

## Miscellanea

.....

DOI: 10.26354/bb.6.4.81.2020

Anna Dobrzańska\*  
ORCID: 000-0002-8243-9716  
anna.dobrzanska@nbp.pl

### Polityka makroostrożnościowa w czasie pandemii

#### Streszczenie

Wybuch pandemii COVID-19 i jego konsekwencje ekonomiczne są wydarzeniem o charakterze systemowym. O ile nie jest to jednak zdarzenie natury finansowej, to ma wpływ na funkcjonowanie systemu finansowego. Dlatego też organy makroostrożnościowe już w początkowym etapie kryzysu podjęły zdecydowane działania ograniczające jego negatywne skutki. Celem niniejszego artykułu jest charakterystyka i wstępna ocena przedsięwzięć makroostrożnościowych podjętych przez europejskie organy makroostrożnościowe zarówno w odniesieniu do sektora bankowego, jak i niebankowych podmiotów sektora finansowego. Kryzys wywołany pandemią COVID-19 stanowi pierwszy ważny test skuteczności polityki makroostrożnościowej po globalnym kryzysie finansowym. Przegląd działań makroostrożnościowych pojętych w reakcji na kryzys pandemiczny wskazuje na kluczową rolę buforów kapitałowych, a w szczególności bufora antycyklicznego.

**Słowa kluczowe:** polityka makroostrożnościowa, organy makroostrożnościowe, bufony kapitałowe, pandemia COVID-19, zarządzanie kryzysowe.

**JEL:** E58, G01, G28

---

\* Anna Dobrzańska – doktor nauk ekonomicznych, zawodowo związana z Narodowym Bankiem Polskim. Artykuł we fragmentach ocennych wyraża stanowisko Autorki i nie może być interpretowany jako oficjalne stanowisko NBP.

## Macroprudential Policy in the Time of a Pandemic

### Abstract

The outbreak of the COVID-19 pandemic undoubtedly constitutes a systemic event. Although its origins are not of financial nature, it has impact on the functioning of the financial system. That is why macroprudential authorities have undertaken emergency actions already at the initial stage of the crisis. The aim of this article is to present and provide preliminary evaluation of the macroprudential actions taken by the European macroprudential authorities with respect to both banking and non-banking entities within the financial sector. The crisis, caused by the COVID-19 pandemic constitutes a first important test, after the global financial crisis for the effectiveness of macroprudential policy. The overview of macroprudential actions taken in response to the pandemic suggests that capital buffers, and countercyclical buffer in particular, are crucial macroprudential policy tools.

**Key words:** macroprudential policy, macroprudential authority, capital buffers, COVID-19 pandemic, crisis management.

### Wstęp

Polityka makroostrożnościowa<sup>1</sup> zyskała na znaczeniu po globalnym kryzysie finansowym lat 2007–2009, który to uwypuklił niedostatki i braki ówczesnego nadzoru finansowego skupionego w nadmiernym stopniu na pojedynczych instytucjach i niedostrzegającego zjawisk zachodzących w całym systemie finansowym. Wprowadzenie wymiaru makroostrożnościowego miało na celu uzupełnienie analiz nadzorczych o aspekt systemowy, poprzez zwrócenie uwagi na wzajemne powiązania pomiędzy instytucjami finansowymi oraz oddziaływanie systemu finansowego na sferę realną gospodarki. Przede wszystkim wskazywano, że polityka makroostrożnościowa powinna ograniczać ryzyko systemowe, którego materializacja powoduje poważne negatywne konsekwencje, zarówno w kontekście zaburzenia funkcjonowania systemu finansowego, jak i gospodarki realnej. W ostatniej dekadzie podjęto duży wysiłek w celu zoperacjonalizowania polityki makroostrożnościowej. Jest to szczególnie widoczne w Unii Europejskiej, w której powołano nowe struktury instytucjonalne, zarówno na szczeblu unijnym, jak i krajowym, dedykowane sprawowaniu nadzoru makroostrożnościowego, a także stworzono ramy regulacyjne stosowania instrumentów makroostrożnościowych.

Jednym z głównych zadań polityki makroostrożnościowej jest analiza zjawisk zachodzących w systemie finansowym, w szczególności odpowiednio wczesne identyfikowanie ryzyka systemowego i zapobieganie jego materializacji. Wybuch pandemii COVID-19 niewątpliwie jest wydarzeniem o charakterze systemowym. O ile nie jest to jednak zdarzenie o charakterze finansowym, to ma konsekwencje także dla funkcjonowania systemu finansowego. Dlatego też organy makroostrożnościowe nie pozostały bezczynne, i już w początkowym etapie kryzysu podjęły działania.

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

Celem niniejszego artykułu jest usystematyzowane przedstawienie działań makroostrożnościowych podjętych w pierwszym etapie kryzysu wywołanego pandemią COVID-19 oraz ich wstępna analiza, w szczególności w kontekście dostępnych i wykorzystanych instrumentów makroostrożnościowych. Uwaga została skupiona na działaniach makroostrożnościowych pojętych przez organy makroostrożnościowe krajów UE w okresie marzec–wrzesień 2020 r. Analizą objęto także Wielką Brytanię oraz Norwegię i Islandię, które należą do EEA. W pierwszej części opracowania przedstawiono genezę szoku wywołanego pandemią oraz działania podjęte przez instytucje *safety net*. W drugiej części przeanalizowano działania makroostrożnościowe podjęte w krajach europejskich w odniesieniu do sektora bankowego z wykorzystaniem różnych instrumentów, głównie buforów kapitałowych. Część trzecia poświęcona jest analizie dodatkowych działań makroostrożnościowych, które podjęto wobec sektora niebankowego z inicjatywy Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ang. *European Systemic Risk Board*, ESRB). Artykuł kończą wnioski.

## 1. Pandemia jako zagrożenie dla stabilności systemu finansowego i reakcja na nią instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego

W marcu 2020 r. znany nam dotychczas świat nagle się zmienił, a wszystko za sprawą koronawirusa, który wywołał globalną pandemię. By ratować zdrowie i życie ludności rządy wielu krajów wprowadziły wiele restrykcji sprowadzających się głównie do izolacji społecznej. Działania te, mające służyć ograniczeniu rozprzestrzenienia się koronawirusa, stanowiły także szok ekonomiczny, gdyż wiele przedsiębiorstw zostało nagle zmuszonych do drastycznego ograniczenia, bądź zawieszenia działalności gospodarczej. Szok gospodarczy wywołany pandemią jest wielowymiarowy. Po stronie podaży nastąpiło zaburzenie globalnego łańcucha dostaw oraz dyspozycyjności pracowników, jednocześnie wystąpił wymuszony spadek popytu (szczególnie dotknięte branże to: rozrywkowa, turystyczna, gastronomiczna czy transportowa)<sup>2</sup>. Palącym problemem stało się utrzymanie bieżącej płynności przedsiębiorstw. Ograniczeniu uległy też plany inwestycyjne. W konsekwencji, znacznie wzrosło ryzyko upadłości przedsiębiorstw i zwiększenia stopy bezrobocia. W ten sposób kryzys zdrowotny przeniósł się na sferę realną gospodarki, zagrażając także bezpieczeństwu finansowemu, co wymagało podjęcia zdecydowanych działań przez instytucje odpowiedzialne za stabilność systemu finansowego.

Największe znaczenie miała bezprecedensowa pomoc rządowa<sup>3</sup>, co wynikało z istoty szoku, z którym przyszło się zmierzyć. Wsparcie zostało skierowane przede

<sup>2</sup> A. Przerywacz, *Banki centralne w marcu – pierwsze starcie z pandemią*, Obserwator Finansowy, 22.05.2020.

<sup>3</sup> Skala pakietów fiskalnych uruchomionych w odpowiedzi na pandemię COVID-19 była zróżnicowana pomiędzy poszczególnymi krajami. Jak wskazują E. Alberola et al. kraje wysoko gospodarczo rozwinięte wprowadziły znacznie większe pakiety stymulacyjne niż kraje rozwijające się. Więcej w: E. Alberola, Y. Arslan, G. Cheng, R. Moessner, *The fiscal response to the COVID-19 crisis in advanced and emerging market economies*, BIS Bulletin No. 23, Bank for International Settlements, 17 June 2020.

wszystkim do sektora przedsiębiorstw niefinansowych i obejmowało środki pomocowe w formie pożyczek, dotacji, subwencji, gwarancji na kredyty dla przedsiębiorstw (głównie na kredyty obrotowe w celu zabezpieczenia płynności), a także zawieszenia bądź anulowania różnego rodzaju obciążeń w postaci podatków, obowiązkowych składek ubezpieczenia społecznego, czy też przejęcia przez państwo część obciążeń związanych z wypłatą wynagrodzeń pracowniczych.

W Unii Europejskiej, w celu przeciwdziałania skutkom pandemii COVID-19, Komisja Europejska (KE) zdecydowała się na poluzowanie zasad pomocy publicznej. O ile opublikowane w marcu 2020 r. *Tymczasowe ramy środków pomocy państwa w celu wsparcia gospodarki w kontekście trwającej epidemii COVID-19* skoncentrowano na pomocy państwa przedsiębiorstwom niefinansowym, to jednocześnie KE wskazała, że państwa członkowskie powinny zachęcać banki do wspierania aktywności gospodarczej. KE wyjaśniła także, że pomoc publiczna na mocy art. 107 ust. 3 lit. b TFUE<sup>4</sup> przekazywana za pośrednictwem banków jest traktowana jako pomoc publiczna dla jej beneficjenta, czyli przedsiębiorstwa niefinansowego dotkniętego skutkami pandemii COVID-19, a nie dla banku. Co więcej, KE uznała, że pomoc publiczna przyznawana bankom na podstawie art. 107 ust. 2 lit. b TFUE<sup>5</sup> w celu zrekompensowania bezpośrednich szkód poniesionych w wyniku pandemii COVID-19 także nie ma na celu utrzymania lub przywrócenia rentowności, płynności czy też wypłacalności banku<sup>6</sup>. W związku z tym taka pomoc nie kwalifikowałaby się jako nadzwyczajne publiczne wsparcie finansowe, o którym mowa w BRRD<sup>7</sup>. Natomiast w sytuacji, gdy w związku z pandemią COVID-19 bank potrzebowałby nadzwyczajnego publicznego wsparcia finansowego (np. w celu rekapitalizacji lub utrzymania płynności) i jednocześnie spełniał warunki, które są wskazane w BRRD<sup>8</sup>, wówczas nie zostałby on uznany za będący na progu upadłości lub zagrożony upadłością. Tym samym, zdarzenie takie

<sup>4</sup> Art. 107 ust. 3 lit. b TFUE dotyczy pomocy publicznej przeznaczonej na wspieranie realizacji ważnych projektów stanowiących przedmiot wspólnego europejskiego zainteresowania lub mającej na celu zaradzenie poważnym zaburzeniom w gospodarce państwa członkowskiego.

<sup>5</sup> Art. 107 ust. 2 lit. b TFUE dotyczy pomocy publicznej przyznawanej w celu naprawienia szkód spowodowanych klęskami żywiołowymi lub innymi zdarzeniami nadzwyczajnymi. Do takich zaliczono pandemię COVID-19.

<sup>6</sup> Komunikat Komisji Europejskiej *Tymczasowe ramy środków pomocy państwa w celu wsparcia gospodarki w kontekście trwającej epidemii COVID-19* (wersja skonsolidowana), 2020, akapit 6.

<sup>7</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/UE oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012, Dz.U. UE L 173/190 z dnia 12.06.2014.

<sup>8</sup> Zgodnie z art. 32 ust. 1 BRRD jedną z przesłanek wszczęcia procesu *resolution* jest stwierdzenie, że bank znajduje się na progu upadłości (*failing or likely to fail*, FOLTF). Natomiast art. 32 ust. 4 doprecyzowuje okoliczności, w których uznaje się bank za FOLTF; taką okolicznością jest to, że bank wymaga nadzwyczajnego publicznego wsparcia finansowego, z wyłączeniem, gdy dzieje się to w celu uniknięcia lub zaradzenia poważnym zakłóceniom w gospodarce w danym państwie członkowskim i utrzymania stabilności finansowej, i przyjmuje postać: (i) gwarancji państwa w zakresie wsparcia płynnościowego, (ii) gwarancji państwa na nowo wyemitowane zobowiązania lub (iii) zasilenia funduszy własnych lub nabycia instrumentów kapitałowych.

nie aktywowałyby procedury *resolution*. Ponadto bank taki nie podlegałby wymogom określonym w punkcie 45 Komunikatu Bankowego z 2013 r.<sup>9</sup>, co oznacza, że nie byłby konieczny udział akcjonariuszy i wierzycieli w pokryciu strat.

Sektor bankowy nie tylko uczestniczy w łagodzeniu skutków pandemii COVID-19 występując zarówno w roli pośrednika pomocy publicznej państwa dla przedsiębiorstw czy gospodarstw domowych, ale inicjuje własne działania pomocowe. Ważnym instrumentem wsparcia, szczególnie małych i średnich przedsiębiorstw mających trudności finansowe, są gwarancje państwa na kredyty, głównie obrotowe, ale też inwestycyjne. Gwarancje państwa obejmują nawet do 100% ryzyka związanego z daną ekspozycją<sup>10</sup>, co stanowi bodziec dla banku kredytującego. Kolejnym środkiem są tzw. moratoria, czyli czasowe zawieszenie płatności związanych z obsługą zadłużenia, znane też jako wakacje kredytowe. Rozwiązania w zakresie moratoriów w krajach UE są zróżnicowane. W jednych zostały wprowadzone ustawowo, w innych jako oddolna inicjatywa sektora bankowego. Zawieszenie płatności może dotyczyć wyłącznie spłaty raty kapitałowej, samych odsetek lub całej raty kapitałowo-odsetkowej. Różnice dotyczą typu kredytu objętego wakacjami kredytowymi, a także okresem moratorium (od 3 miesięcy do roku). Zarówno gwarancje, jak i moratoria, stanowią tymczasowe działania osłonowe, i rodzaj swoiste ryzyka zostaną wycofane<sup>11</sup>.

Na funkcjonowanie sektora bankowego w okresie pandemii Covid-19 wpływają także działania banków centralnych i organów nadzoru. Podobnie jak w przypadku globalnego kryzysu finansowego, banki centralne szybko zareagowały na zjawiska wywołane pandemią, koncentrując się na wspieraniu kredytowania gospodarki, a nie na płynnościowym wspieraniu banków potrzebujących pomocy<sup>12</sup>. Dlatego też w pierwszej kolejności, gdzie to było możliwe, obniżano stopy procentowe<sup>13</sup> (nawet do zera). Banki centralne uruchomiły również programy wspierające kredytowanie przedsiębiorstw i gospodarstw domowych (ang. *funding-for-lending*)<sup>14</sup>, a także wprowadziły na szeroką skalę tzw. luzowanie ilościowe (ang. *quantitative easing*, QE) skupując na wielką skalę obligacje rządowe, a także korporacyjne<sup>15</sup>. Działania te

<sup>9</sup> Punkt ten wprowadza wyjątek od stosowania zasady, zgodnie z którą pomoc państwa można przyznać dopiero po tym, gdy posiadacze kapitału własnego, kapitału hybrydowego i długu podporządkowanego wniosą pełny wkład w pokrycie strat.

<sup>10</sup> P. Baudino, *Public guarantees for bank lending in response to the COVID-19 pandemic*, FSI Briefs No. 5, Bank for International Settlements, April 2020, s. 2.

<sup>11</sup> Ciekawą analizę oddziaływania gwarancji i moratoriów na bilanse banków przedstawiono w: J. Ehrentraud, R. Zamil, *Prudential response to debt under COVID-19: the supervisory response*, FSI Briefs No. 10, Bank for International Settlements, August 2020.

<sup>12</sup> P. Cavallino, F. De Fiore, *Central banks' response to COVID-19 in advanced economies*, BIS Bulletin No. 21, Bank for International Settlements, June 2020, s. 4.

<sup>13</sup> Obniżka stóp procentowych, choć z perspektywy zadłużonych korzystna, ma jednak negatywny wpływ na wyniki odsetkowe banków.

<sup>14</sup> Programy te polegają na tym, że bank centralny dostarcza płynność bankom w celu finansowania kredytów dla przedsiębiorstw lub/i gospodarstw domowych.

<sup>15</sup> P. Cavallino, F. De Fiore, *Central banks' response...*, *op. cit.*, s. 2.

obok dostarczania płynności, wspomagały funkcjonowanie rynków obligacji rządowych oraz antykryzysowe działania fiskalne<sup>16</sup>.

Uzupełnieniem działań fiskalnych i monetarnych podjętych w reakcji na pandemię COVID-19 są działania w ramach polityki nadzorczej, z uwzględnieniem odpowiedniego wyważenia, gdyż musi brać pod uwagę jednocześnie cele makro- jak i mikroostrożeń. Jak wskazuje C. Borio, nadzorcy nie zaostrzyli tym razem wymogów kapitałowych, a ich reakcja była wprost przeciwna. Organy nadzorcze złagodziły, bądź tymczasowo zniosły, niektóre wymogi, zachęcając banki do wykorzystania dostępnych buforów kapitałowych i płynnościowych<sup>17</sup>. Głównym celem tych działań było stymulowanie dopływu kredytu do gospodarki w czasie kryzysu, co w istocie stanowi realizację podejścia makroostrożeń w nadzorze finansowym<sup>18</sup>.

Charakterystyczną cechą działań podjętych wobec banków w reakcji na kryzys wywołany pandemią COVID-19 jest nadanie większego znaczenia perspektywie systemowej (tj. makroostrożeń), zgodnej z założeniami reformy po globalnym kryzysie finansowym, ukierunkowanej na płynnościowe i kapitałowe wzmocnienie banków<sup>19</sup>. Dzięki temu weszły one w kryzys pandemiczny w znacznie lepszej kondycji niż ponad dekadę temu. W zamyśle regulatorów banki powinny wykorzystać uwolnione zasoby na utrzymanie akcji kredytowej. Jednak oprócz dostępnych zasobów, ważna jest także gotowość (ang. *willingness*) banków do zwiększenia podaży kredytu w warunkach kryzysowych<sup>20</sup>.

## 2. Działania makroostrożeń w odniesieniu do sektora bankowego

Obniżanie wymogów z tytułu buforów kapitałowych dla banków było najbardziej powszechnym działaniem podjętym przez krajowe organy makroostrożeń<sup>21</sup>. Luzowanie to dotyczyło buforów kapitałowych utworzonych w bankach w okresie poprzedzającym pandemię.

<sup>16</sup> A. Carstens, *Countering COVID-19: The nature of central banks' policy response*, Opening remarks at the UBS High-level Discussion on the Economic and Monetary Policy Outlook, Zurich, 27 May 2020.

<sup>17</sup> Główne działania nadzorcze, podjęte już w marcu 2020 r., polegały przede wszystkim na poluzowaniu wymogów kapitałowych i płynnościowych, a także dopuszczeniu, by banki czasowo funkcjonowały poniżej regulacyjnych minimów. Decyzje te odnosiły się w szczególności do wskaźnika LCR, jak również utrzymywanego przez banki bufora ochronnego, czy wytycznych w ramach II filara (*Pillar2Guidance*).

<sup>18</sup> C. Borio, *The prudential response to the COVID-19 crisis*, Speech on the occasion of the Bank's Annual General Meeting in Basel, Bank for International Settlements, 30 June 2020.

<sup>19</sup> W odniesieniu do unijnego sektora bankowego wskaźnik CET1 wzrósł z 9% w 2009 r. do niemal 15% w 2019 r. W przededniu wybuchu pandemii banki unijne charakteryzowały się także dobrą sytuacją płynnościową (w pierwszym kwartale 2020 r. wskaźnik LCR wyniósł 149%). Więcej w: Joint Committee Report on Risks and Vulnerabilities in the EU financial system, September 2020.

<sup>20</sup> M. Drehmann, M. Farag, N. Tarashev, K. Tsatsaronis, *Buffering COVID-19 losses – the role of prudential policy*, BIS Bulletin No. 9, Bank for International Settlements, 24 April 2020, s. 5.

<sup>21</sup> S. Benediktsdottir, G. Feldberg, N. Liang, *What macroprudential policies are countries using to help their economies through the COVID-19 crisis?*, Brookings, 6 April 2020.



## 2.1. Bufor antycykliczny

Jednym z pierwszych, wręcz intuicyjnych, działań makroostrożnościowych było redukcowanie lub całkowite znoszenie wymogu z tytułu bufora antycyklicznego, którego celem jest ograniczanie procyklicznych wahań kredytu w gospodarce. Bufor ten jest aktywowany w momencie, gdy zostanie zaobserwowany wzrost cyklicznego ryzyka systemowego. Wówczas banki są zobowiązane do utrzymywania dodatkowego kapitału z tytułu bufora antycyklicznego. Z jednej strony, konieczność akumulacji kapitału najwyższej jakości (CET1) przyczynia się do ograniczenia akcji kredytowej, a z drugiej strony utworzony w ten sposób bufor kapitałowy wzmacnia odporność banków na ewentualne przyszłe negatywne szoki.

Przed wybuchem kryzysu spowodowanego pandemią COVID-19 wskaźnik bufora antycyklicznego obowiązywał na niezerowym poziomie w 9 krajach unijnych, tj. w Bułgarii (0,5%), Czechach (1,75%), Danii (1%), Francji (0,25%), Irlandii (1%), Luksemburgu (0,25%) Szwecji (2,5%) oraz na Słowacji (1,5%) i Litwie (1%). W większości tych krajów podjęto decyzje skutkujące natychmiastowym obniżeniem, bądź zniesieniem tego wymogu. Czeski bank centralny (będący organem wyznaczonym) obniżył wskaźnik bufora antycyklicznego dwukrotnie: w marcu 2020 r. z 1,75% do 1%<sup>22</sup>, a następnie w czerwcu z 1% do 0,5%<sup>23</sup>. Natomiast organy wyznaczone w Danii, Francji, Irlandii, Szwecji i na Litwie w pełni zniosły wymóg z tytułu bufora antycyklicznego, ustalając wskaźnik CCyB na poziomie 0%. Ponadto organy wyznaczone w Danii i Francji wycofały się z wcześniejszych decyzji o podwyższeniu bufora. W czerwcu 2020 r. do grona krajów, które poluzowały wymogi dotyczące bufora antycyklicznego, dołączyła także Słowacja, w której bank centralny (będący organem wyznaczonym) obniżył wskaźnik CCyB z 1,5% do 1% ze skutkiem od 1 sierpnia 2020 r.

Zgodnie z obowiązującymi regulacjami ogłoszenie o podwyższeniu wskaźnika CCyB zaczyna obowiązywać po 12 miesiącach. Jest to okres umożliwiający czas niezbędny bankom na przygotowanie się do spełnienia nowych wymogów. W niektórych krajach podjęto decyzję o obniżeniu poziomu wskaźnika CCyB, który jeszcze *de facto* nie obowiązywał. Z taką sytuacją mieliśmy do czynienia w Belgii<sup>24</sup>, Bułgarii<sup>25</sup> czy Niemczech<sup>26</sup>.

W europejskich krajach spoza UE bufor antycykliczny został obniżony w: Islandii (z 2% do 0%), Norwegii (z 2,5% do 1%) i Wielkiej Brytanii (z 1% do 0%).

<sup>22</sup> Wskaźnik CCyB na poziomie 1% obowiązywał do 1 kwietnia 2020 r.

<sup>23</sup> Wskaźnik CCyB na poziomie 0,5% obowiązuje od 1 lipca 2020 r.

<sup>24</sup> W Belgii bank centralny (będący organem wyznaczonym) ustanowił w czerwcu 2019 r. wskaźnik CCyB na poziomie 0,5%. Poziom ten miał zacząć obowiązywać od 1 lipca 2020 r. Jednak decyzją z dnia 10 marca 2020 r. wskaźnik CCyB został obniżony do zera.

<sup>25</sup> W Bułgarii planowane podwyższenie wskaźnika bufora antycyklicznego z 0,5% do 1% w 2020 r. oraz z 1% do 1,5% w 2021 r. zostało anulowane.

<sup>26</sup> W Niemczech BaFin (będący organem wyznaczonym) wprowadził w lipcu 2019 r. wskaźnik CCyB na poziomie 0,25% z obowiązkiem stosowania go od 1 lipca 2020 r. Jednak, decyzją z 31 marca 2020 r. wskaźnik ten został zredukowany do zera.

Niektóre organy wyznaczone podawały także informację o wielkości uwolnionego kapitału w wyniku podjęcia decyzji o obniżeniu bufora antycyklicznego, bądź wycofania się z decyzji o jego podwyższeniu. Na przykład uwolniono:

- w Belgii ok. 1 mld EUR kapitału<sup>27</sup>,
- w Bułgarii – ok. 700 mln BGN kapitału<sup>28</sup>,
- we Francji – ok. 8 mld EUR kapitału<sup>29</sup>,
- na Islandii – ok. 350 mld ISK kapitału<sup>30</sup>,
- na Litwie – ok. 1 mld EUR kapitału<sup>31</sup>,
- w Szwecji – ok. 45 mld SEK kapitału<sup>32</sup>,
- w Wielkiej Brytanii – ok. 190 mld GBP kapitału<sup>33</sup>.

Z szacunków Europejskiego Banku Centralnego wynika, że decyzje makroostrożnościowe dotyczące bufora antycyklicznego podjęte przez krajowe organy wyznaczone w odpowiedzi na sytuację ekonomiczną spowodowaną wybuchem pandemii COVID-19, skutkowały uwolnieniem ok. 13,7 mld EUR<sup>34</sup> kapitału, który banki mogą przeznaczyć na finansowanie akcji kredytowej.

W efekcie podjętych decyzji makroostrożnościowych wskaźnik bufora antycyklicznego pozostał dodatni jedynie w 3 krajach (CZ, NO, SK). Na niezmiennym poziomie bufor antycykliczny pozostaje wciąż w Bułgarii (0,5%) oraz Luksemburgu (0,25%).

**Tabela 1. Decyzje dotyczące zmiany wskaźnika bufora antycyklicznego w Europie w związku z pandemią COVID-19**

Kraj	Typ decyzji	Opis decyzji	Wskaźnik CCyB w związku z pandemią COVID-19 (w %)
1. Belgia	anulowanie	Cofnięcie decyzji, zgodnie z którą wskaźnik CCyB miał wzrosnąć do 0,5% od 1.07.2020 r.	0
2. Bułgaria	utrzymanie i anulowanie	Utrzymanie wskaźnika CCyB na poziomie 0,5%. Ponadto cofnięcie decyzji o podwyższeniu wskaźnika CCyB do 1% (od 1.04.2020 r.) oraz do 1,5% (od 1.01.2021 r.).	0,5

<sup>27</sup> National Bank of Belgium releases full countercyclical buffer, Press release, 11 March 2020.

<sup>28</sup> National Bank of Bulgaria, Press release, 19 March 2020.

<sup>29</sup> France lets banks release capital buffer to keep up lending, Reuters, 18 March 2020.

<sup>30</sup> Statement of the Financial Stability Committee, 18 March 2020.

<sup>31</sup> Bank of Lithuania releases the countercyclical capital buffer requirement amid COVID-19 disruptions, Press release, 18 March 2020.

<sup>32</sup> FI lowers countercyclical capital buffer to zero, Press release, 13 March 2020.

<sup>33</sup> Bank of England measures to respond to the economic shock from COVID-19, Press release, 19 March 2020.

<sup>34</sup> Podana kwota uwzględnia skutki zniesienia CCyB także w krajach spoza strefy euro. Patrz: European Central Bank, *Macprudential measures taken by national authorities since the outbreak of the coronavirus pandemic*, 8 July 2020.



Tabela 1 – cd.

Kraj	Typ decyzji	Opis decyzji	Wskaźnik CCyB w związku z pandemią COVID-19 (w %)
3. Czechy	obniżenie	Obniżenie wskaźnika CCyB z 1,75% do 0,5% (w dwóch krokach, najpierw z 1,75% do 1%, a następnie z 1% do 0,5%).	0,5
4. Dania	obniżenie i anulowanie	Obniżenie wskaźnika CCyB z 1% do 0%. Ponadto cofnięcie decyzji o podwyższeniu wskaźnika do 1,5% (co miało nastąpić od 30.06.2020 r.) oraz do 2% (co miało nastąpić od 30.12.2020 r.).	0
5. Francja	obniżenie i anulowanie	Obniżenie wskaźnika CCyB z 0,25% do 0%. Ponadto cofnięcie decyzji o podwyższeniu wskaźnika CCyB do 0,5% (co miało nastąpić od 2.04.2020 r.).	0
6. Irlandia	obniżenie	Obniżenie wskaźnika CCyB z 1% do 0%.	0
7. Islandia	obniżenie	Obniżenie wskaźnika CCyB z 2% do 0%.	0
8. Litwa	obniżenie	Obniżenie wskaźnika z 1% do 0%.	0
9. Niemcy	anulowanie	Cofnięcie decyzji o podwyższeniu wskaźnika CCyB z 0% do 0,25% (co miało nastąpić 1.07.2020 r.).	0
10. Norwegia	obniżenie	Obniżenie wskaźnika CCyB z 2,5% do 1%.	1
11. Słowacja	obniżenie	Obniżenie wskaźnika CCyB z 1,5% do 1%.	1
12. Szwecja	obniżenie	Obniżenie wskaźnika CCyB z 2,5% do 0%.	0
13. Wielka Brytania	obniżenie	Obniżenie wskaźnika CCyB z 1% do 0%.	0

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji organów wyznaczonych.

## 2.2. Bufory strukturalne

Do buforów makroostrożnościowych oddziałujących na ryzyko systemowe w wymiarze strukturalnym należą bufory dla systemowo ważnych instytucji i bufor ryzyka systemowego. Te pierwsze są nakładane na banki o znaczeniu systemowym w skali globalnej (tzw. bufor G-SII) oraz banki o znaczeniu systemowym dla krajowego systemu finansowego (tzw. bufor O-SII).

Przed wybuchem pandemii COVID-19 bufor ryzyka systemowego był stosowany w 13 krajach unijnych (patrz tabela 2). Ponadto bufor ryzyka systemowego obowiązywał także na Islandii, w Lichtensteinie, Norwegii oraz Wielkiej Brytanii.

W reakcji na kryzys wywołany pandemią COVID-19 niektóre organy makroostrożnościowe podjęły decyzję o poluzowaniu wymogów z tytułu bufora ryzyka systemowego. Działania takie podjęto w czterech krajach. Do zera obniżono bufor ryzyka systemowego w Estonii, Finlandii i Polsce<sup>35</sup>. Natomiast w Holandii ustalono niższe wskaźniki bufora ryzyka systemowego dla trzech największych banków (ING – 2,5%, Rabobank – 2%, a ABN Amro – 1,5%)<sup>36</sup>, na które dotychczas nałożony był ten bufor w wysokości 3%.

Jeszcze rzadsze były działania mające na celu luzowanie wymogów związanych z buforem O-SII. Przed wybuchem kryzysu koronawirusa we wszystkich krajach unijnych oraz EEA stosowany był bufor O-SII. Z danych ESRB wynika, że w 2019 roku zidentyfikowanych było łącznie 187 instytucji o systemowym znaczeniu dla krajowego systemu finansowego, na które nałożono wymóg bufora O-SII<sup>37</sup>. Decyzję o złagodzeniu wymogów z tytułu bufora O-SII podjęto w trzech krajach: Finlandii, Holandii i na Węgrzech. Bank centralny Holandii zdecydował o obniżeniu bufora O-SII dla jednego banku (ABN Amro) z 2% do 1,5%. Podobnie fiński organ nadzoru zdecydował o zmniejszeniu wymogu bufora O-SII dla jednego banku (OP Group) z 2% do 1%, a także dokonał aktualizacji indywidualnych wymogów kapitałowych z tytułu buforów strukturalnych w ten sposób, że zostały one obniżone o 1 p.p. dla wszystkich banków. Według szacunków uwolniło to 52 mld EUR kapitału<sup>38</sup>, który może zostać wykorzystany na finansowanie gospodarki. Natomiast Narodowy Bank Węgier w celu wsparcia akcji kredytowej banków całkowicie zniósł bufory O-SII dla krajowych systemowo ważnych pożyczkodawców<sup>39</sup>. Decyzja ta obowiązuje od 1 lipca 2020 r. Jednocześnie węgierski bank centralny zaznaczył, że jest to rozwiązanie wyjątkowe i tymczasowe, a banki będą zobowiązane do stopniowego odbudowania swoich buforów kapitałowych w ciągu 3 lat (od 2022 r.). Bank centralny Węgier poinformował, że dzięki zniesieniu wymogu z tytułu bufora O-SII zdolność krajowych banków do kredytowania zwiększy się o ok. 4 500 mld HUF.

W żadnym z krajów, w którym wykorzystano bufory strukturalne, nie był przed kryzysem zawiązany bufor antycykliczny. Jednocześnie kraje, w których był utrzymywany zarówno bufor antycykliczny, jak i bufor ryzyka systemowego (np. Czechy, Dania, Szwecja, Islandia, Norwegia), w pierwszej kolejności wykorzystwały CCyB (patrz tabela 2). Sugeruje to, że tworzenie odpowiednich buforów kapitałowych

<sup>35</sup> W Estonii i w Polsce obowiązywał jednolity współczynnik SRyB, odpowiednio na poziomie 1% i 3%, podczas gdy w Finlandii poziom SRyB był zróżnicowany w zależności od ryzyka systemowego instytucji (współczynnik SRyB od 1% do 3%).

<sup>36</sup> DNB temporarily lowers bank buffer requirements to support lending, DNBulletin, 23 March 2020.

<sup>37</sup> European Systemic Risk Board, *A Review of Macroprudential Policy in the UE in 2019*, April 2020, s. 73.

<sup>38</sup> Macroprudential decision: FIN-FSA Board lowers institutions' capital requirements, 17 March 2020, Press release.

<sup>39</sup> MNB supports lending activity of banking system by releasing capital buffer requirement for systemically important banks, 1 April 2020, Press release.

jest bardzo istotne, niezależnie od występowania cyklicznego ryzyka systemowego. Jak wykazują ostatnie doświadczenia, kryzys finansowy nie musi być spowodowany czynnikami endogenicznymi, m.in. dlatego koncepcja niezerowego neutralnego poziomu wskaźnika CCyB jest zasadna<sup>40</sup>.

**Tabela 2. Bufory makroostrożnościowe w krajach europejskich przed kryzysem wywołanym pandemią COVID-19 i ich wykorzystanie w reakcji na kryzys**

Kraj	Bufory aktywowane przed wybuchem kryzysu wywołanego pandemią COVID-19			Jaki instrument wykorzystano w reakcji na kryzys spowodowany COVID-19?
	Bufor antycykliczny (CCyB)	Bufor ryzyka systemowego (SRyB)	Bufor O-SII	
1. Austria	NIE	TAK	TAK	
2. Belgia	TAK	NIE	TAK	CCyB
3. Bułgaria	TAK	TAK	TAK	CCyB
4. Chorwacja	NIE	TAK	TAK	
5. Cypr	NIE	NIE	TAK	
6. Czechy	TAK	TAK	TAK	CCyB
7. Dania	TAK	TAK	TAK	CCyB
8. Estonia	NIE	TAK	TAK	SRyB
9. Francja	TAK	NIE	TAK	CCyB
10. Finlandia	NIE	TAK	TAK	SRyB, O-SII
11. Grecja	NIE	NIE	TAK	
12. Hiszpania	NIE	NIE	TAK	
13. Holandia	NIE	TAK	TAK	SRyB, O-SII
14. Irlandia	TAK	NIE	TAK	CCyB
15. Litwa	TAK	NIE	TAK	CCyB
16. Luksemburg	TAK	NIE	TAK	
17. Łotwa	NIE	NIE	TAK	
18. Malta	NIE	NIE	TAK	
19. Niemcy	TAK	NIE	TAK	CCyB
20. Polska	NIE	TAK	TAK	SRyB
21. Portugalia	NIE	NIE	TAK	
22. Rumunia	NIE	TAK	TAK	

<sup>40</sup> Więcej w: A. Dobrzańska, Ł. Kurowski, *Antycykliczny bufor kapitałowy jako instrument polityki makroostrożnościowej. Dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej*, „Bezpieczny Bank” 2019, Nr 1(74), s. 8–42.

Tabela 2 – cd.

Kraj	Bufory aktywowane przed wybuchem kryzysu wywołanego pandemią COVID-19			Jaki instrument wykorzystano w reakcji na kryzys spowodowany COVID-19?
	Bufor antycykliczny (CCyB)	Bufor ryzyka systemowego (SRyB)	Bufor O-SII	
23. Słowacja	TAK	TAK	TAK	CCyB
24. Słowenia	NIE	NIE	TAK	
25. Szwecja	TAK	TAK	TAK	CCyB
26. Węgry	NIE	TAK	TAK	O-SII
27. Włochy	NIE	NIE	TAK	
28. Islandia	TAK	TAK	TAK	CCyB
29. Lichtenstein	NIE	TAK	TAK	
30. Norwegia	TAK	TAK	TAK	CCyB
31. Wielka Brytania	TAK	TAK	TAK	CCyB
Łącznie	14	17	31	CCyB – 13 SRyB – 4 O-SII – 3

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji na stronie ESRB.

Krótki okres stosowania tych działań makroostrożnościowych nie pozwala na jednoznaczną ocenę ich efektywności. Jednak, zdaniem C. Borio, flagowy instrument makroostrożnościowy, czyli antycykliczny bufor kapitałowy, nie spełnił pokładanych w nim oczekiwań, głównie ze względu na fakt, że niewiele krajów aktywowało ten instrument przed kryzysem (lub aktywowało, ale na niskim poziomie), co w konsekwencji uniemożliwia jego pełne wykorzystanie jako narzędzia antycyklicznego w czasie kryzysu<sup>41</sup>.

### 2.3. Inne działania makroostrożnościowe

Do innych działań makroostrożnościowych podjętych w okresie pandemii COVID-19 należą działania, które w przeciwieństwie do omówionych wcześniej buforów kapitałowych nie są zharmonizowane w prawie unijnym. Do takich instrumentów należą w szczególności ograniczenia wysokości wskaźników LTV (ang. *loan to value*), DSTI (ang. *debt service to income ratio*) czy DTI (ang. *debt to income*), które mają bezpośredni wpływ na ocenę zdolności kredytowej kredytobiorcy (tzw. *borrower based measures*). Działania takie podjął czeski bank centralny (odpowiedzialny również za nadzór makroostrożnościowy), który w kwietniu 2020 r. zwiększył parametr

<sup>41</sup> C. Borio, *The prudential response...*, op. cit.

LTV dla nowo udzielanych kredytów mieszkaniowych z 80% do 90% (tym samym zmniejszając tzw. udział własny kredytobiorcy), a także podniósł DSTI z 45% do 50%. Ponadto zniesiono obowiązek stosowania paramentu DTI przy udzielaniu nowych kredytów mieszkaniowych<sup>42</sup>. Bank centralny Czech, kontynuując luzowanie wymogów związanych z kredytowaniem zakupu nieruchomości mieszkalnych, w czerwcu 2020 r. zniósł również obowiązek stosowania przez banki wskaźnika DSTI<sup>43</sup>. Podobną decyzję podjął Bank Portugalii (pełniący także funkcję organu makroostrożnościowego), który wyłączył stosowanie wskaźnika DSTI dla kredytów konsumpcyjnych o terminie zapadalności do 2 lat, udzielanych w celu zaradzenia problemom płynnościowym gospodarstw domowych<sup>44</sup>.

Natomiast organ makroostrożnościowy Szwecji (czyli organ nadzoru) wprowadził możliwości czasowego wyłączenia wymogu amortyzacji wobec nowych i istniejących już kredytów mieszkaniowych<sup>45</sup>. Z kolei w Polsce Komitet Stabilności Finansowej, działający w formule makroostrożnościowej, zarekomendował obniżenie wag ryzyka ze 100% do 50% dla ekspozycji zabezpieczonych na nieruchomościach komercyjnych, jeśli służą one prowadzeniu działalności gospodarczej, a nie generują dochody z czynszu lub sprzedaży<sup>46</sup>.

### 3. Działania makroostrożnościowe w niebankowych podmiotach sektora finansowego

Polityka makroostrożnościowa powinna uwzględniać nie tylko zagrożenia w sektorze bankowym, ale w całym systemie finansowym. Instytucje niebankowe, tj. zakłady ubezpieczeń, firmy inwestycyjne czy CCP (tzw. kontrahent centralny, ang. *central clearing counterparty*) pełnią także istotne funkcje, a ich ewentualne problemy mogą wpływać na stabilność finansową.

W tym kontekście Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ang. *European Systemic Risk Board*, ESRB) jako pierwsza zwróciła uwagę, że kryzys pandemiczny stanowi ryzyko dla stabilności systemu finansowego i może przeistoczyć się w systemowy kryzys finansowy. W ramach działań zaradczych ESRB wyróżniła pięć priorytetowych obszarów wymagających szczególnej uwagi w związku z kryzysem wywołanym pandemią COVID-19:

- zaburzenia płynności na rynku finansowym oraz ich wpływ na fundusze inwestycyjne i zakłady ubezpieczeń,

<sup>42</sup> CNB relaxes credit ratio limits for new mortgages, Press release, 1.04.2020.

<sup>43</sup> CNB partially relaxes mortgage limits and lowers countercyclical capital buffer rate, Press release, 18.06.2020.

<sup>44</sup> Banco de Portugal on the macroprudential Recommendation on new credit agreements for consumers in the context of the COVID-19 pandemic, Press release, 25.03.2020.

<sup>45</sup> Banks may now grant amortization exemptions, Finansinspektionen, Press release, 14.04.2020.

<sup>46</sup> Komunikat Komitetu Stabilności Finansowej po posiedzeniu dotyczącym nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym, 13.07.2020.

- wpływ ewentualnej obniżki ratingów na rynek obligacji korporacyjnych,
- ryzyko płynności wynikające z wezwań do uzupełniania depozytów zabezpieczających (ang. *margin calls*),
- ograniczenia wypłaty dywidend,
- wpływ wprowadzonych moratoriów i rozwiązań fiskalnych mających na celu wsparcie przedsiębiorstw i gospodarstw domowych na stabilność systemu finansowego poprzez jakość kredytów czy gwarancje rządowe.

Rekomendacja ESRB z 6 maja 2020 r.<sup>47</sup> dotyczyła właśnie płynności rynku finansowego oraz ewentualnych skutków zaburzeń, bądź braku płynności firm zarządzających aktywami i zakładów ubezpieczeń<sup>48</sup>. W pierwszym okresie pandemii wystąpiły znaczne spadki cen aktywów<sup>49</sup>, czemu towarzyszył również zwiększony wykup jednostek uczestnictwa niektórych funduszy inwestycyjnych oraz istotne pogorszenie płynności rynku finansowego. Sytuacja została jednak ustabilizowana dzięki podjętym działaniom przez banki centralne, w szczególności przez Europejski Bank Centralny (EBC). W związku z tym zaburzeniem, przedmiotem analiz ESRB stały się fundusze inwestycyjne inwestujące w aktywa mniej płynne oraz charakteryzujące się krótkimi okresami wykupu. W swoim zaleceniu ESRB zwróciła się do Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ang. *European Securities and Markets Authority*, ESMA) o przeprowadzenie, we współpracy z krajowymi organami nadzorczymi, „ukierunkowanego ćwiczenia nadzorczego” w odniesieniu do dwóch typów funduszy, które zdaniem ESRB wymagają zwiększonej kontroli z punktu widzenia stabilności finansowej. Pierwszy typ to fundusze inwestycyjne mające znaczną ekspozycję na dłużne papiery przedsiębiorstw. Natomiast drugi to fundusze inwestycyjne o znacznej ekspozycji na rynek nieruchomości. Na przeprowadzenie stosownej analizy ESRB wyznaczył ESMA termin do końca października 2020 r.

Drugie zalecenie ESRB dotyczy ryzyka płynności i wezwań do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego<sup>50</sup>. Depozyty zabezpieczające odgrywają istotną rolę w zarządzaniu ryzykiem kredytowym kontrahenta przez CCP, a także wpływają na ogólną odporność CCP. Wysoka zmienność cen aktywów powoduje także wysoką zmienność depozytów zabezpieczających, i może prowadzić do zwiększenia wezwań do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego. To z kolei może skutkować

<sup>47</sup> Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 6 maja 2020 r. w sprawie ryzyka płynności w funduszach inwestycyjnych (ERRS/2020/04), Dz.U. UE C 200/1 z dnia 15.06.2020.

<sup>48</sup> Niektóre fundusze inwestycyjne umożliwiają inwestorom wykup ich udziałów w krótkim okresie, ale aktywo bazowe będące przedmiotem inwestycji może nagle stać się niepłynne. W takiej sytuacji niedopasowanie płynności zwiększa ryzyko dalszych wykupów oraz większej presji na ceny aktywów (w związku ze sprzedażą przez fundusze inwestycyjne aktywów mniej płynnych w celu realizacji umorzeń), co może prowadzić do większych strat innych instytucji mających ekspozycję na te same lub powiązane aktywa. W efekcie powstaje ryzyko zaburzenia płynności finansowej oraz pogorszenia warunków finansowych.

<sup>49</sup> I. Aldasoro, I. Fender, B. Hardy, N. Tarashev, *Effects of COVID-19 on the banking sector: the market's assessment*, BIS Bulletin No 12, Bank for International Settlements, 7 May 2020, s. 1–2.

<sup>50</sup> Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 25 maja 2020 r. w sprawie ryzyka płynności wynikającego z wezwań do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego (ERRS/2020/6), Dz.U. UE C 238/1 z dnia 20.07.2020.



zaburzeniem płynności w wymiarze systemowym i w efekcie zachwianiem stabilności finansowej. Wraz z wybuchem pandemii COVID-19 i gwałtownymi zmianami cen aktywów wiele podmiotów rozliczających zostało wezwanych do uzupełnienia depozytów zabezpieczających, co w niektórych przypadkach spowodowało wystąpienie przejściowych problemów płynnościowych<sup>51</sup>. Jednak w żadnym CCP mającym siedzibę na obszarze UE nie doszło do niewykonania zobowiązania. Banki będące członkami rozliczającymi utrzymują z reguły dużą pulę płynnych aktywów o wysokiej jakości (ang. *high-quality liquid assets*, HQLA), co pozwala im szybko dostarczyć depozyt uzupełniający w razie wezwania. Jednak nie jest tak w każdym przypadku<sup>52</sup>. Dlatego w zaleceniu ESRB stwierdza, że wezwania do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego mogą prowadzić do wzrostu ryzyka płynności, biorąc pod uwagę koncentrację ryzyka na poziomie CCP i członków rozliczających, a także wzajemnie powiązania pomiędzy CCP, członkami rozliczającymi a ich klientami. W celu ograniczenia tego ryzyka ESRB sformułowała wiele zaleceń skierowanych do krajowych organów nadzorczych, ESMA i Komisji Europejskiej. Zalecenia ESRB mają przede wszystkim na celu zapobieżenie ryzyku silnych, procyklicznych zmian i nagłych spadków (ang. *cliff effects*) w odniesieniu do początkowych depozytów zabezpieczających zarówno w relacji CCP i ich członków rozliczających, jak i członków rozliczających i ich klientów, a także minimalizowanie ograniczeń płynności (ang. *liquidity constraints*) związanych z pobieraniem depozytów zabezpieczających. Ponadto rekomendacje ESRB zwracają uwagę na znaczenie testów warunków skrajnych, które powinny motywować CCP do lepszego zarządzania płynnością<sup>53</sup>. ESRB wzywa także organy krajowe oraz unijne, aby uczestnicząc w pracach na forach międzynarodowych popierały inicjatywy ograniczające procykliczność związaną z wnoszeniem depozytu zabezpieczającego, a następnie, aby takie rozwiązania prawne zostały wprowadzone w UE.

Kolejnym działaniem podjętym przez ESRB było wydanie zalecenia dotyczącego ograniczenia w wypłacie dywidend w czasie trwania pandemii COVID-19<sup>54</sup>. Należy jednak zauważyć, że wcześniej rekomendacje powstrzymania się od wypłaty dywidend, zmiennych składników wynagrodzenia oraz odkupu akcji własnych, wydały EBC, EBA, EIOPA, a także wiele krajowych organów nadzorczych. Jednak zalecenie ESRB obejmuje nie tylko banki, ale także firmy inwestycyjne, zakłady ubezpieczeń i CCP. W swojej rekomendacji ESRB wskazuje, że powstrzymanie się od wypłaty dywidend, zmiennych składników wynagrodzenia czy wykupu akcji powinno obowiązywać przynajmniej do 1 stycznia 2021 r.

<sup>51</sup> W. Huang, E. Takats, *The CCP-bank nexus in the time of COVID-19*, BIS Bulletin No 13, Bank for International Settlements, 11 May 2020, s. 1.

<sup>52</sup> *Ibidem*, s. 3–4.

<sup>53</sup> W Zaleceniu B1 ESRB sugeruje uwzględnienie w scenariuszu stress testów sytuacji, w której dochodzi do niewykonania zobowiązania przez dwa dowolne podmioty świadczące usługi na rzecz CCP (np. dostawców usług płynności, dostawców usług rozrachunku lub innych usługodawców), a zdarzenie takie mogłoby istotnie wpłynąć na poziom płynności CCP.

<sup>54</sup> Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 27 maja 2020 r. w sprawie ograniczenia podziału dochodów w czasie pandemii COVID-19 (ERRS/2020/7), Dz.U. UE C 212/1 z dnia 26.06.2020.

W warunkach pandemii działania nadzorcze mają dwa zasadnicze cele: po pierwsze, stymulowanie banków do posiadania wystarczających zasobów finansowych, a po drugie, aby zasoby te służyły kredytowaniu gospodarki. Pierwszemu celowi służyło zniesienie buforów kapitałowych i złagodzenie regulacji. Jednakże nie gwarantuje to, że banki faktycznie skierują uwolnione środki tam, gdzie są najbardziej potrzebne<sup>55</sup>. Środkiem do osiągnięcia drugiego celu było właśnie wprowadzenie ograniczeń w wypłacie dywidend. Zalecenie to (choć niewiążące) wzbudziło jednak duże kontrowersje jako zbyt ingerowanie nadzorczy w funkcjonowanie podmiotów rynkowych, mogące przynieść długofalowo negatywne skutki, zwłaszcza w odniesieniu do instytucji w dobrej kondycji finansowej. ESRB argumentuje jednak, że działania takie są potrzebne i powinny przyczynić się do wzmocnienia odporności instytucji finansowych i ich zdolności do absorpcji ewentualnych strat, a w przypadku banków także do utrzymania kredytowania gospodarki. Ponadto ESRB zwraca uwagę na problem stygmatyzacji, szczególnie w odniesieniu do banków, które pełnią ważną funkcję w unijnym systemie finansowym. W normalnych warunkach wypłata dywidendy sygnalizuje dobrą kondycję i siłę instytucji kredytowej, natomiast ograniczenia lub wstrzymanie wypłaty dywidendy dotyczy banków naruszających wymogi kapitałowe. Dlatego też banki mogą być niechętne do dobrowolnego zawieszenia wypłaty dywidendy. Jeśli działania takie podjęłyby tylko bardziej ostrożne instytucje, mogłoby to zostać odebrane jako symptom problemów. Natomiast w sytuacji, gdy zamrożenie wypłaty dywidend będzie zjawiskiem powszechnym wynikającym z panującej pandemii i zaleceń nadzorczych w całej UE, a nie dotyczącym wybranych podmiotów, wówczas problem stygmatyzacji nie powinien wystąpić. Zdaniem D. Aikman wprowadzenie powszechnego zawieszenia wypłaty dywidend powinno także przyczynić się do kształtowania wolumenu buforów kapitałowych, w szczególności tych, których zniesienie nie jest automatycznie powiązane z cyklicznym ryzykiem systemowym (np. bufora zabezpieczającego czy bufora ryzyka systemowego). W sytuacji, gdy żaden bank nie wypłaca dywidendy, banki, które wykorzystują bufory i naruszają wymóg połączonego bufora, nie będą negatywnie ocenione przez rynek<sup>56</sup>. Z kolei badania M.A. Muñoz z wykorzystaniem modelu DSGE wskazują, że w przypadku wystąpienia negatywnego szoku podażowego (jak np. pandemia COVID-19) wprowadzenie restrykcji w wypłacie dywidend przyczynia się do utrzymania podaży kredytu w okresie spowolnienia gospodarczego, szczególnie gdy towarzyszy temu również zniesienie CCyB<sup>57</sup>.

Zakres i wartość instrumentów zaradczych wykorzystanych przez rządy państw UE jest bezprecedensowa. Jak zauważa ESRB, wszystkie te działania, mimo że skierowane do sektora niefinansowego, mają także wpływ na sektor finansowy, w tym szczególnie na banki. Dlatego konieczne jest monitorowanie tych działań oraz ich wpływu na stabilność systemu finansowego. ESRB zachęca rządy do współpracy

<sup>55</sup> J.-P. Svoronos, R. Vrbaski, *Banks' dividends in COVID-19 times*, FSI Briefs, No. 6, Bank for International Settlements, May 2020, s. 4–5.

<sup>56</sup> D. Aikman, *Role of macroprudential policy in the Covid crisis*, King's College London, 30 April 2020.

<sup>57</sup> M.A. Muñoz, *Macroprudential policy and COVID-19: Restrict dividend distributions to significantly improve the effectiveness of the countercyclical capital buffer release*, VOXeu, 3 July 2020.

z organami makroostrożnościowymi, w szczególności poprzez wymianę informacji o wprowadzanych programach pomocowych i ich charakterystyce. Krajowe organy makroostrożnościowe są także adresatem zalecenia ESRB w sprawie monitorowania skutków moratoriów, gwarancji i innych działań zaradczych dla stabilności finansowej<sup>58</sup>. Celem tej rekomendacji jest zapewnienie pewnego poziomu harmonizacji analiz krajowych organów makroostrożnościowych, a także odpowiedniego przepływu informacji między krajowymi organami makroostrożnościowymi a ESRB. Tym bardziej, że ESRB jest odpowiedzialna za analizę skutków działań zaradczych w układzie transgranicznym i międzysektorowym. ESRB zwraca uwagę, że organy makroostrożnościowe powinny monitorować nie tylko dostępne środki pomocy, ale także ich wykorzystanie i wpływ na stabilność finansową. W tym celu analizie powinny podlegać: napływ kredytu do gospodarki realnej, płynność, wypłacalność oraz poziom zadłużenia podmiotów sektora niefinansowego, a także parametry kondycji finansowej instytucji finansowych, tj. wskaźniki płynnościowe i kapitałowe oraz jakość aktywów (poziom NPL oraz oczekiwane tendencje odnośnie do tego wskaźnika).

## Podsumowanie

W odróżnieniu od globalnego kryzysu finansowego z lat 2007–2009, obecny kryzys nie zrodził się w sektorze finansowym, ale jest wynikiem pandemicznego rozprzestrzeniania się wirusa. W konsekwencji rządy wielu krajów jako podstawowy środek zaradczy wykorzystały koncepcję *lockdown*, licząc na powstrzymanie rozprzestrzeniania się epidemii Covid-19 oraz ochronę zdrowia i życia obywateli. To radykalne posunięcie spowodowało jednak, że gospodarki wielu krajów wpadły w głęboką recesję. Sektor finansowy póki co wydaje się być wciąż odporny na zaburzenia w sferze realnej, co w istotnym stopniu jest wynikiem reform regulacyjnych i nadzoru makroostrożnościowego, wprowadzonych po globalnym kryzysie finansowym, mających na celu zwiększenie bezpieczeństwa i odporności instytucji finansowych, w szczególności banków na szoki zewnętrzne.

Do wybuchu pandemii COVID-19 w literaturze analizowano przede wszystkim działania makroostrożnościowe wzmacniające odporność systemu finansowego oraz ich skuteczność w fazie ożywienia gospodarczego. Przykładowo, skuteczność bufora antycyklicznego rozpatrywano w kontekście ograniczenia nadmiernej akcji kredytowej i nie dopuszczenia do boomu kredytowego. Pandemia COVID-19 gwałtownie zmieniła warunki działania, wymuszających odpowiednie dostosowania polityki makroostrożnościowej. Przejawem tego jest m.in. luzowanie buforów kapitałowych, stymulowanie dopływu kredytu do gospodarki, a zwłaszcza i zapobieżenie załamaniu kredytowemu (tzw. *credit crunch*).

<sup>58</sup> Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 27 maja 2020 r. w sprawie monitorowania wpływu na stabilność finansową moratoriów na spłatę zadłużenia i publicznych systemów gwarancji oraz innych środków o charakterze fiskalnym podjętych w celu ochrony gospodarki realnej w związku z pandemią COVID-19 (ERRS/2020/8), Dz.U. UE C 249/1 z dnia 29.07.2020.

Przegląd działań makroostrożnościowych podjętych w reakcji na kryzys pandemiczny potwierdza wysoką rangę polityki makroostrożnościowej nie tylko w zapobieganiu ryzyku systemowemu, ale także w zarządzaniu zjawiskami kryzysowymi, nawet gdy ich źródło tkwi poza systemem finansowym. Dzięki odpowiednim działaniom makroostrożnościowym system finansowy może absorbować szoki<sup>59</sup>, wspomagając funkcjonowanie podmiotów gospodarki realnej.

Kluczowym instrumentem wykorzystanym w pierwszym etapie kryzysu pandemicznego był bufor antycykliczny. Jego rola w absorbowaniu szoków zarówno wewnątrz sektora finansowego, jak i poza nim, jest nie do przecenienia. Doświadczenia z kryzysu pandemicznego powinny służyć oszacowaniu jego pożądanego poziomu, niezależnie od cyklicznego ryzyka systemowego.

Wysoki poziom niepewności co do dalszego rozwoju, jak i okresu przezwyciężenia pandemii wymaga, aby polityka nadzorcza zarówno mikro-, jak i makroostrożnościowa była wyjątkowo ostrożna. Całkowite czy choćby znaczące wykorzystanie buforów na początku kryzysu wywołanego COVID-19 osłabia możliwość interwencji w sytuacji utrzymywania się kryzysu w dłuższym okresie<sup>60</sup>. A to rodzi ryzyko ograniczonych możliwości interwencji w sytuacji przeniesienia się kryzysu ze sfery realnej do sektora finansowego. Co obok innych niekorzystnych procesów społecznych może znacząco wpłynąć na zaufanie do podmiotów tego systemu i ich zdolność do sanacji systemu społeczno-gospodarczego po bezprecedensowym – w czasach współczesnych – kryzysie pandemicznym<sup>61</sup>.

## Bibliografia

### Akty prawne

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporzdkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/UE oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 I (UE) nr 648/2012, Dz.U. UE L 173/190 z dnia 12. 06.2014.

Komunikat Komisji Europejskiej *Tymczasowe ramy środków pomocy państwa w celu wsparcia gospodarki w kontekście trwającej epidemii COVID-19* (wersja skonsolidowana), 2020.

Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 25 maja 2020 r. w sprawie ryzyka płynności wynikającego z wezwań do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego (ERRS/2020/6), Dz.U. UE C 238/1 z dnia 20.07.2020.

<sup>59</sup> D. Aikman, *Role of macroprudential policy...*, op. cit.

<sup>60</sup> M. Drehmann, M. Farag, N. Tarashev, K. Tsatsaronis, *Buffering COVID-19...*, op. cit.

<sup>61</sup> W szczególności możliwe jest wystąpienie konieczności zastosowania tzw. *bad banków*. Por. A. Dobrzańska, M. Kozińska, *Bezprecedensowy kryzys i bezprecedensowe działania*, Obserwator Finansowy, 15.04.2020.

Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 27 maja 2020 r. w sprawie ograniczenia podziału dochodów w czasie pandemii COVID-19 (ERRS/2020/7), Dz.U. UE C 212/1 z dnia 26.06.2020.

Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 27 maja 2020 r. w sprawie monitorowania wpływu na stabilność finansową moratoriów na spłatę zadłużenia i publicznych systemów gwarancji oraz innych środków o charakterze fiskalnym podjętych w celu ochrony gospodarki realnej w związku z pandemią COVID-19 (ERRS/2020/8), Dz.U. UE C 249/1 z dnia 29.07.2020.

Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 6 maja 2020 r. w sprawie ryzyka płynności w funduszach inwestycyjnych (ERRS/2020/04), Dz.U. UE C 200/1 z dnia 15.06.2020.

### Komunikaty prasowe

Banco de Portugal on the macroprudential Recommendation on new credit agreements for consumers in the context of the COVID-19 pandemic, Press release, 25.03.2020.

Bank of England measures to respond to the economic shock from COVID-19, Press release, 19 March 2020.

Bank of Lithuania releases the countercyclical capital buffer requirement amid COVID-19 disruptions, Press release, 18 March 2020.

Banks may now grant amortization exemptions, Finansinspektionen, Press release, 14.04.2020.

CNB partially relaxes mortgage limits and lowers countercyclical capital buffer rate, Press release, 18.06.2020.

CNB relaxes credit ratio limits for new mortgages, Press release, 1.04.2020.

DNB temporarily lowers bank buffer requirements to support lending, DNBulletin, 23 March 2020.

European Central Bank, *Macroprudential measures taken by national authorities since the outbreak of the coronavirus pandemic*, 8 July 2020.

FI lowers countercyclical capital buffer to zero, Finansinspektionen, Press release, 13 March 2020.

Komunikat Komitetu Stabilności Finansowej po posiedzeniu dotyczącym nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym, 13.07.2020.

Macroprudential decision: FIN-FSA Board lowers institutions' capital requirements, Press release, 17 March 2020.

MNB supports lending activity of banking system by releasing capital buffer requirement for systemically important banks, Press release, 1 April 2020.

National Bank of Belgium releases full countercyclical buffer, Press release, 11 March 2020.

National Bank of Bulgaria, Press release, 19 March 2020.

Statement of the Financial Stability Committee, 18 March 2020.

**Opracowania i artykuły**

Aikman D., *Role of macroprudential policy in the Covid crisis*, King's College London, 30 April 2020.

Alberola E., Arslan Y., Cheng G., Moessner R., *The fiscal response to the COVID-19 crisis in advanced and emerging market economies*, BIS Bulletin No. 23, Bank for International Settlements, June 2020.

Aldasoro I., Fender I., Hardy B., Tarashev N., *Effects of COVID-19 on the banking sector: the market's assessment*, BIS Bulletin No. 12, Bank for International Settlements, 7 May 2020.

Baudino P., *Public guarantees for bank lending in response to the COVID-19 pandemic*, FSI Briefs No. 5, Bank for International Settlements, April 2020.

Benediktsdottir S., Feldberg G., Liang N., *What macroprudential policies are countries using to help their economies through the COVID-19 crisis?*, Brookings, 6 April 2020.

Borio C., *The prudential response to the COVID-19 crisis*, Speech on the occasion of the Bank's Annual General Meeting in Basel, Bank for International Settlements, 30 June 2020.

Carstens A., *Countering COVID-19: The nature of central banks' policy response*, Opening remarks at the UBS High-level Discussion on the Economic and Monetary Policy Outlook, Zurich, 27 May 2020.

Cavallino P., De Fiore F., *Central banks' response to COVID-19 in advanced economies*, BIS Bulletin No. 21, Bank for International Settlements, June 2020.

Cavallino P., De Fiore F., *Central banks' response to COVID-19 in advanced economies*, BIS Bulletin No. 21, Bank for International Settlements, June 2020.

Dobrzańska A., Kurowski Ł., *Antycykliczny bufor kapitałowy jako instrument polityki makroostrożnościowej. Dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej*, „Bezpieczny Bank” 2019, Nr 1(74).

Dobrzańska A., Kozińska M., *Bezprecedensowy kryzys i bezprecedensowe działania*, Obserwator Finansowy, 15.04.2020.

Drehmenn M., Farag M., Tarashev N., Tsatsaronis K., *Buffering COVID-19 losses – the role of prudential policy*, BIS Bulletin No. 9, Bank for International Settlements, 24 April 2020.

Ehrentraud J., Zamil R., *Prudential response to debt under COVID-19: the supervisory response*, FSI Briefs No. 10, Bank for International Settlements, August 2020.

European Systemic Risk Board, *A Review of Macroprudential Policy in the UE in 2019*, April 2020.

*France lets banks release capital buffer to keep up lending*, Reuters, 18 March 2020.

Huang W., Takats E., *The CCP-bank nexus in the time of COVID-19*, BIS Bulletin No. 13, Bank for International Settlements, 11 May 2020.

Joint Committee, *Report on Risks and Vulnerabilities in the EU financial system*, September 2020.



Joosen B.P.M., *Balancing macro- and microprudential powers in the SSM during the COVID-19 crisis*, [w:] *Pandemic Crisis and Financial Stability*, ed. C. v. Gortsos, W.-G. Ringe, European Banking Institute, 2020.

Munoz M.A., *Macroprudential policy and COVID-19: Restrict dividend distributions to significantly improve the effectiveness of the countercyclical capital buffer release*, VOXeu, 3 July 2020.

Przerywacz A., *Banki centralne w marcu – pierwsze starcie z pandemią*, Obserwator Finansowy, 22.05.2020.

Restoy F., *Central banks and financial stability: A reflection after the COVID-19 outbreak*, Occasional Paper No. 16, Financial Stability Institute, BIS, August 2020.

Svoronos J.-P., Vrbaski R., *Banks' dividends in COVID-19 times*, FSI Briefs, No. 6, Bank for International Settlements, May 2020.