://archive.riksbank.se/Documents/Rapporter/POV/2013/2013_3/rap_pov_artikel_4_131122_sve.pdf (dostęp: 28.04.2021).

Dokumenty internetowe

BaFin: *Makroprudenzielle Aufsicht: Neues Gefüge auf globaler, europäischer und nationaler Ebene*, 06.06.2013, https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2013/fa_bj_2013_06_makroprudenzielle_aufsicht.html;jsessionid=297FC6FF-954225A6EC741BCB059F439F2_cid381?nn=7854262 (dostęp: 26.04.2021).

BIS: *Objective-setting and communication of macroprudential policies*, Raport, CGFS Papers No 57, November 2016, <http://www.bis.org/publ/cgfs57.pdf> (dostęp: 30.04.2021).

European Systemic Risk Board (ESRB): Norrington A., *Macroprudential policy spillovers and international banking – Taking the gravity approach*, Working Paper Series, No. 101, 17 September 2019, <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/wp/esrb.wp101~97411ff552.en.pdf> (dostęp: 23.04.2021).

ESRB: *Annual Report 2018*, ESRB, 29 July 2019, <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/ar/2019/esrb.ar2018~d69ff774ac.en.pdf?d41fc01aea1b53c2fe211534cdd69c71> (dostęp: 22.05.2021).

ESRB: *A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018*, ESRB, April 2019, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb~32aae4bd95.report190430_reviewofmacroprudentialpolicy.pdf (dostęp: 23.04.2021).

ESRB: *Overview of national macroprudential measures* (last updated: 02 June 2021), https://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html (dostęp: 15.06.2021).

„*Explanatory Notes*”, *Financial Services Act 2012* (F.s.m.a.), http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/pdfs/ukpgaen_20120021_en.pdf (dostęp: 27.04.2021).

European Central Bank (ECB): *The role of central banks in prudential supervision*, 30 March 2001, http://www.ecb.int/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_en.pdf (dostęp: 19.05.2021).

FSB, IMF, BIS: *Macprudential Policy Tools and Frameworks*, Progress Report to G20, 27 October 2011, <http://www.bis.org/publ/othp17.pdf> (dostęp: 21.04.2021).

HCSF: *Stratégie du Haut Conseil de stabilité financière*, 2016, https://www.economie.gouv.fr/files/strategie_macroprudentielle_du_hcsf.pdf (dostęp: 15.05.2021).

HCSF: *Rapport annuel du Haut Conseil de stabilité financière*, Juin 2019, https://www2.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/hcsf/Rapport_annuel_HCSF_2019.pdf (dostęp: 15.06.2021).

HM Treasury: *A new approach to financial regulation: blueprint for the reform*, June 2011, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81403/consult_finreg_new_approach_blueprint.pdf (dostęp: 30.04.2021).

IMF: *The Interaction of Monetary and Macprudential Policies*, IMF, Washington, D.C., 2013, January 29, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/012913.pdf> (dostęp: 12.05.2021).

IMF, FSB, BIS: *Elements of Effective Macprudential Policies. Lessons from International Experience*, International Monetary Fund, Financial Stability Board, Bank for International Settlements, 31 August 2016, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Elements-of-Effective-Macprudential-Policies1.pdf> (dostęp: 15.05.2021).

IMF: *Key Aspects of Macprudential Policy*, IMF, Washington, D.C., 10 June 2013, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013b.pdf> (dostęp: 26.04.2021).

Wykaz aktów prawnych

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

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/878 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniająca dyrektywę 2013/36/UE w odniesieniu do podmiotów zwolnionych, finansowych spółek holdingowych, finansowych spółek holdingowych o działalności mieszanej, wynagrodzeń, środków i uprawnień nadzorczych oraz środków ochrony kapitału (Dz. Urz. UE L 150 z 7.06.2019, s. 253).

Kodeks pieniężny i finansowy (*Code monétaire et financier*) – aneks do ustawy nr 2000-1223 z dnia 14 grudnia 2000 r., J.O. nr 29 z dnia 17 grudnia 2000 r., w kształcie nadanym przez ustawę 2014-158 z 20 lutego 2014 r.).

Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union **macro-prudential oversight** of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board (EU) No 1092/2010, OJ L 331, 2010, p. 1

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, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 176 z 27.06.2013, s. 1, z późn. zm.).

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/876 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wskaźnika dźwigni, wskaźnika stabilnego finansowania netto, wymogów w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych, ryzyka kredytowego kontrahenta, ryzyka rynkowego, ekspozycji wobec kontrahentów centralnych, ekspozycji wobec przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, dużych ekspozycji, wymogów dotyczących sprawozdawczości i ujawniania informacji, a także rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 150 z 7.06.2019, s. 1).

Ustawa z 23 kwietnia 1998 r. o Banku Anglii, (*Bank of England Act 1998*), 1998 c. 11, zwana dalej w skrócie: B.E.a. Regulacja dotycząca FPC została zawarta w Części 1A dodanej do Bank of England Act 1998 obejmującej nowe sekcje od 9A do 9ZA, w kształcie nadanym przez F.s.m.a. 2012.

Ustawa z dnia 28 listopada 2012 r. o stabilności finansowej (*Finanzstabilitätsgesetzes*) BGBl. I S. 2369.

Ustawa z dnia 5 lipca 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (t.j. Dz.U. 2021 poz. 140 ze zm.).

Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych (ERRS/2011/3).