

EUROPEJSKA RADA DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO I WYZWANIA PRZED NIĄ STOJĄCE¹

WSTĘP

Początek kryzysu finansowego w 2007 r. wywołał dyskusję na temat jego przyczyn. Za jedną z potencjalnych przesłanek zawirowań na rynkach finansowych można uważać nieskuteczne funkcjonowanie dotychczasowej architektury nadzoru finansowego, zarówno w wymiarze europejskim, jak i globalnym. Pomimo istnienia sieci bezpieczeństwa w wielu krajach członkowskich UE, zawierania porozumień o współpracy (MoU²) pomiędzy kluczowymi instytucjami, którym powierzono ochronę stabilności finansowej, systemy wczesnego ostrzegania o zagrożeniach dla stabilności systemu finansowego okazały się niewystarczające (działania prewencyjne, *ex-ante measures*), podobnie jak metody zarządzania kryzysowego i zasady dotyczące upadłości (największych) instytucji finansowych (*ex-post measures*). Do pewnego stopnia wykorzystano rozwiązania *ad-hoc* (np. początki Europejskiego Funduszu Stabilności Finansowej w UE), prawdopodobnie w końcowym efekcie

* Paweł Smaga jest doktorantem w Kolegium Zarządzania i Finansów w Szkole Głównej Handlowej oraz pracownikiem Narodowego Banku Polskiego. Artykuł wyraża wyłącznie poglądy autora i nie powinien być interpretowany jako stanowisko instytucji, w której jest zatrudniony.

¹ Pierwsza wersja: 31 stycznia 2011 r.

² Za przykład można podać: Memorandum of Understanding between HM Treasury, the Bank of England and the Financial Services Authority (2006).

obciążające podatników³. Narodziła się idea stworzenia nie tylko w wymiarze krajowym, ale w skali całej UE, sieci bezpieczeństwa, aby sprostać narastaniu globalnych, ponadnarodowych nierównowag ekonomicznych, czynników zwiększających ryzyko wystąpienia niestabilności finansowej w UE. Utworzenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board, ESRB) jest odpowiedzią na wzrost zapotrzebowania na ograniczanie ryzyka systemowego oraz efektów zarażenia. Poza tym rola banków centralnych, do tej pory odpowiedzialnych przede wszystkim za utrzymanie stabilnego poziomu cen, jest wzmacniana w tym obszarze i troska o stabilność finansową staje się coraz ważniejsza. Połączenie podejścia mikroostrożnościowego (jakkolwiek nadzór nad instytucjami finansowymi nie jest podstawowym celem banków centralnych) z makroostrożnościowym, jest pożądanym efektem wzajemnej współpracy pomiędzy instytucjami w strukturze nowych ram stabilności finansowej w UE – Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (European System of Financial Supervision, ESFS). W strukturach ESFS za nadzór mikroostrożnościowy odpowiedzialne są Europejskie Urzędy Nadzoru⁴ (European Supervisory Authorities, ESAs), które wraz z ESRB (ściśle związaną z EBC), skupiającą się na aspektach makroostrożnościowych – współpracują w celu osiągnięcia spójności i optymalnego połączenia dwóch podejść oraz uniknięcia obszarów nieobjętych regulacją.

Niniejszy artykuł stanowi próbę przedstawienia struktury i zasad działania kluczowych aspektów związanych z funkcjonowaniem ESRB, jako elementu nowych ram europejskiego nadzoru finansowego. Przedstawia przesłanki utworzenia ESRB i wskazuje podstawy prawne. Nakreśla strukturę i zadania, do wypełnienia których została powołana ESRB. Pokazuje także narzędzia do osiągnięcia tych zadań oraz porusza kwestie niezależności i odpowiedzialności. Zawarto w nim również opis powiązań między ESRB a EBC, przedstawiono wstępne porównanie z innymi komitetami odpowiedzialnymi za stabilność finansową oraz wyzwania związane z funkcjonowaniem ESRB.

³ W wyniku pogorszenia koniunktury i fiskalnych kosztów z tym związanych (spadek wpływów i wzrost wydatków, w tym gwarancje dla EFSF) wiele państw (np. europejskich) boryka się obecnie z presją narastającego długu publicznego i są zmuszone przyjąć restrykcyjną politykę fiskalną, co oznacza wzrost podatków pośrednich, niewątpliwie obciążający budżety gospodarstw domowych.

⁴ Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (European Banking Authority, EBA), Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) i Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority, ESMA).

1. NOWY MAKROOSTROŹNOŚCIOWY FILAR

W październiku 2008 r. przed J. de Larosièrem wraz z zespołem ekspertów zostało postawione zadanie opracowania przyszłego kształtu instytucjonalnych ram struktury nadzoru finansowego UE. Raport de Larosière'a (dalej: Raport) został opublikowany 25 lutego 2009 r. i zawierał całościową analizę oraz przegląd głównych słabości dotychczasowej architektury nadzorczej i jej elementów, wskazywał przyczyny kryzysu, proponując jednocześnie zmiany w organizacji nadzoru nad instytucjami finansowymi, a także podkreślał rolę współpracy międzynarodowej, mającej na celu podejmowanie skutecznych działań prowadzących do minimalizacji ryzyka systemowego i zapobiegania występowania czynników kryzysogennych. Oprócz wskazania na nadmierną procykliczność i brak rozwiązań w przypadku niedoboru płynności na rynkach finansowych, wśród 31 zaleceń, dwa – oznaczone numerami 16 i 17 – zawierają wyraźną sugestię utworzenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Council, ESRC). Wnioski z Raportu sugerują wzmocnienie roli EBC w kontekście dokonywania analizy makroostrożnościowej, tj. analizy stabilności finansowej, tworzenia systemów wczesnego ostrzeżenia identyfikujących narastanie (globalnych) nierównowag oraz wykonywania testów warunków skrajnych, w celu zbadania odporności sektora finansowego na szoki egzogeniczne.

Wzrost kompetencji EBC w sferze mikroostrożnościowej został oceniony negatywnie, ponieważ może to być sprzeczne z jego naczelnym celem lub powodować presję zagrażającą politycznej niezależności EBC w kontaktach z Ministerstwem Finansów danego kraju, gdyby kwestia dotyczyła środków (pochodzących z wpływów podatkowych) służących wsparciu konkretnej (systemowo ważnej) instytucji zagrożonej upadłością. Przyznanie EBC szerszego zakresu odpowiedzialności za nadzór makroostrożnościowy wydaje się uzasadnione, ponieważ banki centralne dbają o utrzymanie stabilności finansowej, m.in. poprzez spełnianie funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji (*lender of last resort*, LoLR) i nadzorowanie sprawnego funkcjonowania systemów płatniczych. Istnieje powiązanie między celem monetarnym a stabilnością finansową, tzn. osiągnięcie stabilnego poziomu cen jest koniecznym (choć nie wystarczającym) warunkiem utrzymania stabilności systemu finansowego. W ten sposób drugi filar strategii pieniężnej EBC – analiza ekonomiczna, będzie odgrywać coraz większą rolę. Kluczowe w tym podejściu jest wzajemne oddziaływanie różnych czynników, jak polityka fiskalna, bilans płatniczy, rozwój rynku pracy i rynku finansowego, które również mogą wpłynąć na poziom cen w średnim okresie. Chociaż narastanie bańki na rynkach aktywów może nie być widoczne w krótkim okresie lub być w centrum zainteresowania władz monetarnych, to konsekwencje jej pęknięcia dla sfery realnej gospodarki mogą zdecydowanie wpłynąć na zmianę poziomu cen i oczekiwań inflacyjnych. Analiza makroostrożnościowa kładzie nacisk na wczesne rozpoznawanie zagrożeń dla sta-

bilności finansowej i EBC, będąc w sercu ESBC, w oparciu o posiadaną bazę wiedzy i kadre ekspertów wydaje się odpowiednią instytucją dla tego zadania. W związku z tym Raport zawiera zalecenie, aby rozwiązać Banking Supervision Committee przy EBC i stworzyć ESRC, której zostanie powierzona ocena stabilności finansowej i wydawanie ostrzeżeń oraz zaleceń, stając się w ten sposób kluczowym elementem sieci bezpieczeństwa w całej UE.

ESRB została utworzona 16 grudnia 2010 r. na podstawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 1092/2010 z 24 listopada 2010 r. w sprawie wspólnotowego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego. Z kolei bliska współpraca między ESRB a EBC określona jest w rozporządzeniu Rady (UE) Nr 1096/2010 z 17 listopada 2010 r. w sprawie powierzenia Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególnych zadań w zakresie funkcjonowania Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego. W celu szybkiego wdrożenia wytycznych zawartych w raporcie ten rodzaj aktu prawnego był odpowiedni, ponieważ zmiana Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (np. nałożenie nowych obowiązków na EBC) lub utworzenie nowego traktatu (np. ustanowienie ESRB w ten sposób) prawdopodobnie trwałoby zbyt długo, więc ESRB została powołana na podstawie art. 114 TFUE, a jej siedziba mieści się we Frankfurcie nad Menem.

2. ZADANIA I STRUKTURA ESRB

Podstawowym celem ESRB (nie mającej osobowości prawnej) jest dbanie o zachowanie stabilności finansowej w UE opierając się na doświadczeniu wszystkich krajowych banków centralnych oraz nowo utworzonych organów nadzoru (ESAs) odpowiedzialnych za nadzór mikroostrożnościowy. W szczególności zadania te obejmują:

- ❖ zbieranie wszelkich istotnych informacji, identyfikację, monitorowanie i ocenę zagrożeń dla stabilności finansowej (*macroprudential risks*), na poziomie sektorowym i w skali całego systemu finansowego UE (*macroprudential oversight*),
- ❖ pomiar i monitorowanie ryzyka systemowego w celu zapobiegania i łagodzenia skutków jego materializacji oraz przyczynianie się do wzmocnienia odporności systemu finansowego tak, aby ograniczyć potencjalne negatywne skutki zaburzeń dla realnej gospodarki i rynku wewnętrznego (również przyczynianie się do jego sprawnego funkcjonowania),
- ❖ określanie strategii działania służącej ograniczaniu wystąpienia danego typu ryzyka,
- ❖ zapewnienie systemu wczesnego ostrzegania,
- ❖ ocenę skutków zaleceń nadzorczych z poziomu mikro na rozwój sytuacji makroekonomicznej,

- ❖ przyczynianie się do realizacji zaleceń wydanych przez MFW, FSB, BIS i G-20, a także ściśle współpracowanie z nimi (w imieniu UE) i z ESAs,
- ❖ wydawanie ostrzeżeń i zaleceń, z określeniem czasu na podjęcie działań, wraz z monitorowaniem ich zastosowania za zasadzie *comply or explain*,
- ❖ wykonywanie innych zadań powierzonych przez prawodawstwo unijne,
- ❖ prowadzenie (publicznych) konsultacji z różnymi interesariuszami, jeśli jest to zasadne, i umożliwienie im wyrażania swojej opinii,
- ❖ publikowanie raportu rocznego.

Naczelnym celem ESRB jest zapobieganie i ograniczanie ryzyka systemowego, rozumianego jako ryzyko turbulencji w systemie finansowym, które mogą ewentualnie mieć bardzo negatywny wpływ na realną sferę gospodarki i rynek wewnętrzny. Zasadne jest podkreślenie, że źródła ryzyka systemowego nie ograniczają się do instytucji, rynków i infrastruktury, będących podstawowymi elementami systemu finansowego. Dodanie instrumentów, produktów, usług, modeli biznesowych jako potencjalnych źródeł ryzyka systemowego pozwala na poszerzenie zakresu analizy. Jak opisano w Raporcie, model *originate-to-distribute*, jak również część sprawozdania finansowego dotycząca pozycji pozabilansowych, nie były wystarczająco przejrzyste w kontekście wskazania, źródłem jakiego typu ryzyka może być dany instrument, nie tylko w odniesieniu do instytucji, ale do całego systemu finansowego. Na tym właśnie m.in. polega zadanie ESRB, by ocenić wpływ danego produktu finansowego (w niekorzystnych warunkach rynkowych) na każdy element systemu finansowego, w przeciwieństwie do organów nadzoru zainteresowanych przede wszystkim spojrzeniem z perspektywy danej instytucji. Parafrazując słowa R.M. Lastra, można powiedzieć, że: „o ile urząd nadzoru (ESA) dba o indywidualne drzewo, to ESRB musi skupić się na zdrowiu całego lasu”⁵.

Jak już wspomniano, zakres analizy ESRB obejmuje nie tylko instytucje finansowe, ale również podmioty pośredniczące, rynki, infrastrukturę, a nawet konkretne instrumenty finansowe, które mogą być uznane za „systemowo ważne”. Analiza systemowo ważnych instytucji (obejmująca wszystkie części rynku finansowego, jak również podmioty podlegające systemom gwarancji depozytów) dokonywana jest przez ESRB według następujących kryteriów: wielkość (*size*) mierzona wolumenem świadczonych usług finansowych, zastępowalność (*substitutability*) – dostępność podobnych usług świadczonych przez inne instytucje i stopień powiązania (*interconnectedness*) z elementami systemu. Analiza powinna być uzupełniona o ocenę odporności systemu i zdolności do absorbowania szoków, jak również o specyfikę kształtu krajowego nadzoru, jego przejrzystości i modeli biznesowych. Mimo że proponowane kryteria są zasadne, to warto rozważyć dodanie jeszcze jednego: poziomu kapitału, ponieważ to kapitał jest ostatecznym źródłem pokrywania strat instytucji

⁵ R.M. Lastra, *Central bank independence and financial stability*, Estabilidad Financiera Num. 18, Banco de Espana 2010.

finansowej. Mierzenie (najlepiej skorygowanego o ryzyko) poziomu kapitału może pozwolić na ocenę poziomu dźwigni danej instytucji (lub grupy instytucji) świadczącej usługi finansowe oraz stopnia straty, z którym może ona sobie poradzić, zanim stan braku płynności spowoduje brak wypłacalności i zagrożenie upadłością (co w przypadku banku stworzy konieczność pozyskania źródła finansowania w banku centralnym, jako pożyczkodawcy ostatniej instancji). Pomiar wielkości tylko na podstawie wolumenu danej usługi finansowej może być niekompletny, ponieważ zmienność wielkości sprzedaży produktu, w porównaniu do przeszłości i z tendencją wśród konkurentów, są równie ważne. Poza tym perspektywy pojawienia się nowych usług oraz instrumentów (potencjalnie oferowanych przez grupę instytucji), muszą być obserwowane, podobnie jak stopień zagrożenia, które mogą stanowić w danym momencie dla stabilności systemu finansowego, co nakłada na ESRB obowiązek nieustającego monitorowania rynku. Ocena samej zastępowalności może także okazać się niewystarczająca, zwłaszcza gdy np. bank ma do czynienia z wysokimi kosztami pozyskiwania finansowania na rynku międzybankowym (wysokie stopy rynkowe), wynikającymi z egzogenicznego (makroekonomicznego) szoku i utraty zaufania między podmiotami, co zmniejsza skalę akcji kredytowej, ale podobnie czynią inne banki (choć w różnym stopniu), a zastępowalność jako taka na to nie wskazuje. Z kolei pozytywnie należy ocenić analizowanie instytucji pod kątem stopnia powiązania. Może być to mierzone maksymalną dzienną wartością dokonywanych zleceń płatniczych oraz średnią dzienną wartością zleceń oraz oceną zasad zarządzania ryzykiem płynności i operacyjnym. Wnioski z tej analizy (np. w kontekście kanału systemu płatności) pozwolą na utworzenie mapy wzajemnych połączeń i umożliwią zidentyfikowanie instytucji o krytycznym znaczeniu w infrastrukturze płatniczej, które po utracie płynności mogą spowodować przekazanie impulsu zarażenia. Można to postrzegać jako praktyczny wymiar ryzyka systemowego. Jest to również podstawa do dalszych badań, analizy typu *what if*, czyli próby określenia skutków upadłości konkretnej, systemowo ważnej instytucji. Pozwoli to udzielić odpowiedzi dotyczącej wpływu upadłości tej instytucji na system finansowy jako całość, w przeciwieństwie do testów warunków skrajnych, które skupiają się raczej na kondycji danej instytucji działającej w ekstremalnych warunkach rynkowych.

ESRB składa się z Rady Generalnej (General Board, GB), Komitetu Sterującego (Steering Committee, SC), Doradczego Komitetu Naukowego (Advisory Scientific Committee, ASC), Doradczego Komitetu Technicznego (Advisory Technical Committee, ATC) i Sekretariatu. GB jest głównym organem odpowiedzialnym za podejmowanie decyzji umożliwiających ESRB wykonywanie zadań i to GB podejmuje decyzje w sprawie regulaminu funkcjonowania ESRB. To ciało składa się z prezesa i wiceprezesa EBC, prezesów banków centralnych UE, członka Komisji Europejskiej, przewodniczących ESAs, przewodniczącego i dwóch wiceprzewodniczących ASC, przewodniczącego ATC, oraz członków bez prawa głosu – przewodniczącego

Komitetu Ekonomiczno-Finansowego (Economic and Financial Committee, EFC) i (po jednym dla każdego kraju członkowskiego) wysokiego rangą przedstawiciela krajowych organów nadzorczych (może to być wspólny przedstawiciel każdego typu organu nadzorczego lub na zasadzie rotacji). Na początku 2011 r. GB liczyło 65 osób, 37 członków z prawem głosu i 28 członków bez prawa głosu.

Rada Generalna powinna spotkać się 4 razy w roku (dodatkowe, nadzwyczajne posiedzenia są możliwe), w tym również dopuszczono spotkanie w formie telekonferencji. Podobnie jak w przypadku członków Rady Prezesów EBC, również członkowie ESRB muszą być bezstronni i nie mogą działać w interesie kraju narodowego, ale na rzecz stabilności całego systemu finansowego w UE. GB podejmuje decyzje zwykłą większością głosów i ważenie głosów nie jest dozwolone, więc każdy członek (z prawem głosu) ma jeden głos, lecz głos przewodniczącego przeważa. Żaden członek GB nie może jednocześnie pracować w sektorze finansowym, co ma na celu zachowanie tajemnicy służbowej i uniknięcie konfliktu interesów. Kluczowi przedstawiciele międzynarodowych organizacji finansowych mogą zostać zaproszeni do udziału w posiedzeniu GB. Przez pierwsze 5 lat funkcję przewodniczącego ESRB pełni Prezes EBC (jak zasugerowano w Raporcie), a po upływie kadencji wybór przewodniczącego ESRB będzie odbywać się na podstawie przepisów określonych przez rewizję jego struktury, organizacji i zadań dokonaną do 17 grudnia 2013 r. przez Parlament Europejski i Radę UE (to samo dotyczy ESFS i ESAs). Przewodniczący kieruje spotkaniami zarówno GB, jak i SC, oraz reprezentuje ESRB na zewnątrz. Dodatkowo będzie on uczestniczył (bez prawa do głosowania) w spotkaniach Rad Organów Nadzoru (Supervisory Board, w każdej ESA). Pierwszy wiceprzewodniczący wybierany jest na 5 lat (możliwość jednorazowej reelekcji) spośród i przez członków Rady Ogólnej EBC. Funkcję drugiego wiceprzewodniczącego pełni przewodniczący Wspólnego Komitetu (Joint Committee, komitet łączący pracę wszystkich ESAs). Przewodniczący i jego dwóch zastępców zobowiązani są do przedstawiania przed Parlamentem Europejskim w jaki sposób planują wypełniać swoje funkcje, i raportowania o funkcjonowaniu ESRB.

Komitet Sterujący jest odpowiedzialny za wspieranie GB w procesie podejmowania decyzji, przygotowanie posiedzeń, monitorowanie dokumentów stawianych i dyskutowanych na GB oraz całego funkcjonowania ESRB. Składa się on z przewodniczącego i pierwszego wiceprzewodniczącego GB, wiceprezesa EBC, 4 członków GB⁶ (którzy są jednocześnie członkami Rady Ogólnej EBC, na 3 lata), członka Komisji Europejskiej, przewodniczących ESAs, EFC, ASC i ATS, w sumie 14 osób. Warto zaznaczyć, że przedstawiciele nie tylko państw strefy euro, ale ze wszystkich

⁶ Pierwsi członkowie, wybrani 20.01.2011 r. to: M. Belka (Prezes Narodowego Banku Polskiego), M. Draghi (Prezes Banca d'Italia), A. Orphanides (Prezes Banku Centralnego Cypru), A. Weber (Prezes Deutsche Bundesbanku). Można uznać, że taki skład jest zgodny z zasadą zrównoważonej reprezentacji.

krajów UE, muszą być reprezentowani w SC, zgodnie z zasadą zrównoważonej reprezentacji (ma ona również zastosowanie do wyboru pierwszego wiceprzewodniczącego GB). Zasada ta, a dodatkowo udział członków Rady Ogólnej EBC w GB, daje większą różnorodność opinii i oznacza objęcie szerszym zakresem analizy systemów finansowych w krajach UE. Spotkania SC będą odbywać się co najmniej raz na kwartał, zwykle przed posiedzeniem GB (możliwe są również spotkania *ad hoc* i w formie telekonferencji).

W skład Doradczego Komitetu Naukowego wchodzi: przewodniczący ATC i 15 ekspertów (mających doświadczenie w wielu dziedzinach finansów, w tym akademickie, ale z wyłączeniem członków ESAs), zatwierdzonych przez GB, zgodnie z propozycją SC. Ich kadencja trwa 4 lata, z możliwością odnowienia. ASC będzie spotykać się co najmniej 2 razy w roku. Zarówno stanowisko przewodniczącego ASC, jak i dwóch wiceprzewodniczących ma charakter rotacyjny (zmiana co 16 miesięcy) i są oni mianowani przez GB, według wskazania przewodniczącego GB. ASC jest odpowiedzialny za wsparcie analitycznych prac związanych m.in. z metodologią oceny ryzyka systemowego, oceną skuteczności narzędzi ESRB oraz proponowanie nowych rozwiązań. Ponadto ASC będzie miał głos doradczy w kwestii ogólnej strategii zarządzania sposobem wykonywania zadań ESRB i działań implementujących dane narzędzia. ASC i ATC są zobowiązane do zapewnienia niezbędnej pomocy w sprawach związanych z funkcjonowaniem ESRB. Oznacza to m.in., że ASC, jeśli uzna za właściwe, powinna przeprowadzać wstępne konsultacje z naukowcami, przedstawicielami organizacji konsumentów i uczestników rynku.

Techniczny Komitet Doradczy składa się z przedstawicieli (po jednym z każdego kraju/institucji): narodowych banków centralnych, odpowiednich krajowych instytucji nadzorczych, ESAs, EBC, EFC, ASC oraz dwóch przedstawicieli Komisji Europejskiej, co w sumie oznacza 62 członków (stan na początek 2011 r.). Przewodniczący ATC jest wybierany w taki sam sposób jak przewodniczący ASC, ale nie ma stanowisk wiceprzewodniczących. Spotkania ATC odbywają się minimum 4 razy w roku. Do zadań ATC należy: dokonywanie regularnego przeglądu uwarunkowań stabilności finansowej w UE, doradzanie co do kształtu raportów ESRB, uczestnictwo w dyskusjach na temat wydawanych ostrzeżeń i zaleceń, przegląd i rozwój narzędzi polityki makroostrożnościowej w poszczególnych krajach UE, monitorowanie działań podjętych w tym zakresie przed odpowiednie instytucje nadzorcze w tych krajach, przygotowanie opinii prawnych w imieniu ESRB. ATC może tworzyć ciała doradcze i komitety, które będą wspierały jego pracę.

Sekretariat, zapewniony przez EBC, wspomaga codzienną organizację pracy poszczególnych organów, a przewodniczący Sekretariatu uczestniczy w spotkaniach wszystkich organów ESRB. Sekretariat jest również odpowiedzialny za kwestie administracyjne i obieg dokumentów oraz zbieranie wszystkich danych statystycznych, niezbędnych do wykonywania zadań ESRB (które udostępni również poszczególnym ESA), przygotowywanie analiz, notatek, koordynowanie współpracy

z innymi (międzynarodowymi) instytucjami (w tym ESAs, ESBC). Szczególnym obostrzeniem podlegają dane zbierane przez Sekretariat – zarówno one, jak i dokumenty związane z pracą organów ESRB muszą pozostać poufne. Dane mogą być upublicznione jedynie w formie zagregowanej, co nie pozwalałoby na identyfikację konkretnej instytucji. Do zadań przewodniczącego Sekretariatu należy również przygotowywanie *minutes* ze spotkań GB oraz sprawozdań z obrad SC, określanie i weryfikowanie zasad funkcjonowania ESRB, monitorowanie wydawanych ostrzeżeń i zaleceń (wspólnie z GB, która będzie oceniać stopień ich spełnienia).

3. NARZĘDZIA ESRB

W celu skutecznego wypełnienia swoich obowiązków ESRB ma prawo żądać informacji od ESA, krajowego banku centralnego, krajowego organu nadzoru lub urzędu statystycznego, ale tylko ESA może żądać informacji od ESRB. Gdy zapytanie dotyczy danych w postaci nie zagregowanej, ESRB musi uzasadnić prośbę poprzez wskazanie znaczenia danych dla oceny ryzyka systemowego, po konsultacji z odpowiednimi ESAs. Szeroki zakres dostępnych źródeł danych jest niezbędny dla ESRB, by mogła uzyskać całościowy przegląd zagrożeń narastających w poszczególnych częściach systemu finansowego. Zadaniem ekspertów wspierających pracę ESRB, najprawdopodobniej ASC, jest dobór odpowiednich wskaźników i źródeł danych do analizy, pozwalających na wyciągnięcie trafnych wniosków. Podstawą jest wybór wskaźników wczesnego ostrzegania (*early warning indicators*), które pozwolą stworzyć listę zróżnicowanych wskaźników mikro i makro, które oceniane osobno mogłyby nie wskazywać jednoznacznie na narastające nierównowagi, ale ich zestawienie połączone z wiedzą ekspercką stanowiłoby podstawę do analizy mającej na celu identyfikację ryzyka systemowego. Źródłem danych mają być nie tylko bilanse instytucji finansowych, ale analiza powinna obejmować też pozycje pozabilansowe. Jednak lista tych wskaźników nie może być stała, ponieważ elementy systemu finansowego ewoluują i ciągle pojawiają się nowe, potencjalne źródła ryzyka systemowego. Niemniej jednak nie może być ona też zbyt wąska. To nie dobór wskaźnika jest ważny, ale ocena, czy jego obecne tempo wzrostu (w danych warunkach gospodarczych) może być uznane za nadmierne, czy też nie (np. w przypadku wzrostu cen nieruchomości albo wzrostu wolumenu udzielonych kredytów walutowych) i czy może prowadzić do niezrównoważonego narastania bańki (*bubble*), a w konsekwencji zagrażać stabilności finansowej. Jest to jedno z wyzwań dla analitycznych prac ESRB (pozostałe przykłady wyzwań związanych z funkcjonowaniem ESRB na s. 103 i n.).

Narzędzia, którymi dysponuje ESRB w celu osiągnięcia stawianego przed nią celu, obejmują, oprócz zbierania danych i dokonywania analiz, również wydawanie ostrzeżeń i zaleceń (w tym inicjatywa legislacyjna do Komisji Europejskiej, jeśli

ESRB uzna to za konieczne). Mogą one być podane do publicznej wiadomości, jeżeli dwie trzecie GB tak zdecyduje, lecz wcześniej adresat zostanie o tym poinformowany, aby miał możliwość ustosunkowania się do nich. Sytuacja jest każdorazowo oceniana indywidualnie, a zalecenie może być skierowane do: UE, jednego lub więcej krajów członkowskich, ESAs, krajowych organów nadzoru (również kraj członkowski jest w tym przypadku informowany). Choć zalecenia mogą mieć charakter specyficzny albo ogólny, to tylko one zawierają wyznaczony termin do podjęcia odpowiedniej reakcji. Warto zaznaczyć, że adresatem zalecenia nie może być EBC ani bank centralny kraju UE i że zalecenia nie są prawnie wiążące.

Adresat zalecenia jest zobligowany w określonym czasie przeprowadzić zmiany powodujące zmniejszenie stopnia zagrożenia ryzykiem wskazanym przez ESRB oraz przekazać informacje o podjętych działaniach do Rady UE i do ESRB. W przypadku braku reakcji, konieczne jest przekazanie wyjaśnień. Taki mechanizm powoduje niemożliwość zignorowania zalecenia przez jej adresata, zgodnie z ideą zastosowaną w konstrukcji mechanizmu wydawania zalecenia, czyli *act or explain*. ESRB może przekazać wyjaśnienie otrzymane od adresata do odpowiedniej ESA. Zabrakło jednak wskazania, co się dzieje, gdy to ESA jest adresatem zalecenia. Ponadto ESRB ma prawo ocenić, na ile otrzymana odpowiedź wypełnia wskazania określone w zaleceniu i czy brak podjęcia działań jest uzasadniony. Jeśli uzna, że nie, to powinna poinformować o tym adresata, Radę UE z zachowaniem poufności, oraz, jeśli uzna to za stosowne, także odpowiednią ESA. Warto się zastanowić, na ile wydawane zalecenia będą odnosiły pożądaný skutek i czy będą skuteczne. Najprawdopodobniej będzie to pochodna wiarygodności i oceny dotychczasowych posunięć ESRB. Budowanie wizerunku⁷ zapewne będzie procesem długotrwałym, co stanowi kolejne wyzwanie dla ESRB. Nie sposób jednak przyspieszyć ten proces, a na początkowym etapie funkcjonowania możliwe jest to jedynie poprzez zatrudnianie w składzie swoich organów osób o adekwatnych kompetencjach i publikowanie wysokiej jakości raportów. Wiarygodność ESRB jest kluczowym elementem warunkującym skuteczność jej podstawowych narzędzi, jakimi są wymienione ostrzeżenia i zalecenia, dlatego również można oczekiwać, że wraz z upływem czasu (w miarę wydawania kolejnych zaleceń) powinna ona wzrastać. Zagrożeń można upatrywać w lekceważeniu i niewystarczającym wypełnianiu zaleceń określonych w danym zaleceniu, jak to ma miejsce w niektórych krajach objętych procedurą nadmiernego deficytu, w wyniku skierowania do nich zaleceń Rady UE. Mimo niewątpliwie wysokiej wiarygodności Rady UE, dotychczasowe zalecenia nie zawsze były w pełni respektowane, co dodatkowo było zależne od rozwoju sytuacji gospodarczej (i politycznej) w kraju członkowskim. Zatem jest niezbędne, by ESRB tego unikała. Niestety istnieje takie zagrożenie, gdyż

⁷ Podobnie jak budowanie wizerunku wiarygodnej polityki pieniężnej banku centralnego polega w dużej mierze na ocenie skuteczności jego dotychczasowych działań, mierzonej stopniem osiągnięcia celu inflacyjnego w przeszłości.

w konstrukcji procesu wydawania zaleceń nie przewidziano żadnych sankcji dla adresata za niedostosowanie się do rekomendacji wynikających z zalecenia, które oprócz tego powinny być dodatkowo odpowiednio egzekwowane przez ESRB. Istnieje więc ryzyko, że wydane zalecenie, bez wyraźnie wskazanych konsekwencji w przypadku niedostosowania się do niego, nie przyniesie pożądanych efektów. Dodatkowo, gdy ESRB zidentyfikuje zagrożenie, które w poważnym stopniu może zaburzyć stabilność systemu finansowego UE, zobligowana jest to niezwłocznego poinformowania Rady UE, a szczególnie w sytuacji awaryjnej przedstawienia oceny zagrożenia. Następnie Rada UE określi, na ile powinna być podjęta decyzja skierowana do odpowiedniej ESA, określająca zaistnienie nadzwyczajnego zagrożenia (w sposób poufny).

Oprócz działania opartego na podstawie prawnej, członkowie ESRB powinni cechować się niezależnością, a całe ciało odpowiedzialnością za osiągnięcie wyznaczonego celu. Przewodniczący ESRB powinien przynajmniej raz w roku występować przed Parlamentem Europejskim i Radą UE, szczególnie podczas prezentowania Raportu Rocznego (obowiązek sprawozdawczy, przy współpracy z poszczególnymi ESA), by zdać relację z wypełniania zadań powierzonych ESRB. Należy to jednak wyraźnie odróżnić od występowania jako prezesa banku centralnego (EBC). Wspomniane organy UE (wraz z Komisją Europejską) mogą również poprosić ESRB o przeanalizowanie danego obszaru gospodarki, związanego ze stabilnością finansową. Dodatkowe uprawnienia w stosunku do ESRB ma Parlament Europejski, który ma możliwość zaproszenia przewodniczącego ESRB do uczestniczenia w posiedzeniach jego komitetów. Ponadto powinien on minimum dwa razy w roku „za zamkniętymi drzwiami” odbywać dyskusje z przewodniczącym Komisji ds. Ekonomicznych i Monetarnych (ECON) i jego zastępcami na temat funkcjonowania ESRB. Z kolei w przypadku współpracy z ESAs (w strukturach tych instytucji będą również zasiadać członkowie ESRB), ESRB powinno określić zasady i procedury umożliwiające zachowanie poufności danych dotyczących konkretnych instytucji finansowych, szczególnie tych, które pozwoliłyby na ich identyfikację.

Wyraźnie podkreślono też bezstronność i niezależność członków ESRB, formułując ją podobnie jak w przypadku EBC. Jest to naturalny warunek skuteczności działania ESRB oraz ograniczenia możliwości lobbowania np. za wydaniem (lub nie) zalecenia do konkretnego adresata. Może być to ważne w sytuacji rozważania przez Radę Generalną upublicznienia zalecenia w kontekście ewentualnego nacisku polityków z kraju, do którego to zalecenie jest skierowane. ESRB powinna móc w pełni samodzielnie decydować o wydawaniu ostrzeżeń lub zaleceń, a nadanie jej niezależności ma to umożliwić. EBC jest nieraz krytykowany⁸ za zbyt szeroki zakres niezależności, co może prowadzić do „deficytu demokracji”, rozumia-

⁸ E. Carré, *How to reduce the democratic deficit of the European Central Bank? Lessons from the inflation targeting regime*, Sciences Po Bordeaux and University Bordeaux IV – GREThA, June 2008.

nego jako brak formalnej drogi do „ukarania” banku centralnego w przypadku niewywiązywania się z jego obowiązków. Z kolei w przypadku ESRB, wskazane wyżej liczne powiązania i uprawnienia Komisji Europejskiej, Parlamentu Europejskiego i Rady UE najprawdopodobniej umożliwią bieżącą kontrolę nad działalnością ESRB i zagrożenie wystąpienia tego zjawiska powinno być ograniczone.

4. ESRB A INNE INSTYTUCJE – PORÓWNANIE

Konstrukcja ESRB opiera się w dużej mierze na istniejących strukturach EBC, który jest zobligowany do wspierania prac ESRB. Rozumie się przez to wsparcie prac analitycznych, umożliwienie dostępu do danych statystycznych oraz wsparcie w kwestiach organizacyjnych i kadrowych. Główną przesłanką takiej konstrukcji jest przekonanie, że ESRB będzie korzystał z kapitału ludzkiego, środków finansowych i wysokiej jakości ekspertyz przeprowadzanych przez EBC i członków ESBC. Podstawowym zadaniem EBC w odniesieniu do ESRB jest prowadzenie Sekretariatu i wypełnianie jego zadań, w tym opracowanie procedur służących ochronie danych i informacji zbieranych przez Sekretariat na potrzeby prac ESRB. Oprócz tego, w opisanym wcześniej składzie Rady Generalnej będą zasiadać prezes i wiceprezes EBC. Ta ścisła „symbioza” nie może w żaden sposób zagrażać niezależności EBC i musi pozwolić wykonywać EBC swoje podstawowe zadanie, jakim jest utrzymanie stabilnego poziomu cen. Można wyróżnić zarówno wady, jak i zalety tego rozwiązania (por. tabela 1).

Tabela 1. Zalety i wady utworzenia struktury ESRB w ścisłym powiązaniu z EBC

Zalety	Wady
<ul style="list-style-type: none"> • Korzystanie z wiedzy eksperckiej członków ESBC i pracowników EBC 	<ul style="list-style-type: none"> • Potencjalny konflikt interesów wśród prezesów banków centralnych zasiadających jednocześnie w gremiach ESRB oraz ich poszerzony zakres obowiązków
<ul style="list-style-type: none"> • Niższe koszty niż w przypadku utworzenia odrębnej instytucji 	<ul style="list-style-type: none"> • Większe nakłady pracy i organizacyjne członków ESBC i pracowników EBC
	<ul style="list-style-type: none"> • Dodatkowe koszty osobowe, rzeczowe i finansowe, które w pełni musi ponieść EBC

Źródło: opracowanie własne.

Ta hybrydowa konstrukcja jest optymalnym rozwiązaniem od strony kosztów funkcjonowania ESRB, lecz za najistotniejszą wadę można uważać konflikt interesów wśród członków, m.in. Rady Generalnej, którzy „na co dzień”, będąc prezesami

banków centralnych, w przypadku uczestniczenia w pracach ESRB są odpowiedzialni za stabilność systemu finansowego i identyfikację czynników wpływających na wzrost ryzyka systemowego, a nie utrzymanie stabilnego poziomu cen.

ESRB nie jest jedynym dotychczas utworzonym ciałem, które jest odpowiedzialne za analizowanie zagrożeń związanych ze stabilnością systemu finansowego. W wyniku kryzysu, zarówno w USA (Financial Stability Oversight Council, FSOC), jak i w Wielkiej Brytanii (komitet Banku Anglii – Financial Policy Committee, FPC), podjęto inicjatywy związane z rozbudowaniem makroostrożnościowego filaru. Porównanie ciał, które utworzono na przełomie lat 2010 i 2011, przedstawia tabela 2. Warto podkreślić dużą liczbę podobieństw między nimi, szczególnie w obszarze podstawowych zadań. Wszystkie te ciała mają na celu identyfikowanie zagrożeń dla stabilności systemu finansowego oraz zapobieganie narastaniu ryzyka systemowego. Jednak występują również zadania specyficzne dla danego ciała, np. ESRB dodatkowo powinna wspierać sprawne funkcjonowanie rynku wewnętrznego, a FSOC promować dyscyplinę rynkową tak, by żadna instytucja (bankowa bądź niebankowa) nie oczekiwała, że otrzyma od władz wsparcie finansowe w sytuacji zagrożenia upadłością. Można zauważyć, że różnice te wynikają ze specyfiki zakresu działania. UE wspiera funkcjonowanie rynku wewnętrznego (co jest określone w Traktacie o Funkcjonowaniu UE), a z kolei konieczność przeznaczenia dużych sum na ratowanie instytucji finansowych (*bailout*, TARP opiewał na sumę 700 mld dolarów) oraz głośne bankructwo Lehman Brothers, niewątpliwie wpłynęły na zakres obowiązków FSOC. Główna różnica występuje w przypadku liczby członków poszczególnych gremiów. W GB jest ich aż 65, a w FSOC i FPC ich liczba nie przekracza 20. Stwarza to ryzyko wydłużenia procesu decyzyjnego i trudności w podjęciu decyzji. Najprawdopodobniej kształt i struktura tych ciał będą dostosowywane w przyszłości tak, by osiągnąć optymalną strukturę funkcjonowania, pozwalającą skutecznie wypełniać ich zadania.

5. WYZWANIA STOJĄCE PRZED ESRB

Przed relatywnie niedawno utworzoną ESRB stoi wiele wyzwań związanych z jej funkcjonowaniem, zarówno ze względu na skład tego gremium, jak i specyfikę zadań, które ma wypełniać:

- 1) Niezbędne będzie wypracowanie efektywnego *policy mix* z polityką pieniężną EBC, tak by narzędzia zastosowane do osiągnięcia stabilności cen i stabilności systemu finansowego były w każdym momencie komplementarne i nie posiadały odmiennego wpływu na kondycję systemu finansowego.
- 2) ESRB może napotkać na dylemat, gdy zagrożeniem dla stabilności finansowej będzie niezrównoważony wzrost cen danej kategorii (np. surowców, na rynku nieruchomości), co mogłoby prowadzić do narastania bańki – jeśli będzie zobli-

Tabela 2. Porównanie wybranych ciał odpowiedzialnych za stabilność systemu finansowego

Wyszczególnienie	European Systemic Risk Board	Financial Policy Committee	Financial Stability Oversight Council	Financial Stability Board
Podstawa działania	rozporządzenia Rady UE i Parlamentu Europejskiego	ustawa Parlamentu	ustawa Kongresu – Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act	mandat nadany przez G-7/G-20, statut FSB
Zakres działania	system finansowy UE	system finansowy Wielkiej Brytanii	system finansowy USA	globalny system finansowy
Główne zadania i narzędzia	<ul style="list-style-type: none"> monitorowanie i ocena na ryzyka systemowego oraz zapobieganie jego wystąpieniu kształtowanie polityki makroostrożnościowej wspieranie stabilności systemu finansowego sprawnego funkcjonowania rynku wewnętrznego wydawanie ostrzeżeń i zaleceń publikowanie raportów 	<ul style="list-style-type: none"> monitorowanie i analizowanie ryzyka systemowego wzmacnianie odporności systemu finansowego np. poprzez ograniczenie procykliczności i narastania stanów nierównowagi makroekonomicznej wydawanie rekomendacji i zaleceń publikowanie analiz i raportów 	<ul style="list-style-type: none"> identyfikacja typów ryzyka zagrażających stabilności finansowej promowanie dyscypliny rynkowej (ograniczanie <i>moral hazard</i> i <i>gambing for resurrection</i>) reagowanie na zagrożenia stabilności systemu finansowego wsparcie i koordynacja współpracy oraz wymiany informacji pomiędzy instytucjami regulującymi system finansowy identyfikowanie instytucji „systemowo ważnych” wydawanie rekomendacji i zaleceń 	<ul style="list-style-type: none"> identyfikacja, ocena zagrożeń stabilności finansowej oraz nadzór nad działaniami zaradczymi promowanie współpracy i wymiany informacji między ciałami odpowiedzialnymi za stabilność finansową monitorowanie potencjalnej potrzeby zmian regulacyjnych i podejmowanie inicjatyw w tym zakresie wydawanie zaleceń kierowanie strategią zarządzania międzynarodową sytuacją kryzysową

Liczba członków (z prawem do głosowania + bez prawa)	37 + 28	11 + 1	10 + 5	członkami są banki centralne, ministerstwa finansów, międzynarodowe instytucje finansowe, głównie z państw G-20
Zasady głosowania	generalnie zwykła większość, nie można ważyć głosów	b/d	generalnie głosowanie większościowe	na zasadzie konsensusu
Częstotliwość spotkań	co najmniej 4 razy w roku	najprawdopodobniej 4 razy w roku	nie rzadziej niż 4 razy w roku	2 razy w roku
Zarządzanie w sytuacji kryzysowej	brak uprawnień, jedynie możliwość doradzania Radzie UE w sytuacji kryzysowej	ograniczona rola, możliwość wskazywania narzędzi i działań zmierzających do ograniczenia zagrożeń	ograniczona rola, możliwość wskazywania narzędzi i działań zmierzających do ograniczania zagrożeń	określanie zasad współpracy w sytuacji kryzysowej na szczeblu międzynarodowym
Rola banku centralnego	wiodąca rola EBC i ESBC	kluczowa rola Banku Anglii	ograniczona, wiodąca rola Departamentu Skarbu	n/d
Rozpoczęcie funkcjonowania	2010/2011 r.	wstępne prace pod koniec 2010 r. (<i>interim FPC</i>), planowane w połowie 2011 r.	2010 r.	Financial Stability Forum – 1999 r. (FSB – 2009 r.)

Źródło: opracowanie własne m.in. na podstawie ECB – Financial Stability Review, December 2010.

gowana do wydania ostrzeżenia bądź zalecenia dla UE, to może być wywierana nieformalna presja na EBC, aby za pomocą narzędzi polityki pieniężnej (np. wzrostu stóp procentowych) ograniczyć to zagrożenie.

- 3) Członkowie ESRB w dużej mierze składają się z członków ciał tworzących EBC/ESBC (niewystarczająca dywersyfikacja), istnieje więc ryzyko wystąpienia konfliktu interesów u poszczególnych osób, gdyż dbanie o stabilny poziom cen nie jest równoznaczne z dbałością o stabilność systemu finansowego⁹ (jest to pojęcie wymagające szerszego spojrzenia, nie pozwalające na ignorowanie czynników nie mających wpływu na stabilność cen, np. zagrożenia upadłością systemowo ważnej instytucji).
- 4) Konstrukcja i zadania ESRB skupiają się na działaniu *ex-ante*, monitorowaniu zmierzającemu do identyfikacji i ograniczania ryzyka wystąpienia zagrożenia stabilności finansowej, a zbyt mało uwagi poświęcono utworzeniu zasad zarządzania sytuacją kryzysową, gdzie same ostrzeżenia wydawane przez ESRB nie wystarczą, zatem istotne wydaje się zwiększenie roli ESRB w kształtującym się Europejskim Funduszu Stabilności Finansowej.
- 5) Obecna liczba członków Rady Generalnej (65) jako ciała decyzyjnego, wydaje się zbyt duża, gdyż może powodować przewlekłość procesu decyzyjnego, problemy z koordynacją toku prac, z wymianą dokumentów oraz utrudniać skupienie się na kwestiach kluczowych dla stabilności finansowej całej UE – trudno sobie wyobrazić, aby każda z 65 osób mogła zabrać głos podczas posiedzenia, co może stanowić słaby punkt w konstrukcji tego ciała i prowadzić do nieefektywnego funkcjonowania.
- 6) ESRB powinna stworzyć listę SIFI (*systemically important financial institutions*), podobnie jak to zrobiła FSB, jednak wiążą się z tym pewne wyzwania:
 - a) lista taka powinna obejmować nie tylko instytucje bankowe, ale i niebankowe, które są na tyle duże, żeby ich ewentualna upadłość zagroziła stabilności systemu finansowego,
 - b) potrzebne jest „szerokie spojrzenie” przy tworzeniu tej listy, nie można bowiem ograniczać się tylko do systemu finansowego UE, gdyż poprzez efekt zarażenia (*contagion*) i ekspozycje europejskich instytucji finansowych w podmiotach funkcjonujących na rynkach poza UE, może także wystąpić zagrożenie dla stabilności finansowej,
 - c) konieczność jasnego określenia kryteriów uznania danej instytucji za systemowo ważną,
 - d) lista powinna być na bieżąco weryfikowana i dostosowywana do zmieniającego się systemu finansowego,

⁹ Są to cele komplementarne – szczególnie w długim okresie. Więcej zob.: O. Issing, *Monetary and Financial Stability: Is there a Trade-off?*, Conference on „Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle”, BIS March 2003.

- e) należy wziąć pod uwagę fakt, że identyfikowanie SIFI podczas dobrej koniunktury może prowadzić do zawężania listy (nadmierny optymizm), podczas gdy w okresie turbulencji na rynkach finansowych mogą ujawnić się wcześniej niezidentyfikowane powiązania między instytucjami, które mogą zagrozić stabilności finansowej. Może więc warto rozważyć przeprowadzenie testów warunków skrajnych (stress-testów), jako dodatkowego kryterium klasyfikacji SIFI.
- 7) Ponieważ nie ma jednej¹⁰ powszechnie obowiązującej definicji wielu pojęć związanych ze stabilnością finansową¹¹, ESRB powinna (np. w publikowanych raportach) jednoznacznie określić, jak rozumie dane pojęcia, m.in. efekt zarażenia, stabilność systemu finansowego itp. (oprócz zdefiniowanego już ryzyka systemowego w podstawie prawnej ESRB).
- 8) Zadaniem wpisanym w podstawę działania ESRB jest opracowanie, przy współpracy z poszczególnymi elementami ESFS, powszechnie używanego (przez ESRB i ESA) systemu profili ryzyka, określającego poprzez intensywność kolorów dane ostrzeżenie i zalecenie, wskazując na stopień zagrożenia dla stabilności finansowej. Ten pomysł wydaje się słuszny, jeśli będą określone w sposób przejrzysty kryteria klasyfikacji danych sytuacji jako ryzykowne. Ponadto ważne jest również jednoznaczne określenie, czy to zagrożenie jest istotne z punktu widzenia (w skali) krajowego systemu finansowego, czy może całej UE. ESRB najprawdopodobniej będzie określała swoisty „rating” danego zagrożenia, dlatego zaleca się dodatkowo wskazanie perspektywy zmiany koloru przyporządkowanego do tego zagrożenia w najbliższym czasie, zwłaszcza w przypadku, gdy nie zostaną podjęte żadne działania prewencyjne.
- 9) Istnieje potrzeba koordynacji współpracy w skali międzynarodowej (szczególnie w sytuacji kryzysowej), między rosnącą liczbą różnych organów odpowiedzialnych za stabilność finansową, tzn. między nowo utworzonymi gremiami (patrz tabela 2), jak również organami UE, MFW, czy bankami centralnymi poszczególnych krajów.

PODSUMOWANIE

Pionierski pomysł utworzenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego zawarty w Raporcie jest wynikiem próby zreformowania nowej architektury nadzoru finansowego w UE. Oprócz dbałości o stabilny poziom cen (zadanie EBC), priorytetem stało się dodatkowo zachowanie stabilności finansowej, i głównym zadaniem

¹⁰ G.J. Schinasi, *Defining Financial Stability*, IMF Working Paper WP/04/187, IMF 2004.

¹¹ W przeciwieństwie do stabilnego poziomu cen, który zazwyczaj kwantyfikowany jest jako wzrost wskaźnika inflacji (np. w ujęciu r/r).

ESRB jest identyfikowanie zagrożeń oraz ograniczanie ryzyka systemowego. Narzędzia, za pomocą których powinna osiągać te cele, obejmują wydawanie ostrzeżeń i zaleceń. W gremiach wchodzących w skład tego ciała większość członków to prezesi banków centralnych z krajów UE, co może powodować konflikt interesów. Z kolei od strony organizacyjnej ESRB stanowi swoistą „nadbudowę” na strukturach EBC. Warto podkreślić, że ESRB nie jest jedynym ciałem, któremu powierzono dbanie o utrzymanie stabilności finansowej – zarówno w Wielkiej Brytanii, jak i w USA powstały podobne komitety. Niezbędna więc będzie koordynacja współpracy między nimi, aby skutecznie identyfikować czynniki mogące zagrozić stabilności finansowej w skali globalnej. Jest to jedno z wyzwań stojących przed ESRB, podobnie jak konieczność opracowania listy SIFI oraz systemu profili ryzyka. Trudno na tak wczesnym etapie o ocenę funkcjonowania ESRB, choć niewątpliwie sposób w jaki sprosta ona wyzwaniom przed nią stojącym, będzie miał kluczowe znaczenie dla przyszłości systemu finansowego w UE.

Bibliografia

Carré E., *How to reduce the democratic deficit of the European Central Bank? Lessons from the inflation targeting regime*, Sciences Po Bordeaux and University Bordeaux IV – GREThA, June 2008.

ECB, *Financial Stability Review*, December 2010.

HM Treasury, *A new approach to financial regulation: judgment, focus and stability*, July 2010.

Issing O., *Monetary and Financial Stability: Is there a Trade-off?*, Conference on „Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle”, BIS March 2003.

Lastra R.M., *Central bank independence and financial stability*, *Estabilidad Financiera* Num. 18, Banco de Espana 2010.

NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego*, grudzień 2010 r.

Schinasi G.J., *Defining Financial Stability*, IMF Working Paper WP/04/187, IMF 2004.

Sibert Birbeck A., *Systemic Risk and the ESRB*, note, European Parliament’s Committee on Economic and Monetary Affairs, Brussels 2009.

Summary and Implementation Schedule of the Dodd–Frank Act, The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, July 2010.

Żabińska J. (red.), *Rola międzynarodowej współpracy finansowej w tworzeniu norm i regulacji ostrożnościowych zabezpieczających stabilność systemów finansowych*, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, Katowice 2008.

Strony internetowe (dostęp 31.01.2011 r.):

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm

www.centralbanking.com

www.esrb.europa.eu/

www.financialstabilityboard.org/index.htm

www.hm-treasury.gov.uk/consult_financial_regulation.htm

www.knf.gov.pl/o_nas/wspolpraca_miedzynarodowa/unia/ESNF.html

www.treasury.gov/initiatives/Pages/FSOC-index.aspx