

ANETA HRYCKIEWICZ\*  
MAŁGORZATA PAWŁOWSKA\*\*

---

## **Zmiany w nadzorze finansowym oraz ich wpływ na system finansowy w krajach UE**

### **Wstęp**

Przez wiele lat uważano, iż model nadzoru finansowego nie ma znaczenia dla efektywności czynności nadzorczych w danym kraju. Literatura przedmiotu nie znajdowała dowodów również na to, iż model funkcjonowania instytucji nadzorczych ma wpływ na stabilność systemu finansowego. W ostatniej literaturze, a w szczególności po kryzysie finansowym 2007–2011, zaczęto jednak kwestionować ten pogląd. Wiele krajów obwinia instytucje nadzorcze za powstanie oraz rozprzestrzenienie się kryzysu na rynku kredytów hipotecznych, które nie potrafiły dostrzec zbliżającego się ryzyka ani też jemu efektywnie przeciwdziałać (McCarthy i inni 2010). Ponadto wiele działań instytucji nadzorczych było na tyle opóźnionych, iż nie były one w stanie uratować zagrożonych bankructwem instytucji finansowych, a tym samym zatrzymać rozprzestrzeniania się kryzysu. Coraz więcej badań wskazuje również na to, iż instytucje nadzorcze zbagatelizowały ostrzeżenia o wzrastającym ryzyku w systemie finansowym. Konsekwencje obecnego kryzysu okazały się dramatyczne dla większości krajów. Stany Zjednoczone były zmuszone do dokapitalizowania sektora bankowego w kwocie 24 bln dolarów, a w Unii Europejskiej (UE) pomoc wynosiła 20 bln dolarów.

Powyższe wydarzenia spowodowały, iż coraz więcej krajów w ostatnim czasie decyduje się na reformę modelu działania instytucji nadzorczych. Trwające obecnie prace nad reformą regulacji bankowych w UE oraz integracją nadzoru europejskiego (raporty de Larosiere, Vickersa, Volcklera, Liikanena) mają na celu

---

\* Dr Aneta Hryckiewicz – Katedra Rachunkowości, Akademia Leona Koźmińskiego w Warszawie, e-mail: ahryckiewicz@alk.edu.pl; Katedra Bankowości i Finansów Międzynarodowych, Uniwersytet Goethego we Frankfurcie nad Menem, Niemcy, e-mail: hryckiewicz@finance.uni-frankfurt.de

\*\* Małgorzata Pawłowska – Szkoła Główna Handlowa, e-mail: mpawlo1@sgh.waw.pl, Narodowy Bank Polski, Instytut Ekonomiczny, e-mail: malgorzata.pawlowska@nbp.pl. Praca przedstawia osobiste poglądy autorki i nie oddaje stanowiska NBP.

zapewnić stabilność systemom finansowym oraz przywrócić zaufanie na rynku finansowym. Znaczna część krajów rozwiniętych w Unii Europejskiej zdecydowała się na reformę modelu nadzoru pod wpływem kryzysu finansowego 2007–2011 r. (Masciandaro i in. 2011). Coraz więcej krajów decyduje się na przekazanie nadzoru nad sektorem bankowym do banków centralnych. Wśród krajów tych jest również Polska, gdzie coraz więcej głosów pojawia się za przywróceniem nadzoru nad sektorem bankowym do banku centralnego – modelu, który funkcjonował w Polsce do 2008 r. Największą zmianą, jaka dokonała się w nadzorze finansowym w rezultacie kryzysu finansowego 2007–2011 r., jest stworzenie nowego Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (ESNF) na obszarze całej UE. Trwają również prace nad projektem unii bankowej, która zakłada stworzenie podwójnego nadzoru finansowego dla krajów UE oraz strefy euro.

Celem artykułu jest ocena modeli instytucji nadzorczych istniejących na świecie, jak również próba odpowiedzi na pytanie, czy obecne zmiany, jakie mają miejsce w nadzorze nad systemem finansowym, będą w stanie poprawić efektywność instytucji nadzorczych oraz ograniczyć konsekwencje kryzysów. W szczególności artykuł podnosi następujące kwestie: (a) jaki model nadzoru finansowego jest najbardziej efektywny?, (b) czy model nadzoru finansowego ma wpływ na stabilność systemów finansowych?, (c) jaką rolę powinien odgrywać bank centralny w nadzorze finansowym?, (d) czy nadzór europejski jest w stanie zagwarantować stabilność finansową w krajach UE?, (e) jakie konsekwencje może rodzić powołanie unii bankowej dla krajów spoza strefy euro?

Artykuł przedstawia następujące wnioski dla instytucji nadzorczych oraz regulatorów. Po pierwsze, wyniki analizy sugerują, iż ostatnie tendencje w tworzeniu zintegrowanych modeli nadzorczych niezależnych od banków centralnych nie pozwoliły na szybkie i efektywne reakcje na rynku finansowym podczas kryzysu lat 2007–2011. Wyniki badań pokazują również, iż kraje, w których bank centralny pełni nie tylko nadzór makroostrożnościowy, ale również mikroostrożnościowy, są w stanie skuteczniej reagować na zagrożenia pojawiające się w systemach finansowych. Stąd też wyniki tych badań rekomendują poddanie sektora bankowego pod nadzór banku centralnego. Ponadto wyniki analizy poddają w wątpliwość, czy obecny kształt nadzoru, jaki proponuje Unia Europejska, przyczynił się do większej stabilności gospodarek w krajach Unii. Część z wdrażanych mechanizmów najprawdopodobniej nie będzie w stanie spełnić swojej funkcji z racji struktury i wielkości sektora bankowego w krajach UE, jak również konfliktu interesów, do jakiego może dojść pomiędzy nadzorcami unijnymi a krajowymi. Z drugiej strony, wyniki badania sugerują, iż ustanowienie wspólnego nadzoru dla krajów strefy euro nie powinno negatywnie odbić się na konkurencyjności sektora bankowego w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW) będących poza strefą euro. Wynika to przede wszystkim ze struktury sektora bankowego w tych krajach. Kraje te mogą nawet skorzystać ze wspólnego nadzoru, gdyż system ten może przyczynić się do większej stabilności w tych krajach. Efekt ten jest niezależny od tego, jaką decyzję podejmą kraje, które do unii bankowej mogą wejść tylko jako członkowie stowarzyszeni.

Artykuł składa się – poza niniejszym wstępem i zakończeniem – z czterech części. Pierwsza część przedstawia modele nadzoru finansowego występujące na świecie oraz ostatnie zmiany, jakie dokonały się w strukturach nadzorczych. Druga część jest poświęcona ocenie tych zmian. Trzecia i czwarta część artykułu omawia model nadzoru proponowany przez UE oraz przedstawia konsekwencje nowych struktur dla krajów spoza strefy euro. Zakończenie podsumowuje wnioski z przeprowadzonej analizy.

## 1. Klasyczny model nadzoru finansowego

### 1.1. Trzy funkcje nadzoru finansowego

Podstawową rolą nadzoru finansowego jest zapewnienie stabilności systemu finansowego. W tym celu nadzór finansowy powinien być pełniony na trzech poziomach: (a) nadzór makroostrożnościowy (*macroprudential*), (b) nadzór mikroostrożnościowy (*microprudential*) oraz (c) zapewnienie ochrony konsumentom. Pierwszy poziom nadzoru – nadzór makroostrożnościowy – koncentruje się na zapewnieniu stabilności całego systemu finansowego lub jego istotnej części. W szczególności nadzór ten odpowiada za identyfikację i analizę ryzyka systemowego oraz powinien dokonywać ostrzeżenia o takim ryzyku. W dużej części nadzór makroostrożnościowy koncentruje się na nadzorowaniu instytucji, które mogą mieć znacznie systemowe. Nadzór makroostrożnościowy ma również za zadanie stworzyć nowe i monitorować istniejące normy prawne i systemy zabezpieczeń, które mają ostrzegać i zapobiegać rozprzestrzenianiu się kryzysu finansowego. Celem nadzoru makroostrożnościowego jest również interweniowanie w przypadku pojawiających się problemów w sektorze finansowym. Ponieważ wiele instrumentów wczesnego reagowania znajduje się w rękach banku centralnego, nadzór ten w przeszłości był często powierzany bankom centralnym (Herring, Carmassi 2008).

W przeciwieństwie do nadzoru makroostrożnościowego, nadzór mikroostrożnościowy koncentruje się na ocenie stabilności pojedynczego podmiotu. Jego głównym celem jest przede wszystkim sprawdzenie, czy instytucja wypełnia wymogi dotyczące wskaźników kapitałowych. Nadzorca mikroostrożnościowy koncentruje się na analizie pojedynczych instytucji, nie uwzględnia jednak efektu, jaki może wywołać zbiorowe zachowanie podmiotów finansowych (Szpunar 2012).

Trzeci poziom nadzoru finansowego koncentruje się na zapewnieniu ochrony dla uczestników systemu finansowego. Przede wszystkim odnosi się to do praktyk stosowanych przez podmioty finansowe. Instytucja nadzorująca sprawdza, czy podmioty rynku finansowego nie prowadzą niedozwolonych działań, czy działają etycznie, czy informują swoich klientów o ryzyku, jakie ponoszą i kosztach obsługi. Ten poziom nadzoru obejmuje również kontrolę, czy podmioty działają zgodnie z obowiązującymi przepisami. W szczególności dotyczy to wymogów dotyczących ujawnianych informacji.

## 1.2. Różnice strukturalne i sektorowe w nadzorze finansowym

Na świecie można spotkać różne modele nadzoru nad rynkiem finansowym. Najbardziej ogólnym modelem jest model nadzoru zintegrowanego, gdzie podział nadzoru jest dokonywany w zależności od formy ryzyka, na jakie jest narażony system finansowy. Taki nadzór jest podzielony na nadzór makroostrożnościowy i mikroostrożnościowy. Ważną cechą tego modelu jest to, iż ten model nadzoru obejmuje wszystkich uczestników rynku systemu finansowego (rynek kapitałowy, bankowy i emerytalny oraz rynek ubezpieczeniowy). Powszechnie model ten nazywa się modelem zintegrowanym, gdyż obejmuje nadzór nad wszystkimi segmentami systemu finansowego.

Innym modelem nadzoru, który był bardzo popularny w krajach zachodnich do lat 90., jest model, który dokonywał podziału sektorowego. Oznacza to, iż każdy z rynków systemu finansowego był nadzorowany przez oddzielną instytucję, która prowadziła nadzór zarówno makro-, jak i mikroostrożnościowy. Jedynie ochrona konsumentów podlegała pod nadzór zintegrowany, czyli była wykonywana dla wszystkich uczestników rynku finansowego (Herring, Carmassi 2008).

Taki podział sektorowy był do lat 90. w pełni uzasadniony, gdyż każdy z rynków finansowych miał swoją specyfikę działania i podlegał oddzielnym regulacjom. Rysunek 1 pokazuje tradycyjny typ nadzoru finansowego, który obowiązywał na początku lat 90. w wielu krajach.

**Rysunek 1**  
**Tradycyjny model nadzoru finansowego**

Poziom Sektor	Makroostrożnościowy	Mikroostrożnościowy	Ochrona konsumentów
Sektor bankowy	Bank centralny		Ochrona uczestników rynku
Rynek kapitałowy oraz emerytalny		Nadzorca rynku papierów wartościowych i giełd	
Rynek ubezpieczeniowy		Nadzorca rynku ubezpieczeniowego	

Źródło: opracowanie własne na podstawie Herring, Carmassi (2008).

Tradycyjny system nadzoru finansowego zakładał, iż każda część systemu finansowego jest nadzorowana przez oddzielny podmiot mający wiedzę i doświadczenie w określonym segmencie rynku. Podmioty te koncentrowały się jednak tylko na nadzorze mikroostrożnościowym. Z racji niskiej przenikalności w tamtym czasie rynków finansowych pomiędzy sobą tradycyjny model nadzoru nie obejmo-

wał nadzoru makroostrożnościowego. W okresie tym nie było również zdarzeń, które mogłyby usprawiedliwiać rozszerzenie tego nadzoru o nadzór makroostrożnościowy. Jedynie nadzór nad sektorem bankowym był prowadzony na poziomie makro (Herring, Carmassi 2008).

Podmiotem nadzorczym był bank centralny. Bank centralny odpowiadał również za pozostałe dwa poziomy nadzoru w sektorze bankowym. Taki podział, czy też przydzielenie nadzoru makroostrożnościowego do banku centralnego, było w pełni uzasadnione. Sektor bankowy był i jest najbardziej narażony na ryzyko systemowe. Panika na rynku i spadek zaufania do sektora bankowego często przenosi się na pozostałe podmioty finansowe, a w konsekwencji dotyka realnej sfery gospodarki. Z racji pełnionej funkcji oraz dostępnych instrumentów bank centralny może przeciwdziałać takim zaburzeniom systemowym. Po pierwsze, bank centralny może wpływać na płynność sektora bankowego poprzez interwencje na rynku międzybankowym. Po drugie, bank centralny może wystąpić jako kredytodawca ostatniej instancji (*lender of last resort*). W praktyce oznacza to, iż bank centralny w porozumieniu z rządem może zdecydować się na ochronę bądź dokapitalizowanie zagrożonej upadłością instytucji albo na zagwarantowanie spłaty zobowiązań banków. Ponieważ spirala szoku finansowego najczęściej rozpoczyna się w sektorze bankowym, a dopiero później przenosi się na pozostałe rynki, uważa się, iż nadzór makroostrożnościowy powinien być w rękach instytucji, która ma instrumenty oddziaływania na takie zagrożenia rynkowe.

### 1.3. Ostatnie zmiany w strukturach nadzoru finansowego

Jak już wspomniano, do lat 90. najczęściej funkcjonującym modelem nadzoru był nadzór sektorowy, w którym każdy z sektorów finansowych był nadzorowany przez oddzielną instytucję. W ostatnich latach jednakże można zaobserwować integrację instytucji nadzorczych na całym świecie. W ostatnich 20 latach ponad 30 krajów zdecydowało się na stworzenie zintegrowanego modelu nadzoru finansowego, w którym nadzór nad całym rynkiem finansowym znajduje się w rękach jednej instytucji. Warto zwrócić uwagę na to, że większość tych krajów zdecydowała się na wyodrębnienie nadzoru mikroostrożnościowego nad sektorem bankowym z banku centralnego. Bank centralny pozostaje przy sprawowaniu nadzoru makroostrożnościowego. Rysunek 2 pokazuje zintegrowany model nadzoru finansowego.

Jednym z pierwszych krajów, który zdecydował się na zintegrowany nadzór finansowy był Singapur (1984 r.). Za nim zaczęły podążać kolejne kraje. W 1986 r. podobnie postąpiła Norwegia, w 1988 r. Dania, a w 1991 r. Szwecja. Jeżeli chodzi o Unię Europejską, to największy wpływ na zmiany w nadzorze finansowym miało ujednoczenie nadzoru w Wielkiej Brytanii w 1997 r. Liczba krajów, które zdecydowały się na zintegrowany nadzór finansowy, wzrosła z 9 na początku lat 90., do 20 w 2000 r. i 36 w 2006 r., czyli rok przed kryzysem na rynku kredytów hipotecznych. Zmiana ta wskazuje na wzrost o 300% liczby krajów, które zdecydowały się na zintegrowany model nadzoru finansowego.

**Rysunek 2**  
**Zintegrowany model nadzoru finansowego**

Poziom \ Sektor	Makroostrożnościowy	Mikroostrożnościowy	Ochrona konsumentów
Banki	Bank centralny	Komisja Nadzoru Finansowego	
Rynek kapitałowy oraz emerytalny			
Rynek ubezpieczeniowy			

Źródło: opracowanie własne na podstawie Herring i Carmassi (2008).

Zmiany w podejściu do nadzoru finansowego nie ominęły również krajów UE. Duża część krajów UE postanowiła zmodyfikować swój model nadzoru, naśladując Wielką Brytanię. Wiele krajów z Europy Środkowo-Wschodniej również zdecydowało się na stworzenie pojedynczej instytucji, nadzorującej cały system finansowy. Tabela 1 pokazuje różnice w modelach nadzoru finansowego stosowanych w różnych krajach świata.

Jak można zauważyć, połowa z rozważanych krajów zdecydowała się w ostatnim czasie na zintegrowany model nadzoru finansowego. Jednocześnie ważną kwestią jest to, że wiele krajów (w tym Austria, Belgia, Dania, Węgry, Łotwa, Malta, Szwecja, Wielka Brytania oraz częściowo Polska) zdecydowało się, aby nadzór makroostrożnościowy pozostał w rękach banku centralnego. W pełni jednak zintegrowano nadzór na poziomie mikroostrożnościowym. W większości wymienionych krajów został on przekazany z banku centralnego do niezależnych instytucji.

Na uwagę zasługują dużo różnice pomiędzy krajami UE w modelach nadzoru finansowego. Znaczna część krajów zdecydowała się na stworzenie modelu zintegrowanego z podziałem na nadzór makro- i mikroostrożnościowy. Niektóre z krajów UE zdecydowały się jednak na integrację nadzoru w ramach banku centralnego (np. Czechy, Irlandia) albo instytucji podlegającej bankowi centralnemu (Estonia) (Herring, Carmassi 2008). Również część krajów zdecydowała się na nadzór sektorowy. Ciekawym przykładem jest Holandia, która posiada podwójny model nadzoru finansowego, gdzie bank centralny pełni nadzór zarówno makroostrożnościowy, jak i mikroostrożnościowy nad całym rynkiem finansowym. Komisja Nadzoru Finansowego natomiast jest odpowiedzialna za zapewnienie ochrony dla uczestników rynku.

**Tabela 1**  
**Modele nadzoru finansowego w różnych krajach**

Kraj	Nadzór nad sektorem bankowym	Nadzór nad rynkiem kapitałowym	Nadzór nad sektorem ubezpieczeniowym	Rok zmiany modelu nadzoru finansowego	Model nadzoru	Czy bank centralny wykonuje nadzór mikroostrożnościowy?
Australia	P/C	P/C	P/C	1998	w zależności od celu	nie
Austria	U	U	U	2002	zintegrowany	tak
Belgia	U	U	U	2004	zintegrowany	nie
Bułgaria	BC	SI	SI	2003	połączony	tak
Cypr	BC	S	I		sektorowy	tak
Czechy	BC	BC	BC	2006	zintegrowany	tak
Dania	U	U	U	1988	zintegrowany	nie
Estonia	U	U	U	2002	zintegrowany	nie
Finlandia	BS	BS	I	1993	połączony	nie
Francja	B	B/S	I		sektorowy	nie
Grecja	BC	S	I		sektorowy	tak
Hiszpania	BC	S	I		sektorowy	tak
Holandia	P(BC/C)	P(BC/C)	P(BC/C)	2004	w zależności od celu	tak
Hongkong	BC	S	I		sektorowy	tak
Irlandia	U(BC)	U(BC)	U(BC)	2003	zintegrowany	tak
Japonia	U	U	U	2000	zintegrowany	nie
Kanada	BI	SI	BI	1987	połączony	nie
Litwa	BC	S	I		sektorowy	tak
Luksemburg	BS	BS	I	1999	połączony	nie
Łotwa	U	U	U	2001	zintegrowany	tak
Malta	U	U	U	2002	zintegrowany	nie
Niemcy	U	U	U	2002	zintegrowany	tak
Norwegia	U	U	U	1986	zintegrowany	nie
Nowa Zelandia	BC	S	I		sektorowy	nie
Polska	U	U	U	2008	zintegrowany	tak

cd. tabeli 1

Portugalia	BC	BC/S	I		sektorowy	tak
Rumunia	BC	S	I		sektorowy	nie
Singapur	BC	BC	BC	1984	zintegrowany	nie
Słowacja	BC	BC	BC	2006	zintegrowany	tak
Słowenia	BC	S	I		sektorowy	tak
Stany Zjednoczone	BC/B	S	I		sektorowy	tak
Szwecja	U	U	U	1991	zintegrowany	nie
Węgry	U	U	U	2000	zintegrowany	nie
Wielka Brytania	U	U	U	1997	zintegrowany	nie
Włochy	BC/S	CB/S	I		sektorowy	tak

Uwagi:

BC – Bank Centralny

BI – nadzór połączony dla sektora bankowego i sektora ubezpieczeniowego

BS – nadzór połączony dla sektora bankowego i rynku kapitałowego

C – instytucja odpowiadająca za ochronę uczestników rynku finansowego

I – instytucja nadzorująca sektor ubezpieczeniowy

P – instytucja odpowiadająca za nadzór mikroostrożnościowy dla wszystkich sektorów

P(BC) – instytucja odpowiadająca za nadzór makro- i mikroostrożnościowy dla wszystkich sektorów

S – instytucja sprawująca nadzór nad rynkiem kapitałowym

SI – instytucja sprawująca nadzór nad rynkiem kapitałowym i sektorem ubezpieczeń

U – model zintegrowany

U(BC) – model zintegrowany w obrębie banku centralnego

Źródło: Europejski Bank Centralny (2006b).

## 2. Kryzys a problemy z nadzorem finansowym

### 2.1. Wady i zalety zintegrowanego nadzoru finansowego

Tendencja do integracji nadzoru finansowego, którą można było zaobserwować na świecie w ostatnich 20–30 latach, miała pewne podstawy ekonomiczne. Po pierwsze, oferowane przez instytucje produkty finansowe zaczęły być bardzo kompleksowe i łączyć wiele cech różnych rynków: bankowego, ubezpieczeniowego oraz inwestycyjnego. Zintegrowany nadzór finansowy był w stanie bardziej efektywnie nadzorować ryzyko takich produktów i ocenić ich wpływ na stabilność sektora finansowego (De Luna, Rose 2003). Natomiast rozdzielenie nadzoru mikro- od markoostrożnościowego mogłoby pozwolić na bardziej dokładną analizę ryzyka rynkowego. Ponadto uważano, iż instytucje nadzorcze będą bardziej niezależne



aniżeli banki centralne, co pozwoliłoby na wyeliminowanie nacisków politycznych (Goodhart, Schoenmaker 1999; Quityn, Taylor 2004). Taki podział nadzoru, w którym nadzór mikroostrożnościowy jest w rękach niezależnych instytucjach nadzorczych, pozwala również na ograniczenie problemu hazardu moralnego (*moral hazard*) w sektorze bankowym, który często występuje w przypadku, gdy bank centralny pełni również nadzór bankowy (Di Griorgio, Di Noia 1999). Ponadto rozdzielenie funkcji banku centralnego jako strażnika stabilności cen od funkcji instytucji nadzorującej rynek finansowy pozwoliłoby na uniknięcie konfliktu interesów pomiędzy polityką monetarną a stabilnością finansową. Wielokrotnie banki centralne stały przed dylematem dotyczącym zmiany stóp procentowych, ale decydowały się na mniej korzystne rozwiązania dla gospodarki z obawy o negatywne konsekwencje swoich decyzji dla sektora finansowego. Wyniki badań pokazują, iż przy braku pełnej suwerenności banku centralnego instytucje te mają większą skłonność do podejmowania decyzji korzystniejszych dla sektora bankowego aniżeli z perspektywy polityki monetarnej, często działając pod naciskiem partii rządzących. Vittas (1992) oraz Jackowicz i inni (2012) udowodnili, iż poziom stóp procentowych banków komercyjnych jest zależny od cyklu wyborczego. Wielu ekonomistów zwracało również uwagę na to, iż zintegrowany nadzór finansowy jest w stanie bardziej efektywnie wyeliminować arbitraż pomiędzy różnymi rynkami finansowymi (Allen, Herring 2001). Uważano również, iż zintegrowany nadzór finansowy pozwoli na obniżenie kosztów związanych z nadzorem, poprawi przepływ informacji pomiędzy nadzorcami oraz zakres współpracy. Zwracano uwagę również na to, iż koszty nadzoru dla firm ulegną obniżeniu, gdyż instytucje te będą musiały raportować tylko do jednej instytucji nadzorującej. Nowsze wyniki badań nie potwierdzają jednak tej tezy (Čihák, Podpiera 2006).

Pomimo wielu zalet zintegrowanego modelu nadzoru finansowego obecny kryzys na rynku kredytów hipotecznych ukazał jednak wiele słabych stron takiej struktury nadzorczej. Po pierwsze, oddzielenie nadzoru makroostrożnościowego od mikroostrożnościowego utrudnia przepływ informacji pomiędzy dwoma instytucjami nadzorczymi. Ze względu na dużą zależność ryzyka makroekonomicznego od ryzyka mikroekonomicznego rozdzielony nadzór utrudnia rzetelną ocenę poziomu ryzyka makroekonomicznego, co w rezultacie opóźnia reakcję instytucji nadzorczej. Buitter (2008) twierdzi, iż opóźniona reakcja Banku Anglii na kryzys i sytuacja banku Northern Rock podczas kryzysu 2007–2011 r. była efektem spóźnionego dopływu informacji. Ponadto instytucje nadzoru makroostrożnościowego nie mają instrumentów, a przez to możliwości reagowania i ograniczenia ryzyka makroekonomicznego w systemie finansowym. Freixas i inni (2004) twierdzą, iż w celu ograniczenia ryzyka w sektorze bankowym bank centralny powinien reagować instrumentami mikro, działając na skalę makro. Autorzy ci wskazują, iż ryzyko mikro może się szybko rozprzestrzenić na skalę makro, co stawia w wątpliwość rozdzielenie nadzoru mikro- i makroostrożnościowego, a tym samym rozdzielenie nadzoru bankowego od banków centralnych. Innym argumentem przeciwko oddzieleniu nadzoru makroostrożnościowego od banków centralnych jest ścisła zależność sytuacji sektora bankowego od polityki makroekonomicznej. Wiele ba-

dań pokazuje, iż zachowania banków ściśle zależą od polityki makroekonomicznej (Berger, Bouwman 2011; Cao, Illing 2008). Berger, Bouwman (2011) przedstawia wyniki badań, które pokazują, iż polityka monetarna poprzez swój wpływ na kondycję sektora bankowego pozwala na oszacowanie prawdopodobieństwa wystąpienia kolejnego kryzysu finansowego.

Polska literatura dotycząca tego problemu jest bardzo uboga. Wśród niewielu pozycji można wymienić pracę pod redakcją Szambelańczyk (2011). W opracowaniu tym stwierdzono, że należy dokonać szerokiej analizy decyzji odzienia nadzoru od NBP.

## 2.2. Wpływ modelu nadzoru na skuteczność nadzoru

Przez wiele lat w literaturze akademickiej nie istniały prawie żadne badania dotyczące wpływu struktury i modelu działania instytucji nadzorczych na podejmowany przez banki poziom ryzyka, a tym samym na stabilność systemu finansowego. Jednym z powodów było przekonanie, iż regulacje bankowe są w stanie efektywnie kontrolować poziom ryzyka w sektorze bankowym, gwarantując temu sektorowi bezpieczeństwo (Goodhart, Schoenmaker 1995; Brunnemeier i in. 2010). Dopiero kryzys azjatycki, który wystąpił w latach 90. i jego późniejsze konsekwencje spowodowały zmianę podejścia do nadzoru bankowego. Zaczęto uważać, że same regulacje są niewystarczające do zagwarantowania stabilności finansowej, zwłaszcza że w ostatnich latach obserwowano wysoką dynamikę wzrostu aktywów bankowych na świecie. Dodatkowo globalizacja oraz integracja rynków finansowych spowodowała, iż zaczęto sygnalizować potrzebę stworzenia ujednoliconego nadzoru finansowego na arenie międzynarodowej. Z tego powodu zarówno literatura akademicka, jak również organizacje międzynarodowe zaczęły postulować, że instytucje bankowe powinny być dodatkowo kontrolowane przez nadzór finansowy, którego zadaniem powinno być sprawdzanie, czy i w jakim zakresie banki wypełniają swoje zobowiązania wynikające z regulacji. Pierwszą taką inicjatywą było ustanowienie podstawowych zasad efektywnego nadzoru bankowego (*Basel Core Principles for Effective Banking Supervision*) w 2006 r. Celem tej inicjatywy była promocja dobrych praktyk w zakresie regulacji banków oraz w ich nadzorze. Trochę wcześniej powstał program oceny stabilności sektorów finansowych zainicjowany przez Bank Światowy i Międzynarodowy Fundusz Walutowy (*IMF–World Bank Financial Sector Assessment Program*).

Wraz z pojawieniem się „ery” instytucji nadzorczych w literaturze rozpoczęła się debata na temat modelu ich działania. Do tego czasu literatura akademicka nie znajdowała dowodów na to, że instytucje nadzorcze przyczyniają się do większej stabilności finansowej gospodarek. Jednym z pierwszych badań w tym zakresie było badanie wykonane przez Sundararajana i innych (2001). Autorzy badania nie byli jednak w stanie potwierdzić hipotezy, że dodatkowy nadzór powoduje wzrost stabilności sektorów finansowych. Do podobnych konkluzji doszły Demirguc-Kunt i Detragiache (2011), które nie mogły znaleźć pozytywnej kore-

lacji pomiędzy stabilnością banków a miarą *z-score* dla banków i dla całego systemu finansowego. Większość autorów badań stwierdza, iż dyscyplina rynkowa jest dużo bardziej efektywna aniżeli instytucje nadzorcze (Detragiache, Tressel 2006; Barth i in. 2006).

Również w kwestii modelu nadzoru literatura empiryczna nie dostarcza jednoznacznych dowodów na to, że struktura działania instytucji nadzorczych ma wpływ na efektywność ich działania i poprawę stabilności finansowej. Tak jak zostało wspomniane w poprzedniej części tego artykułu, od połowy lat 90. zaczęto uważać, iż zastąpienie modelu sektorowego modelem zintegrowanym zwiększy efektywność nadzoru, co powinno pozytywnie wpłynąć na stabilność sektora bankowego (Abrams, Taylor 2002; Llewellyn 2006). Stąd też w większości krajów na świecie nastąpiły znaczące zmiany w funkcjonowaniu nadzoru. W większości badań empirycznych nie znaleziono jednak jednoznacznych dowodów potwierdzających te przypuszczenia. Barth i inni (2002) przebadali modele nadzorcze funkcjonujące w 133 krajach w latach 1996–1999 i nie znaleźli pozytywnej korelacji pomiędzy modelem funkcjonowania nadzoru a zmiennymi obrazującymi stan sektora bankowego. Z drugiej strony Čihák i Podpiera (2007) udokumentowali, że zintegrowany nadzór podnosi jakość działania instytucji nadzorczych, czyniąc je bardziej efektywnymi. Interesującym wynikiem badania przedstawionym przez autorów jest znaczenie banku centralnego w nadzorze nad systemem finansowym. Autorzy udokumentowali, iż z punktu widzenia efektywności nadzoru nie ma żadnego znaczenia, czy bank centralny jest zaangażowany w funkcję nadzorczą, czy też nie. Podobne wyniki badań dotyczące modelu działania instytucji nadzorczych przedstawiają Arnone i Gambini (2007), którzy badając efektywność modeli nadzorczych w 116 krajach przedstawiają dowody na to, że nadzór zintegrowany jest dużo bardziej efektywny. W przeciwieństwie do Čiháka i Podpiery, autorzy pokazują, iż włączenie banku centralnego do nadzoru podnosi efektywność instytucji nadzorczych. Jednocześnie Eichengreen i Dincer (2011) uważają, że nadzór finansowy powinien być niezależny i poza zasięgiem banku centralnego. Analizując doświadczenia 140 krajów, autorzy ci przedstawiają dowody na to, że kraje, w których bank centralny nie uczestniczył w nadzorze finansowym charakteryzowały się niższym wskaźnikiem kredytów niespłaconych i mniejszą częstotliwością występowania kryzysów aniżeli kraje, w których bank centralny był zaangażowany w funkcję nadzorczą.

Wyniki badań prowadzonych na podstawie danych z ostatniego kryzysu pokazują, że zarówno nadzór sektorowy, jak i nadzór zintegrowany były odpowiedzialne za uchybienia w nadzorze finansowym, stąd też nie można jednoznacznie stwierdzić, który z modeli nadzorczych powinien być modelem dominującym (Leijonhufvud 2009; Buitier 2008). Wyniki tych badań wskazują jednak, że kraje, w których bank centralny pełnił nadzór mikroostrożnościowy, były w stanie szybciej reagować na zagrożenia w sektorze bankowym. Pomimo ostatnich zmian w nadzorze finansowym, dokonanych w rezultacie kryzysu na rynku kredytów hipotecznych, Masciandaro i inni (2011) nie znajdują dowodów na to, że zintegrowany model nadzoru jest bardziej efektywny w zapewnieniu stabilności finansowej.

wej. Autorzy konkludują, że efektywnie funkcjonująca dyscyplina rynkowa oraz niezależny nadzór nad systemem finansowym są najbardziej efektywnym mechanizmem promującym stabilność finansową kraju.

### **3. Nowe propozycje nadzoru finansowego w Unii Europejskiej**

#### **3.1. Zmiany w nadzorze finansowym w Unii Europejskiej w świetle obecnego kryzysu**

Kryzys finansowy 2007–2011 doprowadził do wielu zmian instytucjonalnych w UE. Jedną z najważniejszych jest powstanie scentralizowanego nadzoru europejskiego nad systemem finansowym. Nadzór ten wprowadzono zarówno na poziomie makro-, jak i mikroostrożnościowym. W ten sposób powstał scentralizowany nadzór europejski nad rynkami finansowymi. Europejska Rada Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board) odpowiada za nadzór makroostrożnościowy, rozumiany jako monitorowanie i ocenianie potencjalnych zagrożeń dla stabilności systemu finansowego w UE. Rada ta ma za zadanie przede wszystkim identyfikować zagrożenia, publikować ostrzeżenia przed ryzykiem, a także wydawać w razie konieczności zalecenia co do środków, jakie powinny zostać podjęte w celu ich osłabienia. Dlatego zadaniem Rady jest przede wszystkim analiza ryzyka systemowego w krajach UE.

Natomiast nadzór mikroostrożnościowy został powierzony trzem instytucjom funkcjonującym w ramach unijnego nadzoru finansowego (European System of Financial Supervision – ESFS):

- Europejskiemu Organowi Nadzoru Bankowego (European Banking Authority – EBA),
- Europejskiemu Organowi Nadzoru Firm Ubezpieczeniowych i Funduszy Emerytalnych (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA),
- Europejskiemu Organowi Nadzoru nad Rynkiem Kapitałowym (European Securities and Markets Authority – ESMA).

Zadaniem nadzorców jest ocena sytuacji pojedynczych instytucji na poszczególnych rynkach finansowych w celu zapewnienia stabilności systemów finansowych oraz zapewnienie ochrony im klientom. Zakłada się, iż stworzenie nadzoru na poziomie europejskim pozwoli na harmonizację regulacji krajowych oraz jednakowe zasady ich wdrożenia oraz respektowania, a to z kolei pozwoli na lepszą oceną ryzyka w systemach finansowych w pojedynczych krajach (European Commission 2012). Należy zaznaczyć, że pomimo faktu, że nadzór ten jest pełniony na poziomie Unii Europejskiej, istniejące dyrektywy zakładają, iż będzie on realizowany w dalszy ciąg na poziomie krajowym. Zadaniem instytucji krajowych będzie prowadzenie nadzoru mikroostrożnościowego, zapewnienie ochrony klientom oraz informowanie europejskich instytucji nadzorczych o efektach nadzoru. Kra-

jowe organy nadzorcze będą pełniły *de facto* tylko funkcję operacyjną, natomiast ostatecznym decydującym w sytuacjach kryzysowych będzie nadzór europejski. Również kompetencje podejmowania najważniejszych decyzji z perspektywy sektorów finansowych zostały przekazane do poszczególnych jednostek nadzorczych w UE, np. przydzielanie licencji oraz nadzór nad tzw. dużymi bankami zostały przekazane z nadzoru krajowego do Europejskiego Organu Nadzoru Bankowego, któremu to banki będą bezpośrednio podlegały. Ponadto zostały ukończone prace nad pakietem CRD IV/CRR (dotyczącym wymogów kapitałowych, wymogów płynnościowych i zarządzania ryzykiem)<sup>1</sup> będącym implementacją zapisów tzw. Basel III do prawodawstwa unijnego.

### 3.2. Unia bankowa dla krajów ze strefy euro

Jedną z najważniejszych zmian w modelu nadzoru finansowego, jaka dokonuje się w UE, jest powołanie dodatkowego nadzoru obejmującego tylko kraje ze strefy euro – tzw. unii bankowej (18 krajów członkowskich UE). Koncepcja ta pojawiła się w reakcji na globalny kryzys finansowy i ma zapewnić stabilność finansową w krajach strefy euro. Dodatkowym impulsem do powstania tej instytucji był kryzys w strefie euro, wywołany olbrzymim kryzysem fiskalnym w krajach strefy euro, będący po części efektem kryzysu w sektorze bankowym. Istotnym założeniem unii bankowej jest obligatoryjne uczestnictwo krajów należących do strefy euro. Kraje poza tą strefą, takie jak Polska, będą mogły przystąpić do niej jako członkowie stowarzyszeni. Prawa członków stowarzyszonych nie są jednoznacznie określone. Wiadomo jednak, że kraje spoza strefy euro nie będą mogły w pełni korzystać z mechanizmów stabilności, gdyż Europejski Bank Centralny (EBC) nie ma wystarczających kompetencji oddziaływania na system bankowy poza strefą (Groszek i in. 2012).

Projekt reformy unii bankowej zakłada przeniesienie nie tylko kompetencji instytucji nadzorczych, ale również pozostałych mechanizmów gwarantujących stabilność systemu finansowego z poziomu krajowego na poziom Unii Europejskiej. Pierwotnie projekt unii bankowej zakładał utworzenie:

- 1) wspólnego nadzoru bankowego – jednolitego mechanizmu nadzorczego (*Single Supervision Mechanism* – SSM) z wykorzystaniem środków z Europejskiego Mechanizmu Stabilności – (EMS),
- 2) wspólnego systemu kontrolowanej likwidacji banków i uporządkowanej sanacji banków z problemami (*Single Resolution Mechanism* – SRM),
- 3) scentralizowanego systemu gwarantowania depozytów (*Deposit Guarantee Scheme*).

---

<sup>1</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE oraz Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012.

Obecne prace koncentrują się na bloku pierwszym i drugim, czyli na zbudowaniu instytucji europejskiego nadzoru bankowego, który wedle aktualnego kalendarza miałby zacząć działać już w listopadzie 2014 r., oraz na stworzeniu wspólnego systemu kontrolowanej likwidacji banków i uporządkowanej sanacji banków z problemami. Na chwilę obecną odchodzi się od scentralizowanego systemu gwarantowania depozytów. Wdrożenie całego projektu jest planowane na 2015 r. Celem projektu jest zerwanie negatywnego sprzężenia zwrotnego pomiędzy ryzykiem kraju (*sovereign risk*) a ryzykiem krajowego sektora bankowego w strefie euro. Należy zauważyć, że projekt unii bankowej nie jest jeszcze skończony i nie jest znana obecnie jego ostateczna forma. Wiele krajów nie zgadza się z niektórymi założeniami projektu, dlatego też wciąż trwają dyskusje wśród krajów członkowskich dotyczące zmian w projekcie. Niemniej jednak wydaje się, że centralizacja nadzoru bankowego jest już przesądzona: od listopada 2014 r. wspólnym nadzorem bankowym mają być objęte największe banki w strefie euro, a w drugiej kolejności – wszystkie banki.

Na jednolity mechanizm nadzorczy (SSM) składa się Europejski Bank Centralny i krajowe organy nadzoru. Europejski Bank Centralny ma sprawować nadzór nad ważnymi instytucjami kredytowymi (w tym bankami w strefie euro), które posiadają aktywa przewyższające 30 mld euro lub posiadają aktywa przewyższające 20% PKB kraju macierzystego i wyższe niż 5 mld euro, lub trzema najbardziej znaczącymi instytucjami w każdym z uczestniczących w unii bankowej krajów członkowskich (o ile nie zachodzą szczególne okoliczności). Oznacza to objęcie krajowych SIFIs europejskim nadzorem bankowym. Wstępne warunki wskazują, że europejskim nadzorem będzie na początku objętych około 130 banków, reprezentujących 85% aktywów sektora bankowego strefy euro (Zaleska 2013). Projekt unii bankowej zakłada, że nadzór będzie pełniony tylko nad bankami mającymi siedzibę w krajach strefy euro, jak również spółkami zależnymi tych banków w tychże krajach (ok. 6000 banków). Oznacza to, iż oddziały instytucji kredytowych z krajów strefy euro, które działają poza strefą (np. w Wielkiej Brytanii) zostają wyłączone spod nadzoru unijnego. Z powyższego wynika, że nie wszystkie instytucje kredytowe działające na terenie Unii Europejskiej będą podlegać pod wspólny nadzór bankowy. To zaś stwarza realną możliwość arbitrażu regulacyjnego. Ponadto oznacza to wielopoziomowy i mało czytelny nadzór, biorąc pod uwagę geograficzne zróżnicowanie oddziaływania europejskiego nadzoru bankowego, jak też jego zróżnicowany zasięg pod względem wielkości nadzorowanych podmiotów (Zaleska 2013). Polska jako państwo członkowskie UE spoza strefy euro ma możliwość podjęcia bliskiej współpracy z EBC, co oznacza, że nadzorowi EBC będą podlegać trzy najbardziej znaczące banki w Polsce. Należy tu wyraźnie podkreślić fakt, że przystąpienie do europejskiego nadzoru bankowego krajów spoza strefy euro, w tym Polski, nie jest równoznaczne z dostępem do instrumentów płynnościowych EBC oraz środków z ESM. Oznacza to zatem brak równości między krajami strefy euro i spoza niej w dostępie do środków finansowych i instrumentów ratunkowych (Zaleska 2013).

Wart uwagi jest fakt, iż nowy nadzór europejski zajmowałby się zarówno nadzorem makroostrożnościowym, jak i mikroostrożnościowym. W ramach nadzoru mikroostrożnościowego zakłada się, że EBC będzie ściśle współpracować z kra-

jowymi instytucjami nadzorującymi. Oznacza to, iż będziemy mieli połączenie funkcji banku centralnego z funkcją nadzorczą, a więc mechanizmem, od którego w ostatnich latach odchodzono.

Ponadto projekt unii bankowej zakłada stworzenie instytucji naprawczej (Resolution Fund), której zadaniem ma być działalność naprawcza i kontrolowana likwidacja banków w przypadku wystąpienia kolejnego kryzysu (Groszek i in. 2012). Głównym powodem powołania tej instytucji jest chęć zapewnienia ochrony podatnikom ze strefy euro przed rekapitalizacją zagrożonych upadkiem banków, czyli sytuacją, jaka nastąpiła podczas kryzysu na rynku kredytów hipotecznych w latach 2007–2011. Zadaniem instytucji naprawczej będzie zgromadzenie odpowiednich funduszy na przeprowadzenie postępowania upadłościowego banków w strefie euro (European Commission 2012). W praktyce oznacza to, że zgromadzone środki nie będą stanowiły polisy ubezpieczeniowej dla banków, ale raczej umożliwią, aby postępowanie upadłościowe zostało przeprowadzone w sposób kontrolowany (Ostalecka 2011). Zakłada się, iż będą one raczej przeznaczone na pokrycie kosztów postępowania naprawczego, a nie na ratowanie banków przed niewypłacalnością. Dlatego rekomenduje się, aby zarządzanie funduszem przekazać instytucjom zewnętrznym. Chociaż całkowita kwota funduszu pozostaje jeszcze kwestią otwartą, Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) proponuje, aby stanowiła ona od 2 do 4% PKB.

Kolejną instytucją przewidzianą w projekcie unii bankowej jest scentralizowany system gwarantowania depozytów. Projekt ten zakłada zharmonizowanie regulacji i systemu działania gwarancji depozytowych do wysokości 100 tys. euro we wszystkich krajach UE. Pozwoli to na zapewnienie równych warunków konkurencji w sektorze finansowym, jak również zabezpieczy przed rozprzestrzenianiem się szoków finansowych pomiędzy państwami UE. Ponadto Komisja Europejska zaproponowała wprowadzenie wyższej czasowej ochrony dla tzw. tymczasowych wysokich sald depozytowych. Również czas wypłaty depozytów ma zostać skrócony z 20 do 7 dni kalendarzowych liczonych od dnia, w którym bank nie jest w stanie spłacić deponentów. Istotną zmianą, jaką wprowadza projekt, jest harmonizacja zasad finansowania systemów gwarancji depozytów. Zakłada się, iż składki powinny być wpłacane w dwóch formach: *ex ante* i *ex post*. Minimalna wysokość pierwszej składki jest proponowana na poziomie 0,1% depozytów podlegających wypłacie, aczkolwiek poziom docelowy ma wynosić 1,5%. W przypadku składek nadzwyczajnych ma on wynosić 0,5% kwalifikujących się depozytów. Ważnym założeniem w funkcjonowaniu funduszu ma być możliwość udzielania kredytów ze środków funduszu, jak również wykorzystanie tych środków zarówno do celów prewencyjnych, jak i pomocowych. Nad całym systemem gwarancyjnym miałyby czuwać krajowy system gwarantowania depozytów, jako tzw. *single point contact* skomunikowany z krajowymi deponentami i wypłacający środki w razie zajścia takiej konieczności. Jednakże, jak już wspomniano, na chwilę obecną zrezygnowano z tej części unii bankowej.

Rysunek 3 przedstawia propozycję struktury nadzoru finansowego dla Unii Europejskiej. Jak można zauważyć, w przypadku, gdyby projekt został zaakceptowany w obecnym kształcie, w Unii Europejskiej istniałyby trzy instytucje nad-

**Rysunek 3**  
**Model nadzoru finansowego w Unii Europejskiej**

Sektor \ Poziom	Makroostrożnościowy	Mikroostrożnościowy	Ochrona konsumentów
Banki	Unia Europejska	Europejski Organ Nadzoru Bankowego	Krajowe instytucje nadzorcze
Rynek kapitałowy oraz emerytalny	Rada Ryzyka Systemowego	Europejski Organ Nadzoru nad Rynkiem Kapitałowym	
Rynek ubezpieczeniowy		Europejski Organ Nadzoru Firm Ubezpieczeniowych oraz Funduszy Emerytalnych	

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów Komisji Europejskiej (2010, 2011).

zorcze w odniesieniu do sektora bankowego: 1) nadzór makroostrożnościowy w ramach Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego, 2) nadzór mikroostrożnościowy w ramach Europejskiego Organu Nadzoru Bankowego (EONB) oraz 3) EBC jako instytucja nadzorująca banki działające w krajach strefy euro.

Istnienie takiej struktury wymaga określenia dokładnych kompetencji poszczególnych instytucji nadzorczych. Obecny projekt przepisów zakłada, że EONB będzie „nieformalnie” pełniło funkcję nadrzędną względem EBC. Oznacza to, że chociaż EONB nie może zmusić EBC do respektowania swoich zaleceń, jednakże w przypadku sporów pomiędzy dwoma instytucjami nadzorczymi EONB może wymagać od regulatorów krajowych UE respektowania tych zaleceń, co będzie zobowiązywało EBC do ich przestrzegania. Przepisy jednak nie przewidują sytuacji odwrotnej, kiedy to EBC będzie wymagało od EONB respektowania swoich decyzji (Mayer-Brown 2012).

W celu zaakceptowania decyzji podjętej przez EONB, jak również w kwestii rozwiązania sporów, artykuł 41 projektu unii bankowej zakłada stworzenie niezależnej komisji składającej się z przewodniczącego rady nadzorczej EONB i dwóch pozostałych członków rady nadzorczej, spośród których jedna osoba ma być spoza kraju strefy euro.

### 3.3. Ocena proponowanego nadzoru bankowego w świetle istniejących badań

Projekt stworzenia nowego zintegrowanego nadzoru finansowego, w szczególności dla krajów strefy euro, była szeroko dyskutowana zarówno przez polityków, ekonomistów, jak i przez środowiska akademickie (zob. np. Samcik 2012). Zdania co do efektywności proponowanego modelu nadzoru w zapewnieniu stabilności systemów finansowych w krajach UE są mocno podzielone. W celu analizy mode-



lu nadzoru proponowanego przez UE warto zwrócić uwagę, które z proponowanych aspektów mogą mieć pozytywny, a które negatywny wpływ na efektywność nadzoru europejskiego.

Po pierwsze, powrót do modelu nadzoru finansowego, w którym bank centralny jest odpowiedzialny za politykę monetarną, jak również za utrzymanie stabilności finansowej w krajach UE, przywołuje przytoczone już wcześniej argumenty przedstawiane w literaturze, dotyczące konfliktu interesu pomiędzy dwoma celami nadzorczymi.

Po drugie, duża asymetria kompetencji pomiędzy EBC i EONB może spowodować, iż proponowany model może nie spełniać swojego zadania. Brak kompetencji EBC do reagowania w krajach poza strefą euro może również wpłynąć negatywnie na kraje strefy euro. Kryzys na rynku kredytów hipotecznych 2007–2011 r. ukazał kompleksowość rynków, a wraz z tym szybkość przenikania szoków finansowych pomiędzy krajami. Ponadto nadzorcy krajowi w krajach poza strefą euro mogą mieć zupełnie inne cele aniżeli nadzorcy europejscy. To może prowadzić do konfliktu interesów pomiędzy nadzorcami europejskimi a krajowymi. Należy oczekiwać, że celem tej pierwszej grupy jest zapewnienie stabilności w krajach strefy euro, nawet kosztem likwidacji i zezwalania na upadłość banków. Trudno jednak sobie wyobrazić, aby nadzorcy krajowi zezwalali na upadłość ważnych krajowych instytucji bankowych. Konsekwencje takich działań, jak również naciski opinii publicznej nie będą pozwalały na takie zachowania. Ponadto może istnieć konflikt interesów dotyczący tego, jakie instytucje będą podlegały interwencjom w przypadku zagrożenia upadłością. O ile EBC będzie bardziej skłonny do ratowania instytucji systemowo znaczących, o tyle nadzorcy krajowi mogą chcieć również podejmować działania pomocowe w przypadku mniejszych instytucji. Instytucje te mogą nie mieć dużego znaczenia systemowego w krajach UE, ale mogą mieć znaczenie systemowe w kraju nadzorcy (Allen i in. 2012).

Po trzecie, EBC będzie prowadził nadzór nad wszystkimi oddziałami banków funkcjonujących w krajach strefy euro, natomiast nie obejmie nadzoru w krajach poza strefą. Filie banków zagranicznych podlegają jednak konsolidacji sprawozdań finansowych wraz z bankiem macierzystym. Teoretycznie filia banku zagranicznego może pociągnąć do upadku bank macierzysty, jeżeli jest wystarczająco duża, bądź w przypadku, kiedy bank macierzysty koncentruje swoją działalność na rynkach zagranicznych, działając poprzez filie. Taka sytuacja może również skłonić EBC do ratowania filii banków zagranicznych, pomimo iż nie będą one formalnie podlegały europejskim mechanizmom stabilności. Ponieważ ekspansja banków z krajów strefy euro na zagraniczne rynki dokonywała się w formie filii, problem ten może okazać się znaczący dla UE. Ratowanie instytucji niepodlegających nadzorowi EBC może doprowadzić do szerzenia się zjawiska hazardu moralnego w sektorze bankowym, które UE stara się ograniczyć, wprowadzając obecny model nadzorczy.

Po czwarte, obecny projekt unii bankowej zakłada, że środki na fundusz naprawy mają pochodzić od samych banków, a ich poziom może zostać podwyższony poprzez podatki nałożone na banki. Biorąc pod uwagę wielkość europejskiego sektora bankowego, wydaje się mało prawdopodobne, aby poziom zebranych środków był

na tyle wysoki, aby fundusz naprawczy był w stanie pomóc europejskim bankom, nie obciążając podatników w Europie. Z tego też powodu coraz więcej ekonomistów zwraca uwagę na to, iż obecny kształt modelu unii bankowej, który poprzez stabilność sektora bankowego ma zapewnić stabilność fiskalną w strefie euro, najprawdopodobniej nie będzie w stanie wypełnić tego postulatu (Allen i in. 2012).

#### **4. Implikacje unii bankowej dla krajów Europy Środkowo-Centralnej (EŚW) spoza strefy euro**

Obecny projekt nadzoru finansowego zakłada, iż kraje spoza strefy euro mogą przystąpić do wspólnego nadzoru jako członkowie stowarzyszeni. Część tych krajów, którym została zaproponowana taka inicjatywa nie podjęła jeszcze ostatecznej decyzji. Coraz więcej opracowań przedstawia sprzeczne opinie na temat wpływu unii bankowej na sektor bankowy w krajach poza strefą euro. W literaturze przedmiotu brakuje jednak ekonomicznych analiz oraz badań, które pozwoliłyby na zweryfikowanie kierunku tego wpływu. Brak analiz i jednoznacznych rozstrzygnięć wynika również z tego, że nie jest znany jeszcze ostateczny kształt unii bankowej.

Zgodnie z literaturą teoretyczną, stworzenie unii bankowej, obejmującej swoim zasięgiem tylko kraje strefy euro, może rodzić także konsekwencje dla krajów, nieobjętych wspólnym nadzorem, a w szczególności dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej spoza strefy euro, w następujących obszarach:

- a) integracji sektora bankowego,
- b) kosztu pozyskania kapitału dla banków,
- c) konkurencyjności sektora bankowego,
- d) stabilności polityki monetarnej,
- e) dywersyfikacji wstrząsów finansowych,
- f) stabilności systemów finansowych.

Jednym z głównych powodów stworzenia UE była chęć doprowadzenia do integracji rynków finansowych, a w szczególności sektorów bankowych. Wcześniejsze badania wskazywały na to, że integracja taka powinna doprowadzić do: obniżenia kosztu kapitału, zwiększenia podaży kredytów, dywersyfikacji wstrząsów finansowych, a w efekcie do zwiększenia konkurencyjności sektora bankowego. W konsekwencji działania te miały zwiększyć dostępność usług finansowych dla społeczeństwa oraz przyspieszyć wzrost gospodarczy (Ongena, Popov 2011). Obfita literatura późniejsza przedstawia jednak sprzeczne wyniki dotyczące efektu integracji sektora bankowego w krajach UE. Wyniki badań są najbardziej jednoznaczne co do integracji w sektorze międzybankowym, natomiast w najmniejszym stopniu w sektorze bankowości detalicznej. Sprzeczne opinie dotyczą integracji sektora bankowości hurtowej (Wagenvoort i in. 2011; Ongena, Popov 2011). Można zatem przyjąć, iż sektor bankowy w krajach UE jest tylko po części zintegrowany.

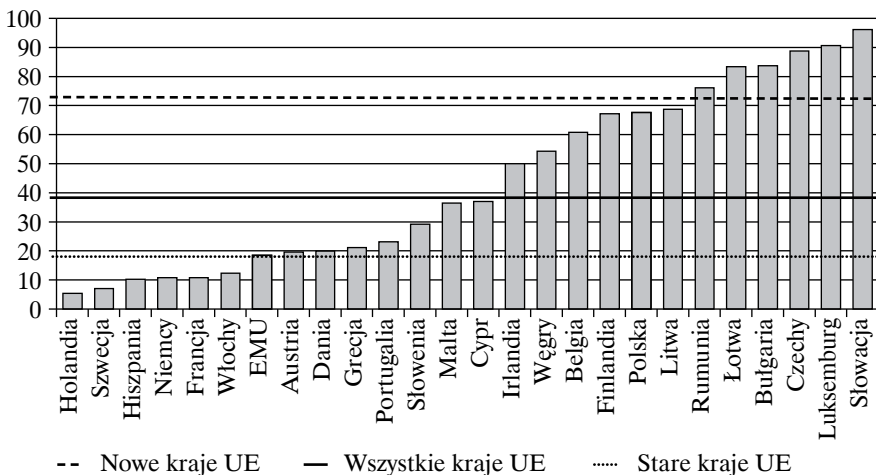
Jednym z powodów wciąż niskiej integracji sektora bankowego w krajach UE jest sama specyfika działania tego sektora, która opiera się w dużym stopniu na banko-

wości relacyjnej. Dlatego też występuje tutaj efekt tzw. *home bias*, który powoduje, że znajomość języka, kultury kraju, w którym się mieszka, instytucji, jak i swojego doradcy finansowego zachęca w większym stopniu do korzystania z usług finansowych w swoim kraju aniżeli za granicą. Ostatnie badania wskazują na to, iż szczególnie niski jest poziom integracji pomiędzy tzw. nowymi a wcześniejszymi krajami UE (Baltzer i in. 2008). Jak wskazują autorzy badania, integracja ta dokonuje się bardzo powoli. Dlatego też ważną kwestią jest wpływ wspólnego nadzoru na integrację sektora bankowego w skali całej UE. Biorąc jednakże pod uwagę zarówno poziom, jak i dynamikę integracji sektora bankowego pomiędzy tzw. nowymi i starymi krajami UE, można przyjąć, że unia bankowa, wiążąca przede wszystkim kraje strefy euro, negatywnie wpłynie na ten proces, opóźniając go jeszcze bardziej.

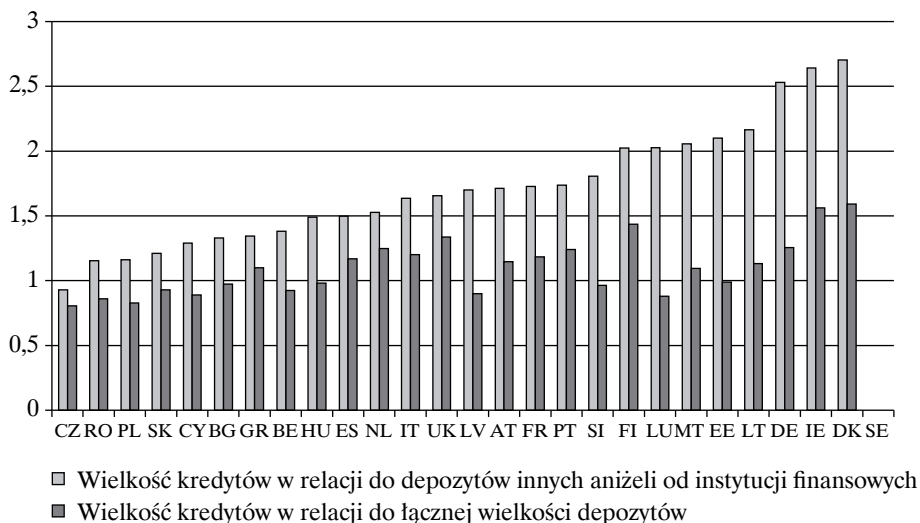
Literatura teoretyczna sugeruje, iż wspólny nadzór oferowany dla krajów strefy euro może negatywnie wpłynąć na koszt pozyskania kapitału dla banków z krajów EŚW, gdyż nie będą one objęte mechanizmem stabilności, tak jak pozostałe banki w UE. Może to spowodować, że inwestorzy będą pobierali dodatkowe premie za ryzyko. Jednak w przypadku krajów EŚW kwestia ta nie wydaje się taka oczywista. Struktura sektora bankowego krajów EŚW znacząco odbiega od pozostałych krajów UE. Jednym z najważniejszych wyróżników jest wysoki udział banków zagranicznych w tych krajach.

Rysunek 4 przedstawia różnice w strukturze własnościowej sektora bankowego między krajami UE. Pokazuje, że udział banków zagranicznych w krajach EŚW wynosi ponad 75%, podczas gdy średnia ta dla pozostałych krajów UE wynosi 30%. W Polsce udział kapitału zagranicznego wynosi ok. 70%, a ok. 58% jest uzależniona od kapitału będącego własnością banków matek w krajach strefy euro. Należy też zaznaczyć, że specyfika funkcjonowania banków różni się znacząco pomiędzy krajami UE.

**Rysunek 4**  
**Udział banków zagranicznych w krajach UE**  
**(% aktywów sektora bankowego, stan na koniec 2009 r.)**



**Rysunek 5**  
**Poziom zadłużenia instytucji bankowych w UE**  
**(stan na koniec 2008 r.)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBC.

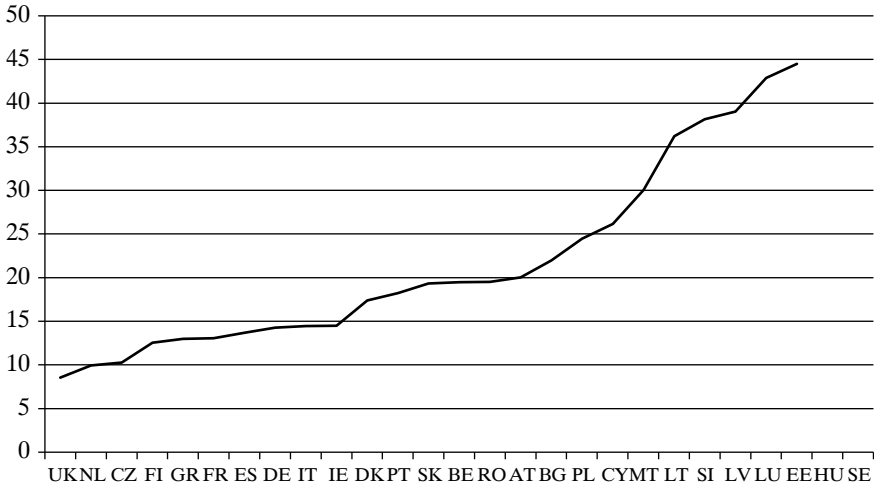
Rysunek 5 przedstawia źródła finansowania banków w krajach UE. Pokazuje, że banki z bardziej rozwiniętych krajów UE są znacznie bardziej zadłużone niż banki z nowych krajów członkowskich UE. Jedną z przyczyn tak wysokiego poziomu zadłużenia tych banków był fakt, że banki macierzyste zdobywały finansowanie dla swoich zagranicznych filii<sup>2</sup>. Jak wskazuje rysunek 5, większość tych środków była lokowana w formie depozytów międzybankowych.

Interesujący obraz przedstawia również rysunek 6, po części potwierdzający powyższą tezę. Pokazuje on poziom uzależnienia banków od rynku międzybankowego. Jak można zauważyć, banki z krajów EŚW były dużo bardziej uzależnione od rynku międzybankowego niż instytucje z pozostałych krajów.

Rysunek 7 pokazuje zobowiązania banków w krajach EŚW w stosunku do banków zagranicznych ze strefy euro. Można na nim zauważyć, iż najbardziej zadłużone w stosunku do swoich banków macierzystych były banki w krajach nadbałtyckich oraz Słowacji. Ich zobowiązania w stosunku do banków macierzystych wynosiły średnio 30% PKB w krajach nadbałtyckich i 22% PKB w Słowacji. Krajami, w których w 2005 r. można było zaobserwować najwyższy wskaźnik zadłużenia w relacji do udzielanych kredytów była Estonia (ok. 70%) i Słowacja (60%). Warto również zaznaczyć, że w krajach nadbałtyckich zobowiązania banków charakteryzowały się największą koncentracją. Ponad 80% zobowiązań banków z tych krajów było w stosunku do szwedzkich banków macierzystych.

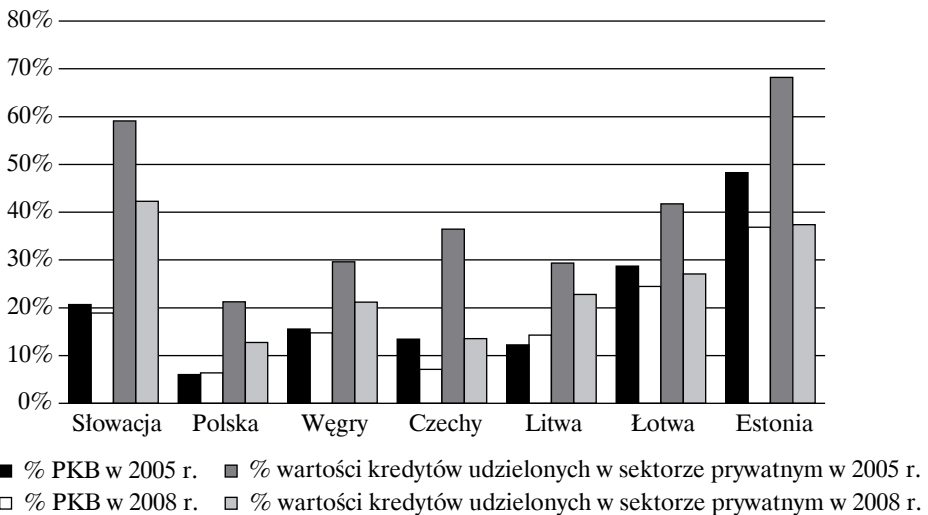
<sup>2</sup> Hryckiewicz i Kowalewski (2010) pokazują, że zależność filii w krajach EŚW od finansowania banków macierzystych była dużo większa niż w przypadku pozostałych form prowadzenia działalności.

**Rysunek 6**  
**Zależność banków od rynku międzybankowego**  
**(stan na koniec 2008 r.)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBC.

**Rysunek 7**  
**Skonsolidowane zobowiązania banków w krajach EŚW**  
**w stosunku do banków zagranicznych ze strefy euro**  
**(w relacji do PKB i do ogólnej wartości kredytów**  
**udzielonych w sektorze prywatnym; stan na koniec 2008 r.)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BIS.

Tak wysokie uzależnienie od banków zagranicznych w krajach EŚW stwarza zagrożenia dla systemu finansowego, zwiększając prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu kredytowego (*credit crunch*). Allen i inni (2010) udowodnili, iż kraje, w których banki znacząco finansują się poprzez rynek międzybankowy, są bardziej narażone na szoki finansowe oraz występowanie kryzysów kredytowych. Z drugiej jednak strony, biorąc pod uwagę, że sektor bankowy w krajach EŚW w znacznym stopniu był wspierany przez banki macierzyste, wydaje się, że mechanizmy stabilności w strefie euro pozytywnie wpłyną na koszt pozyskania kapitału dla banków macierzystych, co może również mieć pozytywny wpływ na sektor bankowy w krajach EŚW. Dopóki banki macierzyste będą wspierały swoje oddziały zagraniczne w krajach EŚW, unia bankowa pozytywnie wpłynie na efektywność sektora bankowego w tych krajach. Takie zachowanie banków macierzystych będzie występowało dopóty, dopóki sektor bankowy w krajach EŚW będzie wciąż kuśił wysokimi marżami (Hryckiewicz, Kowalewski 2010).

Gwarancje udzielone bankom w krajach strefy euro w ramach unii bankowej mogą również pośrednio pozytywnie wpłynąć na rynek bankowy krajów EŚW. Duże uzależnienie sektora bankowego w krajach EŚW od banków zagranicznych powoduje, że oddziały banków zagranicznych są oceniane przez deponentów przez pryzmat kondycji finansowej banku macierzystego (Jackowicz i in. 2012). Oznacza to, iż gwarancje udzielone bankowi macierzystemu mogą być postrzegane przez deponentów jako gwarancje dla spółek zależnych. Jackowicz i inni (2012) przedstawiają wyniki badania, które wskazują, że deponenti w krajach EŚW znacząco reagują na negatywne informacje dotyczące banków macierzystych, wycofując wówczas swoje wkłady pieniężne z instytucji podległych bankom zagranicznym. Dlatego stabilizacyjne działania EBC w stosunku do banków macierzystych w strefie euro mogą mieć duże znaczenie dla stabilności sektorów bankowych w krajach EŚW.

Ważnym przyczynkiem do dyskusji na temat przewidywanego długoterminowego wpływu nowego otoczenia regulacyjnego na stabilność i efektywność sektorów bankowych w krajach EŚW jest również opracowanie Miklaszewskiej i innych (2012). Celem artykułu była analiza zmian w regulacjach dotyczących globalnego sektora bankowego (w tym Polski) w odpowiedzi na kryzys finansowy w latach 2007–2008. W artykule postawiono m.in. pytanie o wpływ nowej architektury finansowej i regulacyjnej w UE na sektory bankowe krajów EŚW. W analizie prowadzonej na podstawie metod ilościowych wskazano na pewne korzyści z nowej architektury nadzoru i nowych regulacji dla krajów macierzystych, ale stwierdzono, że dla krajów goszczących zagraniczne filie, szczególnie dla małych banków, efekt może być negatywny. Z kolei Kasiewicz i Kurkliński (2012) w swoim opracowaniu stwierdzili, że wprowadzone regulacje w sektorze bankowym prowadzą do arbitrażu regulacyjnego oraz rosnących kosztów, które mogą być przeniesione na klientów banków. Postulują oni przygotowanie pakietu działań w zakresie zasad nieuczciwej konkurencji i kontroli ryzyka związane go z instytucjami świadczącymi usługi finansowe, a nieobjętymi nadzorem KNF. Jednak badanie to dotyczy całego pakietu zmian regulacyjnych, a nie tylko unii bankowej.

Doświadczenia wielu krajów z okresu kryzysu, włączając obecny kryzys w latach 2007–2011 pokazały, że banki macierzyste często decydują się na dokapitalizowanie swoich instytucji zależnych w przypadku wystąpienia problemów w swoich spółkach zagranicznych. W Polsce część banków macierzystych na prośbę KNF zrzekła się przysługujących bankom macierzystym dywidend, aby zabezpieczyć swoje instytucje zależne przed pogorszeniem się sytuacji na krajowym rynku bankowym i przeznaczyła zyski na podwyższenie kapitałów (NBP 2010). W następstwie tych działań znacząco wzrosła wartość współczynnika wypłacalności w krajowym sektorze bankowym (KNF 2011). Biorąc pod uwagę powyższe rozważania, jak również fakt, iż rynek bankowości detalicznej i hurtowej są wciąż mało zintegrowane, wydaje się mało prawdopodobne, aby unia bankowa miała negatywny wpływ na konkurencyjność sektora bankowego w krajach EŚW.

Istniejąca literatura teoretyczna, szczególnie z dziedziny makroekonomii, wskazuje, że wspólny nadzór finansowy może negatywnie wpłynąć na sytuację makroekonomiczną krajów spoza strefy euro. Dotychczasowe badania pokazują, że zintegrowany model nadzoru sprzyja prowadzeniu polityki monetarnej, która jest korzystniejsza dla sektora bankowego (Vittas 1992). Di Griorgio i Di Noia (1999) przedstawiają dowody na to, iż kraje ze zintegrowanym modelem nadzoru finansowego dużo częściej odnotowują wyższą inflację, aniżeli kraje posiadające inny model nadzoru. Mniej stabilna sytuacja makroekonomiczna w strefie euro może się negatywnie odbić na krajach EŚW. Natomiast sprzyjająca sektorowi bankowemu polityka monetarna w krajach strefy euro oraz wsparcie, na jakie mogą liczyć tamtejsze banki ze strony EBC, może spowodować, iż sektory te będą mniej narażone na szoki finansowe. Allen i Gale (2000) oraz Freixas i inni (2004) przedstawiają dowody na to, iż lepiej zintegrowane rynki finansowe są w stanie efektywniej dokonać absorpcji szoków finansowych aniżeli sektory mniej zintegrowane. Mniejsza podatność krajów strefy euro na szoki finansowe zmniejsza prawdopodobieństwo wystąpienia turbulencji finansowych w krajach spoza strefy euro (Allen i inni 2012).

Trwająca obecnie dyskusja, czy kraje spoza strefy euro powinny zgodzić się na członkostwo, które oferuje im unia bankowa, również budzi wiele kontrowersji. Powyższa analiza pokazuje jednakże, iż niezależnie od podjętej decyzji nie powinno to rodzić większych konsekwencji dla sektora bankowego w krajach EŚW poza jednym elementem. Przystąpienie krajów EŚW – spoza strefy euro do unii bankowej – nawet w charakterze członków stowarzyszonych – może wywołać pozytywny efekt pośredni dla krajów EŚW. Wejście krajów spoza strefy euro do unii bankowej dałoby bowiem tym krajom możliwość wywarcia pewnej presji na zachowania banków zagranicznych. Uzależnienie sektorów bankowych w krajach EŚW od banków macierzystych ulokowanych w krajach strefy euro powoduje, że sektory te są bardzo podatne na wstrząsy, jakie występują i będą występowały w strefie euro (Allen i in. 2010). Doświadczenia wielu krajów udowodniły, iż pomoc banków macierzystych jest nieodzowna do niwelowania takich wstrząsów. Jednak literatura przedmiotu dokumentuje, iż w okresie kryzysów finansowych banki zagraniczne mają tendencję do wychodzenia z rynków zagranicznych poprzez sprzedaż swoich banków zależnych (Hryckiewicz, Kowalewski 2011). Takie działania banków często

pogłębiają kryzys w danym kraju bądź przenoszą go pomiędzy krajem macierzystym a krajem funkcjonowania oddziału. Wspólny nadzór, nawet przy statusie członków stowarzyszonych, dałby krajom EŚW możliwość pewnego wpływu na zachowania banków zagranicznych. Ponadto pozwoliłoby to na uniknięcie konfliktu interesów, który mógłby pojawić się w przypadku braku uczestnictwa krajów EŚW. Kasiewicz i inni (2013) stwierdzają, że unia bankowa w bliskiej perspektywie spowoduje utworzenie dwóch rynków usług bankowych całkowicie odmiennych i dlatego Polska nie powinna godzić się na rolę biernego obserwatora unii bankowej.

Należy oczekiwać, że nadzór finansowy w ramach UE będzie przede wszystkim skierowany na zapewnienie stabilności w krajach strefy euro, co może prowadzić do konfliktu interesów pomiędzy nadzorcami krajów starej i nowej Unii. Należy też zwrócić uwagę, że instytucją ostatniej instancji w krajach spoza strefy euro byłby bank centralny, natomiast dla krajów strefy euro funkcję tę pełniłby EBC.

## Zakończenie

Ostatnie zmiany w modelu nadzoru finansowego, jakie dokonują się na świecie, jak również trwająca obecnie dyskusja dotycząca wpływu unii bankowej tworzonej w ramach UE na sektor bankowy w krajach EŚW podnoszą ważne kwestie z perspektywy zarówno nadzorców, jak i regulatorów rynku finansowego. Brak analiz dotyczących wpływu zmian instytucjonalnych na efektywność, konkurencyjność i stabilność systemów finansowych czyni ten obszar dociekań niezwykle atrakcyjnym.

Celem tego artykułu była próba odpowiedzi na pytanie o zasadność ostatnich zmian w strukturach nadzoru finansowego w różnych krajach, jak również na pytanie o to, czy zmiany te są w stanie zapewnić większą stabilność sektorów finansowych na świecie. Wyniki badania są następujące: nie można znaleźć jednoznacznych dowodów empirycznych na to, że ostatni trend zmian w systemach nadzoru finansowego uczyni nadzór bardziej efektywnym. Niektóre badania wskazują jednak na zasadność włączenia banku centralnego do struktur nadzorczych, sugerując, że z racji pełnionej funkcji w sektorze bankowym, jak i możliwości oddziaływania na ten sektor, bank centralny może lepiej niwelować szoki finansowe aniżeli zewnętrzne instytucje nadzorcze. Wyniki analizy wskazują, iż jest mało prawdopodobne, aby wspólny nadzór w UE, jak również unia bankowa były w stanie spełnić postulaty, jakie proponują. Wyniki analizy nie wskazują, aby wspólny nadzór negatywnie wpłynął na sektor bankowy w krajach EŚW. Jednak na obecnym etapie trudno jest sformułować jednoznaczne wnioski ponieważ ciągle trwają prace nad ostatecznym kształtem projektu unii bankowej.

Tekst wpłynął: 12 marca 2013 r. (z aktualizacją 4 lipca 2014 r.)



## Bibliografia

- Abrams R.K., Taylor M.W., *Assessing the Case for Unified Sector Supervision*, FMG Special Papers, nr 134, Financial Markets Group, London School of Economics, 2002.
- Allen F., Carletti E., Gimber A., *The Financial Implications of a Banking Union*, w: *Banking Union for Europe: Risks and Challenges*, red. Beck, T. CEPR, London 2012.
- Allen F., Gale D., *Financial Intermediaries and Markets*, Center for Financial Institutions Working Papers 00–44, Wharton School Center for Financial Institutions, University of Pennsylvania, 2000.
- Allen A., Herring R., *Banking Regulation versus Securities Market Regulation*, Center for Financial Institutions Working Papers 01–29, Wharton School Center for Financial Institutions, University of Pennsylvania, 2001.
- Allen F., Hryckiewicz A., Kowalewski O., Tumer-Alkan G., *Transmission of Bank Liquidity Shocks in Loan and Deposit Markets: The Role of Interbank Borrowing and Market Monitoring*, Wharton Financial Center, Working Paper nr 10–28, University of Pennsylvania, 2010.
- Arnone M., Gambini A., *Architecture of Supervisory Authorities and Banking Supervision, in Designing Financial Supervision Institutions: Independence, Accountability and Governance*, red. D. Masciandaro i M. Quintyn, Edward Elgar, Cheltenham 2007.
- Baltzer M., Capiello L., de Santis A., Manganelli S., *Measuring Financial Integration in new EU Member States*, Working Paper 81, European Central Bank, Frankfurt am Main 2008.
- Barth J., Caprio G., Levine R., *Rethinking Bank Supervision and Regulation: Till Angels Govern*, Cambridge University Press, Cambridge 2008.
- Berger A.N., Bouwman C.H.S., *Bank Liquidity Creation, Monetary Policy, and Financial Crises*, Working Paper, 2012 ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1952728](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1952728)).
- Brunnemeier M. i in., *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, „Geneva Reports on the World Economy” 2010, nr 11.
- Buiter W., *Lessons from the North Atlantic Financial Crisis*, referat na konferencję „The Role of Money Markets”, Columbia Business and Federal Reserve of New York, 29–30.05.2008.
- Cao J., Illing G., *Liquidity Shortages and Monetary Policy*, CESifo, Working Paper Series, 2210, CESifo Group, Munich 2008.
- Čihák M., Podpiera R., *Is One Watchdog Better Than Three?*, International Experience with Integrated Financial Sector Supervision, IMF Working Paper nr 06/57, Washington 2006.
- Čihák M., Podpiera R., *Experience with the integrated supervisors: Governance and Quality of Supervision*, w: *Designing Financial Supervision Institutions: Independence, Accountability and Governance*, red. D. Masciandaro, M. Quintyn, Edward Elgar, Cheltenham 2007.
- De Luna M., Rose T., *International Survey of Integrated Financial Sector Supervision*, World Bank Working Paper nr 3096, Washington 2003.
- Demirguc-Kunt A., Detragiache E., *Basel Core Principles and Bank Soundness: Does Compliance Matter?*, „Journal of Financial Stability” 2011, nr 4.
- Detragiache E., Tressel T., *Banking on the Principles: Compliance with Basel Core Principles and Bank Soundness*, IMF Working Paper 06/242, Washington 2006.

- Di Griorgio G., Di Noia, *Should Banking Supervision and Monetary Policy Tasks be Given to the Same Agencies?*, „International Finance” 1999, nr 3.
- Eichengreen B., Dincer N., *Who Should Supervise? The Structure of Bank Supervision and the Performance of the Financial System*, NBER Working Paper, nr 17401, Cambridge 2011.
- Europejski Bank Centralny, *Recent Developments in Supervisory Structures in EU and Acceding Countries*, Frankfurt am Main 2006a.
- Europejski Bank Centralny, *How Countries Supervise their Banks, Insurers and Securities Market*, Frankfurt am Main, 2006b.
- European Commission, *A Roadmap Towards a Banking Union*, Brussels. 2012.
- Freixas X., Rochet J.C., Parigi B.M., *The Lender of Last Resort: A Twenty-First Century Approach*, „Journal of European Economic Association” 2004, nr 2.
- Goodhart C.A.E., Schoenmaker D., *Institutional Separation between Supervisory and Monetary Agencies*, w: *The Central Bank and the Financial System*, red. C.A.E. Goodhart, MIT Press, Cambridge 1995.
- Groszek M., Kwaśniak W., Raczko A., *Unia Bankowa – skutki dla UE, strefy euro i Polski*, „Zeszyty Bre Bank – CASE”, Warszawa 2012.
- Herring R., Carmassi J., *The Structure of Cross-Sector Financial Supervision*, „Financial Markets, Institutions and Instruments” 2008, nr 1.
- Hryckiewicz A., Kowalewski O., *The Economic Determinants and Behavior of Foreign Banks in Emerging Countries during the Global Economic Downturn*, w: *International Banking in the New Era: Post Crisis Challenges and Opportunities*, red. Kim Suk-Joong, M.D. McKezie 2010.
- Hryckiewicz A., Kowalewski O., *Why Do Foreign Banks Withdraw from Other Countries?*, „International Finance” 2011, nr 14.
- Jackowicz K., Kowalewski O., Kozłowski Ł., *Stopa dochodu odsetkowego banków a cykl wyborczy*, „Management and Business Administration Central Europe” 2012, nr 6.
- Kasiewicz S., Kurkliński L., *Szok regulacyjny a konkurencyjność i rozwój sektora bankowego*, Warszawski Instytut Bankowości, Warszawa 2012.
- Kasiewicz S., Kurkliński L., Marcinkowska M., *Sektor bankowy – motor czy hamulec wzrostu gospodarczego*, Alterium, Warszawa 2013.
- Komisja Nadzoru Finansowego, *Działania Nadzoru Finansowego w warunkach pokryzysowych*, Warszawa 2011.
- Leijonhufvud A., *Curbing Instability: Policy and Regulation*, „CEPR Policy Insight” 2009, nr 36.
- Llewellyn D., *Integrated Agencies and the Role of Central Banks*, w: *Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe*, red. D. Masciandaro, Edward Elgar, Cheltenham 2006.
- Masciandaro D., Pansini R. V., Quintyn M., *The Economic Crisis: Did Financial Supervision Matter?*, IMF Working Paper 11/261, Washington 2011.
- Mayer-Brown, *Towards a European Banking Union – The European Commission Announces a New Legal Framework for Banking Supervision*, Mayer-Brown, London 2012.
- McCarthy N., Poole K. T., Romer T., Rosenthal H., *Political Fortunes: On Finance and its Regulation*, „Deadalus” 2010, nr. 4.
- Miklaszewska E., Mikołajczyk K., Pawłowska M., *The Consequences of Post-crisis Regulatory Architecture for Banks in Central Eastern Europe*, National Bank of Poland, Working Papers nr 131, Warszawa 2012.

- NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego w 2009 r.*, Warszawa 2010.
- Ongena S., Popov A., *Interbank Market Integration, Loan Rates, and Firm Leverage*, „Journal of Banking and Finance”, 2011, nr. 3.
- Ostalecka A., *Bankowe Fundusze Naprawcze jako koncepcja ograniczenia zaangażowania środków publicznych w przezwyciężenie kryzysu finansowego*, Zeszyty Naukowe nr 11, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2012.
- Quityn M., Taylor M. W., *Should Financial Sector Regulators Be Independent?*, International Monetary Fund, Washington 2004.
- Sundararajan V., Marston D., Basu R., *Financial System Standards and Financial Stability: The Case of the Basel Core Principles*, IMF Working Paper 01/62, Washington 2001.
- Szambelańczyk J., *Wyzwania regulacyjne wobec doświadczeń globalnego kryzysu finansowego*, Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2011.
- Szpunar P. J., *Rola polityki makroostrożnościowej w zapobieganiu kryzysom finansowym*, „Materiały i Studia” nr 278, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2012.
- Wagenvoort R., J., Borys A., Borys M., *A Factor Analysis Approach to Measuring European Loan and Bond Market Integration*, „Journal of Banking and Finance” 2011, nr 4.
- Vittas D., *Thrift Regulation in the United Kingdom and the United States, a Historical Perspective*, The World Bank, Washington 1992.

## CHANGES IN THE FINANCIAL SUPERVISION AND THEIR IMPACT ON THE FINANCIAL SYSTEM IN THE EU COUNTRIES

### Summary

The aim of the paper is to assess various models of financial supervision existing in the world, trying to answer the question whether current changes in the shape of the supervision over financial markets can improve the effectiveness of the oversight and reduce the consequences of future crises.

The paper brings two interesting conclusions. First, there is no single optimal model of financial supervision whose introduction could radically increase the stability of the financial systems. Both the integrated model existing in Poland and the sectoral model used in the United States have their virtues and shortcomings. However, the integrated oversight model, independent of the central bank, does not allow to react effectively and quickly to a turbulence in financial markets. Second, it is not certain whether the system of financial supervision now proposed in the European Union will contribute to more stability in the financial markets of Europe. The common financial oversight for euro area should not influence adversely the condition of the banking sector in the remaining EU countries, including Central Eastern Europe.

**Key words:** financial supervision, financial crisis, banking union, European System of Financial Supervision

## **ИЗМЕНЕНИЯ В ФИНАНСОВОМ НАДЗОРЕ И ИХ ПОСЛЕДСТВИЯ ДЛЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ СТРАН ЕС**

### **Резюме**

Авторы статьи проводят оценку существующих в мире моделей финансового надзора и пытаются ответить на вопрос, смогут ли нынешние изменения в надзоре над финансовым рынком улучшить эффективность надзора и ограничить последствия следующих кризисов.

Статья содержит два интересных вывода. Во-первых, не существует одной оптимальной модели финансового надзора, введение которой способствовало бы существенному повышению стабильности финансовых систем. Как интегрированная модель, которая существует в Польше, так и секторная модель, действующая в Соединенных Штатах, имеют свои недостатки и достоинства. По мнению авторов, интегрированная модель, независимая от центрального банка, не позволяет быстро и эффективно реагировать во время финансовых потрясений. Кроме того, нет уверенности в том, что нынешняя форма финансового надзора, которую предлагает Евросоюз, будет способствовать большей стабильности финансовых систем в ЕС. Совместный надзор только для стран зоны евро не должен отрицательно влиять на положение банковского сектора в странах вне зоны евро, в том числе в странах Центральной и Восточной Европы.

**Ключевые слова:** финансовый надзор, финансовый кризис, банковский союз, Европейская система финансового надзора