

Nr 1(74) 2019

ISSN 2544-7068

---

# BEZPIECZNY BANK

---

**BFG** BANKOWY  
FUNDUSZ  
GWARANCYJNY

**BEZPIECZNY BANK** jest czasopismem wydawanym przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny od 1997 roku, poświęconym zagadnieniom stabilności systemu finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem systemu bankowego.

---

#### **KOMITET REDAKCYJNY**

prof. Jan Szambelańczyk – redaktor naczelny  
prof. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska  
prof. Ryszard Kokoszczński  
prof. Monika Marcinkowska  
prof. Ewa Miklaszewska  
prof. Krzysztof Opolski  
dr Ewa Kulińska-Sadłocha  
Ewa Teleżyńska – sekretarz redakcji

#### **RADA PROGRAMOWO-NAUKOWA**

Piotr Nowak – przewodniczący  
prof. Paola Bongini  
prof. Santiago Carbo-Valverde  
prof. Dariusz Filar  
prof. Eugeniusz Gatnar  
prof. Andrzej Gospodarowicz  
prof. Leszek Pawłowicz  
Krzysztof Pietraszkiewicz  
Zdzisław Sokal  
prof. Rafał Sura

Artykuły publikowane w **BEZPIECZNYM BANKU** są recenzowane.  
Za publikację naukową w **BEZPIECZNYM BANKU** Minister Nauki i Szkolnictwa Wyższego przyznał trzynastacie punktów.  
**BEZPIECZNY BANK** (online) ISSN 2544-7068  
Wcześniejsze wydania **BEZPIECZNEGO BANKU** miały numer ISSN 1429-2939

#### **REDAKCJA**

Krystyna Kawerska

#### **WYDAWCA**

Bankowy Fundusz Gwarancyjny  
ul. Ks. Ignacego Jana Skorupki 4  
00-546 Warszawa

#### **SEKRETARIAT REDAKCJI**

Ewa Teleżyńska  
Telefon: 22 583 08 78  
e-mail: redakcja@bfg.pl

Informacje dotyczące wymogów formalnych i edytorskich dla autorów publikacji znajdują się na stronie: **www.bfg.pl**



Opracowanie komputerowe:  
Dom Wydawniczy ELIPSA  
ul. Inflancka 15/198, 00-189 Warszawa  
tel. 22 635 03 01, e-mail: elipsa@elipsa.pl,  
www.elipsa.pl

# Problemy i poglądy

---

Anna Dobrzańska\*  
ORCID: 0000-0002-8243-9716  
Łukasz Kurowski\*\*  
ORCID: 0000-0002-3306-4276

## Antycykliczny bufor kapitałowy jako instrument polityki makroostrożnościowej. Dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej

### Streszczenie

Antycykliczny bufor kapitałowy (CCyB) stał się jednym z kluczowych instrumentów makroostrożnościowych wykorzystywanych do przeciwdziałania procykliczności oraz nadmiernej akcji kredytowej. Celem artykułu jest analiza doświadczeń krajów unijnych, w których zdecydowano się na ustalenie dodatniego wskaźnika bufora antycyklicznego. Analizie poddano 10 krajów unijnych, które w latach 2014–2018 aktywowały bufor antycykliczny. Główne rozważania koncentrują się na analizie metodologii i przesłanek decyzji organów wyznaczonych w tych krajach. Wnioski z artykułu wskazują na ograniczoną użyteczność metodologii bazylejskiej. Dokonany przegląd doświadczeń pokazuje, że luka kredytowa wykorzystana jest jedynie jako wskaźnik pomocniczy, a decyzje w zakresie kalibracji bufora bazują na szerszym zestawie zmiennych, obejmującym m.in. ceny nieruchomości, zadłużenie, a także ryzyko geopolityczne. Ponadto, w niektórych krajach strategie makroostrożnościowe zakładają utrzymywanie niezerowego poziomu CCyB w normalnych warunkach.

---

\* Doktor nauk ekonomicznych, zawodowo związana z Narodowym Bankiem Polskim. Artykuł wyraża wyłącznie poglądy Autorki i nie może być traktowany jako oficjalne stanowisko instytucji, w której jest zatrudniona.

\*\* Doktorant w Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, zawodowo związany z Narodowym Bankiem Polskim. Artykuł wyraża wyłącznie poglądy Autora i nie może być traktowany jako oficjalne stanowisko instytucji, w której jest zatrudniony.

**Słowa kluczowe:** antycykliczny bufor kapitałowy, luka kredytowa, ryzyko systemowe, organ wyznaczony, polityka makroostrożnościowa

**JEL:** E58, G21, G28

## Countercyclical capital buffer as a macroprudential instrument. Experience gathered so far in the European Union

### Abstract

Countercyclical capital buffer (CCyB) has become a key macroprudential tool used to prevent pro-cyclicality and excess credit growth. The aim of this article is to analyze the experience of EU countries which decided to set a non-zero buffer rate. Ten EU countries, where the buffer was activated in 2014–2018, have been subject to the analysis. The key part of the article is devoted to the CCyB methodology and justification of the designated authorities' decisions. The conclusions from the research indicate a limited usefulness of the Basel methodology. The country review shows that credit gap serves only as an auxiliary indicator while decisions on CCyB rate are based on a wider set of data, including property prices, indebtedness and geopolitical risk. Furthermore, in some countries macroprudential strategies assume maintaining a non-zero CCyB rate in normal times.

**Key words:** countercyclical capital buffer, credit gap, systemic risk, designated authority, macroprudential policy

### Wstęp

Jedną z kluczowych reform pokryzysowych jest uzupełnienie polityki nadzorczej o jej makroostrożnościowy wymiar. Rolą nadzoru makroostrożnościowego<sup>1</sup> jest monitorowanie zmian zachodzących w systemie finansowym i jego otoczeniu w celu wykrycia zagrożeń o charakterze systemowym na odpowiednio wczesnym etapie, a następnie wdrożenie takich środków, które zapobiegą materializacji ryzyka systemowego, bądź przynajmniej zminimalizują jego negatywne skutki. Taka definicja nadzoru makroostrożnościowego wskazuje, że obejmuje on wiele działań<sup>2</sup> na etapie prewencji, w celu zapobieżenia rozwojowi negatywnych zjawisk w systemie finansowym, które mogą prowadzić do kryzysu finansowego. Dla polityki makroostrożnościowej ważne są powiązania pomiędzy systemem finansowym a sferą realną gospodarki, dlatego też jednym z głównych obszarów jej oddziaływania jest cykliczne ryzyko systemowe związane z cykliczną fluktuacją kredytu w gospodarce.

<sup>1</sup> W niniejszym artykule pojęcia „polityka makroostrożnościowa” i „nadzór makroostrożnościowy” są stosowane zamiennie.

<sup>2</sup> Działania te można określić jako cykl nadzoru makroostrożnościowego składający się z 4 etapów: 1) identyfikacja ryzyka w systemie finansowym i stopnia ich natężenia, 2) oddziaływanie na zidentyfikowane ryzyko systemowe poprzez wydawanie ostrzeżeń i rekomendacji, 3) kalibracja i wdrożenie instrumentów makroostrożnościowych, 4) monitoring podjętych działań w celu oceny skuteczności i efektywności podjętych działań. Więcej zob.: A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa banku centralnego*, Difin, Warszawa 2016.

Instrumentarium makroostrożnościowe jest wciąż w fazie budowy. Niemniej jednak większość instrumentów makroostrożnościowych to dotychczasowe instrumenty nadzoru mikroostrożnościowego kalibrowane z perspektywy systemowej. Na tym tle wyróżnia się **antycykliczny bufor kapitałowy** (ang. *countercyclical capital buffer*, CCyB), który jest wyłącznie instrumentem makroostrożnościowym. Został on zaproponowany przez Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego w 2010 r. w ramach tzw. Bazylei III<sup>3</sup>. **Antycykliczny bufor kapitałowy jest jednym z instrumentów makroostrożnościowych mających ograniczać procykliczność w systemie finansowym.** Tym samym oddziałuje on na cykliczne ryzyko systemowe poprzez wygładzanie nadmiernych wahań w cyklu kredytowym.

Na gruncie europejskim bufor antycykliczny został wprowadzony dyrektywą 2013/36/UE<sup>4</sup> (tzw. CRDIV) i szybko stał się jednym z najczęściej wykorzystywanych instrumentów makroostrożnościowych. Z pewnością przyczyniła się do tego wspomniana dyrektywa, która nałożyła na odpowiednie organy krajowe obowiązek kwartalnych pomiarów cyklicznego ryzyka systemowego i, na ich podstawie, ustalanie obowiązującego wskaźnika bufora antycyklicznego dla danej jurysdykcji. W większości krajów UE wskaźnik bufora znajduje się obecnie na poziomie 0%. Nie oznacza to bynajmniej, że instrument ten nie jest stosowany, a jedynie, iż ocena ryzyka systemowego nie wskazuje na konieczność zaostrzenia polityki makroostrożnościowej poprzez ustalenie wyższego wskaźnika bufora antycyklicznego. Celem niniejszego artykułu jest weryfikacja przydatności metodologii bazylejskiej w zakresie wyznaczania poziomu bufora antycyklicznego, w szczególności ustalenie, w jakim stopniu decyzje organów krajowych opierają się na standaryzowanej luce kredytowej. Podczas pracy nad niniejszym artykułem wykorzystano następujące metody badawcze. W pierwszej kolejności dokonano krytycznej analizy literatury oraz badań obcych. Następnie przeprowadzono badanie własne, w ramach którego przeanalizowano doświadczenia krajów unijnych, w których zdecydowano się na aktywowanie antycyklicznego bufora kapitałowego oraz sformułowano wnioski.

Artykuł składa się z sześciu części. W pierwszej części przedstawiono makroostrożnościowe cele bufora antycyklicznego oraz mechanizmy jego oddziaływania. W drugiej dokonano przeglądu rozwiązań instytucjonalnych w kontekście organów wyznaczonych odpowiedzialnych za stosowanie tego instrumentu makroostrożnościowego. Trzecia przedstawia metodologię bufora antycyklicznego. Czwarta poświęcona jest analizie dotychczasowych doświadczeń związanych ze stosowaniem bufora antycyklicznego w krajach Unii Europejskiej, które w latach 2014–2018 zdecydowały się ustalić niezerowy wskaźnik CCyB. Piąta część prezentuje regulacyjne i praktyczne aspekty stosowania tego instrumentu w Polsce. Artykuł kończą wnioski.

<sup>3</sup> Basel Committee on Banking Supervision, *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, December 2010 (rev June 2011).

<sup>4</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 23 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.U. UE L 176/338 z dnia 27.06.2013.

## 1. Cele bufora antycyklicznego i mechanizm jego oddziaływania

Kryzys finansowy (2007–2009) zwrócił uwagę regulatorów na problem procykliczności działalności kredytowej banków<sup>5</sup>. Jednym z instrumentów mających za zadanie ograniczanie procykliczności w systemie finansowym jest bufor antycykliczny<sup>6</sup> wprowadzony w ramach Bazylei III. Jest to instrument specjalnie stworzony na potrzeby polityki makroostrożnościowej i dedykowany do zarządzania ryzykiem systemowym w jego cyklicznym wymiarze.

Mikroostrożnościowe wymogi kapitałowe wykazują podatność na zmiany procykliczne, czego główną przyczyną są metody pomiaru ryzyka<sup>7</sup>. Parametry ryzyka służące do kalkulacji wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka kredytowego, tj. PD, LGD czy ratingi kredytowe, a w rezultacie wagi ryzyka przypisywane ekspozycjom kredytowym charakteryzuje zmienność ściśle powiązana z panującą sytuacją gospodarczą. Tym samym wymogi kapitałowe banków zmieniają się procyklicznie. W czasie dobrej koniunktury wymogi kapitałowe są niższe, dzięki czemu banki mogą rozszerzać działalność kredytową. Wraz z pogarszaniem się sytuacji gospodarczej i jakości portfeli kredytowych, wymogi kapitałowe rosną, a banki są zmuszone ograniczać podaż kredytu. Jednak z perspektywy systemowej taki mechanizm jest niekorzystny i sprzyja powstawaniu kryzysów finansowych.

W odróżnieniu od mikroostrożnościowych wymogów, które jak się okazuje mogą wzmacniać procykliczność, regulacje makroostrożnościowe, co do zasady, mają tej procykliczności przeciwdziałać<sup>8</sup>. W szczególności, instrumentem dedykowanym do osiągnięcia celu pośredniego polityki makroostrożnościowej, zdefiniowanego przez Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego (ERRS)<sup>9</sup> jako *ograniczenie i nie-*

<sup>5</sup> Por. *Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System*, Financial Stability Forum, April 2009.

<sup>6</sup> Więcej na temat innych inicjatyw zmierzających do ograniczenia procykliczności zob.: A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa jako narzędzie łagodzenia procyklicznej działalności banków*, FINANSE Nr 1(7), Komitet Nauk o Finansach Polskiej Akademii Nauk, Warszawa 2014, s. 97–123.

<sup>7</sup> M. Behn, R. Haselmann, P. Wachtel, *Procyclical Capital Regulation and Lending*, „The Journal of Finance” 2015, vol. 71(2), s. 919–956.

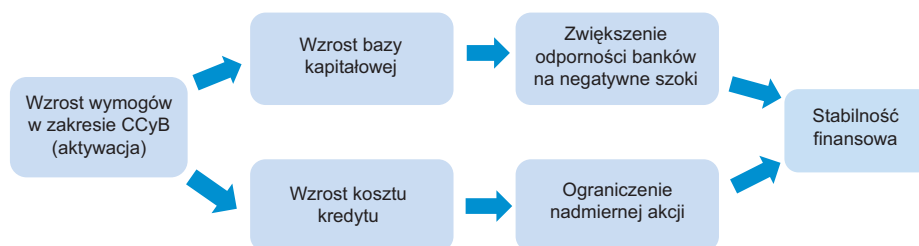
<sup>8</sup> Polityka makroostrożnościowa przeciwdziała ryzyku systemowemu, które ma dwa wymiary: czasowy, związany z procyklicznością systemu finansowego, i strukturalny, związany z koncentracją ryzyka systemowego w danym momencie czasowym. Instrumenty makroostrożnościowe wykorzystywane do ograniczania ryzyka systemowego w jego czasowym wymiarze mają charakter antycykliczny. Natomiast instrumenty oddziałujące na strukturalny wymiar ryzyka systemowego mają na celu wzmocnienie odporności systemu finansowego na szoki poprzez ograniczanie ekspozycji na ryzyko oraz redukcję wzajemnych powiązań w systemie finansowym. Więcej na temat różnych typów instrumentów makroostrożnościowych zob.: International Monetary Fund, *Staff Guidance Note on Macroprudential Policy – Detailed Guidance on Instruments*, 2014.

<sup>9</sup> Krajowe organy makroostrożnościowe i wyznaczone, w ślad za rekomendacją ERRS, także przyjęły podobnie brzmiący cel pośredni polityki makroostrożnościowej. W Polsce Komitet Stabilności Finansowej sformułował odpowiedni cel jako *ograniczenie ryzyka wynikającego z nadmiernego wzrostu lub wielkości zadłużenia lub dźwigni finansowej*. Por. Komitet Stabilności Finansowej, *Nadzór makroostrożnościowy w Polsce – ramy instytucjonalno-funkcjonalne*, Warszawa maj 2016, s. 12.

dopuszczenie do nadmiernego wzrostu akcji kredytowej i dźwigni finansowej<sup>10</sup> jest właśnie antycykliczny bufor kapitałowy, którego poziom (a dokładniej wyrażony procentowo wskaźnik tego bufora) jest ustalany na podstawie analizy kredytu w całej gospodarce. Dzięki temu zostają uwzględnione powiązania, jakie występują pomiędzy sferą finansową a realną. Celem bufora antycyklicznego jest ochrona systemu finansowego przed nadmierną akcją kredytową, która jest związana z akumulacją ryzyka systemowego<sup>11</sup>. Poziom cyklicznego ryzyka systemowego zmienia się w cyklu kredytowym, zatem także instrument ten powinien być odpowiednio dostosowywany. Dlatego też kalibracja bufora antycyklicznego jest zmienna w czasie.

Aktywacja bufora antycyklicznego, bądź podniesienie wymogów z nim związanych oddziałuje dwutorowo (patrz rysunek 1). Z jednej strony, poprzez akumulację kapitału zostaje wzmocniona odporność banków na ewentualne szoki. Z drugiej strony, zwiększenie wymogów kapitałowych przekłada się na wzrost kosztów kredytu, co z kolei powinno prowadzić do ograniczenia nadmiernego wzrostu kredytu w gospodarce, w szczególności możliwości wystąpienia boomów kredytowych. Tym samym spada prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu finansowego.

Rysunek 1. Mechanizm oddziaływania bufora antycyklicznego



Źródło: opracowanie własne.

Odwrotny mechanizm działa w przypadku zwolnienia banków z wymogu bufora antycyklicznego. Uwolniony wówczas kapitał powinien pozwolić bankom na zaabsorbowanie ewentualnych strat kredytowych oraz zapewnić utrzymanie akcji kredytowej, jeżeli nie na dotychczasowym poziomie, to przynajmniej nie drastycznie niższym. W sytuacji kryzysowej jest to niezwykle istotne, aby gospodarka nie wpadła w recesję. O ile stosowanie bufora antycyklicznego powinno przyczynić się do złagodzenia cyklicznych wahań poziomu kredytu w gospodarce, o tyle nie jest to instrument dedykowany do oddziaływania na cykl koniunkturalny czy ceny aktywów<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 4 kwietnia 2013 r. w sprawie celów pośrednich i instrumentów polityki makroostrożnościowej (ERRS/2013/1), Dz.U. UE C 170/1 z dnia 15.06.2013.

<sup>11</sup> Basel Committee on Banking Supervision, *Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer*, December 2010, s. 1.

<sup>12</sup> *Ibidem*, s. 3.



Należy zwrócić uwagę na pewną niesymetryczność dotyczącą wejścia w życie decyzji o aktywacji/podwyższeniu wskaźnika CCyB i obniżeniu/zniesieniu CCyB. W pierwszym przypadku, banki mają 12 miesięcy na dostosowanie się do wymogu z tytułu bufora antycyklicznego. Tym samym, proces budowania odpowiedniej bazy kapitałowej odbywa się stopniowo, nie zaburzając stabilności finansowej. Okres 12 miesięcy może być skrócony jedynie w szczególnych przypadkach. W przypadku obniżenia CCyB, uwolnienie kapitału powinno nastąpić natychmiast, dzięki czemu zmitygowane zostaje cykliczne ryzyko systemowe.

W Unii Europejskiej bufor antycykliczny został wprowadzony dyrektywą 2013/36/UE (tzw. CRDIV) jako instrument makroostrożnościowy, który państwa członkowskie zostały zobowiązane do zaimplementowania w ramach krajowego porządku prawnego<sup>13</sup>. Istotny jest przy tym fakt, że bufor ten musi być zbudowany z kapitału najwyższej jakości (ang. *core equity Tier I*, CET1), który jest też najbardziej kosztownym źródłem finansowania banku. Bufor antycykliczny nakładany jest na krajowe ekspozycje kredytowe, tym samym adresuje on jedynie ryzyko systemowe związane z daną jurysdykcją. W dobie globalizacji i międzynarodowych banków skuteczność tego instrumentu w dużej mierze zależy także od stosowania zasady wzajemności<sup>14</sup> (ang. *reciprocity*), zgodnie z którą, w sytuacji gdy dany środek makroostrożnościowy zostanie wprowadzony w danym państwie członkowskim, pozostałe państwa członkowskie uznają ten środek i wprowadzają go lub inny instrument generujący takie same skutki ekonomiczne<sup>15</sup>. Obligatoryjne stosowanie zasady wzajemności dotyczy sytuacji, w których wskaźnik bufora antycyklicznego został określony na poziomie nie wyższym niż 2,5%. Powyżej tej wartości uznanie i odwzajemnienie bufora antycyklicznego przez pozostałe państwa członkowskie jest dobrowolne. ERRS rekomenduje także odwzajemnianie tego środka makroostrożnościowego, gdy jego wskaźnik przekracza 2,5%<sup>16</sup>.

<sup>13</sup> W odróżnieniu np. od bufora ryzyka systemowego, który ma charakter fakultatywny.

<sup>14</sup> Ł. Kurowski, K. Rogowicz, *Are business and credit cycles synchronised internally or externally?* *Economic Modelling* 2018, vol. 74, s. 124–141.

<sup>15</sup> Generalnie, regulacje makroostrożnościowe mają zastosowanie do krajowych podmiotów działających na podstawie zezwolenia wydanego w danym kraju. Poza zasięgiem krajowej polityki makroostrożnościowej znajdują się oddziały instytucji kredytowych mających siedzibę w innym państwie oraz tzw. działalność transgraniczna. W sytuacji, gdy wymogiem bufora antycyklicznego objęte są tylko banki krajowe, ale już nie oddziały czy bezpośrednie świadczenie usług w ramach działalności transgranicznej, wówczas podmioty, do których nie ma zastosowania bufor antycykliczny mogą zwiększać podaż kredytu kompensując spadek działalności kredytowej banków krajowych. Tym samym, skuteczność tego instrumentu makroostrożnościowego może okazać się niska. Aby zapobiec właśnie takim praktykom i zwiększyć skuteczność polityki makroostrożnościowej wprowadzono zasadę wzajemności.

<sup>16</sup> Por. Zalecenie A, Zasada 6 Zalecenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 18 czerwca 2014 r. w sprawie wytycznych dotyczących ustalania wskaźników bufora antycyklicznego (ERRS/2014/1), Dz.U. UE C293/1 z dnia 2.09.2014.



## 2. Organy odpowiedzialne za ustalanie bufora antycyklicznego

Antycykliczny bufor kapitałowy jest nowym instrumentem makroostrożnościowym znajdującym się w dyspozycji tzw. organu wyznaczonego (ang. *designated authority*). **Organ wyznaczony** jest pojęciem wprowadzonym przez dyrektywę CRDIV, która w art. 136 ust. 1 zobowiązuje państwa członkowskie do wyznaczenia organu lub podmiotu publicznego odpowiedzialnego za ustalanie wskaźnika bufora antycyklicznego dla tego państwa członkowskiego. Należy zauważyć, że dyrektywa nie precyzuje, jaka dokładnie instytucja miałaby pełnić funkcję organu wyznaczonego. Decyzję tę pozostawiono państwom członkowskim.

Teoretycznie, funkcję organu wyznaczonego powinna pełnić jedna z instytucji tzw. sieci bezpieczeństwa finansowego, przy czym powinna to być instytucja:

- charakteryzująca się wysokim poziomem niezależności (tym samym będąca w stanie podejmować decyzje o charakterze antycyklicznym z odpowiednim wyprzedzeniem), oraz
- mająca dostęp do danych niezbędnych do kalkulacji luki kredytowej oraz innych wskaźników obrazujących poziom cyklicznego ryzyka systemowego.

Biorąc pod uwagę to, że bufor antycykliczny jest instrumentem polityki makroostrożnościowej, najbardziej uzasadnione wydaje się wskazanie krajowego organu makroostrożnościowego jako organu wyznaczonego. Organy makroostrożnościowe zostały powołane w krajach unijnych w następstwie zalecenia ERRS/2011/3<sup>17</sup>, przy czym instytucjonalna organizacja polityki makroostrożnościowej jest zróżnicowana i nie ma jednego wyraźnie dominującego modelu<sup>18</sup>.

W związku z faktem, że europejski ustawodawca wprowadził nowe pojęcie *organu wyznaczonego*, niepowiązane z organem makroostrożnościowym, niemal w połowie krajów UE zdecydowano się powierzyć kompetencje związane z ustalaniem bufora antycyklicznego nie organowi makroostrożnościowemu, ale innej instytucji<sup>19</sup>. Problem ten dotyczy 11 krajów, z czego w 10 z nich organ makroostrożnościowy ma formę organu kolegialnego<sup>20</sup> (patrz tabela 1). Rozwiązanie takie nie dość, że komplikuje instytucjonalną sieć bezpieczeństwa finansowego (gdyż uprawnienia i instrumenty makroostrożnościowe znajdują się w kompetencjach różnych insty-

<sup>17</sup> Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych (ERRS/2011/3), Dz.U. UE C 41/1 z dnia 14.2.2012.

<sup>18</sup> A. Dobrzańska, *Kolegialne organy makroostrożnościowe w UE – analiza rozwiązań instytucjonalnych*, „Bezpieczny Bank” 2018, Nr 1 (70), s. 54. Dodatkowo, w marcu 2019 r. został utworzony organ makroostrożnościowy w Hiszpanii, który ma formę kolegialną. Natomiast organem wyznaczonym jest bank centralny.

<sup>19</sup> Należy zauważyć, że wskazanie organu wyznaczonego stanowiło obowiązek państw członkowskich związany z implementacją CRDIV, natomiast utworzenie organu makroostrożnościowego takim obowiązkiem nie było, gdyż zalecenia ERRS nie są wiążące prawnie. W związku z tym, o ile wszystkie państwa unijne mają organy wyznaczone, o tyle organ makroostrożnościowy nadal nie został utworzony we Włoszech.

<sup>20</sup> A. Dobrzańska, *Makroostrożnościowy wymiar regulacji CRDIV/CRR*, „Bezpieczny Bank” 2015, Nr 1(58), s. 10.

tucji), to przede wszystkim pozbawia krajowy organ makroostrożnościowy ważnego instrumentu dedykowanego oddziaływaniu na cykliczne ryzyko systemowe.

Analiza rozwiązań instytucjonalnych wskazuje, że w zdecydowanej większości krajów UE (18) organem wyznaczonym jest bank centralny, przy czym w 12 krajach bank centralny jest także organem makroostrożnościowym. Najmniej popularnym rozwiązaniem jest przyznanie kompetencji organu wyznaczonego ministrowi finansów (2 kraje) oraz kolegialnemu organowi makroostrożnościowemu (2 kraje).

Tabela 1. Organy wyznaczone w krajach UE

Instytucja pełniąca funkcję organu wyznaczonego	Państwo członkowskie	
Bank centralny	<b>BE, <u>BG</u>, CZ, CY, EE, IE, GR, LT, HU, MT, PT, SK, UK, <u>ES</u>, <u>HR</u>, IT, <u>NL</u>, <u>SI</u></b>	18
Organ nadzorczy	FI, SE, <u>DE</u> , <u>LV</u> , <u>LU</u> , <u>AT</u>	6
Minister finansów	<u>DK</u> , <u>PL</u>	2
Kolegialny organ makroostrożnościowy	FR, RO	2

Pogrubioną czcionką zaznaczono banki centralne pełniące funkcję organu makroostrożnościowego. Podkreślono kraje, w których organ wyznaczony jest różny od organu makroostrożnościowego.

Źródło: *List of national macroprudential authorities and national designated authorities in EU Member States*, European Systemic Risk Board, 2017 (dostęp: 05.02.2018).

Wybór banku centralnego na instytucję odpowiedzialną za decyzje odnośnie do poziomu bufora antycyklicznego wydaje się w pełni uzasadniony. Przede wszystkim, bank centralny jest instytucją o wysokim stopniu niezależności, która nie poddaje się doraźnym i krótkoterminowym celom politycznym. W przypadku banku centralnego pokusa do pozostawiania biernym<sup>21</sup> (ang. *inaction bias*), będąca pewnym zagrożeniem dla skutecznego prowadzenia polityki makroostrożnościowej, w tym podejmowania działań antycyklicznych, wydaje się być względnie najmniejsza, gdyż bank centralny jest zainteresowany utrzymaniem stabilności finansowej. Kolejnym argumentem za przyznaniem bankowi centralnemu kompetencji w zakresie kalibracji CCyB, jest fakt, że instytucja ta ma wysoko rozwinięte zaplecze badawcze oraz ekspertyzę w zakresie badania i analizowania zjawisk zachodzących w systemie finansowym oraz gospodarce. Analizy te publikowane są w raportach o stabilności systemu finansowego, a także w materiałach stanowiących uzasadnienie prowadzonej polityki monetarnej. Umieszczenie w banku centralnym za-

<sup>21</sup> Pokusa pozostawiania biernym wynika z faktu, że pozytywne skutki działań makroostrożnościowych (zwiększenie stabilności finansowej) są odsunięte w czasie (długookresowe), co sprawia, iż trudno je zmierzyć. Natomiast koszty są bezpośrednie, natychmiastowe i mierzalne, np. podniesienie buforów kapitałowych ogranicza akcję kredytową.

dań związanych z wyznaczaniem poziomu bufora antycyklicznego, a nawet szerzej polityki makroostrożnościowej, powinno także prowadzić do osiągnięcia synergii i koordynacji polityki monetarnej i makroostrożnościowej (patrz ramka 1). Należy nadmienić, że w wielu krajach unijnych bank centralny ma także uprawnienia w zakresie nadzoru nad sektorem bankowym. W takiej sytuacji, ułatwiony jest także dostęp do danych nadzorczych oraz koordynacja polityki makroostrożnościowej z polityką nadzorczą (mikroostrożnościową).

Powierzenie organowi nadzoru finansowego (jako odrębnej instytucji) funkcji organu wyznaczonego jest rozwiązaniem zdecydowanie mniej popularnym, aczkolwiek występującym w 6 krajach unijnych. Generalnie, organ nadzorczy ma mniejszą niezależność niż bank centralny. Dlatego też w obliczu nadmiernej akcji kredytowej, pokusa pozostawania biernym może być wyższa. Może pojawić się jednak konflikt pomiędzy polityką nadzorczą a decyzją o zwolnieniu bufora antycyklicznego w sytuacji kryzysowej, czyli gdy nastąpiła już materializacja ryzyka systemowego. Wówczas bowiem z perspektywy makroostrożnościowej istotne jest utrzymanie dopływu kredytu do gospodarki (czyli zniesienie wymogu bufora antycyklicznego), natomiast z perspektywy mikronadzorczy konieczne jest wzmocnienie kondycji banków poprzez akumulację kapitałów, a nie pozbywanie się ich<sup>22</sup>. Ponadto organ nadzorczy może mieć problemem aby poprawnie zidentyfikować ryzyko systemowe. Tradycyjnie koncentruje się on na badaniu kondycji pojedynczych instytucji i nie zajmuje się analizami całego systemu finansowego. W związku z tym, takie rozwiązanie instytucjonalne może być kosztowne i mało efektywne, gdyż organ nadzorczy musi rozwinąć od postaw zaplecze analityczne, które istnieje już *de facto* w banku centralnym<sup>23</sup>. Doświadczenie pokazuje, że w sytuacji, gdy nadzorca jest organem wyznaczonym, istnieją mechanizmy współpracy bądź konsultacji z bankiem centralnym. Przykładem w tym zakresie są uzgodnienia, jakie zostały wypracowane w Szwecji między Finansinspektionen (czyli nadzorcą będącym jednocześnie organem wyznaczonym) a Riksbankiem<sup>24</sup>. W uzasadnieniach swoich decyzji Finansinspektionen publikuje także stanowisko Riksbanku, które niejednokrotnie wskazywało na potrzebę bardziej restrykcyjnych działań (ustanowienie wyższego poziomu wskaźnika CCyB) niż te przyjęte przez organ wyznaczony.

Najmniej popularnym rozwiązaniem jest przyznanie kompetencji w zakresie ustalania bufora antycyklicznego ministrowi finansów, a więc *de facto* rządowi oraz kolegialnemu organowi makroostrożnościowemu. Powierzenie ministrowi finansów decyzji w zakresie bufora antycyklicznego rodzi ryzyko upolitycznienia tego instru-

<sup>22</sup> Więcej na temat interakcji pomiędzy polityką mikro- i makroostrożnościową zob.: J. Osiński, K. Seal, L. Xoogduin, *Macroprudential and Microprudential Polices: Towards Cohabitation*, IMF Staff Discussion Note SDN 13/05, International Monetary Fund, 2013.

<sup>23</sup> A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa banku centralnego...*, *op. cit.*, s. 123.

<sup>24</sup> Finansinspektionen konsultuje swoje decyzje dotyczące bufora antycyklicznego nie tylko z Riksbankiem, ale także z innymi instytucjami wchodzącymi w skład Rady Stabilności Finansowej (ang. *Financial Stability Council*), czyli Ministrem Finansów oraz *Swedish National Debt Office* (jest to instytucja odpowiedzialna m.in. za zarządzanie długiem publicznym i wypłatę depozytów gwarantowanych). Więcej na stronie: [www.fi.se](http://www.fi.se)

mentu i stosowania go niezgodnie z jego przeznaczeniem, a więc nie w sposób antycykliczny. Organy rządowe mają skłonność do podejmowania decyzji kierując się cyklem wyborczym, nawet gdy nie są one uzasadnione względami ekonomicznymi. W przypadku ministra finansów pokusa do pozostawania biernym wydaje się być jeszcze większa niż w przypadku pozostałych instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego. Ponadto wydanie przez ministra finansów rozporządzenia ws. poziomu wskaźnika bufora antycyklicznego może się wiązać z koniecznością przeprowadzenia całej procedury legislacyjnej, która najczęściej jest długotrwała, tym samym instrument ten mógłby być wprowadzany z opóźnieniem, co wpływałoby negatywnie na jego efektywność.

Natomiast w przypadku makroostrożnościowych ciał kolegialnych główną przeszkodą w przyznaniu im odpowiedzialności za ustalanie poziomu bufora antycyklicznego jest brak posiadania przez te organy kompetencji decyzyjnych. Najczęściej mają one jedynie uprawnienia do wydawania niewiążących prawnie rekomendacji bądź zaleceń. Tylko we Francji<sup>25</sup> kolegialny organ makroostrożnościowy został wyposażony w uprawnienia władcze do wydawania wiążących prawnie decyzji w zakresie instrumentów makroostrożnościowych, w tym bufora antycyklicznego.

#### **Ramka 1. Wzajemne interakcje pomiędzy polityką makroostrożnościową a polityką pieniężną<sup>26</sup>**

Polityka monetarna oddziałuje jedynie na płynność w wymiarze krótkoterminowym i nie ma wystarczająco dużo instrumentów, aby adresować zróżnicowane źródła ryzyka systemowego rozpatrywane w kategoriach długoterminowych. Jednocześnie stabilny poziom cen, będący głównym celem banku centralnego, jest łatwiejszy do osiągnięcia i utrzymania w warunkach stabilnego systemu finansowego i sprawnie działających kanałów transmisji monetarnej.

Z perspektywy banku centralnego istotne jest to, że polityka pieniężna w niektórych przypadkach może wchodzić w konflikt z polityką makroostrożnościową, której instrumenty z kolei wpływają na mechanizmy transmisji monetarnej. Przykładem takiej sytuacji jest obniżka stóp procentowych w sytuacji nadmiernego przyrostu akcji kredytowej. W tabeli 2 przedstawiono potencjalne interakcje pomiędzy polityką pieniężną a polityką makroostrożnościową, uwzględniając zarówno nierównowagi finansowe, których eliminacja jest celem polityki makroostrożnościowej, jak i inflację, której określony poziom jest z kolei celem polityki monetarnej.

<sup>25</sup> We Francji Wysoka Rada ds. Stabilności Finansowej (ang. *High Council for Financial Stability*) ma uprawnienia do wydawania aktów prawnie wiążących. Wysoka Rada może zdecydować o aktywacji bufora antycyklicznego jedynie wtedy, gdy taką propozycję przedstawi Prezes Banku Francji (który jest jednym z jej członków). Zob.: <https://www.economie.gouv.fr/hcsf-en/hcsf-missions-mandate> (dostęp: 19.12.2018)

<sup>26</sup> Więcej informacji na temat powiązań polityki pieniężnej i makroostrożnościowej przedstawiono zob.: Ł. Kurowski, P. Smaga, *Monetary Policy and Cyclical Systemic Risk-Friends or Foes?* „Prague Economic Papers” 2018, Vol. 27, No. 5, s. 522–540.

## Ramka 1 cd.

Tabela 2. Interakcje pomiędzy polityką monetarną a makroostrożnością

Cecha	Inflacja powyżej celu inflacyjnego	Inflacja w pobliżu celu inflacyjnego	Inflacja poniżej celu inflacyjnego
<b>Nierównowaga w systemie finansowym (boom kredytowy)</b>	zgodność	neutralność	<b>konflikt</b>
<b>Równowaga</b>	neutralność	neutralność	neutralność
<b>Spowolnienie</b>	<b>konflikt</b>	neutralność	zgodność

Źródło: D. Beau, L. Clerc, B. Mojon, *Macro-Prudential Policy and the Conduct of Monetary Policy*, Banque de France, 2011.

Konflikt pomiędzy polityką makroostrożnościową a polityką pieniężną wystąpi w dwóch sytuacjach. Pierwsza z nich dotyczy okresu, kiedy inflacja kształtuje się poniżej celu inflacyjnego i jednocześnie w systemie finansowym obserwuje się *boom kredytowy*. Wówczas polityka pieniężna będzie ukierunkowana na obniżenie stóp procentowych. Jednak w takiej sytuacji obniżka stóp procentowych może przyczynić się także do dalszego wzrostu ekspansji kredytowej, co stoi w sprzeczności z działaniami makroostrożnościowymi, które będą starały się hamować nadmierną akcję kredytową (np. poprzez aktywowanie, bądź podniesienie wymogu z tytułu CCyB). Interakcje konfliktowe mogą również wystąpić w przypadku restrykcyjnej polityki pieniężnej i spowolnienia gospodarczego. Wtedy podwyżka stóp procentowych wzmacnia spadek podaży kredytu, tymczasem w takiej sytuacji celem makroostrożnościowym jest utrzymanie dopływu kredytu do gospodarki (np. poprzez zniesienie wymogu z tytułu CCyB). Jedną z przyczyn sytuacji konfliktowych mogą być różne długości cyklu finansowego (wyznacznika dla polityki makroostrożnościowej) i cyklu koniunkturalnego (wyznacznika dla polityki pieniężnej).

Wskazane powyżej wzajemne powiązania pomiędzy polityką monetarną a makroostrożnością stanowią argument za umiejscowieniem w jednej instytucji obydwu tych kompetencji. Powinno to sprzyjać lepszej koordynacji i zapobiec podejmowaniu sprzecznych lub wzajemnie znoszących się działań.

### 3. Metodologia bufora antycyklicznego

Art. 136 ust. 1 dyrektywy CRDIV nakazuje, aby organ wyznaczony dokonywał kwartalnych obliczeń **wskaźnika referencyjnego** (ang. *buffer guide*), na podstawie którego podejmuje się decyzję w sprawie wysokości wskaźnika bufora antycyklicznego. Wskaźnik referencyjny powinien odzwierciedlać cykl kredytowy, w szczególności cykliczne ryzyko systemowe związane z nadmiernym wzrostem akcji kredytowej. W tym celu organy wyznaczone powinny kalkulować wskaźnik kredyt-do-PKB oraz jego odchylenie od długoterminowego trendu, czyli tzw. **lukę kredytową**.

Dyrektywa CRDIV upoważniła ERRS do wydawania wytycznych w sprawie ustalania wskaźnika bufora antycyklicznego w celu dalszego doprecyzowania metodologii w tym zakresie. ERRS w 2014 r. wydała zalecenie<sup>27</sup>, w którym zarekomendowała organom wyznaczonym, aby ustalany kwartalnie poziom wskaźnika CCyB był wynikiową standaryzowanej luki kredytowej i powiązanego z nią wskaźnika referencyjnego. Standaryzowaną lukę kredytową definiuje się jako odchylenie relacji kredytów dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB (ang. *credit-to-GDP ratio*) od długoterminowego trendu tego wskaźnika. ERRS zaleca wyodrębnienie trendu opierając się na filtrze HP z parametrem wygładzania  $\lambda = 400\,000$ . Jest to zarazem przyjęcie założenia o 20-letniej długości cyklu finansowego. Zgodnie z zaleceniem bufor antycykliczny powinien zostać zawiązany w przypadku, kiedy standaryzowana luka kredytowa przekroczy 2%. Tym samym, zaproponowane przez ERRS podejście w zakresie kalibracji CCyB jest spójne z metodologią bazylejską, która opiera się na luce kredytowej. Należy nadmienić, że na forum międzynarodowym miernik ten był pozytywnie oceniony, a jego przydatność została potwierdzona m.in. przez M. Drehmann'a i in., którzy analizując różne wskaźniki uznali, iż luka kredytowa najlepiej informuje o potrzebie wprowadzenia bufora antycyklicznego<sup>28</sup>.

Źródła ryzyka systemowego może być wiele, a akcja kredytowa odzwierciedlona przez lukę kredytową jest tylko jednym z nich. Problem ten dostrzega także ERRS, która przestrzega przed automatycznym ustalaniem wskaźnika CCyB opartego na wskaźniku referencyjnym. ERRS zaleca organom wyznaczonym ostrożność w stosowaniu metodologii bazylejskiej i zachęca do jej modyfikacji poprzez kalkulację także dodatkowej luki kredytowej, jeśli lepiej odzwierciedla ona specyfikę zjawisk finansowych w danym państwie. Obok luki kredytowej ERRS zaleca również szczegółowe monitorowanie innych zmiennych, jak: indeksy cen mieszkań, rachunek obrotów bieżących, VIX, kontrybucja sektora finansowego do PKB czy DSR (ang. *debt service ratio*). Dodatkowo rekomenduje się łączenie kilku zmiennych w jeden wskaźnik tworząc modele wczesnego ostrzegania, co daje największą wartość informacyjną o poziomie nierównowag finansowych.

#### 4. Dotychczasowe doświadczenia związane ze stosowaniem bufora antycyklicznego w UE

Od 1 stycznia 2016 r. organy wyznaczone państw członkowskich mają obowiązek ustalania wskaźnika bufora antycyklicznego. Dyrektywa CRDIV dopuściła jednak możliwość wcześniejszego rozpoczęcia stosowania tego instrumentu. Z tej opcji skorzystało kilka krajów, które w latach 2014–2015 opublikowały pierwsze decyzje w tym zakresie. Do tych państw należą: Czechy, Chorwacja, Dania, Finlandia, Litwa,

<sup>27</sup> Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 18 czerwca 2014 r. w sprawie wytycznych dotyczących ustalania wskaźników bufora antycyklicznego..., *op. cit.*

<sup>28</sup> M. Drehmann, C. Borio, L. Gambacorta, G. Jimenez, C. Trucharte, *Countercyclical capital buffer: Exploring options*, BIS Working Paper 2010, No. 317, Bank for International Settlements, s. 27.



Łotwa, Słowacja, Szwecja i Wielka Brytania<sup>29</sup>, przy czym tylko w Szwecji wskaźnik bufora antycyklicznego został wyznaczony na poziomie wyższym niż 0%.

Na przestrzeni ostatnich kwartałów można zaobserwować coraz bardziej aktywnie stosowanie tego instrumentu makroostrożnościowego przez organy wyznaczone. Obecnie (luty 2019 r.) niezerowe wskaźniki bufora antycyklicznego obowiązują w pięciu państwach członkowskich<sup>30</sup>: Litwie (0,5%), Czechach (1,25%), na Słowacji (1,25%), Szwecji (2%), Wielkiej Brytanii (1%). Ponadto w kolejnych pięciu krajach unijnych (Bułgaria, Dania, Francja, Irlandia i Luksemburg) zdecydowano się na aktywowanie tego instrumentu, który zacznie obowiązywać w 2019 r. lub 2020 r. Tym samym, pojawia się pytanie o **przesłanki zastosowania bufora antycyklicznego w poszczególnych krajach**, w szczególności, na ile decyzje te są oparte na metodologii bazylejskiej oraz, czy i w jakim stopniu analizowane są także inne zmienne poza standaryzowaną luką kredytową.

Analiza przedstawiona w niniejszej części obejmuje dziesięć krajów unijnych, w których bufor antycykliczny został aktywowany, czyli jego wskaźnik dla ekspozycji krajowych ustalono na dodatnim poziomie. Zgodnie z wymogami CRDIV organy wyznaczone są zobowiązane do publikacji zharmonizowanego zestawu informacji, ogłaszając każdą decyzję ws. bufora antycyklicznego<sup>31</sup>. Ogłoszenie takie powinno zawierać: 1) ustalony wskaźnik bufora antycyklicznego, 2) wskaźnik kredyt-do-PKB, 3) lukę kredytową, 4) wskaźnik referencyjny CCyB, 5) uzasadnienie ustalonego wskaźnika CCyB, 6) datę, od której obowiązuje ustalony wskaźnik CCyB. Przedstawiona analiza opiera się na publicznie dostępnych danych i informacjach podanych przez wybrane organy wyznaczone oraz Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego.

## Szwecja

Pierwszym unijnym krajem, który zdecydował się na wprowadzenie bufora antycyklicznego, była Szwecja. Decyzję o aktywacji bufora antycyklicznego podjęto we wrześniu 2014 r. ustalając wówczas wskaźnik CCyB na poziomie 1%, który zaczął obowiązywać po 12 miesiącach, czyli we wrześniu 2015 r. Luka kredytowa była dodatnia, a odpowiadający jej wskaźnik referencyjny bufora antycyklicznego wyniósł wówczas 1,25%<sup>32</sup>. Oznacza to, że wskaźnik bufora antycyklicznego został ustalony przez Finansinspektionen na poziomie niższym niż wynikało to ze wskazań standardowej metodologii bazylejskiej. Analiza przedstawiona w uzasadnieniu decyzji o aktywacji bufora antycyklicznego<sup>33</sup> wskazuje, że wskaźnik kredyt-do-PKB znajdował się na historycznie wysokim

<sup>29</sup> European Systemic Risk Board, *Implementation of the countercyclical capital buffer regime in the European Union*, Macro-prudential Commentaries, Issue No. 8, December 2016, s. 2.

<sup>30</sup> Poza obszarem UE dodatnie wskaźniki bufora antycyklicznego obowiązują także w: Norwegii (2%), Islandii (1,25%), Hongkongu (1,875%). Por. <https://www.bis.org/bcbs/ccyb/index.htm> (dostęp: 31.12.2018).

<sup>31</sup> Przepisy w tym zakresie zostały wprowadzone w art. 136 ust. 7 CRDIV.

<sup>32</sup> Finansinspektionen, Regulations regarding the countercyclical buffer rate, Decision Memorandum, 8 September 2014, FI Ref 14-7010, s. 16.

<sup>33</sup> *Ibidem*, s. 16–31.



poziomie wynoszącym 150%. Niemniej jednak dekompozycja tego wskaźnika wykazała, że bardziej dynamicznie wrastał kredyt dla gospodarstw domowych niż dla przedsiębiorstw (odpowiednio średnio 9% i 5% rocznie w okresie 2000–2013). Dodatkowe źródło ryzyka dla stabilności finansowej stanowił niezwykle wysoki poziom zadłużenia szwedzkich gospodarstw domowych, wynoszący 175% dochodu dyspozycyjnego. Na podstawie wyżej przytoczonych danych szwedzki organ wyznaczony uznał, że wystąpiły przesłanki do aktywacji bufora antycyklicznego, ale nie w wysokości sugerowanej przez wskaźnik referencyjny. Decyzję taką motywowano następującymi argumentami. Po pierwsze, analiza dodatkowych wskaźników wykazała, że:

- ceny nieruchomości nie są przeszacowane, gdyż ich wzrost następuje w tempie wolniejszym niż wzrost dochodu dyspozycyjnego;
- nie występują nierównowagi zewnętrzne, gdyż bilans obrotów bieżących pozostaje dodatni od połowy lat 90. XX w., a deficyt fiskalny niski;
- banki (przede wszystkim cztery największe) charakteryzują się wysoką odpornością kapitałową, o czym świadczą wysokie wskaźniki kapitałowe (Tier 1 oraz CET1);
- wskaźnik obsługi zadłużenia gospodarstw domowych jest niski i wykazuje tendencję spadkową.

Po drugie, ustalając poziom wskaźnika CCyB, uwzględniono inne środki makroostrożnościowe, jak też interakcje pomiędzy nimi a buforem antycyklicznym. W tym zakresie uznano, że wprowadzenie wyższej minimalnej wagi ryzyka dla ekspozycji zabezpieczonych nieruchomości mieszkaniowymi<sup>34</sup> adresuje już w pewnym stopniu ryzyka związane z nadmierną akcją kredytową dla gospodarstw domowych. Po trzecie, w związku z tym, że bufor antycykliczny jest instrumentem oddziałującym szeroko, a nie sektorowo oceniono, iż zbyt wysoki poziom bufora antycyklicznego może nadmiernie ograniczyć kredyt dla przedsiębiorstw<sup>35</sup>, a więc sektora, w którym nie zidentyfikowano ryzyka systemowego i dla którego kredyt bankowy stanowi główne źródło finansowania (szczególnie dotyczy to małych i średnich przedsiębiorstw).

Tabela 3. Aktywacja CCyB w Szwecji – główne parametry (w %)

Data decyzji	Standaryzowana luka kredytowa	Wskaźnik referencyjny CCyB	Wskaźnik ustalony CCyB	Od kiedy obowiązuje wskaźnik CCyB
08.09.2014	6	1,25	<b>1,0</b>	13.09.2015
22.06.2015	6,8	1,5	<b>1,5</b>	27.06.2016
14.03.2016	3,6	0,5	<b>2,0</b>	19.03.2017
19.09.2018	2,34	0,11	<b>2,5</b>	19.09.2019

Źródło: dane ze strony: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>34</sup> Minimalną wagę ryzyka dla ekspozycji zabezpieczonych nieruchomości znajdującymi się na terytorium Szwecji podniesiono do 25%.

<sup>35</sup> Większy wpływ bufora antycyklicznego na kredyty dla przedsiębiorstw wynika z faktu, że ekspozycje te mają wyższe wagi ryzyka niż ekspozycje wobec klientów detalicznych.

Wskaźnik bufora antycyklicznego został podwyższony w Szwecji jeszcze trzykrotnie, w latach 2015, 2016 i 2018, za każdym razem o 0,5 pp. (patrz tabela 3). Jak wynika z tabeli powyżej zaostrzanie regulacji w zakresie bufora antycyklicznego następuje systematycznie, mimo spadającej luki kredytowej i coraz niższych poziomów wskaźnika referencyjnego. Każdą z decyzji o podwyższeniu obowiązującego wskaźnika CCyB motywowano przede wszystkim dalszym wzrostem nierównowag finansowych, w tym nadmierną akcją kredytową<sup>36</sup>. Tendencja ta dotyczy głównie kredytu dla sektora gospodarstw domowych, niemniej jednak obserwuje się także zwiększenie podaży kredytu dla przedsiębiorstw. Powyższe wskazuje, że Szwecja jest przykładem kraju, dla którego użyteczność standaryzowanej luki kredytowej jest ograniczona, gdyż w sytuacji nadmiernego wzrostu kredytu w gospodarce wskaźnik referencyjny CCyB spada, wysyłając błędny sygnał jakoby cykliczne ryzyko systemowe było niskie. Dlatego też metodologia bazylejska stanowi jedynie punkt wyjścia do analiz ws. bufora antycyklicznego, a Finansinspektionen opiera swoje decyzje na obszernej analizie ilościowej i jakościowej, uwzględniającej także inne mierniki ryzyka systemowego<sup>37</sup>. Na podstawie kompleksowej analizy stwierdzono, że dodatkowymi źródłami ryzyka dla stabilności finansowej są gwałtownie rosnące ceny nieruchomości i zadłużenie gospodarstw domowych. Finansinspektionen zwraca uwagę, że dynamicznie rosnące ceny nieruchomości, środowisko niskich stóp procentowych banku centralnego oraz dobra kondycja szwedzkiej gospodarki mogą przyczynić się do dalszej ekspansji kredytowej i zadłużenia gospodarstw domowych. Niskie stopy procentowe przyczyniają się także do bardziej ryzykownego inwestowania<sup>38</sup>, głównie w aktywa przynoszące wysoką stopę zwrotu, ale także obciążonych zwiększonym ryzykiem. Dodatkowym czynnikiem ryzyka jest także niepewność w gospodarce globalnej.

Decyzja Finansinspektionen z września 2018 r. sprawiła, że Szwecja stała się pierwszym krajem nie tylko w UE, ale także na świecie, który ustalił maksymalny wskaźnik CCyB w wysokości 2,5%. Do tej wysokości bowiem obowiązuje zasada wzajemności. Kolejne podwyżki wskaźnika CCyB mogą już nie być uznane przez inne kraje. Interesujące zatem będzie obserwowanie dalszego rozwoju sytuacji w szwedzkim systemie finansowym, a w szczególności polityki tamtejszego organu wyznaczonego w zakresie bufora antycyklicznego.

## Czechy

Narodowy Bank Czech, będący organem wyznaczonym w zakresie ustalania wskaźnika bufora antycyklicznego, jak również odpowiedzialnym za politykę makroostrożnościową, w grudniu 2015 r. zdecydował o aktywowaniu bufora antycyklicznego ustalając wskaźnik CCyB na poziomie 0,5%. Od tamtego czasu, wskaźnik

<sup>36</sup> Całkowity kredyt rośnie w tempie wyższym od tempa wzrostu nominalnego PKB.

<sup>37</sup> Finansinspektionen, Regulations regarding..., *op. cit.*, s. 9.

<sup>38</sup> Finansinspektionen, Amendment to regulations regarding the countercyclical buffer rate, Decision Memorandum, 19 September 2018, FI Ref 18-11833, s. 11.

bufora antycyklicznego w Czechach został podniesiony czterokrotnie: w maju 2017 r. do 1%, w grudniu 2017 r. do 1,25%, w maju 2018 r. do 1,5% oraz w listopadzie 2018 r. do 1,75% (patrz tabela 4).

Pierwszy raz bufor antycykliczny został zawiązany w momencie, kiedy standaryzowana luka kredytowa wynosiła 3,1%, a więc zawiązanie CCyB nastąpiło zgodnie z rekomendacjami bazylejskimi, co do wysokości wskaźnika referencyjnego. Ponadto dynamika akcji kredytowej była wysoka, w szczególności dla sektora niefinansowych przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Bank centralny Czech zauważył również istotne złagodzenie standardów kredytowych przez banki, co skutkowało coraz wyższą dynamiką kredytów hipotecznych<sup>39</sup>. W kolejnych komunikatach uzasadniających podwyższenie bufora bank centralny oceniał, że wysoka aktywność na rynku kredytów hipotecznych doprowadziła do przewartościowania cen nieruchomości, a stress testy sektora bankowego potwierdziły konieczność podwyższenia CCyB. Dynamika kredytu w Czechach zarówno dla przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych w 2018 r., utrzymywała się na wysokim poziomie. Mimo że standaryzowana luka kredytowa wykazywała tendencję spadkową (patrz tabela 4), bank centralny w listopadzie 2018 r. podjął decyzję o dalszym zawiązywaniu CCyB. Istotnym argumentem na rzecz podwyższenia CCyB są, w opinii czeskiego banku centralnego, procykliczne skutki wprowadzenia IFRS 9<sup>40</sup>.

Tabela 4. Aktywacja CCyB w Czechach – główne parametry (w %)

Data decyzji	Standaryzowana luka kredytowa	Dodatkowa luka kredytowa	Wskaźnik referencyjny CCyB	Wskaźnik referencyjny CCyB oparty na dodatkowej luce kredytowej	Wskaźnik ustalony CCyB	Od kiedy obowiązuje wskaźnik CCyB
03.12.2015	3,1	-5,7	0,5	0,0	<b>0,50</b>	01.01.2017
25.05.2017	1,4	2,8	0,0	0,5	<b>1,00</b>	01.07.2018
06.12.2017	-0,4	3,3	0,0	0,5	<b>1,25</b>	01.01.2019
17.05.2018	-1,3	1,8	0,0	0,0	<b>1,50</b>	01.07.2019
29.11.2018	-2,2	2,0	0,0	0,0	<b>1,75</b>	01.01.2020

Źródło: dane ze strony: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>39</sup> Czech National Bank, Provision of a general nature on setting the countercyclical buffer for the Czech Republic No. IV/2015 of 3 December 2015 (dostęp: 04.09.2018).

<sup>40</sup> Czech National Bank, Provision of a general nature on setting the countercyclical capital buffer rate for the Czech Republic, No. II/2018 of 17 May 2018 (dostęp: 04.09.2018).

## Wielka Brytania

Organem odpowiedzialnym za ustalanie wskaźnika bufora antycyklicznego w Wielkiej Brytanii jest Komitet ds. Polityki Stabilności Finansowej (ang. *Financial Policy Committee* – FPC) włączony w struktury organizacyjne banku centralnego. Jest to kolegialny organ makroostrożnościowy, w skład którego wchodzi przedstawiciele instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego oraz niezależni eksperci, przy czym wiodącą rolę zapewniono bankowi centralnemu.

Pierwszy raz decyzja o niezerowym poziomie bufora została podjęta przez FPC w marcu 2016 r. Wówczas ustalono wskaźnik CCyB na poziomie 0,5% argumentując, że decyzja ta jest zgodna z przyjętą strategią utrzymywania niezerowego poziomu bufora w normalnych warunkach. Jednakże trzy miesiące później bufor ten został rozwiązany ze skutkiem natychmiastowym. Przyczyną takiego działania było dążenie do łagodzenia negatywnych konsekwencji wyniku referendum w sprawie wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej.

Ponownie bufor antycykliczny został aktywowany przez FPC w czerwcu 2017 r. Ustalono wówczas wskaźnik CCyB na poziomie 0,5%, jednocześnie Komitet podkreślił, że oczekuje dalszego wzrostu bufora w listopadzie 2017 r. Decyzja o wzroście poziomu bufora jest zgodna z przyjętą przez FPC strategią, której celem jest zapewnienie ciągłości w dostarczaniu usług przez system bankowy, nawet w przypadku wystąpienia szoków. Potwierdzając we wrześniu 2017 r. poziom wskaźnika bufora, FPC zwrócił uwagę, że luka kredytowa na przestrzeni 4 kwartałów uległa zwiększeniu o 5,5 p.p. i w 1 kwartale 2017 r. wyniosła 14%<sup>41</sup>.

Tabela 5. Kluczowe decyzje dotyczące wskaźnika CCyB w Wielkiej Brytanii (w %)

Decyzja	Data decyzji	Standaryzowana luka kredytowa	Wskaźnik referencyjny CCyB	Wskaźnik ustalony CCyB	Od kiedy obowiązuje wskaźnik CCyB
Aktywacja CCyB	23.03.2016	-24,4	0	<b>0,5</b>	29.03.2017
Rozwiązanie CCyB	28.06.2016	-19,2	0	<b>0,0</b>	07.05.2016
Aktywacja CCyB	21.06.2017	-15,6	0	<b>0,5</b>	27.06.2018
Podniesienie wskaźnika CCyB	22.11.2017	-16,5	0	<b>1,0</b>	28.11.2018

Źródło: dane ze strony: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>41</sup> Record of the Financial Policy Committee Meeting on 20 September 2017, s. 5 (dostęp: 04.02.2019).

Zgodnie z wcześniejszą zapowiedzią w listopadzie 2017 r. podjęto decyzję o podwyższeniu poziom wskaźnika CCyB do 1,0%. Uwagę zwraca fakt, że bufor został zawiązany, mimo iż luka kredytowa była ujemna (patrz tabela 5). W komunikacie po posiedzeniu Komitet wskazał na następujące ryzyka występujące w systemie finansowym: możliwe negatywne konsekwencje Brexitu, istotny wzrost kredytu konsumpcyjnego oraz rosnący udział wysoko zadłużonych gospodarstw domowych. Ponadto, FPC podkreślił, że odbył kilka dyskusji z Komitetem Polityki Pieniężnej Banku Anglii (ang. *Monetary Policy Committee* – MPC) o możliwych kanałach wpływu Brexitu na gospodarkę i system finansowy<sup>42</sup>.

Podejście Wielkiej Brytanii w zakresie niezerowego poziomu bufora wydaje się zasadne, gdyż nie wszystkie okresy, w których występuje nadmierny wzrost akcji kredytowej, pokrywają się z sytuacjami kryzysowymi. Wtedy rozwiązanie niezerowego poziomu bufora umożliwi uwolnienie kapitału w bankach, zwiększając ich zdolność do absorpcji strat<sup>43</sup>. Z drugiej jednak strony utrzymywanie tego bufora na poziomie powyżej zera w normalnych czasach może przyczynić się do rozmycia antycyklicznego charakteru tego instrumentu.

### Słowacja

Na Słowacji organem wyznaczonym również jest bank centralny. W momencie, kiedy pierwszy raz zawiązano CCyB na Słowacji w lipcu 2016 r., standaryzowana luka kredytowa wynosiła -3,4%. Jednakże już po roku od momentu podjęcia decyzji luka ta wzrosła do poziomu 2,1% (patrz tabela 6). W komunikacie jednak, bank centralny powołuje się na szerszą kategorię zmiennych branż pod uwagę podczas podejmowania decyzji o poziomie bufora. Wśród nich podkreślona jest dodatkowa luka kredytowa przekraczająca granicę 2%, a także wysoka dynamika kredytu dla przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych osiągająca wartości dwucyfrowe. Ponadto „Cyklogram”, opracowany przez bank centralny uwzględniający zestaw zmiennych ostrożnościowych, osiągnął wartość najwyższą w okresie po globalnym kryzysie finansowym<sup>44</sup>.

<sup>42</sup> Record of the Financial Policy Committee Meetings on 22 and 27 November 2017, s. 9–10 (dostęp: 04.02.2019).

<sup>43</sup> Basel Committee on Banking Supervision, *Range of practices in implementing the countercyclical capital buffer policy*, June 2017.

<sup>44</sup> Narodna Banka Slovenska, Quarterly Commentary on Macroprudential Policy, July 2016, s. 5–6 (dostęp: 04.09.2018).

Tabela 6. Aktywacja CCyB na Słowacji – główne parametry (w %)

Data decyzji	Standaryzowana luka kredytowa	Dodatkowa luka kredytowa	Wskaźnik referencyjny CCyB	Wskaźnik referencyjny CCyB oparty na dodatkowej luce kredytowej	Wskaźnik ustalony CCyB	Od kiedy obowiązuje wskaźnik CCyB
26.07.2016	-3,40	2,04	0,00	0,25	<b>0,50</b>	01.08.2017
10.07.2017	2,09	4,96	0,25	1,50	<b>1,25</b>	01.08.2018
03.07.2018	3,87	5,12	0,75	1,75	<b>1,50</b>	01.08.2019

Źródło: dane ze strony: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

Decyzję o podwyższeniu CCyB podjęto w lipcu 2017 r. Wówczas podniesiono wskaźnik bufora z poziomu 0,5% do 1,25%. Tym razem ekspansywna faza cyklu kredytowego była odzwierciedlona zarówno przez standaryzowaną lukę kredytową (2,09%), jak i dodatkową lukę kredytową (4,96%). Dynamika kredytu dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych nadal utrzymywała się na dwucyfrowym poziomie, również ceny nieruchomości istotnie wzrastały. „Cyklogram” natomiast wskazywał poziom ryzyka zbliżony do tego, jaki występował w 2008 r.<sup>45</sup>

Kolejna podwyżka bufora do poziomu 1,5% nastąpiła w lipcu 2018 r. Zgodnie z uzasadnieniem, cykl finansowy Słowacji nadal pozostawał w fazie ekspansji, a dynamika kredytu dla prywatnego sektora wyniosła 9,2% r/r. „Cyklogram” natomiast wskazał nieznacznie niższy poziom ryzyka niż w poprzednich kwartałach, jednakże ciągle pozostawał w pobliżu historycznie najwyższego poziomu. Przeprowadzona kalibracja CCyB na podstawie „cyklogramu” wykazała, że bufor ten powinien wynosić 2,25%. Przyczyną wysokiej dynamiki kredytu są: sprzyjające warunki makroekonomiczne, środowisko niskich stóp procentowych, intensywna konkurencja w sektorze bankowym oraz stabilne perspektywy gospodarcze<sup>46</sup>.

## Litwa

Na Litwie organem wyznaczonym jest bank centralny. Aktywacja CCyB nastąpiła decyzją podjętą w grudniu 2017 r. W momencie jej podejmowania standaryzowana luka kredytowa zgodnie z regulacjami bazylejskimi wynosiła -13,7%, natomiast dodatkowa luka kredytowa była mniejsza, ale także ujemna (patrz tabela 7). Bank centralny ustalił jednak wskaźnik CCyB na poziomie 0,5%. Jak podkreślono w ko-

<sup>45</sup> Narodna Banka Slovenska, Quarterly Commentary on Macroprudential Policy, July 2017, s. 5–6 (dostęp: 04.09.2018).

<sup>46</sup> Narodna Banka Slovenska, Quarterly Commentary on Macroprudential Policy, July 2018, s. 5–6 (dostęp: 04.09.2018).

munikacie, decyzja ta nie była wynikiem nadmiernego poziomu cyklicznego ryzyka systemowego, ale należy ją utożsamiać ze strategią niezerowego bufora w czasach o umiarkowanym poziomie ryzyka (a więc podobnie do Wielkiej Brytanii). Bank centralny Litwy podkreślił jednocześnie, że dopóki nie ma zaburzeń równowagi w systemie finansowym i gospodarce, wolniej i stopniowo akumulowany CCyB wygeneruje mniejsze koszty dla gospodarki realnej, a także zmniejszy ryzyko, że zgromadzony dzięki buforowi kapitał będzie niewystarczający w momencie załamania w cyklu finansowym<sup>47</sup>.

Tabela 7. Aktywacja CCyB na Litwie – główne parametry (w %)

Data decyzji	Standaryzowana luka kredytowa	Dodatkowa luka kredytowa	Wskaźnik referencyjny CCyB	Wskaźnik referencyjny CCyB oparty na dodatkowej luce kredytowej	Wskaźnik ustalony CCyB	Od kiedy obowiązuje wskaźnik CCyB
20.12.2017	-13,7	-4,5	0	0	<b>0,5</b>	31.12.2018
20.06.2018	-12,2	-4,0	0	0	<b>1,0</b>	30.06.2019

Źródło: dane ze strony: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

Decyzja o podwyższeniu wskaźnika bufora, będąca efektem strategii niezerowego bufora w czasach umiarkowanego poziomu ryzyka, została podjęta przez bank centralny w czerwcu 2018 r. Wówczas wskaźnik CCyB podniesiono do poziomu 1,0%. Bank centralny uznał, że sytuacja, w której rynek kredytowy oraz rynek nieruchomości znajdują się w fazie aktywności, wzrost gospodarczy jest blisko poziomu równowagi, banki charakteryzują się dobrym poziomem zyskowności oraz nie występują cykliczne nierównowagi w gospodarce Litwy, ilustruje umiarkowany poziom ryzyka systemowego<sup>48</sup>.

## Dania

Mechanizm ustalania poziomu bufora antycyklicznego w Danii jest, podobnie jak w Polsce, dwustopniowy. Pierwszym etapem jest rekomendacja Rady Ryzyka Systemowego (ang. *Systemic Risk Council*), czyli duńskiego organu makroostrożnościowego, składającego się z przedstawicieli banku centralnego, organu nadzorczego

<sup>47</sup> Lietuvos Bankas, Countercyclical capital buffer, Background material for decision, December 2017 (dostęp: 08.01.2019).

<sup>48</sup> Lietuvos Bankas, Countercyclical capital buffer, Background material for decision, June 2018 (dostęp: 08.01.2019).



oraz trzech różnych ministerstw<sup>49</sup>. Rekomendacja ta jest kierowana do organu wyznaczonego, którym w Danii jest minister odpowiedzialny za przemysł i sprawy gospodarcze (ang. *Minister for Industry, Business and Financial Affairs*). Rekomendacja Rady nie jest wiążąca prawnie, jednak w terminie 3 miesięcy minister jest zobowiązany zdecydować, czy podejmuje działania zgodnie z rekomendacją czy też nie. Zgodnie z zasadą „zastosuj lub wyjaśnij”, ewentualne odstępstwo od rekomendacji musi być wyjaśnione. Minister jako organ wyznaczony wprowadza prawnie wiążące regulacje ustanawiające poziom bufora antycyklicznego w Danii.

Pierwszą decyzję w sprawie poziomu wskaźnika CCyB podjęto w czwartym kwartale 2014 r. Mimo wysokiego poziomu wskaźnika kredyt-do-PKB (243%) luka kredytowa pozostała głęboko ujemna (-18%). Także analiza dodatkowych mierników (m.in. zmiany cen nieruchomości w relacji do dochodu, wskaźnik obsługi zadłużenia (ang. *debt service ratio*), poziom dźwigni banków) nie wskazała na narastanie cyklicznego ryzyka systemowego<sup>50</sup>. Tym samym ustalono, że nie ma przesłanek do aktywacji bufora antycyklicznego. Wskaźnik CCyB pozostawał na poziomie zerowym aż do pierwszego kwartału 2018 r.

Tabela 8. Aktywacja CCyB w Danii – główne parametry (w %)

Data decyzji	Standaryzowana luka kredytowa	Wskaźnik referencyjny CCyB	Wskaźnik ustalony CCyB	Od kiedy obowiązuje wskaźnik CCyB
14.03.2018	-36,7	0	0,5	31.03.2019
25.09.2018	-31,7	0	1,0	30.09.2019

Źródło: dane ze strony: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

Wskazania metodologii bazylejskiej, z nadal ujemną luką kredytową i zerowym wskaźnikiem referencyjnym, nie dawały podstaw do ustalania dodatniego poziomu wskaźnika CCyB. Niemniej jednak, poszerzona analiza wykazała, że ryzyko w systemie finansowym rośnie. Mimo że wzrost akcji kredytowej pozostał umiarkowany to całkowity kredyt w gospodarce utrzymywał się na wysokim poziomie, co ilustrował wskaźnik kredyt-do-PKB wynoszący 217%. Ponadto zaobserwowano luzowanie standardów kredytowych dla przedsiębiorstw ubiegających się o kredyt oraz silnie rosnące ceny nieruchomości zarówno mieszkalnych, jak i komercyjnych, a to wszystko w środowisku niskich stóp procentowych<sup>51</sup>. Wobec powyższego, w grud-

<sup>49</sup> Więcej na temat składu i zadań Rady Ryzyka Systemowego zob.: A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa – zagadnienia instytucjonalne. Teoria i dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej*, Materiały i Studia nr 307, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014.

<sup>50</sup> Notification of countercyclical buffer in Denmark, Ministry of Business and Growth (dostęp: 08.01.2019).

<sup>51</sup> Systemic Risk Council, *Activation of the countercyclical capital buffer*, Recommendation, 20 December 2017 (dostęp: 08.01.2019).

niu 2017 r. Rada zarekomendowała ustalenie wskaźnika CCyB na poziomie 0,5%, z czym organ wyznaczony się zgodził i aktywował bufor antycykliczny w pierwszym kwartale 2018 r. (patrz tabela 8).

W związku z dalszym wzrostem akcji kredytowej, szczególnie dla sektora przedsiębiorstw, oraz rosnącymi cenami nieruchomości, w trzecim kwartale 2018 r. zdecydowano o podniesieniu wskaźnika CCyB do 1%<sup>52</sup>. Komunikaty Rady Ryzyka Systemowego wskazują jednak, że organ ten nie wyklucza kontynuowania w 2019 r. rekomendacji odnośnie do podwyższania wskaźnika CCyB o kolejne 0,5 p.p.<sup>53</sup>.

### Francja

We Francji organem wyznaczonym jest Wysoka Rada ds. Stabilności Finansowej (ang. *High Council for Financial Stability*), która pełni także funkcję organu makroostrożnościowego. Ciekawostką jest to, że decyzje dotyczące poziomu bufora antycyklicznego są podejmowane przez Wysoką Radę na wniosek prezesa Banku Francji. Oznacza to, że najpierw prezes banku centralnego przedstawia propozycję w zakresie zmiany wskaźnika CCyB i nad tą propozycją debatuje Wysoka Rada ostatecznie ją przyjmując lub odrzucając.

Podjmując decyzje dotyczące poziomu CCyB we Francji, poza kalkulacją standaryzowanej luki kredytowej, zgodnie z metodologią bazylejską, obliczana jest także dodatkowa luka kredytowa, która lepiej odzwierciedla dynamikę zjawisk kredytowych we francuskim systemie finansowym. Pierwszą decyzję w zakresie bufora antycyklicznego podjęto w czwartym kwartale 2015 r. ustalając wówczas wskaźnik CCyB na poziomie 0%, przy czym standaryzowana luka kredytowa wyniosła wówczas 5,6%, co odpowiadało wskaźnikowi referencyjnemu 1%. Natomiast dodatkowa luka kredytowa była ujemna (-0,46%). Na podstawie analizy wskaźników uzupełniających, tj. dynamiki cen nieruchomości i zmiany innych wskaźników makroekonomicznych i monetarnych, nie stwierdzono akumulacji cyklicznego ryzyka systemowego<sup>54</sup>.

Tabela 9. Aktywacja CCyB w Francji – główne parametry (w %)

Data decyzji	Standaryzowana luka kredytowa	Dodatkowa luka kredytowa	Wskaźnik referencyjny CCyB	Wskaźnik referencyjny CCyB oparty na dodatkowej luce kredytowej	Wskaźnik ustalony CCyB	Od kiedy obowiązuje wskaźnik CCyB
29.06.2018	3,8	0,7	0,5	0	<b>0,25</b>	01.07.2019

Źródło: dane ze strony: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>52</sup> Systemic Risk Council, Increase of the countercyclical capital buffer rate, Recommendation, 25 September 2018 (dostęp: 08.01.2019).

<sup>53</sup> Press release after meeting of the Systemic Risk Council, 18.12.2018 (dostęp: 08.01.2019).

<sup>54</sup> Décision no HCSF/2015/1 du Haut Conseil de stabilité financière du relative au taux du coussin de fonds propres contracyclique, 30.12.2015 (dostęp: 08.01.2019).

Zerowy poziom wskaźnika CCyB był utrzymywany aż do połowy 2018 r. Wówczas to, w związku z narastającym ryzykiem w systemie finansowym, Wysoka Rada zdecydowała o ustaleniu wskaźnika CCyB na poziomie 0,25%<sup>55</sup>, przy czym standaryzowana luka wyniosła 3,8%, a dodatkowa luka kredytowa 0,7% (patrz tabela 9). Stwierdzono podwyższony poziom cyklicznego ryzyka systemowego. W latach 2016–2018 ponad dwukrotnie wzrósł poziom wskaźnika kredyt-do-PKB (z 93% w pierwszym kwartale 2016 r. do 192% w trzecim kwartale 2018 r.). Ponadto zaobserwowano wzrost zadłużenia sektora niefinansowego w relacji do PKB, który wyniósł 130,2% w czwartym kwartale 2017 r. kształtując się powyższej średniej dla strefy euro. Dynamiczny wzrost zadłużenia szczególnie dotyczył przedsiębiorstw niefinansowych. Jako dodatkowe czynniki ryzyka, stanowiące przesłankę do aktywacji CCyB, wskazano także luzowanie standardów kredytowych przez banki, rosnące ceny nieruchomości, a także niepewność polityczną i zmienność na rynkach finansowych<sup>56</sup>.

### Irlandia

W Irlandii organem wyznaczonym jest Bank Centralny Irlandii, który jest także odpowiedzialny za nadzór mikro- i makroostrożnościowy. W odniesieniu do metodologii, bank centralny, poza standaryzowaną luką kredytową, oblicza także dodatkową lukę kredytową bazującą na innej definicji kredytu<sup>57</sup>. Podobnie jak we Francji, pierwszą decyzję co do bufora antycyklicznego podjęto w czwartym kwartale 2015 r. ustalając wówczas wskaźnik CCyB na zerowym poziomie, w związku z niską dynamiką zjawisk kredytowych oraz spadającym poziomem zadłużenia gospodarstw domowych<sup>58</sup>. Zerowy wskaźnik CCyB utrzymywano aż do drugiego kwartału 2018 r. Wówczas to Bank Centralny Irlandii zdecydował o podwyższeniu tego parametru do 1%, dając bankom 12 miesięcy na dostosowanie się do nowego wymogu. Przesłanką do aktywacji bufora antycyklicznego nie była standaryzowana luka kredytowa ani dodatkowa luka kredytowa, gdyż obydwie pozostawały nadal głęboko ujemne<sup>59</sup> (patrz tabela 10). Niemniej jednak na podstawie analizy dodatkowych zmiennych i wskaźników zidentyfikowano pojawiające się cykliczne ryzyko systemowe. Obserwowany przez ostatnią dekadę wątki wzrost kredytu zakończył się. Akcja kredytowa znowu zaczęła rosnąć, a szczególnie dynamiczny wzrost pojawił się w segmencie kredytów mieszkaniowych, kredytów konsumenckich i kredy-

<sup>55</sup> Décision no D-HCSF-2018-3 du Haut Conseil de stabilité financière, Relative au taux du coussin de fonds propres contracyclique, 29.06.2018 (dostęp: 08.01.2019).

<sup>56</sup> Haut Conseil de stabilité financière, Press release, 11.06.2018 (dostęp: 08.01.2019).

<sup>57</sup> E. O'Brien, M. O'Brien, S. Velasco, *Measuring and mitigating cyclical systemic risk in Ireland: The application of the countercyclical capital buffer*, Financial Stability Notes, No. 4, Central Bank of Ireland, 2018, s. 8.

<sup>58</sup> Central Bank of Ireland, Introduction of the CCB in Ireland and announcement of buffer rate, 8 December 2015 (dostęp: 09.01.2018).

<sup>59</sup> Jak zauważono w uzasadnieniu decyzji o aktywacji CCyB, przydatność luki kredytowej jako miernika jest ograniczona w przypadku Irlandii, ze względu na zaburzenia w szeregach czasowych spowodowane boomem kredytowym z połowy lat 2000.

tów dla dużych przedsiębiorstw. Zwrócono uwagę, że gospodarka irlandzka rośnie, a wraz z nią ceny nieruchomości zarówno mieszkalnych, jak i komercyjnych. Za dodatkowe czynniki ryzyka uznano także wysoki poziom zadłużenia gospodarstw domowych oraz wysoki poziom złych kredytów (ang. *non-performing loans*, NPL) w bilansach banków, a także nowe standardy rachunkowości (IFRS9), które w opinii banku centralnego mogą wzmocnić procykliczne zachowanie banków w odniesieniu do poziomu rezerw na kredyty<sup>60</sup>.

Tabela 10. Aktywacja CCyB w Irlandii – główne parametry (w %)

Data decyzji	Standaryzowana luka kredytowa	Dodatkowa luka kredytowa	Wskaźnik referencyjny CCyB	Wskaźnik referencyjny CCyB oparty na dodatkowej luce kredytowej	Wskaźnik ustalony CCyB	Od kiedy obowiązuje wskaźnik CCyB
05.07.2018	-87	-77	0	0	1,0	05.07.2019

Źródło: dane ze strony: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

## Bułgaria

Bułgaria jest kolejnym krajem, w którym organem wyznaczonym jest bank centralny. Narodowy Bank Bułgarii pierwszą decyzję w sprawie bufora antycyklicznego ogłosił także w czwartym kwartale 2015 r. Aż do trzeciego kwartału 2018 r. organ wyznaczony utrzymywał wskaźnik CCyB na poziomie zerowym. Zgodnie z międzynarodowymi wytycznymi Narodowy Bank Bułgarii stosuje tylko standardową metodologię bazylejską (nie kalkuluje się dodatkowej luki kredytowej). Pomimo nadal silnie ujemnej standaryzowanej luki kredytowej (patrz tabela 11), podjęto decyzję o aktywacji bufora antycyklicznego. Od czwartego kwartału 2019 r. wskaźnik bufora antycyklicznego dla bułgarskich ekspozycji kredytowych będzie wynosił 0,5%. Motywując swoją decyzję, bank centralny zwrócił uwagę, że bułgarska gospodarka weszła w fazę ekspansji, o czym świadczy wysoka dynamika wzrostu kredytu dla sektora niefinansowego, szczególnie gospodarstw domowych<sup>61</sup>. Wskaźnik kredyt-do-PKB wyniósł 100,6%. Z komunikatu Narodowego Banku Bułgarii wynika, iż analizuje on także dodatkowe wskaźniki zgodnie z zaleceniem ERRS/2014/1, niemniej jednak nie podano, które dokładnie są to wskaźniki<sup>62</sup>.

<sup>60</sup> Central Bank of Ireland, Countercyclical capital buffer rate announcement, 5 July 2018 (dostęp: 09.01.2018).

<sup>61</sup> Bulgarian National Bank, Press release, 26 September 2018 (dostęp: 09.01.2018).

<sup>62</sup> Ogólne informacje o celu stosowaniu CCyB oraz metodologii Narodowego Banku Bułgarii dostępne są na stronie: <http://www.bnb.bg/BankSupervision/BSCapitalBuffers/BSCBCountercyclical/index.htm>

Tabela 11. Aktywacja CCyB w Bułgarii – główne parametry (w %)

Data decyzji	Standaryzowana luka kredytowa	Wskaźnik referencyjny CCyB	Wskaźnik ustalony CCyB	Od kiedy obowiązuje wskaźnik CCyB
26.09.2018	-42,7	0	0,5	01.10.2019

Źródło: dane ze strony: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

### Luksemburg

Funkcję organu wyznaczonego w Luksemburgu pełni organ nadzoru finansowego, który ustala wskaźnik CCyB po konsultacji z bankiem centralnym i biorąc pod uwagę zalecenia krajowego komitetu ryzyka systemowego (ang. *National Systemic Risk Committee*). W grudniu 2018 r. organ wyznaczony, zgodnie z zaleceniem komitetu makroostrożnościowego, ustalił po raz pierwszy dodatni wskaźnik bufora antycyklicznego na poziomie 0,25%. Należy podkreślić, że standaryzowana luka kredytowa (liczona na szerokim agregacie kredytowym) wynosiła prawie -60%<sup>63</sup> (patrz tabela 12), co podkreśla mało użyteczny charakter rekomendacji bazylejskich w zakresie zawiązywania antycyklicznego bufora kapitałowego. Niemniej jednak w oficjalnym uzasadnieniu swojej decyzji luksemburski organ wyznaczony powołuje się na lukę kredytową liczoną na wąskim agregacie kredytowym, która wyniosła -0,1%, stwierdzając także, że zbliża się ona stopniowo do 2%, a więc progu aktywacji CCyB. Główne przyczyny, dla których zdecydowano się zawiązać bufor antycykliczny, to: wysoka dynamika kredytu (szczególnie dla przedsiębiorstw – powyżej 16% r/r) oraz zauważalne sygnały przewartościowania cen nieruchomości. Uznano, że dalsze przyspieszenie aktywności kredytowej w bieżącym otoczeniu makroekonomicznym będzie prawdopodobnie źródłem ryzyka systemowego<sup>64</sup>. W związku z powyższym aktywacja CCyB jest działaniem prewencyjnym.

Tabela 12. Aktywacja CCyB w Luksemburgu – główne parametry (w %)

Data decyzji	Standaryzowana luka kredytowa	Wskaźnik referencyjny CCyB	Wskaźnik ustalony CCyB	Od kiedy obowiązuje wskaźnik CCyB
31.12.2018	-58,2	0	0,25	01.01.2020

Źródło: dane ze strony: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu) oraz BIS.

<sup>63</sup> Zgodnie z danymi dla Luksemburga na stronie Banku Rozrachunków Międzynarodowych (dostęp: 04.02.2019).

<sup>64</sup> Règlement CSSF N° 18-07 sur la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre 2019, N° 1200 du 31 décembre 2018 (dostęp: 30.01.2019).

Na zakończenie analizy doświadczeń międzynarodowych warto także wspomnieć o podejściu szwajcarskim do bufora antycyklicznego, gdzie również stosuje się **sektorowy bufor antycykliczny**<sup>65</sup>. Rozwiązanie przyjęte w Szwajcarii zakłada, że bufor antycykliczny może być stosowany na szeroką skalę – zgodnie z zasadami Bazylei III – lub może dotyczyć tylko określonych segmentów rynku kredytowego<sup>66</sup>. W związku z występującymi nierównowagami na rynku mieszkaniowym, w lutym 2013 r. aktywowano sektorowy CCyB ukierunkowany na ten właśnie sektor, ustalając dla niego wskaźnik CCyB na poziomie 1%. W styczniu 2014 r. został on zwiększony do 2%<sup>67</sup>. Decyzje te zostały podjęte przez Szwajcarską Radę Federalną (ang. *Swiss Federal Council*) na wniosek Narodowego Banku Szwajcarii.

Oceniając koncepcję sektorowego bufora antycyklicznego, należy wskazać zarówno potencjalne korzyści, jak i wątpliwości związane z jego użytecznością. Z jednej strony, w literaturze wskazuje się, że sektorowe zastosowanie bufora antycyklicznego może mieć bardziej bezpośredni wpływ na źródło ryzyka systemowego, przy mniejszych kosztach dla gospodarki jako całości. Tym samym, oczekuje się, że sektorowy CCyB może być bardziej skutecznym narzędziem w adresowaniu nierównowag sektorowych<sup>68</sup>. Z drugiej strony, brak doświadczeń nie pozwala też jednoznacznie stwierdzić, czy i w jakim stopniu rozwiązanie sektorowego CCyB byłoby w stanie podtrzymać akcję kredytową w czasie spadku koniunktury. Przeciwnicy sektorowego stosowania CCyB podnoszą także argument, że w istocie istnieją już obecnie alternatywne sektorowe instrumenty makroostrożnościowe, np. sektorowe wagi ryzyka czy ograniczenia na wskaźniki LTV, LTI, D(S)TI<sup>69</sup>. Wagi ryzyka oraz sektorowy bufor antycykliczny są bardzo zbliżonymi instrumentami. Ponadto stosowanie sektorowego CCyB kreuje także wyzwania związane ze stworzeniem odpowiedniej metodologii i kalibracji, a także zbadaniem jego interakcji z bazylejskim buforem antycyklicznym i innymi sektorowymi instrumentami makroostrożnościowymi. Niewątpliwie włączenie sektorowego CCyB do instrumentarium makroostrożnościowego zwiększa złożoność i stopień skomplikowania decyzji makroostrożnościowych w zakresie antycyklicznych buforów kapitałowych.

Podsumowując, dokonany przegląd doświadczeń wyraźnie wskazuje, że metodologia bazylejska jest jedynie punktem wyjściowym do analizy ryzyka cyklicznego i podjęcia ewentualnie decyzji o aktywowaniu, bądź podwyższeniu bufora antycyklicznego (patrz rysunek 2). W przypadku niektórych krajów, standaryzowana luka kredytowa nie odzwierciedla właściwie zjawisk zachodzących w systemie finansowym i tym samym daje błędne sygnały (m.in. dlatego, że długość cyklu finansowego

<sup>65</sup> Koncepcję sektorowego bufora antycyklicznego przedstawiono szerzej w: Basel Committee on Banking Supervision, *Towards a sectoral application of the countercyclical buffer: A literature review*, Working Paper 32, Bank for International Settlements, March 2018.

<sup>66</sup> Swiss National Bank Implementing the countercyclical capital buffer in Switzerland: concretising the Swiss National Bank's role, February 2014, Berne.

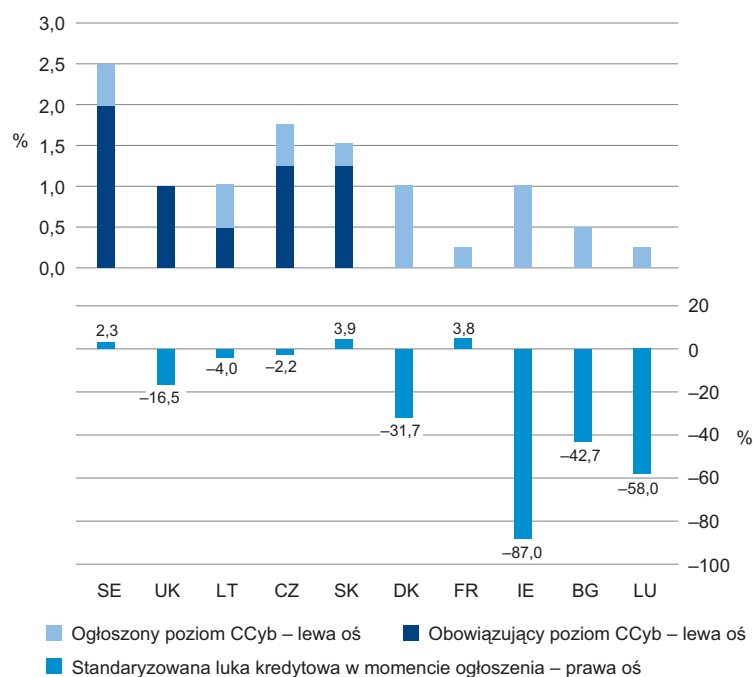
<sup>67</sup> Swiss National Bank, Stance of the Basel III countercyclical capital buffer in Switzerland, 28 February 2018, Berne.

<sup>68</sup> Basel Committee on Banking Supervision, *Towards a sectoral application...*, *op. cit.*

<sup>69</sup> *Ibidem.*

w każdym kraju jest inna). W związku z powyższym, organy wyznaczone wprowadzają pewne modyfikacje do metodologii bazylejskiej lub wypracowują własną, lepiej oddającą specyfikę krajowego systemu finansowego. Jest to zgodne z rekomendacjami Komitetu Bazylejskiego oraz ERRS, które mają świadomość ograniczeń luki kredytowej i same zachęcają organy krajowe do analizy również innych zmiennych ilościowych, jak i wykorzystania oceny eksperckiej (tzw. *guided discretion*).

Rysunek 2. Bufor antycykliczny na tle luki kredytowej w analizowanych krajach



Objaśnienie: zaprezentowane na wykresie dane dotyczą najbardziej aktualnych z analizowanych w artykule decyzji organów wyznaczonych w zakresie poziomu wskaźnika CCyB.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ERRS oraz BIS.

Stosowanie metodologii bazylejskiej może nie być właściwe w przypadku krajów, w których wystąpiły zmiany strukturalne, transformacja gospodarki lub istnieją luki danych skutkujące posiadaniem jedynie krótkich szeregów czasowych. Problematyczne może być wówczas założenie, że długość cyklu finansowego wynosi 20 lat (zgodnie z rekomendacjami ERRS). Długość szeregów czasowych, na podstawie których wyznaczany jest cykl, często jest krótsza. Z takimi problemami muszą się zmierzyć niektóre organy wyznaczone naszego regionu. Dlatego też w wielu krajach stosuje się inne podejście niż zalecane przez Komitet Bazylejski. Przykładowo, Narodowy Bank Czech wykorzystuje złożony wskaźnik cyklu finansowego (ang. *composite financial cycle indicator*, FCI) składający się z szeregu zmiennych



obejmujących zarówno popytowe, jak i podażowe czynniki, które dobrze ilustrują cykliczne zmiany w percepcji ryzyka finansowego<sup>70</sup>. Z kolei, Narodowy Bank Słowacji stosuje autorski wskaźnik zagregowany *Cyclogram*, który obejmuje 6 kluczowych i 7 dodatkowych zmiennych najlepiej odzwierciedlających tendencje kredytowe<sup>71</sup>.

Jednym z wątków debaty na temat metodologii bufora antycyklicznego jest tzw. neutralny wskaźnik CCyB ustalony na niezerowym poziomie w normalnych warunkach finansowych. Niektóre organy wyznaczone (np. bank centralny Litwy czy Bank Anglii) argumentują, że ustalenie wskaźnika CCyB na niezerowym poziomie w warunkach standardowego ryzyka pozwala na stopniowe budowanie bazy kapitałowej banków, uwzględniając opóźnienia czasowe związane z implementacją wymogu w zakresie CCyB. Jest to podejście ostrożnościowe zmuszające banki do utrzymywania dodatkowego kapitału, nawet w sytuacji gdy cykliczne ryzyko systemowe nie zostało zidentyfikowane.

## 5. Bufor antycykliczny w Polsce

Polska jako państwo członkowskie Unii Europejskiej była zobowiązana do implementacji dyrektywy CRDIV, a tym samym do wprowadzenia do polskiego porządku prawnego bufora antycyklicznego. Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. *o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym*<sup>72</sup> (dalej Ustawa) reguluje stosowanie tego instrumentu w Polsce. Należy zaznaczyć, że ustawodawca określił wskaźnik bufora antycyklicznego na poziomie 0%, który stosuje się od 1 stycznia 2016 r. Poziom ten obowiązuje aż do ustanowienia innego poziomu bufora antycyklicznego przez Ministra Finansów, który jest organem wyznaczonym w rozumieniu CRDIV.

Zgodnie z Ustawą Komitet Stabilności Finansowej działający w formule makroostrożnościowej (KSF-M), a więc pod przewodnictwem Prezesa Narodowego Banku Polskiego (NBP), dokonuje w cyklu kwartalnym kalkulacji wskaźnika referencyjnego bufora antycyklicznego. Komitet nie podejmuje jednak ostatecznej decyzji w zakresie wysokości obowiązującego wskaźnika CCyB, gdyż jego uprawnienia ograniczają się jedynie do pośredniego oddziaływania na system finansowy, tj. wydawania niewiążących prawnie rekomendacji. Co kwartał KSF-M przedstawia rekomendację skierowaną do Ministra Finansów, w której to zaleca określony poziom wskaźnika bufora antycyklicznego. Decyzje te są podejmowane według materiałów analitycznych przygotowanych przez Narodowy Bank Polski, które są publikowane na stronie internetowej NBP<sup>73</sup>. Minister Finansów jako adresat rekomendacji KSF-M jest

<sup>70</sup> J. Hájek, J. Frait, M. Plašil, *The countercyclical capital buffer in the Czech Republic*, Financial Stability Report 2016/2017, Czech National Bank, s. 109.

<sup>71</sup> S. Rychtárik, *Analytical background for the countercyclical capital buffer decisions in Slovakia*, BIATEC, 4/2014.

<sup>72</sup> Dz.U. poz. 1513 z dnia 1.10.2015 r.

<sup>73</sup> Dostępne są na stronie: <http://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/publikacje.aspx>

w pełni niezależny w ustaleniu obowiązującego wskaźnika bufora antycyklicznego. Oznacza to, że Minister Finansów może, ale nie musi, zgodzić się z rekomendacją KSF-M. Komunikaty przekazywane po posiedzeniach KSF-M<sup>74</sup> informują, że dotychczas Minister Finansów zgadzał się z propozycjami Komitetu w zakresie wysokości wskaźnika bufora antycyklicznego. Tym samym nie było do tej pory konieczności podejmowania działań legislacyjnych w tym zakresie. W przypadku, gdy zostanie zarekomendowane podniesienie wysokości wskaźnika bufora antycyklicznego i Minister Finansów zgodzi się z takim zaleceniem, zgodnie z Ustawą, jest zobowiązany do wydania rozporządzenia w tym zakresie, które to będzie bezpośrednio wiążące prawnie.

Metodologia wyznaczania wskaźnika bufora antycyklicznego opiera się na wytycznych bazylejskich i zaleceniu ERRS. Poza standaryzowaną luką kredytową obliczana jest także dodatkowa luka kredytowa uwzględniająca długość cyklu finansowego Polski. Długość cyklu finansowego przyjęta w standaryzowanej luce kredytowej wynosi 20 lat, natomiast długość cyklu finansowego w Polsce jest krótsza i wynosi średnio ok. 7 lat<sup>75</sup>. Od początku 2016 r. obydwie luki kredytowe pozostają ujemne, przy czym dodatkowa luka kredytowa jest bliższa zeru – w czwartym kwartale 2018 r. wyniosła ona -2,1%, podczas gdy standaryzowana luka kredytowa była na poziomie -7,2%<sup>76</sup>. Analizy w zakresie cyklicznego ryzyka systemowego uwzględniają także inne wskaźniki, których monitorowanie zaleca ERRS, tj. np. miary dotyczące cen na rynku nieruchomości, saldo na rachunku obrotów bieżących, wskaźnik obsługi długu. Wykorzystywane są także modele wczesnego ostrzegania przed kryzysami bankowymi uwzględniające czynniki krajowe i globalne, bądź tylko krajowe.

Od wprowadzenia bufora antycyklicznego do polskiego porządku prawnego, tj. 1 stycznia 2016 r., Komitet w swoich rekomendacjach konsekwentnie podtrzymuje, że nie ma przesłanek do ustalenia wskaźnika bufora antycyklicznego powyżej 0%. Decyzje te są motywowane następującymi argumentami<sup>77</sup>:

- luki kredytowe zarówno standaryzowana, jak i dodatkowa<sup>78</sup>, są ujemne<sup>79</sup>,
- wskaźnik referencyjny jest równy 0%,

<sup>74</sup> Komunikaty po posiedzeniach KSF-M są publikowane na stronie internetowej: <http://www.nbp.pl/nadzormakroostroznosciowy/index.aspx> (dostęp: 12.02.2018).

<sup>75</sup> M. Pipień, P. Wdowiński, J. Kaszowska, *Identyfikacja cech cyklu finansowego i jego synchronizacji z cyklem koniunkturalnym*, Materiały i Studia nr 332, Narodowy Bank Polski, 2018, s. 19.

<sup>76</sup> Narodowy Bank Polski, *Poziom bufora antycyklicznego w Polsce...*, *op. cit.*, s. 6-7.

<sup>77</sup> Narodowy Bank Polski, *Wskaźniki cyklu kredytowego oraz kalibracja antycyklicznego bufora kapitałowego w Polsce*, Materiał dla Komitetu Stabilności Finansowej, luty 2016 r.; Narodowy Bank Polski, *Poziom bufora antycyklicznego w Polsce*, Materiał dla Komitetu Stabilności Finansowej, grudzień 2018 r.

<sup>78</sup> Dodatkowa luka kredytowa uwzględnia charakterystykę cyklu finansowego w Polsce. Więcej zob.: Narodowy Bank Polski, *Antycykliczny bufor kapitałowy i modele wczesnego ostrzegania przed kryzysami bankowymi. Zastosowanie dla Polski*. Materiał dla Komitetu Stabilności Finansowej, maj 2016, s. 13 (dostęp: 12.02.2018).

<sup>79</sup> Z wyjątkiem decyzji podjętej w IQ2016, kiedy to luka kredytowa wyniosła 0,05%. *Wskaźniki cyklu kredytowego oraz kalibracja antycyklicznego bufora kapitałowego...*, *op. cit.*, s. 2.

- modele wczesnego ostrzegania przed kryzysem bankowym<sup>80</sup> wskazują na niskie prawdopodobieństwo kryzysu wywołanego nadmierną akcją kredytową,
- pozostałe analizowane zmienne dotyczące dynamiki akcji kredytowej, sytuacji na rynku nieruchomości czy wyceny ryzyka sugerują, że natężenie ryzyka systemowego nie jest wysokie.

Analiza przedstawiona w części 4 artykułu wskazuje, że przyczynami, dla których zawiązywano bufor antycykliczny w innych krajach, były głównie dynamika akcji kredytowej, dynamika cen nieruchomości, poziom zadłużenia, a także ryzyko geopolityczne (związane m.in. z wyjściem Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej). W Polsce zgodnie z *Raportem o stabilności systemu finansowego* ryzyko nadmiernego wzrostu kredytów ogółem jest niskie. Rynek nieruchomości znajduje się w fazie wysokiej aktywności, jednakże wzrost cen nieruchomości jest umiarkowany. Ponadto rosnący popyt na tym rynku jest finansowany w dużej mierze ze środków własnych, co sprzyja utrzymaniu stabilności finansowej. W porównaniu z innymi krajami unijnymi poziom zadłużenia kredytowego przedsiębiorstw i gospodarstw domowych nie tworzy nierównowag finansowych. Ryzyko geopolityczne będące efektem wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej związane jest głównie z rynkiem instrumentów pochodnych. Natomiast, skutki Brexitu widoczne w sektorze bankowym byłyby marginalne, gdyż ekspozycje kredytowe polskich banków wobec podmiotów brytyjskich są nieistotne<sup>81</sup>. Należy więc uznać, że przyczyny, dla których aktywowano CCyB w krajach UE, nie mają odwzorowania w polskim systemie finansowym. Jak wspomniano powyżej, modele wczesnego ostrzegania również nie dają podstaw do podwyższenia CCyB, dlatego decyzje polskiego organu wyznaczonego dotyczące pozostawienia bufora na poziomie 0% należy uznać za słuszne.

## Podsumowanie

Analiza przedstawiona w niniejszym artykule wskazuje, że bufor antycykliczny wszedł na stałe do instrumentarium makroostrożnościowego i jest najczęściej wykorzystywanym instrumentem makroostrożnościowym w UE. Wynika to przede wszystkim z przepisów CRDIV, która zobowiązuje krajowe organy wyznaczone, by kwartalnie monitorowały cykliczne ryzyko systemowe oraz ustalały wskaźnik CCyB. Spośród 28 krajów UE, dodatni wskaźnik CCyB został ustalony już w 10 z nich. Przesłanki aktywacji CCyB w tych krajach zostały przeanalizowane w artykule. Na podstawie analizy można wysnuć następujące wnioski.

Po pierwsze, wydaje się, że kwestia uczestnictwa w unii bankowej ma pewien wpływ na decyzję o zastosowaniu i wysokości wskaźnika bufora antycyklicznego. Spośród analizowanych krajów pięć z nich należy do eurolandu (Litwa, Irlandia,

<sup>80</sup> Opis stosowanych modeli wczesnego ostrzegania i ich zastosowanie dla Polski zostało opisane w materiale: *Antycykliczny bufor kapitałowy i modele wczesnego ostrzegania przed kryzysami bankowymi. Zastosowanie dla Polski...*, op. cit.

<sup>81</sup> Narodowy Bank Polski, *Raport o stabilności systemu finansowego*, grudzień 2018 r.

Francja, Luksemburg, Słowacja). Pozostałe pięć krajów znajduje się jednak poza strefą euro (Szwecja, Dania, Czechy, Bułgaria, Wielka Brytania). Na uwagę zasługuje fakt, że poziomy wskaźników CCyB w krajach spoza strefy euro są wyższe (od 0,5% w BG do 2,5% w SE), a także, iż kraje te wcześniej podjęły decyzje o aktywacji tego instrumentu (już w latach 2014–2015). W krajach unii bankowej w zdecydowanej większości decyzje o ustaleniu dodatknych wskaźników CCyB zostały podjęte w 2018 r. Ponadto warto zauważyć, że strefa euro liczy 19 krajów, co oznacza, iż w 14 z nich wskaźnik CCyB jest nadal utrzymywany na zerowym poziomie. Natomiast poza strefą euro jest jedynie 9 krajów, z czego 5 z nich już uruchomiło bufor antycykliczny. Tym samym, można stwierdzić, że kraje nienależące do unii walutowej aktywniej stosują ten instrument makroostrożnościowy.

**Tabela 13. Podsumowanie badania w zakresie przydatności metodologii bazylejskiej do wyznaczania wskaźnika CCyB w analizowanych krajach unijnych**

	Krajowy organ wyznaczony oblicza:	
	standaryzowaną lukę kredytową	dodatkową lukę kredytową
Szwecja	TAK (dodatnia)	NIE
Czechy	TAK (dodatnia)	TAK (ujemna)
Wielka Brytania	TAK (ujemna)	NIE
Słowacja	TAK (ujemna)	TAK (dodatnia)
Litwa	TAK (ujemna)	TAK (ujemna)
Dania	TAK (ujemna)	NIE
Francja	TAK (dodatnia)	TAK (dodatnia)
Irlandia	TAK (ujemna)	TAK (ujemna)
Bułgaria	TAK (ujemna)	NIE
Luksemburg	TAK (ujemna)	NIE

W nawiasie podano czy dana luka była dodatnia czy ujemna w momencie podejmowania decyzji o aktywacji bufora antycyklicznego.

Źródło: opracowanie własne.

Po drugie, dokonany w artykule przegląd doświadczeń pokazuje, że spośród 10 analizowanych krajów aż w 7 z nich bufor antycykliczny został aktywowany mimo ujemnej standaryzowanej luki kredytowej (patrz tabela 13). W pozostałych 3 przypadkach standaryzowana luka kredytowa była dodatnia, jednak wskaźnik CCyB został ustalony na innym poziomie niż wynikałoby to z powiązanego z luką wskaźnika referencyjnego (z wyjątkiem Czech). Należy również zauważyć, że w 5 spośród analizowanych krajów organ wyznaczony oblicza także dodatkową lukę kredytową,

która także nie była wystarczającym uzasadnieniem do decyzji w zakresie aktywacji bufora antycyklicznego. Tym samym można stwierdzić, że luka kredytowa to tylko wskaźnik pomocniczy w ustalaniu poziomu wskaźnika CCyB. Organy wyznaczone analizują szerszy zestaw zmiennych, a w szczególności dynamikę cen nieruchomości, poziom zadłużenia, a także ryzyko geopolityczne. Decyzje o uruchomieniu, bądź podniesieniu wskaźnika bufora antycyklicznego w analizowanych krajach nie wynikały bezpośrednio ze wskazań luki kredytowej, która w większości z nich pozostaje ujemna. Przesłanką były natomiast wyniki analizy dodatkowych zmiennych połączone z oceną ekspercką.

Po trzecie, można wskazać, że istnieją także niekonwencjonalne i często dyskusyjne rozwiązania w zakresie stosowania CCyB. Dotyczy to utrzymywania niezerowego poziomu bufora antycyklicznego w normalnych warunkach, gdy ryzyko cykliczne jest oceniane jako umiarkowane (podejście stosowane w Wielkiej Brytanii i na Litwie) oraz jego sektorowe zastosowanie (Szwajcaria).

Po czwarte, w Polsce podobnie jak w innych analizowanych krajach, użyteczność standaryzowanej luki kredytowej jest ograniczona. Dlatego też, obok luki kredytowej i innych zmiennych wyliczanych zgodnie ze standardami bazylejskimi, stosuje się modele wczesnego ostrzegania. Informują one o prawdopodobieństwie kryzysu finansowego i dostosowują poziom bufora antycyklicznego do obecnej sytuacji w sektorze finansowym. Dotychczas, w ocenie polskiego organu wyznaczonego nie zaistniały przesłanki aktywacji tego instrumentu makroostrożnościowego.

## Bibliografia

### Wydawnictwa zwarte

Basel Committee on Banking Supervision, *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, December 2010 (rev June 2011).

Basel Committee on Banking Supervision, *Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer*, December 2010.

Basel Committee on Banking Supervision, *Range of practices in implementing the countercyclical capital buffer policy*, June 2017.

Basel Committee on Banking Supervision, *Towards a sectoral application of the countercyclical buffer: A literature review*, Working Paper 32, Bank for International Settlements, March 2018.

Beau D., Clerc L., Mojon B., *Macro-Prudential Policy and the Conduct of Monetary Policy*, Banque de France, 2011.

Behn M., Haselmann R., Wachtel P., *Procyclical Capital Regulation and Lending*, „The Journal of Finance” 2015, vol. 71(2).

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

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

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

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

Dobrzańska A., *Polityka makroostrożnościowa jako narzędzie łagodzenia procyklicznej działalności banków*, FINANSE Nr 1(7), Komitet Nauk o Finansach Polskiej Akademii Nauk, Warszawa 2014.

Drehmann M., Borio C., Gambacorta L., Jimenez G., Trucharte C., *Countercyclical capital buffer: Exploring options*, BIS Working Paper No. 317, Bank for International Settlements, 2010.

European Systemic Risk Board, *Implementation of the countercyclical capital buffer regime in the European Union*, Macro-prudential Commentaries, Issue No. 8, December 2016.

Hájek J., Frait J., Plašil M., *The countercyclical capital buffer in the Czech Republic*, Financial Stability Report 2016/2017, Czech National Bank.

International Monetary Fund, *Staff Guidance Note on Macroprudential Policy – Detailed Guidance on Instruments*, 2014.

Komitet Stabilności Finansowej, *Nadzór makroostrożnościowy w Polsce – ramy instytucjonalno-funkcjonalne*, Warszawa maj 2016.

Kurowski Ł., Rogowicz K., *Are business and credit cycles synchronised internally or externally?* Economic Modelling 2018, vol. 74.

Kurowski Ł., Smaga P., *Monetary Policy and Cyclical Systemic Risk-Friends or Foes?* „Prague Economic Papers” 2018, Vol. 27, No. 5.

Narodowy Bank Polski, *Raport o stabilności systemu finansowego*, grudzień 2018.

O’Brien E., O’Brien M., Velasco S., *Measuring and mitigating cyclical systemic risk in Ireland: The application of the countercyclical capital buffer*, Financial Stability Notes, No. 4, Central Bank of Ireland, 2018.

Osiński J., Seal K., Xoogduin L., *Macroprudential and Microprudential Policies: Towards Cohabitation*, IMF Staff Discussion Note SDN 13/05, International Monetary Fund, 2013.

Pipień M., Wdowiński P., Kaszowska J., *Identyfikacja cech cyklu finansowego i jego synchronizacji z cyklem koniunkturalnym*, Materiały i Studia nr 332, Narodowy Bank Polski, 2018.

*Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System*, Financial Stability Forum, April 2009.

Rychtárik S., *Analytical background for the countercyclical capital buffer decisions in Slovakia*, BIATEC, 4/2014.

### Akty prawne i regulacje

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 23 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożno-

ściowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE, Dz.U. UE L 176/338 z dnia 27.06.2013.

Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym, Dz.U. poz. 1513 z dnia 1.10.2015 r.

Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 18 czerwca 2014 r. w sprawie wytycznych dotyczących ustalania wskaźników bufora antycyklicznego (ERRS/2014/1), Dz.U. UE C293/1 z dnia 2.09.2014.

Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych (ERRS/2011/3), Dz.U. UE C 41/1 z dnia 14.2.2012.

Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 4 kwietnia 2013 r. w sprawie celów pośrednich i instrumentów polityki makroostrożnościowej (ERRS/2013/1), Dz.U. UE C 170/1 z dnia 15.06.2013.

#### **Źródła internetowe**

Bulgarian National Bank, Press release, 26 September 2018.

Central Bank of Ireland, Countercyclical capital buffer rate announcement, 5 July 2018.

Central Bank of Ireland, Introduction of the CCB in Ireland and announcement of buffer rate, 8 December 2015.

Czech National Bank, Provision of a general nature on setting the countercyclical buffer for the Czech Republic No. IV/2015 of 3 December 2015.

Czech National Bank, Provision of a general nature on setting the countercyclical capital buffer rate for the Czech Republic, No. II/2018 of 17 May 2018.

Décision n° D-HCSF-2018-3 du Haut Conseil de stabilité financière, Relative au taux du cousin de fonds propres contracyclique, 29.06.2018.

Décision n° HCSF/2015/1 du Haut Conseil de stabilité financière du relative au taux du cousin de fonds propres contracyclique, 30.12.2015.

European Systemic Risk Board, Countercyclical capital buffer.

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

Finansinspektionen, Amendment to regulations regarding the countercyclical buffer rate, Decision Memorandum, 19 September 2018, FI Ref 18-11833.

Finansinspektionen, Regulations regarding the countercyclical buffer rate, Decision Memorandum, 8 September 2014, FI Ref 14-7010.

Haut Conseil de stabilité financière, Press release, 11.06.2018.

Lietuvos Bankas, Countercyclical capital buffer, Background material for decision, December 2017.

Lietuvos Bankas, Countercyclical capital buffer, Background material for decision, June 2018.



- Narodna Banka Slovenska, Quarterly Commentary on Macroprudential Policy, July 2016.
- Narodna Banka Slovenska, Quarterly Commentary on Macroprudnetial Policy, July 2017.
- Narodna Banka Slovenska, Quarterly Commentary on Macroprudential Policy, July 2018.
- Narodowy Bank Polski Antycykliczny bufor kapitałowy i modele wczesnego ostrzegania przed kryzysami bankowymi. Zastosowanie dla Polski. Materiał dla Komitetu Stabilności Finansowej, maj 2016 r.
- Narodowy Bank Polski Poziom bufora antycyklicznego w Polsce. Materiał dla Komitetu Stabilności Finansowej, grudzień 2018 r.
- Narodowy Bank Polski Wskaźniki cyklu kredytowego oraz kalibracja antycyklicznego bufora kapitałowego w Polsce, Materiał dla Komitetu Stabilności Finansowej, luty 2016 r.
- Notification of countercyclical buffer in Denmark, Ministry of Business and Growth.
- Press release after meeting of the Systemic Risk Council, 18.12.2018.
- Record of the Financial Policy Committee Meeting on 20 September 2017.
- Record of the Financial Policy Committee Meetings on 22 and 27 November 2017.
- Règlement CSSF N° 18-07 sur la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre 2019, N° 1200 du 31 décembre 2018.
- Swiss National Bank Implementing the countercyclical capital buffer in Switzerland: concretising the Swiss National Bank's role, February 2014, Berne.
- Swiss National Bank, Stance of the Basel III countercyclical capital buffer in Switzerland, 28 February 2018, Berne.
- Systemic Risk Council, *Activation of the countercyclical capital buffer*, Recommendation, 20 December 2017.
- Systemic Risk Council, Increase of the countercyclical capital buffer rate, Recommendation, 25 September 2018.