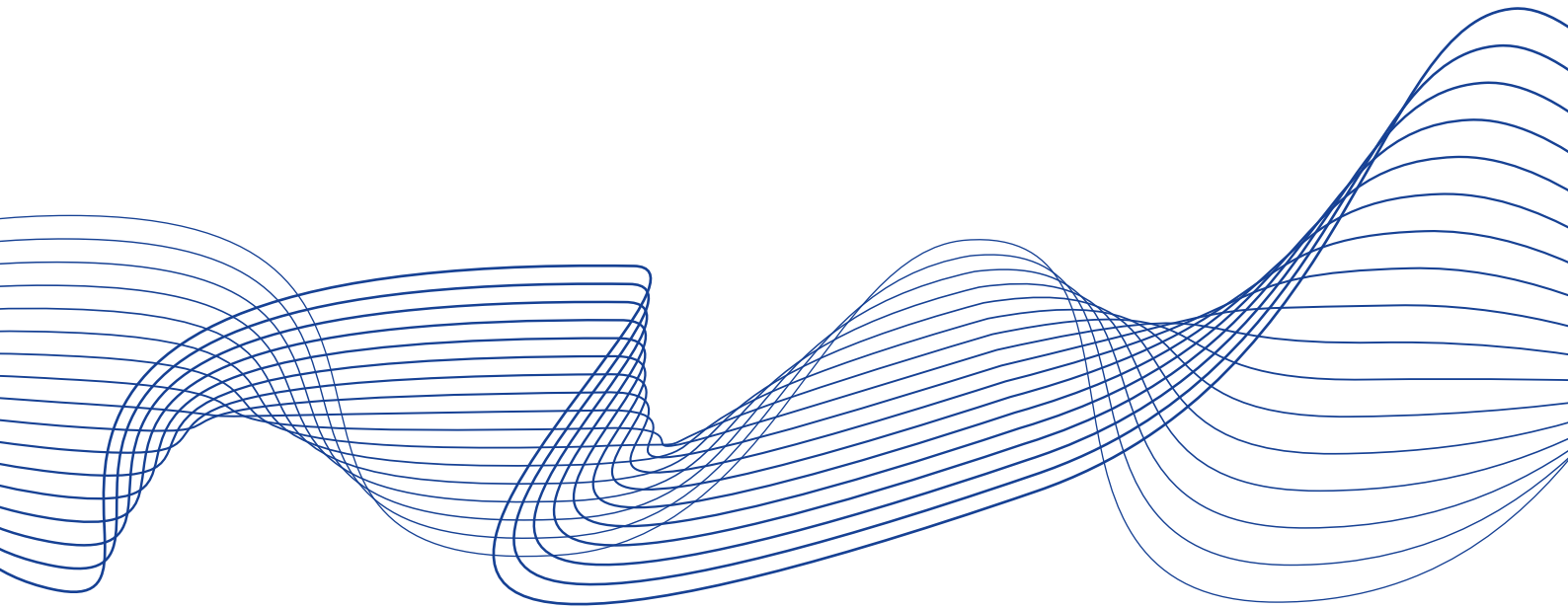


Raport Roczny  
2014



**ERRS**

Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego

Europejski System Nadzoru Finansowego

## Spis treści

Przedmowa.....	3
Streszczenie .....	5

## Przedmowa



*Mario Draghi*  
Przewodniczący ERRS

Już czwarty rok z rządu Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) publikuje swój raport roczny. Obecne wydanie obejmuje okres od 1 kwietnia 2014 r. do 31 marca 2015 r. Był to pierwszy okres, w którym – dzięki wejściu w życie nowych unijnych przepisów bankowych (CRD IV/CRR) – organy makroostrożnościowe w Unii Europejskiej mogły same decydować o stosowaniu narzędzi makroostrożnościowych. ERRS odegrała w tym kluczową rolę: wydała zalecenie w sprawie utworzenia organów krajowych, które miałyby jasny i pełny mandat do działania oraz powinny opracować strategię stosowania środków makroostrożnościowych, aby w razie potrzeby były one gotowe do użycia. Tym samym zakończył się pierwszy etap tworzenia w Europie polityki makroostrożnościowej. Tylko kilka państw członkowskich nie uchwaliło jeszcze odpowiednich aktów prawnych w tym zakresie – apeluję do nich o podjęcie odpowiednich działań zgodnie z zaleceniami ERRS.

Tegoroczny raport zawiera pierwszy instytucjonalny przegląd ok. 90 działań interwencyjnych, które zostały podjęte przez państwa członkowskie i o których poinformowano ERRS w analizowanym okresie. Połowa z nich miała charakter bardziej proceduralny, a pozostałe to typowe środki makroostrożnościowe mające zapobiegawczo eliminować potencjalne zagrożenia. ERRS zapewniła organom krajowym forum, na którym mogły wymieniać się pierwszymi doświadczeniami w zakresie realizacji polityki makroostrożnościowej. Jednocześnie EBC mógł stosować własne środki, jako uzupełnienie działań organów krajowych, tak aby stworzyć taki system zasad, by nie mogło dojść do niepodjęcia żadnych działań.

Eliminowanie słabych punktów w sektorze bankowym jednak nie wystarcza, zwłaszcza gdy trudne warunki prowadzą do powstawania słabości dotyczących wszystkich segmentów rynku finansowego, a władze planują utworzenie unii rynków kapitałowych. Mając to na uwadze, poczyniono postępy w badaniu efektu epidemii na poziomie całego systemu finansowego, także w kontekście szybkiego rozwoju bankowości równoległej. Jednocześnie wciąż jeszcze nie rozwiązano złożonych problemów strukturalnych, które miały wpływ na przebieg kryzysu finansowego w ostatnich latach. Ze względu na globalny charakter tych problemów do ich rozwiązania trzeba będzie przyjąć perspektywę średniookresową. Dotyczy to na przykład bodźców wynikających z obecnego ujęcia regulacyjnego ekspozycji w papiery skarbowe (zagadnieniu temu jest poświęcony specjalny raport ERRS).

Na koniec proszę, by moje serdeczne podziękowania za wsparcie udzielane ERRS przez ostatnie cztery lata przyjęli profesorowie Martin Hellwig, André Sapir i Marco Pagano oraz pozostali członkowie Doradczego Komitetu Naukowego, których kadencja upłynęła w marcu 2015 r.

Frankfurt nad Menem, lipiec 2015 r.



Mario Draghi  
Przewodniczący ERRS

## Streszczenie

W okresie objętym raportem pojawiły się pierwsze oznaki, że po długotrwałym kryzysie sytuacja gospodarcza w Europie powraca do normy. Niemniej wycieńczenie gospodarki i długi okres niskiej inflacji oraz wynikający stąd niski poziom stóp procentowych odbiły się niekorzystnie na otoczeniu makrofinansowym, przez co wszystkie sektory rynków finansowych musiały mierzyć się z nowymi wyzwaniami. Szanse na utrzymanie obecnego poziomu cen aktywów w coraz większym stopniu zależą od tego, czy ożywienie gospodarcze się umocni, natomiast poszukiwanie bardziej rentownych możliwości inwestycyjnych wciąż naraża inwestorów na ryzyko korekty cen instrumentów finansowych na rynku światowym. Sytuacja w Grecji spowodowała ponowny wzrost ryzyk związanych z trwałością równowagi fiskalnej, choć w analizowanym okresie nie było większych oznak przekładania się tych ryzyk na ceny rynkowe. Powszechną niepewność pogłębiają jeszcze napięcia wokół konfliktu ukraińskiego. W związku z kilkakrotnym wystąpieniem nadmiernej krótkookresowej zmienności sytuacji płynnościowej znów pojawiły się obawy, że poziom płynności w niektórych segmentach rynku finansowego jest niewystarczający. Należy uważnie obserwować wpływ niskich stóp procentowych na stabilność finansową, tak aby w razie potrzeby jej ochrony móc szybko zareagować za pomocą narzędzi polityki makroostrożnościowej lub regulacji finansowych.

Trzeba jednak również przedstawić ważne osiągnięcia pozytywne. Dzięki przeglądowi jakości aktywów i wszechstronnej ocenie istotnych banków w strefie euro oraz przeprowadzonemu w całej UE przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego testowi warunków skrajnych (w który ERRS miała wkład w postaci scenariusza szokowego) osiągnięto postępy we wzmacnianiu sektora bankowego i zwiększaniu jego odporności, co zaowocowało poprawą wyceny rynkowej banków. Test warunków skrajnych przeprowadzony przez Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych – także z wykorzystaniem scenariusza szokowego opracowanego przez ERRS – wykazał słabości strukturalne sektora ubezpieczeniowego, które były niewidoczne, gdy stosowano standardy dyrektywy Solvency I. Pozwoli to kontynuować działania tego urzędu towarzyszące wprowadzaniu przepisów Solvency II. Z kolei wdrożenie rozporządzenia EMIR stworzy m.in. podstawy do wejścia w życie obowiązku rozliczeniowego, do czego ERRS przyczyniła się, wydając opinie dla Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych.

Rozpoznano więcej problemów strukturalnych, do których należą: niska zyskowność banków, firm ubezpieczeniowych i funduszy emerytalno-inwestycyjnych przy obecnej sytuacji na rynku, wdrożenie nowych wymagań dotyczących możliwości restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (a w dalszej perspektywie – także innych podmiotów rynku finansowego, np. firm ubezpieczeniowych i partnerów centralnych) oraz szersze skutki systemowe ryzyka związanego ze sposobem działania (*conduct risk*) w obrębie sektora bankowego i poza nim. Szczególną uwagę poświęcono kwestii ujęcia regulacyjnego ekspozycji w papiery skarbowe, nad czym ERRS pracowała przez trzy ostatnie lata. Przeprowadzona analiza miała na celu: (a) stworzenie przemyślanego wykazu przepisów bankowo-ubezpieczeniowych zapewniających uprzywilejowane traktowanie takich ekspozycji na poziomie światowym i unijnym, (b) zebranie danych o tych ekspozycjach i próba wskazania mechanizmów wywołujących określone zachowania rynku, (c) przeanalizowanie możliwych rozwiązań spośród bardzo szerokiego zestawu średniookresowych środków interwencyjnych, ze wskazaniem zalet i wad każdego z nich. Prace Rady miały przyczynić się do rozwiązania w sposób bardziej strukturalny niekorzystnego

sprężenia zwrotnego między stanem finansów publicznych a sytuacją w sektorach bankowym i ubezpieczeniowym, w ostatnich latach bardzo utrudniającego przewyższenie kryzysu finansowego. Dla uporania się z tym problemem w średnim i długim okresie niezwykle ważne jest, by wdrożenie reform odbyło się w sposób wiarygodny i skuteczny.

W omawianym okresie szczególną uwagę poświęcono analizie pierwszych doświadczeń w stosowaniu przez państwa członkowskie UE nowych narzędzi makroostrożnościowych przewidzianych w prawodawstwie unijnym. Jeden kraj (Szwecja) wprowadził już antycykliczny bufor kapitałowy, a inny (Belgia) skorzystał z możliwości stosowania ostrzejszych wymogów ostrożnościowych (*flexibility clause*) określonej w art. 458 rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych i bardziej restrykcyjnie określił wagę ryzyka dla określonych ekspozycji związanych z nieruchomościami. W tej ostatniej sprawie potrzebna była opinia ERRS. Szczególną aktywnością wykazało się kilka państw członkowskich, które stosowały kombinacje różnych instrumentów. Dalszych prac wymaga jeszcze kwestia koordynacji działań organów makroostrożnościowych, obejmująca m.in. uwzględnienie transgranicznego oddziaływania wprowadzonych środków oraz wzajemność w stosowaniu tych środków między krajami, aby uniknąć arbitrażu regulacyjnego i zapewnić równe warunki konkurencji. W kwestii instrumentów makroostrożnościowych osiągnięto postępy w dwóch obszarach: (a) wyborze wspólnego zestawu przepisów i wskaźników na potrzeby określania antycyklicznego bufora kapitałowego (formalne zalecenie ERRS skierowane do odpowiednich organów) oraz (b) stosowaniu dodatkowych wymogów makroostrożnościowych w zakresie współczynnika dźwigni finansowej (dodanie nowego rozdziału do instrukcji ERRS opublikowanej w 2014 r.).

Jeśli chodzi o wdrożenie wcześniejszych zaleceń ERRS, ogólna ocena jest nadal pozytywna. Jak już wspomniano, zalecenia w sprawie mandatu makroostrożnościowego (ERRS/2011/3) oraz w sprawie celów pośrednich i instrumentów polityki makroostrożnościowej (ERRS/2013/1) były powszechnie przestrzegane, a obecnie wdrażane są odpowiednie rozwiązania w tym zakresie. Wdrożenie zalecenia ERRS dotyczącego kredytów w walutach obcych (ERRS/2011/1) pomogło krajom w złagodzeniu skutków nagłej aprecjacji franka szwajcarskiego w styczniu 2015 r., które mogły potencjalnie okazać się poważne. Także zalecenie ERRS w sprawie finansowania instytucji kredytowych denominowanego w dolarach amerykańskich (ERRS/2011/2) zostało już w większości wdrożone, z uwzględnieniem zasady proporcjonalności.

I wreszcie – powołano nowy skład Doradczego Komitetu Naukowego, po przeprowadzeniu przewidzianej procedury, w ramach której zainteresowani sami zgłaszają swoje kandydatury. Nowym przewodniczącym komitetu został profesor Philipp Lane z Trinity College w Dublinie, a wiceprzewodniczącymi – profesor Marco Pagano z Uniwersytetu Neapolitańskiego im. Fryderyka II oraz profesor Javier Suarez z Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI) w Madrycie.

© Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego 2015

Adres do korespondencji 60640 Frankfurt nad Menem, Niemcy  
Telefon +49 69 1344 0  
Internet [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

Wszelkie prawa zastrzeżone. Zezwala się na wykorzystanie do celów edukacyjnych i niekomercyjnych pod warunkiem podania źródła.

Data graniczną dla danych uwzględnionych w raporcie był 26 czerwca 2015 r.

Polska wersja Raportu Rocznego Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego za rok 2014 obejmuje przedmowę i streszczenie. Pełny raport w języku angielskim jest dostępny na stronie internetowej ERRS (<http://www.esrb.europa.eu>).

ISSN 1977-5229 (online)  
ISBN 978-92-899-1915-9 (online)  
DOI 10.2866/35918 (online)  
Numer katalogowy UE DT-AB-15-001-PL-N (online)