Współczesna Gospodarka

Contemporary Economy
Electronic Scientific Journal
Współczesna Gospodarka (ug.edu.pl)

Vol. 17 Issue 2 (2023) 95-106
*ISSN*2082-677X
DOI 10.26881/wg.2023.2.07

POLITYKA MAKROOSTROŻNOŚCIOWA W POLSCE. KOORDYNACJA DZIAŁAŃ NA RZECZ STABILNOŚCI FINANSOWEJ

Grzegorz Waszkiewicz

Streszczenie

Cel. Umiejscowanienie polityki makroostrożnościowej w ramach krajowej *policy mix* oraz analiza potencjalnych słabości wynikających ze sposóbu organizacji nadzoru w Polsce.
Metoda. Analiza krytyczna organizacji rodzimej politki nadzorczej w kontekście podejowania decyzji i wdrażania działań prewencyjnych.
Wyniki. Organizacja polityki makroostrożnościowej w Polsce może prowadzić do materializacji pokusy wymienialnosci celów oraz powstawania opóźnienień czasowych w procesie podejmowania decyzji i wdrażania instrumentów ograniczających ryzyko systemowe, zwłaszcza w okresie dobrej koniunktury gospodraczej.

Słowa kluczowe: nadzór, sektor bankowy, ryzyko systemowe, policy mix

Klasyfikacja JEL: E44, E58, G28

Wstęp

Pęknięcie bańki spekulacyjnej na amerykańskim rynku nieruchomości w 2007 r. doprowadziło do lawiny zdarzeń. Problemy pojedynczych instytucji bankowych przerodziły się w kryzys sektora bankowego i całego systemu finansowego. Wielowątkowe i głębokie powiązania pomiędzy instytucjami pośrednictwa finansowego pozwoliły szybko przenieść problemy sfery finansowej z USA do Europy[1], co w dalszej kolejności wywołało kryzys sfery produkcyjnej i finansów publicznych w Unii Europejskiej (UE). Już w trakcie tych wydarzeń władze unijne dostrzegły potrzebę wprowadzenia nowego wymiaru nadzoru nad bankami, który obejmowałby swym oddziaływaniem nie tyle pojedyncze instytucje, ile grupowe strategie działania banków, które łącznie generują ryzyko dla całego systemu gospodarczego. W efekcie, w 2010 r. rozpoczęto proces tworzenia nadzoru makroostrożnościowego na poziomie UE, a następnie w krajach członkowskich.

Praca ma charakter teoretyczny i opiera się na krytycznej analizie dostępniej literatury. Jej celem jest umiejscowienie polityki makroostrożnościowej w polskiej polityce gospodarczej, przedstawienie instytucjonalizacji działań makroostrożnościowych, a także uwypuklenie

[1] Już w 2007 r. regionalne banki niemieckie odczuły negatywne skutki zaangażowania w instrumenty finansowe zabezpieczone nieruchomościami w USA (Nawrot, 2009).

znaczenia synchronizacji w tym obszarze. W pierwszej części pracy scharakteryzowano zakres *policy mix* po kryzysie finansowym ze szczególnym naciskiem na zapewnianie stabilności makroekonomicznej i finansowej. W drugiej części pracy przedstawiono organizację nadzoru w Polsce, a także wyjaśniono potrzebę koordynacji działań w ramach polityki makroostrożnościowej.

Podsumowując, realizacja polityki makroostrożnościowej, z uwagi na jej organizację, tworzy niebezpieczeństwo wymienialności celów i kreowania opóźnień w procesie podejmowaniu decyzji i wdrażania instrumentów makroostrożnościowych. Dlatego szczególnie istotnym obszarem działalności Komitetu jest tworzenie platformy do koordynacji budżetowo-monetarnej na rzecz stabilności finansowej, co może również sprzyjać budowaniu „lepszej" krajowej *policy mix*, istotnej dla długookresowej stabilności makroekonomicznej.

1. Policy mix po kryzysie finansowym

Termin *policy mix* określa pewną kombinację działań fiskalnych i monetarnych prowadzonych z odrębnych ośrodków decyzyjnych, aczkolwiek, w bezpośredniej koordynacji dla zapewnienia bezinflacyjnego wzrostu gospodarczego i stabilizowania gospodarki (Alfonos, Goncalves, 2020). Patrząc przez pryzmat interakcji strategicznych obydwu polityk, kooperacja umożliwia eliminację zjawiska wymianialności (trade-off) pomiędzy wzrostem gospodarczym (produkcją) a inflacją. Innymi słowy, politycznie niezależny Bank Centralny odpowiada za stabilność cen, co stanowi główne założenie koordynacji (Sargent and Wallace, 1981). Z kolei, polityka fiskalna kontroluje wzrost wydatków publicznych, deficyt budżetowy i koszty obsługi zadłużenia (Alcidi, Thirion, 2016).

Polityka fiskalna, wykorzystując podatki, wydatki publiczne, deficyt budżetowy i dług publiczny, realizuje cele fiskalne i pozafiskalne. Z jednej strony, zaspokaja zapotrzebowanie państwa na pieniądz, z drugiej zaś, pozwala na sfinansowanie procesu alokacji, redystrybucji i stabilizacji. W XXI w. omawianą politykę charakteryzują nadmierne wydatki budżetowe (*over-spending*), które utrwalają zjawisko deficytu budżetowego. Narastające tym sposobem zadłużenie państwa wymaga strategicznego zarządzania (kosztami i strukturą długu) na rynkach finansowych, przede wszystkim w krajowym systemie finansowym. Tym samym koszt pieniądza w gospodarce, podobnie jak i kreowanie bazy odbiorców papierów skarbowych, stanowią ważne aspekty suwerennej polityki budżetowej. Polityka monetarna, z kolei, dotyczy kształtowania ilości pieniądza w gospodarce, czyli kontrolowanie procesu wzrostu cen (inflacji). W tym celu Bank Centralny (BC) wykorzystuje m. in. instrumenty pośrednie, aby utrzymywać założony cel inflacyjny w pewnym przedziale wahań. Restrykcyjne bądź ekspansywne nastawienie BC wpływa na zmniejszanie/zwiększanie ilości pieniądza w gospodarce.

Rozpatrując składowe *policy mix* przed wybuchem ostatniego kryzysu finansowego i dziś wypada zauważyć, że wcześniej międzynarodowy kanon stanowiła koordynacja działań fiskalnych i monetarnych. Doświadczenia kryzysowe uzmysłowiły konieczność uzupełnienia ram koordynacyjnych dla polityki budżetowej (Traktat z Maastricht z 1997 r. oraz Pakt Stabilności i Wzrostu z 2005 r.) poprzez monitoring nierównowag fiskalnych w ramach sześciopaku i dwupaku (European Parliament, 2014). W wymiarze monetarnym z kolei dostrzeżono, że stabilność cenowa nie zapewnia stabilności finansowej, wręcz przeciwnie, niska i stabilna inflacja może zachęcać pośredników finansowych do podejmowania ryzykownych strategii działania. To spowodowało masową skłonność banków do ekspozycji na ryzyko kredytowe i płynności, wzajemne naśladownictwo, ograniczone zdolności monitorowania wypłacalności kredytobiorców, a także premiowanie menadżerów, którzy podejmowali wysokie ryzyko przy jednoczesnym dążeniu do bycia kwalifikowanym jako podmiot zbyt istotny dla systemu, aby upaść (Claessens, 2014). Niestety istniejący nadzór mikroostrożnościowy nie był w stanie wychwycić dynamicznych tendencji, wynikających z komplementarnych strategii banków (Blanchard,

Dell' Ariccia, Mauro, 2010). Podobnie Bank Centralny, który skupiał się na stabilności cen (Dobrzańska, 2016). W rezultacie zagrożenia płynące z nierównowag finansowych, niedoceniane przed kryzysem finansowym, legły u podstaw tworzenia nadzoru makroostrożnościowego począwszy od roku 2010. W krajach członkowskich UE, gdzie za nadzór odpowiada niezależny ośrodek decyzyjny, zlokalizowany poza strukturą wcześniej istniejących instytucji (np. nadzoru mikroostrożnościowego lub BC), status odrębnej „polityki" lepiej definiuje specyfikę działań makroostrożnościowych aniżeli „nadzór" (Ochwat, 2021). Polityka stanowi bowiem sferę zinstytucjonalizowanej działalności państwa o charakterze ponadindywidualnym (zbiorowym), której cel działania jest wyraźnie zdefiniowany. Ponadto polityka kreuje reakcje przymusowe, gdzie adresat (tutaj pośrednik finansowy) musi się dostosować, a także reakcje dobrowolne – tzn. decyzje podmiotów rynkowych w odpowiedzi na zachęty instytucjonalne.

Współfunkcjonowanie polityki fiskalnej, monetarnej i makroostrożnościowej wymaga koordynacji dla osiagania wspólnego celu długofalowego (tab. 1) poprzez unikanie wymienialności indywidualnych celów krótkofalowych i unikanie kreacji opóźnień czasowych w procesie podejmowania i wdrażania decyzji. Opóźnienia mogą wystąpić zarówno w obszarze fiskalnym, monetarnym (Goodhart, 2001), jak i makroostrożnościowym. Kowalski (2001) definiuje opóźnienia dwojako. Opóźnienie wewnętrzne to upływ czasu pomiędzy momentem wystąpienia zjawiska wymagającego zmiany (reakcji) polityki gospodarczej a momentem wprowadzenia korekty w życie. Wynika ono z upływu czasu na pozyskanie i przetworzenie informacji, a także na podjęcie i wdrożenie określonej decyzji. Opóźnienie zewnętrzne oznacza czas potrzebny na dostosowanie się gospodarki do nowych warunków wywołanych zmianą instrumentów polityki gospodarczej (reakcja rynku na wprowadzoną korektę).

Opóźnienia wewnętrzne, szczególnie istotne z uwagi na podjęty temat, materializują się gdy władze i instytucje (państwowe) reagują na szoki w sposób opóźniony lub nieoczekiwany dla uczestników rynku albo też, gdy ignorują narastające problemy i celowo odraczają podjęcie decyzji lub działań. Taka sytuacja może mieć miejsce z uwagi na sprzeczność krótkoterminowych interesów poszczególnych polityk składowych (tab. 1). Polityka fiskalna w krótkim okresie ma zwykle odmienne intencje niż monetarna i makroostrożnościowa, jest luźna i prowadzi do deficytu budżetowego, dalej do zadłużenia publicznego. Polityka monetarna i makroostrożnościowa nastawione są na działania antycykliczne, aczkolwiek może wystąpić konflikt interesów, gdy w systemie finansowym panuje kryzys, a inflacja jest powyżej celu inflacyjnego, lub gdy inflacja jest poniżej celu, a w systemie finansowym narastają nierównowagi (Beau, Clerc, Mojon, 2012). Ekspansywna polityka monetarna jest strategią podporządkowaną bieżącym potrzebom gospodarczym i dowodem niskiej niezależności funkcjonalnej BC (Pyka, Zgryziewicz, Bolibok, Nocoń, 2019).

W dalszym horyzoncie działania fiskalne za cel przyjmują wzorst gospodarczy. Choć kryteria budżetowe UE zalecają również kreowanie odpornych finansów publicznych, zapewniających amortyzator budżetowy na wypadek niespodziewanych szoków gospodarczych – teoria obszarów walutowych (Kwiatkowski i Milewski, 2018). Celem dalszym, zarówno dla strategii monetarnej, jak i makroostrożnościowej, jest stabilność finansowa gwarantowana przez stałe i niskie ceny oraz niezachwianą cyrkulację pieniądza w gospodarce. Niemniej jednak, tutaj też może pojawiać się konflikt z uwagi na podaż państwowych instrumentów dłużnych, która wymaga niesłabnącego popytu, a taki jest w stanie zapewniać sektor bankowy. Współcześnie państwa narodowe, podobnie do przedsiębiorstw, wykorzystują zewnętrzny kapitał finansowy zaś zaciąganie kredytu na rynkach finansowych pozwala rządom odraczać w czasie zmiany w strukturach gospodarczych, które często wymagają podejmowania społecznie niepopularnych reform (Waszkiewicz, 2021). Celem długofalowym wszystkich składowych *policy mix* jest budowanie stabilności makroekonomicznej (cenowej, finansowej i budżetowej), które łącznie warunkują rozwój społeczno-gospodarczy kraju.

Tabela 1. *Policy mix* – charakterystyka

Policy Mix			
Polityka / **Szczegóły**	**BUDŻETOWA (DŁUGU PUBLICZNEGO)**	**MONETARNA**	**MAKROOSTROŻNOŚCIOWA**
Odpowiedzialny	Ministerstwo Finansów	Narodowy Bank Polski	Komitet Stabilności Finansowej
Cel podstawowy	Równoważenie budżetu	Kontrola podaży pieniądza	Niezachwiany obieg pieniądza
Cel dalszy	Wzrost gospodarczy (odporne finanse publiczne)	**Stabilność finansowa** (poziom cen i ryzyko systemowe)	
Cel długofalowy	**Stabilność makroekonomiczna** (rozwój społeczno-gospodarczy)		

Źródło: Opracowanie własne.

Wobec powyższego, dla spójności krajowej *policy mix* potrzebna jest koordynacja działań pomiędzy politykami składowymi, zarówno w długim jak i krótkim okresie, co dobitnie potwierdza literatura krajowa (Olszak, 2012; Dobrzańska, 2016; Pyka i Nocoń, 2020), jak i zagraniczna (Blinder, 1982; Semmler and Haider, 2018). Brak koordynacji, z kolei, może generować łączną nieproduktywność wszystkich trzech polityk (de Guindos, 2022; Malmierka, 2022). Ostatnie lata obfitowały w prace dotyczące harmonizacji działań pomiędzy wcześniej istniejącymi składowymi *policy mix* a polityką makroostrożnościową. Potrzeba komplementarnego stosowania polityki monetarnej i makroostrożnościowej wynika z realizacji obydwu strategii w systemie finansowym, a także z wysokiej wymienialności celów (Laeven, Maddaloni, Mendicino, 2022) i tożsamych kanałów transmisji impulsów. Za współdziałaniem polityki fiskalnej z makroostrożnościową przemawia obecność państwa (jako kredytobiorcy) na rynkach finansowych oraz fakt, że w obszarze euro tylko te dwie strategie są kreowane niezależnie. Stąd działania makroostrożnościowe mogą niwelować napięcia w tych gospodarkach, gdzie wspólna polityka pieniężna jest umiarkowanie dostosowana z uwagi na niezsynchronizowany przebieg cyklu koniunkturalnego (Bosca, Ferri, Rubio, 2022).

2. Stabilność finansowa (inflacja i ryzyko systemowe)

System finansowy (SF) to układ wzajemnie powiązanych instytucji, rynków i instrumentów finansowych, a także zasad określających sposób ich funkcjonowania (Pietrzak, Polański, 2000). SF wypełnia funkcje: kapitałowo-redystrybucyjną, monetarną, kontrolną, a także informacyjną. W efekcie umożliwia alokację zasobów finansowych pomiędzy podmiotami zgłaszającymi popyt na pieniądz a podmiotami posiadającymi nadwyżki finansowe. Zapewnia podmiotom niefinansowym dostęp do pieniądza i dokonywanie płatności, a także kontrolę strumieni pieniężnych. Gwarantuje również szeroką informację o uczestnikach rynku (kredytobiorcach), czym ułatwia proces wyceny rynkowej. W efekcie ciągłe i efektywne wypełnianie wskazanych funkcji gwarantuje stabilność finansową systemu (NBP, 2023).

Od lat 90-tych XX w. dominowało silnie zakorzenione i poparte doświadczeniami gospodarek rozwiniętych przekonanie, że niska i stabilna inflacja umożliwia utrzymanie stabilności w systemie finansowym. Dopiero w 2008 r. potwierdziło się, że nawet przy stabilnych cenach może wystąpić niestabilność systemu finansowego, albowiem źródła niestabilności tkwią nie tylko w zmienności cen, ale także w strukturach wszystkich rodzajów pośredników i rynków finansowych tworzących system finansowy (Pyka i in. 2019). Stąd niedoszacowane wcześniej nierównowagi finansowe (Borrio i Lowe, 2002) stały się źródłem ryzka systemowego.

Ryzyko systemowe (RS) oznacza wystąpienie zaburzeń w dostarczaniu usług finansowych w części lub w całym systemie finansowym, zwykle prowadząc do poważnych konsekwencji

w gospodarce realnej (MFW, 2009). RS jest zjawiskiem wielowymiarowym, którego opis można zawęzić do dwóch kluczowych elementów, po pierwsze, szoku, który dotyka jedną lub więcej instytucji, oraz efektu zarażania, który multiplikuje ten szok (Smaga, 2014). Efekt zarażania wynika z niepełnego uwzględniania przez uczestników rynków negatywnych efektów zewnętrznych dla systemu, wywoływanych przez ich działalność oraz powiązania między nimi. System bankowy jest ze swej natury bardziej narażony na efekt zarażania niż inne sektory SF, gdyż służy do międzyokresowej transformacji oszczędności w inwestycje, co odbywa się poprzez transformację terminów – finansowanie długoterminowych aktywów (kredyty) przez krótkoterminowe pasywa (depozyty). W rezultacie efekt zarażania pomiędzy bankami zachodzi szybciej, rozprzestrzenia się na szerszą skalę, skutkuje większą liczbą upadłości, powoduje także większe straty dla wierzycieli (Kaufman, 1992). Ostatecznie problemy sektora finansowego (bankowego) rozlewają się na sferę realną gospodarki, powodując spadek produkcji i niestabilność makroekonomiczną (IMF, 2013).

Analizując przebieg ostatniego kryzysu finansowego, Nawrot (2009) zauważa, że w fazie ożywienia rośnie (euforia) i poziom kredytu w gospodarce, co prowadzi do poszukiwania wyższych stóp zwrotów, wreszcie do narastania bańki spekulacyjnej[2]. Kredyt bankowy (jego pro-cykliczność[3]) nadmiernie utrwala fazę ożywienia, sprzyja tworzeniu bąbli spekulacyjnych w różnych segmentach rynku, czym tworzy przestrzeń do narastania i materializacji ryzyka systemowego. Za przeciwdziałanie podobnym scenariuszom odpowiada nowopowstała polityka makroostrożnościowa, która, po pierwsze, monitoruje działania banków i identyfikuje narastające ryzyko systemowe w sektorze. Po drugie, w przypadku zidentyfikowania zagrożenia i ustalenia kierunku jego oddziaływania (na poziom kredytu, kapitału, płynności lub na strukturę rynku) opisywana polityka może reagować poprzez instrumenty prewencyjne. Instrumentarium makro-ostrożnościowe wpływa na czasowy, jak i strukturalny wymiar RS.

Wymiar przestrzenny (strukturalny) dotyczy alokacji źródeł ryzyka systemowego w systemie finansowym na dany moment, obejmuje ryzyka związane z: niestabilnością poszczególnych instytucji, koncentracją (podobieństwem) ich ekspozycji lub źródeł finansowania, rozmiarem oraz strukturą systemu finansowego, a także stopniem jego koncentracji oraz powiązań (pośrednich i bezpośrednich) pomiędzy instytucjami finansowymi. Wymiar czasowy, z kolei, pojmuje się jako narastanie (zagregowanego) ryzyka systemowego w miarę upływu czasu, za sprawą kolektywnych strategii w sektorze bankowym, co prowadzi do amplifikacji zmienności oraz wahań w sektorze finansowym i sferze realnej, a w konsekwencji do zjawiska pro-cykliczności (Smaga, 2014).

Dla przeciwdziałania narastającej ilości kredytu wykorzystuje się antycykliczne instrumenty makroostrożnościowe, tj. antycykliczne bufory kapitałowe. Wyższe wymogi kapitałowe sprawiają, że banki obniżają ilość kredytu, podnoszą oprocentowanie i niechętnie podejmują ryzyko, co łagodzi cykl koniunkturalny – konsumpcje, inwestycje i zmniejsza prawdopodobieństwo wystąpienia bańki spekulacyjnej (Estrada, Mencia, 2021). Co ważne, instrumenty antycykliczne wpływają zarówno na stronę podażową, jak i na stronę popytową rynku – tym samym ograniczają bezpośrednio banki i kredytobiorców (pośrednio banki[4]). Z kolei, poprzez użycie instrumentów strukturalnych monitoruje się m. in. zagrożenia

[2] Gwałtowny i ciągły wzrost cen aktywów (w oderwaniu od ich realnej wartości), który kreuje oczekiwania dalszego ich wzrostu, przyciągając tym samym nowych inwestorów, zainteresowanych zyskami kapitałowymi (Kindleberger, 1999).

[3] Procykliczność – nadmierna skłonność do zwiększania ilości kredytu podczas ożywienia gospodarczego i nadmierna skłonność do ograniczania dostępu do kredytu w czasie depresji.

[4] Jeśli część klientów jest automatycznie odrzucana, bo nie spełnia wymogów, to następuje poprawa portfela udzielanych kredytów (rośnie jakość przyznawanych kredytów), to ogranicza ryzyko na rynku.

wyrastające z głębokich powiązań (i ekspozycji) wzajemnych[5] oraz funkcjonowania instytucji ważnych systemowo.

3. Instytucjonalizacja polityki makroostrożnościowej w Polsce

Władze europejskie w czasie kryzysu wprowadziły nowe regulacje w niezagospodarowanych obszarach, a także redefiniowały normy, które ujawniły swoją słabość (nieskuteczność) w czasie kryzysu, np. zawarte w nowej umowie kapitałowej (Basel III) oraz dyrektywie Solvency II. Już w 2011r. nadano obecny kształt Europejskiemu Systemowi Nadzoru Finansowego (ESNF), którego zadaniem jest zapewnianie spójnej i skutecznej kontroli nad SF w Unii Europejskiej. W skład ESNF wchodzą trzy Europejskie Urzędy Nadzoru[6], które wraz ze wspólnym komitetem tych urzędów prowadzą monitoring mikro-ostrożnościowy. Za nadzór makroostrożnościowy odpowiada Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS)[7]. Cały system uzupełniają krajowe organy nadzorcze, działające zarówno w sferze mikro- , jak i makroostrożnościowej (tab. 2).

W 2011 r. ERRS wezwała kraje członkowskie do stworzenia krajowych organów nadzorczych. Na dzień dzisiejszy, wszystkie gospodarki posiadają takie podmioty, jednakże ich status nie jest jednorodny. W konsekwencji część państw europejskich posiada oddzielne organy makroostrożnościowe, niektóre powierzyły ten mandat dla BC, pozostałe zaś dzielą wskazaną odpowiedzialność pomiędzy BC oraz inną instytucję (Rubio, Carrasco-Gallego, 2016).

Tabela 2. Architektura Europejskiego systemu nadzoru finansowego

EUROPEJSKI SYSTEM NADZORU FINANSOWEGO		
Typ Nadzoru	**Makroostrożnościowy**	**Mikro-ostrożnościowy**
Poziom Unijny	Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (16.12.2010)	Wspólny Komitet Europejskich Urzędów nadzoru (01.01.2011)
Poziom narodowy w Polsce	Komitet Stabilności Finansowej (01.11.2015)	Komisja Nadzoru Finansowego (21.07.2006)

Źródło: Opracowanie własne.

Polityka makroostrożnościowa jest implementowana na poziomie narodowym, choć podlega nadzorowi europejskiemu. W Polsce odpowiedzialność za nadzór makroostrożnościowy spoczywa na Komitecie Stabilności Finansowej[8] (KSF). KSF stanowi ciało kolegialne, działające poza strukturą innych instytucji, tym samym ma zagwarantowaną samodzielność i niezależność. W skład Komitetu wchodzi czterech członków: Prezes NBP, Minister Finansów, Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) oraz Prezes Bankowego Funduszu Gwarancyjnego (BFG). Prezes NBP oraz Minister Finansów są zarazem przewodniczącymi KSF (rotacyjnie), w zależności od obszaru zadaniowego. Pracom w zakresie nadzoru makroostrożnościowego przewodniczy Prezes NBP, a obsługę Komitetu zapewnia NBP, zaś

[5] Na jednym rynku, np. bankowym lub pomiędzy rynkami, np. bankowym i ubezpieczeniowym.

[6] Urząd Nadzoru Bankowego; Urząd Nadzoru Ubezpieczeń Pracowniczych i Planów Emerytalnych oraz Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych.

[7] *European Systemic Risk Board* (ESRB).

[8] Na podstawie ustawy z dnia 05 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (Dz. U. poz. 1513).

w przypadku zarządzania kryzysowego przewodniczącym jest MF, a obsługę Komitetu zapewnia Ministerstwo Finansów (NBP).

Warto zauważyć, że organ pod nazwą Komitet Stabilności Finansowej, służący wspieraniu i utrzymaniu stabilności krajowego systemu finansowego, został powołany w Polsce w dn. 7.11.2008 r. Obecny KSF (kontynuując poszerzoną misję poprzednika) funkcjonuje od początku listopada 2015 r.[9] i koncentruje się na nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym.

Do celów funkcjonalnych KSF zalicza się ograniczanie prawdopodobieństwa załamania się znacznej części systemu finansowego (i związanych z tym kosztów dla gospodarki); zapewnianie stabilnej realizacji pośrednictwa finansowego przy ograniczeniu cyklicznych boomów i załamań oraz ograniczanie ryzyka systemowego dla całego systemu finansowego (Ustawa, 2015). Osiąganie powyższych celów polega na monitoringu zagrożeń i prewencji przy wykorzystaniu szerokiego instrumentarium. W zakresie nadzoru makroostrożnościowego Komitet odpowiada za:

1. stosowanie instrumentów makroostrożnościowych, w tym przedstawianie stanowisk, oraz wydawanie rekomendacji;
2. identyfikowanie instytucji finansowych stwarzających istotne ryzyko dla systemu finansowego;
3. współpracę z ERRS, innymi organami Unii Europejskiej, organami nadzoru makroostrożnościowego z państw członkowskich lub państw trzecich, a także instytucjami międzynarodowymi;
4. zapewnianie właściwego obiegu informacji pomiędzy członkami Komitetu, służących realizacji jego zadań (Ustawa, 2015).

Realizacja mandatu makroostrożnościowego przez KSF polega na przedstawianiu stanowisk (opinii) i rekomendacji. Zarówno stanowiska, jak i rekomendacje, to instrumenty o charakterze tzw. miękkiego oddziaływania. Niestety Komitet nie posiada uprawnień do wdrażania instrumentów makroostrożnościowych (np. buforów kapitałowych), co czynią odpowiednie instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego zgodnie z ich kompetencjami.

Stanowiska KSF służą zwróceniu uwagi publicznej na zidentyfikowane zagrożenie dla stabilności finansowej. KSF może wydawać stanowiska kierowane do ogółu podmiotów tworzących system finansowy lub jego części, a także do instytucji wchodzących w skład KSF, tj. KNF, MF, BFG i NBP. Opinie KSF upoważniają KNF do wydawania decyzji administracyjnej w sprawach:

- określania na zasadzie skonsolidowanej wartości *globalnych instytucji o znaczeniu systemowym* i przyporządkowywania ich do określonej kategorii, wyznaczania im bufora globalnej instytucji o znaczeniu systemowym,
- określania na zasadzie indywidulanej *innych niż globalne instytucje o znaczeniu systemowym* i nakładania na nie bufora innej instytucji o znaczeniu systemowym.

Rekomendacje KSF wskazują na konieczność podjęcia działań w celu ograniczenia ryzyka systemowego. Są one kierowane do wiodących instytucji finansowych (w tym KNF, MF, BFG i NBP), które, z kolei, są zobowiązane do podjęcia zalecanych działań lub wyjaśnienia przyczyn niepodjęcia tych działań. W efekcie rekomendacje KSF mogą dotyczyć wprowadzania lub rekalibracji instrumentów makroostrożnościowych. Najczęściej są kierowane do MF, który w drodze rozporządzenia jest uprawniony do wdrażania:

[9] Dla porównania, w Chorwacji nadzór makroostrożnościowy jest prowadzony od 2013r., zaś w Hiszpanii od 2018 r.

- wysokości wskaźnika *bufora antycyklicznego*[10] oraz uznawania wysokości wskaźnika bufora antycyklicznego dla innego państwa członkowskiego lub państwa trzeciego,
- wysokości wskaźnika *bufora ryzyka systemowego* oraz uznawania wysokości wskaźnika bufora ryzyka systemowego dla innego państwa członkowskiego,
- wysokości środków krajowych w zakresie: poziomu funduszy własnych, poziomu bufora zabezpieczającego, wymogów dotyczących dużych ekspozycji, wymogów dotyczących płynności, wag ryzyka dotyczących ekspozycji na sektor nieruchomości mieszkalnych i komercyjnych, ekspozycji wewnątrz sektora finansowego, wymogów dotyczących podawania informacji do publicznej wiadomości (Rozporządzenie nr 575/2013).

KSF odpowiada także za zarządzanie kryzysowe na wypadek materializacji ryzyka systemowego. W tym względzie Komitet:

1. opracowuje i przyjmuje procedury współdziałania na wypadek wystąpienia bezpośredniego zagrożenia dla stabilności systemu finansowego;
2. koordynuje działania członków Komitetu w przypadku bezpośredniego zagrożenia dla stabilności systemu finansowego lub zidentyfikowania instytucji finansowej, której obecna lub prognozowana sytuacja finansowa może stanowić zagrożenie dla dalszego funkcjonowania tej instytucji;
3. zapewnia właściwy obieg informacji pomiędzy członkami Komitetu, służących realizacji jego zadań;
4. stwierdza przesłanki do wystąpienia lub ustania kryzysu systemowego (Ustawa, 2015).

4. Koordynacja działań w obszarze makroostrożnościowym

KSF podejmuje uchwały makroostrożnościowe większością głosów w głosowaniu jawnym, w obecności przynajmniej trzech członków Komitetu, w tym Prezesa NBP. Głos przewodniczącego ma podwójne znaczenie w sytuacjach spornych. W obszarze kryzysowym do podjęcia uchwały niezbędna jest obecność wszystkich członków, a uchwały są głosowane jawnie z wymogiem pełnej jednomyślności, w razie weta ustawa nie zostaje przyjęta.

Z uwagi na organizację polityki makroostrożnościowej w Polsce można mówić o potrzebie koordynacji działań poszczególnych aktorów sieci bezpieczeństwa finansowego. Wynika ona z faktu, że członkowie współdecydujący w ramach KSF pochodzą z różnych instytucji, reprezentują różne motywacje, ponieważ kierują nimi odmienne cele w zależności od fazy cyklu finansowego/gospodarczego (tab. 3).

Tabela 3. Nastawienie poszczególnych członków Komitetu

	Ożywienie w cyklu finansowym	Depresja w cyklu finansowym
BC	Antycykliczne	Antycykliczne
MF	Unikanie postawy antycyklicznej	Antycykliczne
KNF	Unikanie postawy antycyklicznej	Pro-cykliczne
BGK	Zbieżne z MF	Zbieżne z MF

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Smaga (2014a).

BC jest nastawiony na zwalczanie pro-cykliczności, mając na względzie przede wszystkim stabilność cen, a nie wsparcie wzrostu gospodarczego w średnim terminie. Niestety, należy

[10] W przypadku wprowadzania bufora antycyklicznego, Komitet rekomenduje wysokość wskaźnika bufora antycyklicznego. MF wprowadza lub zmienia wysokość bufora (lub nie zmienia), zaś NBP informuje o zmianach opinię publiczną (Uchwała, 2023).

również roważać politykę BC, która nie koncetruje się na niskim poziomie cen, ale stosując strategię wymienialności (trade-off), wspomaga rząd w kreowaniu wzrostu gospodarczego. Zarówno Filar (2022), jak i Michalski (2022) wskazują na takie działania NBP w ostatnich latach. Jeśli zatem BC, wbrew oczekiwaniom uczestników rynku[11], prowadzi luźną politykę monetarną, to sprawia, że w ciele decyzyjnym KSF pojawia się zupełna dominacja interesu rządowego (politycznego), która służy narastaniu nierównowag finansowych, jak również inflacji.

MF jest zwykle niechętne do zacieśniania akcji kredytowej banków, bo ten scenariusz osłabia wzrost gospodarczy i powoduje niższe dochody budżetu. W fazie recesji MF będzie za łagodzeniem wymogów makroostrożnościowych i zwiększaniem podaży kredytu. Zadaniem BGK jest wspieranie polityki gospodarczej rządu i rządowych programów społeczno-gospodarczych, stąd nastawienie tej instytucji co do ilości kredytu w gospodarce, będzie zawsze zbieżne z nastawieniem MF.

Silne interakcje pomiędzy KNF i KSF wynikają z podejścia do nadzorowanych instytucji. Nadzór mikro-ostrożnościowy prowadzi ocenę statyczną – aktywa/pasywa i ryzyko z nimi związane, podczas gdy organ makro-ostrożnościowy monitoruje dynamikę zachodzących zmian. Ta różnica odbija się na sposobie stosowania wymogów kapitałowych w różnych fazach cyklu koniunkturalnego. Dla przykładu, w okresie dekoniunktury nadzór makro chce pobudzić kredyt, z kolei, nadzór mikro – dostrzega bieżące ryzyko działania banków, wynikające z gorszej jakości portfela aktywów (kredytowego), i będzie podnosił wymogi kapitałowe (Osiński, Seal, Hoogduin, 2013). Rozdźwięk na linii KNF a KSF może wynikać z uwagi na instrumentarium, ponieważ obydwa nadzory wykorzystują te same instrumenty, inaczej je kalibrując np. wobec instytucji ważnych systemowo (Pyka Nocoń, 2020).

Wobec powyższego, bazując na podstawowych motywach poszczególnych instytucji, można oczekiwać po KSF działań antycyklicznych w okresie recesji oraz pro-cykliczności w ożywieniu. Z uwagi na doświadczenia ostatniego kryzysu oraz prawdopodobne motywacje członków KSF okres ożywienia ma szczególne znaczenie, ponieważ to właśnie w nim mamy do czynienia z narastaniem ryzyka systemowego w wymiarze czasowym. Tu na pierwszy plan może wychodzić sposób podejmowania uchwał co do instrumentów makroostrożnościowych i czas ich wdrażania. Nawet w przypadku skutecznego monitoringu i podjęcia istotnych decyzji, rekomendacje ze strony KSF mogą napotkać trudności z wdrożeniem, bo MF może odkładać i opóźniać ich wprowadzanie w życie. Zarówno opóźnianie, jak i odkładanie decyzji o wprowadzeniu instrumentów, będą zwiększać niepewność natury politycznej w obszarze finansowym (Waszkiewicz, 2021). W skrajnych warunkach mogą także wystąpić nieoczekiwane reakcje nadzorcze lub brak decyzji i działań (Waszkiewicz, 2020).

Podsumowując, niezależność Komitetu w aspekcie funkcjonalnym, organizacyjnym i finansowym jest umiarkowana z uwagi na sposób podejmowania decyzji w ramach KSF i podstawowe motywacje poszczególnych członków Komitetu (wynikające także z ich nominacji[12]). Niekorzystnie na niezależność Komitetu może wpływać brak choćby jednego zewnętrznego członka-decydenta (eksperta zewnętrznego), który identyfikowałby się wyłącznie z celami nadzoru makroostrożnościowego. (IMF, 2019). Może to, potencjalnie, ograniczać siłę rekomendacji i wykorzystania stanowisk, zwłaszcza sprzecznych z bieżącymi oczekiwaniami rządu (MFW, 2019). W efekcie, w ramach realizacji polityki makroostrożnościowej sposób

[11] Niepewność natury politycznej ogranicza racjonalność uczestników rynku, choć nie jest związana z aspektem psychologicznym inwestowania, lecz z brakiem reguł w *policy mix* (Waszkiewicz, 2020).

[12] Przewodniczącego KNF wyznacza Prezes Rady Ministrów na 5-letnią kadencję. Przezesa Zarządu BFG powołuje Rada BFG (składająca się z 7 osób: 2 z MF, 2 z NBP, 2 ze Związku Banków Polskich, 1 z KNF) po zasięgnięciu opinii Prezesa NBP. Według Ustawy oczekującеej na wejście w życie (Ustawa, 2023) przewodnczący Rady BFG wraz z dwoma innymi członkami Rady będzie wyznaczany przez MF.

podejmowania decyzji jest zagrożony pokusą wyminiealności celów i opóźnieniami czasowymi, zaś proces wdrażania rekomendacji opóźnianiami. Powyższe zagrożenia sprzyjają pogłębianiu niepewności politycznej w otoczeniu finansowym i gospodarczym.

Zakończenie

Polityka makroostrożnościowa to stosunkowo nowy obszar działań regulacyjnych i nadzorczych państwa, który stał się składową *policy mix* po ostatnim kryzysie finansowym. W Polsce organem odpowiedzianym za wspomniane działania jest Komitet Stabilności Finansowej. Pomimo odrębności instytucjonalnej jest to organ wewnętrznie uzależniony od sposobu podejmowania decyzji i wdrażania instrumentów makroostrożnościowych. Z uwagi na skład członków-decydentów, pochodzących z odrębnych instytucji (o odmiennych motywacjach krótkoterminowych), proces podejmowania i wdrażania decyzji może generować trudności wynikające z wymienialność celów oraz opóźnienia czasowe. Po pierwsze, dążenie do trade-off może uniemożliwiać wypracowanie decyzji zgodnych z mandatem Komitetu. Po drugie, w przypadku podjęcia decyzji o stosowaniu instrumentów antycyklicznych (wydawaniu oświadczeń i przedstawianiu stanowisk) mogą one być obarczone opóźnieniami czasowymi. Co więcej, niemożność bezpośredniego oddziaływania Komitetu na podmioty rynkowe (bankowe) może generować kolejne opóźnienia, wynikające z upływu czasu pomiędzy decyzją a jej wdrożeniem przez instytucję sieci bezpieczeństwa finansowego.

Podsumowując, polityka makroostrożnościowa, podobnie jak polityka monetarna i fiskalna, może reagować na zidentyfikowane źródła ryzyka systemowego z opóźniem, choć może także ignorować potrzebę reakcji, co wiąże się z kreowaniem niepewności natury politycznej na rynkach finansowych i szerzej w gospodarce. Dla ograniczania wskazanej dysfunkcji całego nadzoru zaleca się, aby zadanie dotyczące zapewniania obiegu informacji wewnątrz Komitetu podnieść do rangi budowania makroostrożnościowej platformy koordynacji działań pomiędzy decydentami z Ministertwa Finansów i Banku Centralnego.

Bibliografia

Afonso, A., Gonçalves L. (2020). The policy mix in the US and EMU: Evidence from a SVAR analysis. The North American Journal of Economics and Finance, No. 51.

Alcidi, C., Thirion G. (2016). The interaction between fiscal and monetary policy – beforeand after the financial crisis, (649261). Retrieved from http: //www.firstrun.eu/files/2016/07/D4.2P olicymixfinaled.pdf, pages 247–272.

Beau, D., Clerc L., Mojon B. (2012). Macro-Prudential Policy and the Conduct of Monetary Policy. Banque de France Working Paper, no. 390.

Blinder, A. (1982), Issues in the coordination of monetary and fiscal policy. W: Monetary policy issues in the 1980s. A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole.

Blanchard, O., Dell'Ariccia G., P. Mauro. (2010). Rethinking Macroeconomic Policy, IMF Position Note, February.

Borio, C., Lowe P. (2002). Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexu, BIS Working Papers, No. 114, July.

Boscá, J. E., Ferri J., M. Rubio. (2022). Fiscal and Macroprudential Policies in a Monetary Union., Working Papers 2022-08, FEDEA.

Cerutti, E., Claessens, S., L. Laeven. (2015). The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence. IMF Working Paper.

Claessens, S. (2014). An Overview of Macroprudential Policy Tools, IMF Working Paper.

De Guindos, L. (2022). Policy mix of the future: the role of monetary, fiscal and macropruden - tial policies Pozyskano z: https://www.bis.org/review/r221003h.htm (20.06.2023)
Dobrzańska, A. (2016). Polityka makroostrożnościowa Banku Centralnego, Warszawa, Difin.
European Parliament (2014), Review of the six-pack and two-pack, At glance, Pozysknano z: https://www.europarl.europa.eu/EPRS/EPRS-AaG-542182-Review-six-pack-two-pack-FINAL.pdf (05.12.2014).
Filar, D. (2022). Na mieliźnie. Gospodarka Polska w latach 2020-2022. Wydawnictwo ARCHE, Gdańsk.
Goodhart, Ch. (2001). Monetary Transmission Lags and the Formulation of The Policy Decision on Interest Rates, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, July/August.
International Monetary Fund. (2019). Country Report (about Poland). 19/119. Macroeconomic Policy and Poverty Reduction, August.
International Monetary Fund. (2013). The Interaction of Monetary and Macroprudential Policy.
International Monetary Fund. (2001). Macroeconomic Policy and Poverty Reduction Macroeconomic Policy and Poverty Reduction, August.
Kaufman, G. (1992). Bank Contagion: Theory and Evidence, Working Paper Series WP-92-13. Federal Reserve Bank of Chicago.
Kindleberger, Ch. (1999), Szaleństwo, panika, krach. Historia kryzysów finansowych, Warszawa: Wydawnictwo WIG-Press.
Kowalski, T. (2001). Proces formułowania oczekiwań a teoria cyklu wyborczego, Poznań: Wydawnictwo AE w Poznaniu.
Kraś, I. (2017). Organizacja nadzoru nad systemem finansowym w Polsce, Środkowoeuropejskie studia polityczne, 1.
Kwiatkowski E, Milewski R,. (2018). Podstawy Ekonomia, Warszawa: PWN.
Laeven, L. A., Maddaloni, A. C. Mendicino,. (2022). Monetary Policy, Macroprudential Policy and Financial Stability. ECB Working Paper No. 2022/2647.
Malmierka, M. (2022). Stabilization and the policy mix in a monetary union, The Quarterly Review of Economics and Finance, 83, 92-118.
Matysek-Jedrych, A. (2007). System finansowy - definicja i funkcje, Bank i Kredyt, Warszawa. 38(10).
Michalski, R. (2020), Polska polityka pieniężna w latach 2018/2019-przed wielką zmianą, Społeczeństwo i polityka, 1(70).
Nawrot, W. (2009). Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy, Warszawa, CeDeWu.
NBP. Serwis internetowy. Pozyskano z: https://nbp.pl/system-finansowy/nadzor-makroostroz nosciowy/komitet-stabilnosci-finansowej/ (18.08.2023).
Olszak, M. (2012). Polityka ostrożnościowa w ujęciu makro - cel, instrumenty i architektura instytucjonalna. Problemy Zarządzania, 10(4/39), T. I, Warszawa: Wydwanictwo Uniwersytetu Warszawskiego.
Osiński, J., Seal, K., L. Xoogduin,. (2013). Macroprudential and Microprudential Policies, Towards Cohabitation. IMF Staff Discussion Note SDN 13/05.
Pyka, I., Nocoń, A,. (2020). Polityka makroostrożnościowa w Unii Europejskiej wobec instytucji ważnych systemowo, Polityki Europejskie, Finanse i Marketing, 24(73).
Pyka, I., Zgryziewicz, M., Bolibok, A. Nocoń,. (2019). Polityka makroostrożnościowa w regulowaniu stabilności sektora bankowego. Innowacyjność, Implementacja, bariery, Katowice: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach.
Rozporządzenie 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) NR 648/2012.

Rubio, M., Carrasco-Gallego J. A,. (2016). Coordinating macroprudential policies within the Euro area: The case of Spain, Economic Modelling, 59, 570-582.
Sargent, T. J., Wallace N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 5, 1 -17.
Semmler, W., Haider. A,. (2018). Cooperative Monetary and Fiscal Policies in the Euro Area, Southern Economic Journal, 85(1).
Smaga, P,. (2014). Istota Ryzyka Systemowego, Studia Ekonomiczne, 1(LXXX), PAN.
Smaga, P,. (2014a). Wpływ procykliczności na sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego. Ruch Prawniczy, Ekonomiczny I Socjologiczny, 76(1), 147–161.
UCHWAŁA Nr 68/2023 KOMITETU STABILNOŚCI FINANSOWEJ z dnia 16 czerwca 2023 r. w sprawie wysokości wskaźnika bufora antycyklicznego.
USTAWA z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makro-ostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym.
USTAWA z dnia 14 kwietnia 2023 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, ustawy o obligacjach, ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przym - usowej restrukturyzacji oraz niektórych innych ustaw. Pozyskano z: https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20230000825 (10.09.2023)
Waszkiewicz, G. (2021), Rozważania nad przyczynami nieefektywności rynków obligacji skarbowych. W: E. Adamowicz, H. Ćwikliński (red.). Gospodarka bez ekonoma, Gdańsk: Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
Waszkiewicz, G. (2020). The Efficiency of Sovereign Debt Marketsin the EMU: Truth or Mistruth?, Olsztyn Economic Journal, 15 (1), 23-38.

MACROPRUDENTIAL POLICY IN POLAND. COORDINATION FOR FINANCIAL STABILITY

Purpose: to situate macroprudential policy within the framework of policy mix and to identify potential weaknesses in the macroprudential architecture in Poland.
Methodology: critical analysis of decision-making and implementation of preventive tools within macroprudential policy.
Findings: cooperation among the members of the Financial Stability Committee (with distinct motivations) is the only way to eliminate the trade-offs and time delays in the process of preventing systemic risk.

Key words: supervison, banking sector, systemic risk, policy mix

JEL classification: E44, E58, G28

Grzegorz Waszkiewicz
Wojskowa Akademia Techniczna
Adres pocztowy: ul. Sylwestra Kaliskiego 2, 00-908 Warszawa
Adres e-mailowy: gwaszk@gmail.com