

Rozdział 1

Instytucjonalne rozwiązania polityki makroostrożnościowej w ograniczaniu ryzyka systemowego sektora bankowego Unii Europejskiej

*Konrad Raczkowski**

*Joanna Węgrzyn***

Kryzysy gospodarcze, których korzenie wywodzą się z nieprawidłowego działania systemu finansowego, a zwłaszcza sektora bankowego, dowodzą, że ukształtowane ramy instytucjonalne zarówno polityki nadzorczej, regulacyjnej, jak i gospodarczej były błędne. Stworzona na przestrzeni ostatnich blisko trzydziestu lat deregulacja całego sektora finansowego zaowocowała procyklicznością wyceny samego ryzyka oraz falą nadużyć. Do tego doszedł mikroostrożnościowy, a nie systemowy wariant koncentracji nadzorców nad stabilnością systemu finansowego i nadmierna wiara w sprawność polityki monetarnej stabilizującej ceny. Przy kreatywnej rachunkowości wielu banków i innych instytucji finansowych oraz błędnej ocenie agencji ratingowych, wręcz pogłębiało to i nakreślało nieprawidłowości skutkujące późniejszymi kryzysami. Okazało się, że nadzór nad pojedynczymi instytucjami jest dalece niewystarczający, a realna stabilność finansowa może być zapewniona w ramach uzupełnienia sieci bezpieczeństwa finansowego o nadzór makroostrożnościowy.

Z tego względu w niniejszym rozdziale zostaną opisane instytucjonalne rozwiązania polityki makroostrożnościowej, które przyczyniają się do ograniczania ryzyka systemowego sektora bankowego w UE. Wybór obszaru badań jest o tyle ważny, że wartość aktywów sektora bankowego w UE odpowiada 350% całego unijnego PKB,

* Konrad Raczkowski – dr hab., prof. nadzw., Instytut Ekonomiczny, Społeczna Akademia Nauk

** Joanna Węgrzyn – Ministerstwo Finansów

a struktura wielu banków europejskich poprzez wielocłonowość i znaczą rozbudowę wpływa niekorzystnie na konkurencję na rynku [Balcerowicz, 2013, s. 5; Structural..., 2014, s. 1], a w przypadku ryzyka upadłości, pociąga poważne konsekwencje, które nawet bez państwowego dokapitalizowania, finalnie i tak zostaną przezucone w jakiejś części na budżet państwa.

1.1. Ograniczanie ryzyka systemowego w sektorze bankowym

Dziś można i trzeba stwierdzić, że system finansowy pełni szczególną rolę w gospodarce, a sektor bankowy jest największym i najważniejszym elementem tego systemu. Jeżeli przyjmiemy, że „system finansowy jest częścią systemu ekonomicznego, który pozwala na krążenie pieniądza w gospodarce” [Raczkowski, Noga, Klepacki, 2015, s. 34], to występujące w tym systemie ryzyka, systemowe: polityczne, finansowe i gospodarcze, zawsze w jakimś stopniu są powiązane z sektorem bankowym. W literaturze przedmiotu istnieje wiele podejść, zarówno do określania, jak i pomiaru ryzyka systemowego, które ma bezpośredni związek z ryzykiem zarażenia określonych rynków finansowych. Od m.in. modelowania współryzyka [International Monetary Fund, 2009, s. 73-110], poprzez wyliczenie ceny teoretycznej ubezpieczenia od potencjalnych strat w okresie trzech miesięcy (pow. 15% pasywów instytucji finansowej) [Huang, Zhou, Zhu, 2009], konotacji oczekiwanego niedoboru [Acharya, Pedersen, Richardson, 2010], wykorzystania metod oczekiwanych dystrybucji i teorii wartości skrajnej – VaR (Value at Risk), metody kowariancji CoVaR [Adrian, Brunnermeier, 2010], modeli heteroskedastyczności [Engle, Manganelli, 2004, s. 367-381], do metod wykorzystujących co najmniej dwa podejścia jednocześnie [Zakaria, 2015, s. 141-171].

Tylko w 2012 r. suma pośredniego lub bezpośredniego wsparcia finansowego udzielonego największym bankom (*to big to fail*) osiągnęła 600 mld USD, co świadczy, że państwa narodowe wraz z własnymi budżetami, były i wciąż są zakładnikami sektora bankowego [Roux, 2015, s. 517-536], w którym ryzyko systemowe jest codziennością prowadzonej działalności. Rządy poszczególnych państw np. strefy euro, wręcz konkurują o wsparcie i dofinansowanie banków krajowych, żeby one same (banki) były bardziej konkurencyjne, co jednak zakłóca obrót gospodarczy i nie eliminuje ryzyka systemowego [Valiante, 2015, s. 251-274]. Jednocześnie sektor bankowy strefy euro jest oceniany dużo bardziej wiarygodnie przez agencje ratingowe, tylko z faktu uczestnictwa w tej strefie [van Loon, de Haan, 2015, s. 220-232], pomimo że generowane ryzyko poszczególnych banków może być znacznie większe, niż banków, które nie należą w danym czasie do strefy euro.

Ryzyko w sektorze bankowym stale ewoluuje wraz z szybkim rozwojem technologii [Pawłowska, 2014, s. 65]. Postanowieniem Bazylei II ryzyko zostało podzielone na ryzyko kredytowe, rynkowe i operacyjne, a Bazylea III uzupełniła ten podział

o ryzyko płynności. Polityka makroostrożnościowa podkreśla wagę ryzyka systemowego, które można zdefiniować jako „ryzyko wystąpienia zakłóceń w funkcjonowaniu systemu finansowego lub jego istotnej części, które może wywołać poważne negatywne skutki dla realnej strefy gospodarki” [Szpunar, 2012, s. 3]. Źródła kryzysu mogą znajdować się w samym sektorze bankowym, a także we wzajemnych powiązaniach poszczególnych instytucji z rynkami finansowymi. Istotnym elementem, który wymaga monitorowania, jest efekt zarażenia [Szpunar, 2012, s. 3], możliwość rozpowszechnienia się problemów dotyczących pojedynczych instytucji na inne instytucje oraz całe segmenty rynku finansowego, a co za tym idzie, na realną sferę gospodarki.

W tym znaczeniu **ryzyko systemowe winno być utożsamiane z wadliwym działaniem pewnej części systemu finansowego, która wywołuje określone szoki oraz transmisję ryzyka do całej gospodarki (sfery realnej, jak też instytucjonalnej państwa i szerzej gospodarki globalnej)**. Przy czym wielkość tego ryzyka będzie zawsze uwarunkowana osobniczo, zarówno indywidualnie, jak i instytucjonalnie, posiadając silny związek z wielkością, jakością oraz strukturą własności sektora bankowego w danym kraju lub grupie państw, jak i podatnością innych naczyń połączonych, na zarażenie.

Należy pamiętać, że ryzyko w sektorze bankowym jest nierozzerwalnie związane ze specyfiką prowadzonej działalności. Kryzys finansowy 2007-2008 uwidocznił potencjalne źródła ryzyka systemowego: realizowane przez instytucje bankowe strategie wypracowywania krótkookresowych zysków dla udziałowców kosztem depozytów, lekkomyślność zarządów instytucji bankowych w podejmowaniu ryzyka, spekulację, pokusę nadużycia (*moral hazard*), kiedy banki dokonywały bardzo ryzykownych transakcji. To wszystko w znaczący sposób wpłynęło na stabilność finansową nie tylko samych banków, lecz pojedynczych państw członkowskich i całej unii. Równie ważnym czynnikiem ryzyka systemowego okazał się proces sekurytyzacji w działalności banków, połączony ze wzrostem złożoności instrumentów finansowych oraz ich nieumiejętną wyceną i oceną ryzyka [Żabińska, 2011, s. 156].

Wywołane kryzysem poczucie zagrożenia stabilności finansowej nie tylko stało się motorem do rozpoczęcia działań zmierzających do ograniczania ryzyka systemowego, lecz także sprawiło, że po długim okresie deregulacji sektora bankowego postanowiono powrócić do systemu regulacji, aby przeciwdziałać sytuacji, gdy „nieuregulowane działania prywatne przynoszą skutki, których społeczne koszty końcowe są większe od prywatnych kosztów końcowych” [Pawłowska, 2014, s. 65]. Regulacje prawne odnoszące się do ryzyka systemowego powinny uwzględniać: zagwarantowanie bezpieczeństwa finansowego przez skuteczne eliminowanie nadmiernego ryzyka, łagodzenie zjawisk negatywnej selekcji, hazardu moralnego oraz efektów zewnętrznych [Gołędzinowski, 2009, s. 23]. Upadłość banku będącego instytucją zaufania publicznego, przechowującego oszczędności, alokującego kapitały, powoduje znacznie większe koszty społeczne w porównaniu do upadku przedsiębiorstwa z pozostałych obszarów gospodarki [Pawłowska, 2014, s. 67].

W ograniczaniu ryzyka systemowego w sektorze bankowym istotne stało się wsparcie mechanizmów rynkowych (np. wpływ akcjonariuszy czy instytucji nadzorczych wnikliwie badających sygnały napływające z rynków finansowych) o mechanizmy regulacyjne i instytucjonalne polityki makroostrożnościowej, efektywnie dyscyplinujące banki. Priorytetem stało się utrzymanie stabilności finansowej zarówno na szczeblu Unii Europejskiej, jak i poszczególnych państw członkowskich, co znalazło również odzwierciedlenie w kształtowaniu się instytucji nadzoru makroostrożnościowego, jako ważnego elementu w zapobieganiu możliwości wystąpienia ryzyka systemowego.

Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board, ESRB) powołana 24 listopada 2010 r. [Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego] w celu sprawowania nadzoru makroostrożnościowego nad wspólnym unijnym systemem finansowym, zidentyfikowała cztery pośrednie cele polityki makroostrożnościowej, związane z sektorem bankowym, koncentrując się na podstawowych źródłach ryzyka systemowego, które trzeba monitorować i ograniczać w celu utrzymania stabilności finansowej tego sektora [Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego]:

- a) nadmierny wzrost akcji kredytowej i dźwigni finansowej – identyfikowany jako podstawowy czynnik tworzenia się baniek spekulacyjnych na rynkach nieruchomości,
- b) nadmierne niedopasowanie terminów zapadalności i niepłynności rynku, gdzie krótkoterminowe i niestabilne podstawy mogą powodować gwałtowną wyprzedź aktywów, niepłynność rynku i zagrożenie dla cyklu finansowego,
- c) ekspozycje bezpośrednie i pośrednie, wpływające na to, że rynek finansowy jest podatny na szoki;
- d) nieadekwatne zachęty w celu zmniejszenia pokusy nadużycia związane z systemowym ryzykiem działalności ważnych instytucji finansowych i oczekiwanych gwarancji rządowych z tytułu statusu TBTF (*too big to fail*).

Należy zaznaczyć, że Rada (ESRB), jako organ odpowiadający za międzynarodowy nadzór nie ma prawa do ingerowania w kompetencje władz państw członkowskich. Nie może wydawać zaleceń prawnie wiążących, ma jedynie możliwość oddziaływania poprzez ostrzeżenia i zalecenia w celu właściwego regulowania działalności instytucji nadzoru makroostrożnościowego na poziomie krajowym.

W ryzyku systemowym sektora bankowego wyróżnia się dwa zasadnicze wymiary: czasowy, gdy ryzyko zmienia się w czasie i międzysektorowy, kiedy ryzyko akumuluje się w określonych częściach systemu finansowego. Wymiar czasowy związany jest z problemem procykliczności, ze zbiorową skłonnością sektora bankowego, zwłaszcza w polityce kredytowej, do okresowego niedoszacowania ryzyka w okresie dobrej koniunktury. Następnym tego procesu może być materializacja ryzyka systemowego, jak i tendencja do przeszacowywania ryzyka w okresie recesji [Smaga,

2014, s. 147]. Paradoksalnie poziom ryzyka systemowego z punktu widzenia polityki makroostrożnościowej jest najwyższy w czasie dobrej koniunktury, gdy dla instytucji bankowych wydaje się on najniższy [Caruana, 2010]. Antycykliczny charakter polityki makroostrożnościowej musi uwzględnić procykliczną naturę działania banków, charakteryzującą się silnym tempem akcji kredytowej (boomem) w okresie ożywienia i ostrym wyhamowaniem tego tempa w okresie recesji i kryzysu (tym samym ryzyko systemowe jest akumulowane w fazie ekspansji kredytowej, a w czasie recesji występuje jedynie jego materializacja). Działania powinny być wdrażane w momencie zaobserwowania symptomów występowania ryzyka systemowego, czyli w okresie ożywienia, a następnie wycofywane w okresie dekonunktury, tak by zapewnić dopływ środków pieniężnych dla gospodarki i nie stanowić nadmiernego obciążenia dla banków. Nie należy jednak wyciągać mylnego wniosku, że w okresie recesji maleje ryzyko systemowe. Wymiar międzysektorowy ryzyka systemowego przyczynia się do pogłębienia jego skutków, jako efekt nadmiernej koncentracji działalności, za czym idą wzajemne powiązania między instytucjami sektora bankowego i rynkami finansowymi, które mogą stanowić idealny kanał dla rozprzestrzeniania się kryzysu, tak by osiągnąć wymiar systemowy [Caruana, 2010]. Osłabione kryzysem i przelewarowane instytucje finansowe „są jeszcze bardziej podatne na efekt zarażania” [Smaga, 2014, s. 147]. Efektywne monitorowanie i ograniczanie ryzyka systemowego sektora bankowego wymaga skutecznych interwencji nadzoru makroostrożnościowego, zarówno w okresie ożywienia, jak i recesji. W okresie pierwszym (ożywienia), działania powinny skupić się na ograniczeniu narastania ryzyka poprzez zastosowanie narzędzi polityki antycyklicznej (np. wymogi kapitałowe czy budowanie buforów kapitałowych). W fazie recesji działania powinny polegać na obniżaniu wymagań dla zastosowanych w okresie ożywienia narzędzi. Niezależnie od okresu, ożywienia bądź recesji, należy ciągle udoskonalać działania związane ze wzmacnianiem odporności na szoki [Rosati, 2014, s. 375].

Antycykliczny charakter polityki makroostrożnościowej stawia przed instytucją nadzoru wyzwania dotyczące właściwej realizacji polityki ograniczania potencjalnych źródeł ryzyka. Zaostrzenie polityki w okresie ożywienia to działanie ograniczające zyski sektora bankowego, a wzrost zysków sprzyja poprawie kondycji sektora i uodparnia na szoki, co jest efektem pożądanym z punktu widzenia nadzoru makroostrożnościowego. W okresie recesji ekspansywna polityka makroostrożnościowa (np. zmniejszenie wymogów kapitałowych) z jednej strony wpływa na przyspieszenie tempa akcji kredytowej, ale jednocześnie zmniejsza odporność systemu bankowego na dalsze szoki. Z drugiej strony, zwiększenie wymogów kapitałowych w czasie recesji wpływa na poprawę odporności systemu, a zarazem osłabia tempo akcji kredytowej, co oddala moment powrotu do okresu ożywienia gospodarczego. Dodatkowo uprzywilejowane traktowanie banków, zgodnie z zasadą *too big to fail*, zwiększa ryzyko wyboru przez instytucję nadzoru makroostrożnościowego polityki opartej na niewłaściwych założeniach. Konieczne jest opracowanie takiego systemu, który będzie racjonalizował koszty społeczne i jednocześnie eliminował możliwość wystąpienia ryzyka [Miklaszewska, 2010, s. 75].

Tabela 1.1. Korzyści i koszty prowadzenia antycyklicznej polityki makroostrożnościowej dla sektora bankowego

Działania antycykliczne	Okres ożywienia	Okres recesji	
	Zaostrzenie wymogów kapitałowych	Zaostrzenie wymogów kapitałowych	Łagodzenie wymogów kapitałowych
Korzyści	<ul style="list-style-type: none"> Ograniczenie ryzyka systemowego Wyższa odporność na szoki 	<ul style="list-style-type: none"> Ograniczenie ryzyka systemowego Wyższa odporność na szoki 	<ul style="list-style-type: none"> Ożywienie akcji kredytowej
Koszty	<ul style="list-style-type: none"> Spadek zysków sektora bankowego Ograniczenie dostępu do usług bankowych Oslabienie rozwoju gospodarczego 	<ul style="list-style-type: none"> Spadek zysków sektora bankowego Ograniczenie dostępu do usług bankowych Oslabienie procesu powrotu do fazy ożywienia gospodarczego 	<ul style="list-style-type: none"> Spadek zaufania do banków Niższy poziom bazy kapitałowej Niższa odporność na szoki

Źródło: opracowanie własne na podstawie: P. Smaga, *op. cit.*, s. 151-153.

Działania podjęte w ramach polityki makroostrożnościowej mają charakter długoterminowy, nie są więc bezpośrednio zauważalne czy łatwe do jednoznacznej oceny, natomiast koszty związane z jej realizacją są odczuwalne od razu. Aby uniknąć w państwach członkowskich tendencji do ograniczania kosztów i pozostawiania biernym (*bias in favor of inaction*), trzeba stworzyć takie rozwiązania regulacyjne, które będą wzmacniać działania organu odpowiedzialnego za nadzór makroostrożnościowy w jednoznacznym eliminowaniu kreatywnej inżynierii finansowej, prowadząc również do harmonizacji metod oceny samego ryzyka.

1.2. Instytucjonalne modele nadzoru makroostrożnościowego

Podstawową decyzją związaną z tworzeniem instytucjonalnego nadzoru makroostrożnościowego jest ustalenie, czy taki mandat ma posiadać jedna instytucja (nadzór pojedynczy), czy też kolegium, w którego skład wchodzi instytucje tworzące krajową sieć bezpieczeństwa finansowego (tabela 1.2). Najważniejszymi czynnikami, które determinują wybór modelu przez państwo członkowskie, są dotychczasowy model sieci bezpieczeństwa finansowego oraz charakter współpracy pomiędzy instytucjami w zakresie utrzymywania bezpieczeństwa finansowego w danym kraju.

W przypadku instytucji jednoorganowej, nadzór makroostrożnościowy stanowi uzupełnienie konstrukcji sieci bezpieczeństwa finansowego kraju o działalność instytucji, która sprawuje również nadzór mikroostrożnościowy. Ważne jest opracowanie ram współpracy z instytucjami, które mają wpływ na bezpieczeństwo finansowe i będą wspomagały instytucję w sprawowaniu obu nadzorów. Konieczna jest również efektywna współpraca z ministrem finansów – również w zakresie współ-

nych zespołów analityczno-kontrolnych, które zajmą się na poważnie agresywną optymalizacją podatkową. W krajach, które zdecydowały się na takie rozwiązanie, na instytucję nadzoru makroostrożnościowego wybierany jest najczęściej krajowy bank centralny [Kosior, Rubaszek, 2014, s. 74].

Drugim rozwiązaniem jest nadanie mandatu makroostrożnościowego organowi kolegialnemu (komitetowi lub radzie) z uwzględnieniem w jego składzie przedstawicieli wszystkich krajowych instytucji, które ponoszą odpowiedzialność za bezpieczeństwo finansowe państwa. W skład organu kolegialnego wchodzić więc powinni wysokiej rangi reprezentanci banku centralnego, instytucji nadzoru finansowego oraz ministerstwa finansów. W zależności od specyfiki nadzoru nad stabilnością finansową kraju do składu powinni wejść również przedstawiciele innych instytucji (m.in. funduszu gwarantowania depozytów) czy niezależni zewnętrzni eksperci [Dobrzańska, 2014, s. 17].

Tabela 1.2. Kształt krajowych instytucji nadzoru makroostrożnościowego w Unii Europejskiej

Institucja jednoorganowa – bank centralny	Organ kolegialny
12 państw: Belgia, Cypr, Czechy, Estonia, Grecja, Irlandia, Litwa, Łotwa, Malta, Portugalia, Słowacja, Węgry	16 państw: Austria, Bułgaria, Chorwacja, Dania, Finlandia, Francja, Hiszpania, Holandia, Luksemburg, Niemcy, Polska, Rumunia, Słowenia, Szwecja, Wielka Brytania, Włochy
BAZA INSTYTUCJONALNA bank centralny	BAZA INSTYTUCJONALNA bank centralny – 11 państw: Austria, Chorwacja, Dania, Hiszpania, Holandia, Luksemburg, Polska, Rumunia, Słowenia, Wielka Brytania, Włochy rząd – 3 państwa: Bułgaria, Francja, Niemcy organ nadzoru mikroostrożnościowego – 2 państwa: Finlandia, Szwecja
PRZEWODNICZĄCY prezes banku centralnego	PRZEWODNICZĄCY prezes banku centralnego – 9 państw: Chorwacja, Dania, Hiszpania, Holandia, Polska, Rumunia, Słowenia, Wielka Brytania, Włochy minister finansów – 5 państw: Austria, Bułgaria, Francja, Luksemburg, Niemcy przewodniczący nadzoru mikroostrożnościowego – 2 państwa: Finlandia, Szwecja
WIĘKSZOŚĆ REPREZENTANTÓW bank centralny	WIĘKSZOŚĆ REPREZENTANTÓW bank centralny – 4 państwa: Chorwacja, Holandia, Rumunia, Włochy rząd – 2 państwa: Austria, Dania przewodniczący nadzoru mikroostrożnościowego – 2 państwa: Finlandia, Szwecja brak większości – 8 państw: Bułgaria, Francja, Hiszpania, Luksemburg, Niemcy, Polska, Słowenia, Wielka Brytania

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *ESRB Recommendation on the macro-prudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3). Follow-up Report – Overall assessment*, June 2014, s. 14-15.

W oparciu o zastosowane rozwiązania (tabela 1.2) w krajach Unii Europejskiej można wskazać trzy podstawowe modele instytucji nadzoru makroostrożnościowego [Keyaspects, 2013, s. 30]:

- a) **Model pierwszy** nadaje instytucjonalny mandat makroostrożnościowy bankowi centralnemu, który posiada odpowiednie zaplecze organizacyjne i doświadczenie w zakresie prowadzenia takiej polityki, np. Czechy, Węgry.
- b) **Model drugi** nadaje mandat makroostrożnościowy instytucji kolegialnej, w której bank centralny pełni rolę nadrzędną, takie rozwiązanie wprowadziła m.in. Wielka Brytania. Nawet w przypadku, gdy polityka monetarna i makroostrożnościowa prowadzona jest pod nadzorem banku centralnego, powołanie instytucji kolegialnej pozwala na otwartą dyskusję i szerszą analizę skutków podejmowanych decyzji.
- c) **Model trzeci** powierza mandat makroostrożnościowy instytucji kolegialnej, w której rola banku centralnego jest ograniczona do udziału w składzie instytucji, a znacząca rola zostaje przyznana Ministerstwu Finansów. Takie rozwiązanie zostało wdrożone we Francji. Współpraca z ministerstwem może być bardzo istotna w sytuacji zmian legislacyjnych w zakresie wdrażania instrumentów makroostrożnościowych. Z drugiej strony dominująca rola przedstawicieli rządu niesie ryzyko opóźniania wdrażania decyzji makroostrożnościowych i zagraża niezależności podejmowanych decyzji poprzez minimalizowanie znaczenia pozostałych reprezentowanych instytucji wchodzących w skład organu. W okresie ożywienia ministerstwo może nie być skłonne do popierania rozwiązań antycyklicznych. A jest to okres, kiedy nierównowagi w sektorze finansowym narastają i niezbędne są właściwe makroostrożnościowe działania prewencyjne. To ryzyko może być częściowo ograniczone poprzez powierzenie przewodniczenia w organie bankowi centralnemu, a także przyznanie mu prawa weta. Ze względu na zagrożenie podporządkowania działań aktualnej polityce rządowej rekomendowane jest ograniczenie dominującej roli ministerstwa finansów [Dobrzańska, 2014, s. 18].

Porównanie wymienionych modeli przedstawiono w tabeli 1.3.

Tabela 1.3. Analiza modeli wdrożonych rozwiązań instytucjonalnych z zakresu polityki makroostrożnościowej

Cecha modelu	Model 1	Model 2	Model 3
Stopień instytucjonalnej integracji z bankiem centralnym	Całkowity, model działa w ramach banku centralnego	Częściowy	Częściowy
Zarządzanie instrumentami makroostrożnościowymi	Bank centralny	Niezależny komitet lub bank centralny	Wyznaczone instytucje, w tym przedstawiciele rządu
Charakter udziału w organie makroostrożnościowym rządu (minister finansów, skarbu)	Brak	Pasywny	Aktywny

Źródło: opracowanie własne na podstawie: E.W. Nier, J.Osiński, L.I. Jácome, P. Madrid, *Institutional Models for Macropudential Policy*, International Monetary Fund, November 2011, s. 5-8.

W każdym z przedstawionych modeli istotne jest zaangażowanie banków centralnych – z dwóch podstawowych przyczyn. Po pierwsze, banki te z definicji stoją na straży utrzymywania stabilności finansowej, odpowiadając jednocześnie za politykę monetarną i stabilność cen. Po drugie, są pożyczkodawcami ostatniej instancji i mają instrumenty, które mogą wykorzystać w sytuacji kryzysowej, w celu bardziej sprawnej realizacji polityki makroostrożnościowej. Za nadaniem bankom centralnym kluczowej roli w polityce makroostrożnościowej przemawia:

- a) usankcjonowana prawnie niezależność,
- b) reputacja i autorytet,
- c) doświadczenie i wiedza ekspercka w przeprowadzaniu analiz makroekonomicznych oraz ryzyka systemowego,
- d) umiejętność komunikacji z rynkiem,
- e) baza danych na temat nadzorowanych podmiotów [Dobrzańska, 2014, s. 17].

Wykorzystanie danych i instrumentów prowadzonych przez banki centralne w ramach nadzoru mikroostrożnościowego po odpowiednim skalibrowaniu i dostosowaniu mogą być wykorzystywane w nadzorze makroostrożnościowym. Należą do nich:

- a) współczynnik kredytu do wartości zabezpieczenia LTV (*loan-to-value*),
- b) współczynnik kredytu do dochodu kredytobiorcy DTI (*debt-to-income*),
- c) wymogi płynnościowe,
- d) wagi ryzyka na wybrane ekspozycje [Rosati, 2014, s. 388-393].

Niezależnie od wybranego modelu, instytucja nadzoru jako organ realizujący politykę makroostrożnościową musi posiadać właściwie zdefiniowany cel, którym jest przeciwdziałanie ryzyku systemowemu w wymiarze czasowym, jak i strukturalnym, co ma gwarantować utrzymanie stabilności finansowej. Skuteczna polityka makroostrożnościowa jest gwarantem stabilności finansowej, co jednocześnie przyczynia się do zrównoważonego wzrostu gospodarczego, w którym ryzyko systemowe jest rozpraszane, często jeszcze w fazie prewencyjnej [Raczkowski, 2014, s. 301]. Tak zdefiniowany cel działalności pozwala na właściwe określenie zadań, jakie stoją przed instytucją nadzoru. Są to identyfikacja, analiza i ocena, monitorowanie czynników ryzykogennych, które wpływają na bezpieczeństwo finansowe, grożąc niemożnością utrzymania stabilności finansowej. Następnie jest to podejmowanie konkretnych działań zapobiegających eskalacji ryzyka oraz – jeśli ryzyko się zmateriaлізуje – wybór działań, które będą niwelować jego negatywne skutki.

W celu efektywnego realizowania wyznaczonych celów i zadań instytucja nadzoru makroostrożnościowego powinna otrzymać właściwe uprawnienia i możliwość kontroli wykorzystywanych instrumentów. Przez właściwe uprawnienia rozumieć należy dostęp do kompletnych, rzetelnych informacji i danych, mających istotne znaczenie dla obiektywności przeprowadzenia analizy makroostrożnościowej. Nie-

które kraje wprowadziły rozwiązania prawne ułatwiające instytucji nadzorującej otrzymanie kompletnych informacji od właściwej instytucji finansowej pod groźbą kary finansowej [Szpunar, 2012, s. 20-21]. Z przyznaniem uprawnienia do wdrażania właściwych instrumentów makroostrożnościowych pojawia się kwestia kontroli i powiązanie odpowiedzialności z posiadanymi uprawnieniami. Jeśli organ nadzoru jest uprawniony wyłącznie do wydawania zaleceń i nie posiada mandatu do bezpośredniej kontroli instrumentów makroostrożnościowych, a kontrola nad instrumentami ma wyłącznie charakter pośredni, nie powinien ponosić bezpośredniej odpowiedzialności za skutki ich zastosowania. Takie rozwiązanie jest najczęściej stosowane w krajowych instytucjach nadzoru [Flagship report..., 2014, s. 9-24]. Działania makroostrożnościowe wywierają wpływ na poziom konsumpcji i inwestycji finansowych, np. poziom sprzedaży kredytów [Rosati, 2014, s. 375], więc dobrą praktyką jest by w zakresie odpowiedzialności instytucje nadzoru składały sprawozdania ze swojej działalności przed krajowym parlamentem.

Antycykliczne działania makroostrożnościowe wpływają bezpośrednio na działalność instytucji bankowych, ich politykę działania i przychody operacyjne. Z tego też powodu wszystkie instytucje finansowe zainteresowane są działaniami podejmowanymi przez instytucje nadzoru makroostrożnościowego. Ważne jest zapewnienie aktywnej, transparentnej polityki informacyjnej organu nadzorującego, gwarantującej odpowiedni poziom komunikacji pomiędzy uczestnikami życia gospodarczego. Tak prowadzona polityka komunikacyjna ma na celu wyjaśnienie przyczyn podjęcia określonych działań makroostrożnościowych, buduje wiarygodność organu, utrwala jego reputację oraz ogranicza brak zaufania sektora bankowego. Zwiększa akceptację sektora bankowego dla działań makroostrożnościowych, które ze względu na swój charakter mogą czasami budzić jego ostry sprzeciw, zwłaszcza gdy podejmowane są w okresie ożywienia, przy braku symptomów potencjalnego kryzysu.

Niezależność instytucji makroostrożnościowej od nacisków politycznych, jak i sektora finansowego, który zawsze będzie lobbować za złagodzeniem wymogów, jest ważnym postulatem. Należy brać pod uwagę trzy wymiary niezależności: organizacyjną, operacyjną i finansową [Dobrzańska, 2014, s. 25]. Gdy bank centralny sprawuje nadzór w ramach jednoorganowego modelu, niezależność jest zagwarantowana we wszystkich trzech wymiarach. W modelu kolegialnym gwarantem niezależności organizacyjnej będzie dobór odpowiedniego składu i właściwa dystrybucja głosów pomiędzy jego członków. Jeżeli w skład instytucji wchodzi minister finansów lub jego przedstawiciele, zasadne jest ograniczenie możliwości wywierania przez nich wpływu na cały organ. W praktyce stosowanych jest kilka rozwiązań: nadanie członkom ministerstwa statusu obserwatora bez prawa głosu lub wykluczenie ze spotkań (co nie wydaje się być dobrym rozwiązaniem); przewaga liczebna przedstawicieli banku centralnego i niezależnych ekspertów; przyznanie funkcji przewodniczącego, który ma głos rozstrzygający – prezesowi krajowego banku centralnego [Keyaspects..., 2013, s. 30]. Można też przyznać bankowi centralnemu prawo weta. Wadą takiego rozwiązania może być jednak paraliż decyzyjny organu, a za-

letą – gwarancja niezależności od nacisków ekipy rządzącej. Niezależność operacyjną może zapewnić scedowanie na bank centralny obowiązku prowadzenia zaplecza analitycznego i obsługi administracyjno-organizacyjnej. Dla niezależności finansowej konieczne jest zagwarantowanie środków, które umożliwią sprawne funkcjonowanie instytucji makroostrożnościowej. Zazwyczaj jest to finansowanie z budżetu publicznego, w niektórych państwach koszty utrzymania instytucji ponosi wyłącznie sektor finansowy [Miklaszewska, 2010, s. 75]. Zależy to od modelu organizacji nadzoru. W przypadku zlokalizowania nadzoru w banku centralnym koszty ponoszą w największym stopniu podatnicy. Jeżeli natomiast w sektorze bankowym działa wydzielona instytucja, koszty ponosi lub powinien ponosić nadzorowany sektor.

1.3. Wyzwania krajowych instytucji nadzoru makroostrożnościowego

Struktura systemu bankowego Unii Europejskiej wiąże się z dominacją dużych międzynarodowych grup bankowych o statusie TBTF (*too big to fail*), a także istnieniem systemowo znaczących instytucji finansowych SIFI. Wielkie instytucje finansowe odgrywają tak znaczną rolę w systemach finansowych poszczególnych krajów oraz całej Unii Europejskiej, że banki centralne i instytucje nadzoru makroostrożnościowego będą robić wszystko, aby upadkowi takiej instytucji przeciwdziałać, udzielając tzw. gwarancji. W innym razie destabilizacji może ulec dany system finansowy [The ESRB..., 2014, s. 7], rodząc koszty społeczne, które i tak w jakimś stopniu przejmie budżet państwa. Status instytucji TBTF daje holdingom bankowym znaczną przewagę konkurencyjną, a tym samym – możliwość osiągania nadzwyczajnych zysków poprzez podejmowanie bardziej ryzykownych decyzji. Ważnym elementem polityki makroostrożnościowej staje się monitorowanie tych instytucji, aby nie przeistoczyły się w instytucje zbyt duże, by je ratować [Małecki, 2014, s. 470-472]. Powstaje jednak pytanie: a dlaczego nie mogą ratować się same, w ramach różnych form wzajemnych gwarancji i ubezpieczeń międzybankowych? Dlaczego nie można stworzyć takiego europejskiego funduszu gwarancyjnego zbudowanego ze składek banków i innych instytucji finansowych (a nie budżetów państw narodowych), który będzie na tyle wysoki i progresywnie dokapitalizowany, żeby pokryć potencjalne straty największych upadłości? Istotnym motorem zmian musi być dążenie do przywrócenia zaufania na rynku finansowym UE [Hryckiewicz, Pawłowska, s. 3], które nie zostanie zbudowane, gdy banki i ich menadżerowie nie zaczną ponosić odpowiedzialności za prowadzoną działalność.

Utworzenie w 2014 r. Unii Bankowej i opracowanie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego (SSM), na podstawie którego Europejski Bank Centralny otrzymał mandat nadzoru makroostrożnościowego, może wpłynąć na pewne zmiany w modelach krajowych instytucji nadzoru makroostrożnościowego strefy euro i spoza niej. Ze względu na mało zharmonizowany rozwój gospodarki i systemów finanso-

wych w poszczególnych krajach unii (biorąc pod uwagę cykle gospodarcze i kredytowe) różne kraje mogą spotkać się z odmiennymi rodzajami ryzyka systemowego. Dlatego tak dużą wagę przypisuje się krajowym organom nadzoru [Opinia Europejskiego Banku Centralnego z 25 stycznia 2012 r.]. Skuteczność unijnego nadzoru makroostrożnościowego będzie zależeć od rozwiązań poszczególnych krajów unijnych. To właśnie na poziomie krajowym będą wdrażane instrumenty makroostrożnościowe [Dobrzańska, 2014, s. 12].

Problemem, jaki mogą napotkać instytucje nadzoru makroostrożnościowego, jest sprawne działanie instytucji bankowych w celu omijania narzuconych im restrykcji i podejmowania prób samodzielnego regulowania systemu finansowego, dążąc do podniesienia zysków. Trudne wydaje się połączenie interesów dwóch stron, efektywności banków, rozumianej jako dochodowość, konkurencyjność sektora, oraz bezpieczeństwa systemu finansowego całej Unii Europejskiej, łączącego się z takimi pojęciami jak stabilność systemu, transparentność czy etyka. Z tego względu istotne jest nie tylko nadzorowanie systemu bankowego, lecz także uświadamianie instytucjom bankowym, jakie będą konsekwencje ich działań [Pera, 2013, s. 195]. Istotą zmian w unijnych regulacjach bankowych jest przeciwdziałanie zagrożeniu ze strony ryzyka systemowego, które może dotknąć cały sektor bankowy, przygotowanie instytucji bankowych do przeciwdziałania w przyszłości sytuacjom kryzysogennym w sektorze oraz skuteczne działanie w momencie ewentualnych zaburzeń na rynku finansowym [Alińska, 2011, s. 88]. Wyzwaniem będzie utrzymanie właściwej relacji pomiędzy poziomem rozwoju rynku finansowego i regulacjami dotyczącymi podmiotów systemu bankowego.

Wyzwania, jakie stoją przed krajowymi organizacjami nadzoru makroostrożnościowego dotyczą efektywnej koordynacji polityki zarządzania ryzykiem systemowym i przewyższenia możliwych tendencji do oporu przed wdrożeniem rozwiązań makroostrożnościowych, w celu uniknięcia odczuwalnych w krótkim okresie kosztów. Ponadto efektywna polityka makroostrożnościowa zależeć też będzie od skutecznej współpracy z instytucjami zajmującymi się polityką mikroostrożnościową [Liebeg, Trachta, 2013, s. 61]. Zadaniem unijnych instytucji nadzoru makroostrożnościowego musi być postrzeganie sektora bankowego jako całości, zwracanie uwagi na jego związki ze sferą realną gospodarki, wczesne identyfikowanie zagrożeń dla bezpieczeństwa finansowego i adekwatne reagowanie na pojawiające się sygnały ostrzegawcze i ryzyko. Równocześnie nadzór ten musi stworzyć warunki, żeby w oparciu o zasadę subsydiarności krajowe instytucje nadzoru, które są w stanie szybciej zidentyfikować specyficzne dla danego kraju ryzyko systemowe sektora bankowego znajdującego się pod ich jurysdykcją, miały możliwość skutecznego reagowania. **Najskuteczniejszym – jak na razie – sposobem zapobiegania eskalacji ryzyka systemowego i destabilizacji finansowej państwa, jest stosowanie w ramach polityki makroostrożnościowej odpowiednio rygorystycznych wymogów kapitałowych, połączonych z odpowiednio wysoką opłatą ostrożnościową-ratunkową do funduszu gwarantowania depozytów.**

Wyzwaniem, przed którym postawiono instytucje nadzoru w krajach strefy euro, jest znalezienie rozwiązania, jak uniknąć ryzyka nadmiernej regulacji nadzoru makroostrożnościowego. Powierzenie Europejskiemu Bankowi Centralnemu (EBC) mandatu do sprawowania nadzoru makroostrożnościowego w ramach Unii Bankowej dokonuje podziału sektora w oparciu o wartości aktywów banków i ich relatywnej wielkości w stosunku do PKB danego kraju. „Pączkowanie” [Szpringer, 2014, s. 98] struktur nadzorczych, generuje koszty i stwarza problem z przejrzystym określeniem kompetencji i odpowiedzialności. W obecnym systemie duplikują się cele i zakresy działań instytucji nadzoru, Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego i EBC. Nie wszystkie instytucje bankowe będą podlegały temu samemu nadzorowi, co tworzy mało zrozumiałą i wielopoziomą schemat nadzoru, zróżnicowany zarówno pod względem wielkości banków, jak i zasięgu geograficznego. Wskazuje to również na brak równości pomiędzy krajami strefy euro i pozostałymi w korzystaniu ze środków finansowych i instrumentów ratunkowych [Hryckiewicz, Pawłowska, s. 530-531].

Unia bankowa stanowi poważne wyzwanie dla państw regionu spoza strefy euro. Z jednej strony, działania zmierzające do ograniczania niestabilności i fragmentacji rynku finansowego w strefie euro, obniżania kosztów instytucji nadzorczych wydają się korzystne, podobnie jak stworzenie nowych mechanizmów nadzoru na poziomie całej strefy euro, zapobiegających niekontrolowanemu przepływowi kapitału w tej strefie. Z drugiej strony, kształt Unii Bankowej w pewnych aspektach może okazać się niekorzystny dla instytucji nadzoru państw (kraje Europy Środkowej i Wschodniej), których system bankowy stanowią banki zależne od swoich central ulokowanych w strefie euro. Banki te nie mają systemowego znaczenia z perspektywy całej grupy kapitałowej i unijnego nadzoru makroostrożnościowego, jednak dla kraju, w którym rezydują – owszem. Krajowe instytucje nadzoru krajów Europy Środkowej i Wschodniej mogą znaleźć się w sytuacji, że nowy, unijny nadzór makroostrożnościowy skoncentruje się na ochronie central holdingów, kosztem lokalnych oddziałów [Tokarski, 2013, s. 2]. Słuszne wydaje się więc udzielenie odpowiedzi na pytanie, jakie działania prewencyjne będą mogły w takich sytuacjach w przyszłości wdrożyć instytucje nadzoru makroostrożnościowego krajów spoza strefy euro? Priorytetem staje się podejmowanie działań w kierunku wzmocnienia krajowej instytucji nadzoru makroostrożnościowego, konsolidacji krajowego sektora finansowego, w tym również poprzez tzw. „udomowienie banków” [Szpringer, 2014, s. 105] w celu wzmocnienia bezpieczeństwa finansowego.

Obecnie trudno jest jednoznacznie ocenić, jakie skutki związane z ryzykiem systemowym sektora bankowego przyniesie działalność unii bankowej. Należy mieć świadomość, że istnieją obszary, w których jej działalność może nie tylko nie zmniejszyć ryzyka systemowego, lecz jeszcze je zwiększyć ze względu na:

- a) centralizację nadzoru bankowego nad najważniejszymi bankami w unii i oddanie go nadzorowi EBC, który nie ma doświadczenia w tym kierunku,

- b) możliwość przyłączenia się krajów spoza strefy euro, ale pozbawiając je realnego wpływu na podejmowane decyzje,
- c) mało elastyczny system, nieuwzględniający specyfiki poszczególnych systemów bankowych krajów należących do Unii Bankowej,
- d) trudną współpracę z nadzorem krajów spoza strefy euro ze względu na konflikt interesów związany z określeniem, które instytucje spoza Unii Bankowej będą mogły podlegać interwencjom nadzoru w przypadku ryzyka upadłości [Hryckiewicz, Pawłowska, 2014, s. 533].

Podsumowanie

Do zadań instytucji nadzoru makroostrożnościowego należeć powinna identyfikacja czynników i źródeł sprzyjających procyklicznej akumulacji ryzyka systemowego, które mają znaczący wpływ na utrzymanie stabilności finansowej w dłuższym okresie. Przyjęcie na potrzeby analizy makroostrożnościowej dłuższego horyzontu czasowego umożliwi uwzględnienie większej ilości źródeł akumulacji czynników sprzyjających materializacji ryzyka systemowego. Konsekwencją takiego nadzoru będą skuteczne działania prewencyjne przeciw narastaniu ryzyka systemowego. Nadzór makroostrożnościowy powinien działać zarówno w okresie ożywienia, jak i recesji, aby stale wzmacniać odporność sektora bankowego na szoki. W okresie recesji powinny być również podejmowane działania ograniczające negatywne skutki jego materializacji poprzez prowadzenie mniej rygorystycznej polityki nadzorczej. Uprzywilejowane traktowanie banków, zgodnie z zasadą *too big to fail*, zwiększa ryzyko wyboru przez instytucję nadzoru niewłaściwych założeń w kształtowaniu polityki makroostrożnościowej, a same banki zwalnia niejako z odpowiedzialności. Konieczne jest opracowanie takiego systemu, który będzie efektywnie racjonalizował koszty społeczne i jednocześnie eliminował możliwość wystąpienia ryzyka.

Międzynarodowy kryzys finansowy pokazał, jak istotny dla zachowania bezpieczeństwa finansowego państw członkowskich jest system krajowych regulacji makroostrożnościowych sektora bankowego. Postępująca integracja Unii Europejskiej może – oprócz stymulowania wzrostu gospodarczego państw członkowskich – przyczynić się do przyspieszania efektów kryzysów na wspólnym rynku finansowym. Różne cykle finansowe państw unijnych nie dają gwarancji właściwego działania instrumentów makroostrożnościowych wdrożonych na skalę całej Unii, dlatego istotna jest współpraca z niezależnymi i sprawnie realizującymi politykę makroostrożnościową organami krajowymi. Ich celem ma być zapewnienie bezpieczeństwa finansowego państwa, monitorowanie źródeł ryzyka specyficznego dla danego obszaru, nadzorowanie działań zapobiegających ryzyku systemowemu, w tym zmniejszających ich wpływ na realną gospodarkę, oraz promowanie unijnej współ-

pracy w ramach realizacji unijnej polityki makroostrożnościowej. Krajowe instytucje nadzoru powinny wzmocnić swoją silną pozycję wobec unijnych instytucji nadzoru makroostrożnościowego. Celem takich działań jest zarówno uniknięcie ryzyka nadmiernej regulacji i duplikującego się nadzoru ESRB i EBC, jak i ustalenie, kto będzie ponosić koszty oraz brać odpowiedzialność za błędne decyzje tego wielowymiarowego nadzoru. Jeżeli w trakcie potencjalnych szoków i kryzysów koszty nadal zostaną po stronie budżetu państwa, to znaczy, że zostaną przerzucone na podatników, a banki nadal stosować będą hazard moralny i kreatywną inżynierię finansową. Jeżeli odpowiedzialność finansowa zostanie scedowana na same banki, nawet w ramach stworzenia rygorystycznych mechanizmów i kwot obowiązkowych składek ostrożnościowych gwarantujących depozyty, to znaczy, że nadzór makroostrożnościowy zacznie działać, gwarantując stabilność finansową.

Streszczenie

Celem niniejszego rozdziału jest przedstawienie instytucjonalnych rozwiązań polityki makroostrożnościowej w ograniczaniu ryzyka systemowego sektora bankowego Unii Europejskiej. W rozdziale wskazano i opisano cele polityki makroostrożnościowej sformułowane przez Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego, korzyści i koszty prowadzenia antycyklicznej polityki makroostrożnościowej dla sektora bankowego oraz kształt krajowych instytucji nadzoru makroostrożnościowego we wszystkich państwach Unii Europejskiej. Finalnie przedstawiono analizę trzech wdrożonych modeli rozwiązań instytucjonalnych z zakresu polityki makroostrożnościowej oraz wyzwania krajowych instytucji nadzoru makroostrożnościowego.

Słowa kluczowe: ryzyko systemowe, sektor bankowy, polityka makroostrożnościowa, instytucjonalizm

Summary

Institutional Macro-Prudential Policy Solutions in the Reduction of Systemic Risk in the EU Banking Sector

This section presents the institutional arrangements macro-prudential policy, which contribute to the reduction of systemic risk in the banking sector in the EU.

Key words: systemic risk, the banking sector, macro-prudential policy, institutionalism

Bibliografia

- Acharya V., Pedersen L., Philippon T., Richardson M. (2010), *Measuring systemic risk*, Working paper, New York University.
- Adrian T., Brunnermeier M. (2010), *CoVaR. Staff Report 348*, Federal Reserve Bank of New York.
- Alińska A. (2011), *Sieć bezpieczeństwa finansowego jako element stabilności funkcjonowania sektora bankowego*, Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego „Studia i Prace”, nr 4.
- Balcerowicz E. (red.). (2013), *Sektor bankowy w Europie. Co zmienił kryzys? CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych i BRE Bank S.A., Zeszyt BRE Bank – CASE nr 126*.
- Caruana J. (2010), *Systemic risk: How to Deal With it*, Bank for International Settlement, February.
- Dobrzańska A. (2014), *Polityka makroostrożnościowa – zagadnienia instytucjonalne. Teoria i dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej*, Narodowy Bank Polski, „Materiały i Studia” nr 307, Warszawa.
- Engle R.F., Manganelli S. (2004), *CAViaR: Conditional autoregressive value at risk by regression quantiles*, Journal of Business and Economic Statistics, 22(4).
- ESRB Recommendation on the macro-prudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3). Follow-up Report – Overall assessment, June 2014.
- Flagship Report on Macro-prudential Policy in the Banking Sector, ESRB 2014.
- Gołędzinowski P. (2009), *Wpływ regulacji systemu bankowego na jego efektywność*, Narodowy Bank Polski, „Materiały i Studia” nr 235, Warszawa.
- Hryckiewicz A., Pawłowska M. (2014), *Zmiany w nadzorze finansowym oraz ich wpływ na system finansowy w krajach UE*, „Ekonomista” t. 4, Warszawa.
- Huang, X., Zhou, H., Zhu, H. (2009), *Assessing the systemic risk of a heterogeneous portfolio of banks during the recent financial crisis. Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion series 2009-44*, Board of Governors of the Federal Reserve.
- International Monetary Fund (2009), *Assessing the systemic implications of financial linkages. Global Financial Stability Review*, 2.
- Key aspects of macroprudential policy (2013), International Monetary Fund, June.
- Kosior A., Rubaszek M. (red.), (2014), *Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro*, NBP, Warszawa.
- Liebeg D., Trachta A. (2013), *Macroprudential Policy: A Complementing Pillar In Prudential Supervision. The EU and Austrian Frameworks*, Financial Stability Report no. 26, Oesterreichische Nationalbank, December.
- Małecki W. (2014), *Przemiany sektora bankowego i ich konsekwencje*, „Ekonomista” t. 4, Warszawa.
- Miklaszewska E. (red.), (2010), *Bank na rynku finansowym. Problemy skali, efektywności i nadzoru*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
- Nier E.W., Osiński J., Jacome L.I., Madrid P. (2011), *Institutional Models for Macroprudential Policy*, International Monetary Fund, November.
- Opinia Europejskiego Banku Centralnego z 25 stycznia 2012 r. w sprawie projektu dyrektywy w sprawie warunków podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi oraz projektu rozporządzenia w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (CON/2012/5).
- Pawłowska M. (2014), *Konkurencja w sektorze bankowym. Teoria i wyniki empiryczne*, C.H. Beck, Warszawa.
- Pera J. (2013), *Konieczność zmian w strukturze siatki finansowej Unii Europejskiej a bezpieczeństwo usług finansowych: perspektywa ryzyka*, „Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, Studia Ekonomiczne, Katowice.
- Raczkowski K. (2014), *Bezpieczeństwo finansowe*, [w:] J. Płaczek (red.), *Ekonomika bezpieczeństwa państwa w zarysie*, Difin, Warszawa.

- Raczkowski K., Noga M., Klepacki J. (2015), *Zarządzanie ryzykiem w polskim systemie finansowym*, Difin, Warszawa.
- Roux M. (2015), *Finance Otherwise: The end of banks?*, Monetary Policy in the Context of the Financial Crisis: New Challenges and Lessons, 2 July.
- Rosati D.K. (2014), *Regulacje makroostrożnościowe a stabilność sektora bankowego*, „Bank i Kredyt”, nr 45(4).
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, Dz.U. UE L 331/1 z 15 grudnia 2010 r.
- Smaga P. (2014), *Wpływ procykliczności na sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, r. LXXVI, z. 1, Poznań.
- Structural measures to improve the resilience of EU credit institutions – frequently asked questions, MEMO 14/64, European Commission, Brussels, 29 January 2014.
- Szpringer W. (2014), *Instytucje nadzoru w sektorze finansowym. Kierunki rozwoju*, Wydawnictwo POLTEX, Warszawa.
- Szpunar P.J. (2012), *Rola polityki makroostrożnościowej w zapobieganiu kryzysom finansowym*, Narodowy Bank Polski, „Materiały i Studia” nr 278, Warszawa.
- The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector, 03/03/2014.
- Tokarski P. (2013), *Trudna droga do unii bankowej*, „Biuletyn PISM”, nr 135 (1111).
- Traktat o Unii Europejskiej i Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (2008/C115/01).
- Valiante D. (2015), *Banking union in a single currency area: evidence of financial fragmentation*, Journal of Financial Economic Policy, Vol. 7, Iss. 3.
- Van Loon E., de Haan J. (2015), *Location of banks and their credit ratings*, The Journal of Risk Finance, Vol. 16, Iss. 3.
- Zakaria F. (2015), *Systemic Risk and Financial Contagion in Morocco: New Approaches of Quantification*, Overlaps of Private Sector with Public Sector around the Globe, 6 July.
- Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z 4 kwietnia 2013 r. w sprawie celów pośrednich i instrumentów polityki makroostrożnościowej (ERRS/2013/1, 2013/C 170/04).
- Zaleska M. (red.), (2013), *Unia bankowa*, Difin, Warszawa.
- Żabińska J. (2011), *Rynki finansowe w Unii Europejskiej w strefie euro*, CeDeWu, Warszawa.