

INSTYTUT GOSPODARKI ŚWIATOWEJ

**Europejski rynek finansowy
jako rynek międzynarodowy**

**Elżbieta Chrabonszczewska
Nr 303**

Warszawa 2010

Recenzent

Barbara Liberska

*Prace i materiały Instytutu Gospodarki Światowej mają na celu pobudzenie do dyskusji,
wymiany informacji i uwag krytycznych*

SZKOŁA GŁÓWNA HANDLOWA
KOLEGIUM GOSPODARKI ŚWIATOWEJ
INSTYTUT GOSPODARKI ŚWIATOWEJ
02- 521 Warszawa, ul. Rakowiecka 24
Tel (48 22) 564 93 70
Fax (48 22) 564 86 74
e-mail weri@sgh.waw.pl

Spis treści

Wstęp.....	4
1. Ewolucja znaczenia rynku UE jako rynku międzynarodowego.....	5
1.1. Ewolucja rynku finansowego UE.....	5
1.2. Ewolucja rezerw walutowych w strefie euro na tle świata	7
1.3. Euro jako element koszyka SDR.....	10
2. Segmenty europejskiego rynku finansowego.....	12
2.1. Europejski rynek pieniężny i bankowy.....	12
2.2. Europejski rynek walutowy.....	16
2.3. Europejski rynek kapitałowy.....	20
2.4. Europejski rynek ubezpieczeń.....	23
3. Zagrożenia stabilności rynku finansowego UE.....	26
3.1. Pojęcie stabilności.....	26
3.2. Globalne czynniki wzrostu ryzyka destabilizacji	28
3.3. Ryzyko rynku finansowego EU	32
4. Regulacje i nadzór rynku finansowego UE.....	36
4.1. Globalne regulacje i instytucje nadzoru rynków finansowych.....	36
4.2. Regulacje rynku finansowego UE.....	39
Wnioski.....	44
Bibliografia.....	46
Aneks 1	48

Wstęp

Temat „Europejski rynek finansowy jako rynek międzynarodowy „ dotyczy problematyki ulegającej nieustannym zmianom związanym z procesem rozszerzania UE oraz globalizacją rynków finansowych. Jest to początkowy etap badań nad tą problematyką.

Celem badań jest identyfikacja nowych tendencji rozwoju oraz zmiany międzynarodowego znaczenia jednolitego rynku finansowego UE. Chodzi tu głównie o odpowiedź na pytanie jak zmienił się obraz międzynarodowych rynków finansowych po wprowadzeniu euro. Tworzące się zagrożenia stabilności rynku UE w związku z globalizacją oraz ich przeciwdziałanie jest również przedmiotem badań.

Podstawową tezą badań jest twierdzenie, że dzięki rozwojowi integracji walutowej rynek finansowy UE stał się ważnym segmentem międzynarodowego rynku finansowego. Podstawą siły europejskich rynków finansowych jest wspólna waluta oraz silny sektor bankowy.

Procesy globalizacji międzynarodowych rynków finansowych powodują wzrost zagrożenia zewnętrznego dla stabilności rynków UE, natomiast proces rozszerzania integracji walutowej ma znaczenie stabilizujące dla rynków finansowych UE.

Praca zawiera 4 punkty. W pierwszym została przedstawiona ewolucja znaczenia rynku UE jako międzynarodowego rynku finansowego. W drugim omówione zostały segmenty europejskiego rynku finansowego i ich odniesienie do skali globalnej. Punkt trzeci zawiera opis zagrożeń stabilności rynku finansowego UE na tle zagrożeń globalnych. Ostatni punkt dotyczy regulacji i nadzoru rynku finansowego UE. Praca kończy się wnioskami i bibliografią.

Badania oparte zostały na literaturze przedmiotu oraz danych statystycznych i raportach globalnych instytucji finansowych i UE.

1. Ewolucja znaczenia rynku UE jako rynku międzynarodowego

1.1. Ewolucja rynku finansowego UE

Ewolucja rynku finansowego UE po wprowadzeniu euro przebiegała w wymiarze wewnętrznym i zewnętrznym. Wewnętrzne zmiany polegały głównie na wzroście stopnia integracji i harmonizacji rynków narodowych. Natomiast na zewnątrz rynek europejski stawał się coraz bardziej elementem rynków globalnych co oznacza wzrost współzależności i wzrost ryzyka infekcji kryzysowej.

Rozmiar europejskich rynków finansowych stale rośnie. Jest to efekt integracji gospodarczej i walutowej. Wspólny rynek i wspólna waluta stanowią filary wzrostu roli rynków UE w świecie. Znaczenie to buduje wzrost gospodarczy, stan rezerw walutowych, giełdy, aktywa bankowe oraz spadek ryzyka na rynkach UE.

Tabela 1

Wybrane wskaźniki rynków finansowych w roku 2010 w mld USD

Wyszczególnienie	Świat	UE	USA	Japonia
1.GDP	60 918	17 037	14 441	4 911
2.Rezerwy bez złota	6 788	278	67	1 009
3.Kapitalizacja giełdowa	33 513	7 263	11 738	3 209
4.Obligacje	83 529	29 137	30 658	11 478
5.Aktywa bankowe	97 381	46 802	13 997	10 027
6. 3+4+5	214 428	83 202	56 392	24 714
7.Udział (3+4+5) % w GDP	352	488	390	503

Źródło: Global Financial Stability Report. April 2010 s.147

Rynki finansowe UE są najbardziej rozwinięte w świecie. Relacja sumy kapitalizacji giełdowej, obligacji i aktywów bankowych do GDP UE w roku 2006 wynosiła 541,7 %, gdy ten wskaźnik dla Stanów Zjednoczonych wynosił 430,6% a dla Japonii 459,4%¹. Po kryzysie w roku 2010 relacja rozmiaru rynków finansowych do GDP zmalała zarówno w wymiarze

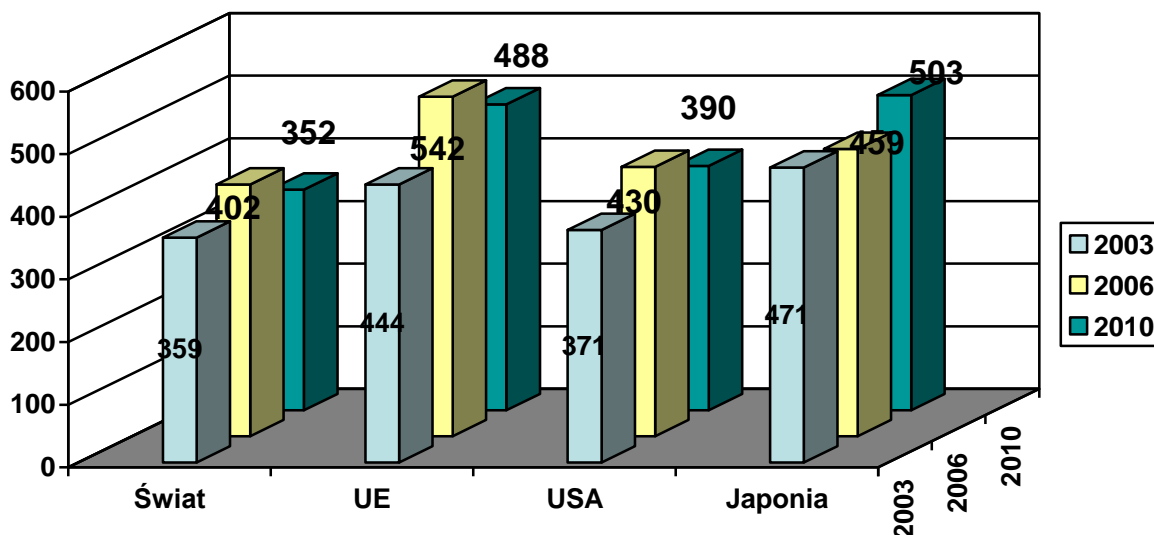
¹ Global Financial Stability Report. April 2008 s.147

globalnym jak i w UE oraz USA. Jedynie Japonia po kryzysie zanotowała wzrost tej relacji do 503%. Patrz tabela 1.

Dynamika rozwoju rynków finansowych w UE jest o wiele większa niż w USA czy Japonii. Jeszcze w roku 2003 omawiany wskaźnik dla UE (443,9%) był niższy niż dla Japonii (471%). W roku 2006 stosunku do roku 2003 tylko Japonia odnotowała ograniczenie tego wskaźnika patrz rys. 1. Jednakże w roku 2010 mamy wyraźną zmianę wielkości rynków finansowych w stosunku do GDP. W skali świata relacja ta spadła prawie do poziomu 2003 roku podobny spadek obserwuje się w UE i Stanach Zjednoczonych. Jedynie Japonia odzyskała straconą pierwszą pozycję w roku 2003.

Rys. 1

Zmiany rozmiaru rynków finansowych w % PKB w latach 2003-2010



Źródło: Global Financial Stability Report. IMF April 2010 s.19, IMF April 2005 s.163

Jak widać z przedstawionych danych rynki finansowe rosną w tempie przewyższającym kilkakrotnie tempo wzrostu PKB. Ta wysoka dynamika rynków finansowych powoduje powstawanie napięć pomiędzy sferą realną a sferą finansową. Ze względu na wysokie tempo wzrostu i większy rozmiar rynków finansowych w stosunku do PKB UE może odczuć te dysproporcje w przyszłości bardziej niż Stany Zjednoczone.

1.2. Ewolucja rezerw walutowych w strefie euro na tle świata

Rezerwy oficjalne stanowią ciągle ważny element stabilności waluty każdego kraju. Reakcją na globalizację kryzysów finansowych była zmiana struktury rozmieszczenia rezerw międzynarodowych oraz wzrost ich rozmiaru. W krajach, które ulegały kryzysom w latach 90. gwałtownie wzrósł poziom rezerw walutowych. Dotyczy to w szczególności krajów Azji. Inne kraje również powiększyły swoje rezerwy. Rezerwy światowe wzrosły z 1,2 bln USD w 1995 ² do 6,8 bln w 2007 czyli ponad pięciokrotnie. Znaczne przyspieszenie wzrostu rezerw w krajach Azji miało miejsce po roku 2005 co widać w tabeli 2

Koncentracja rezerw obecnie ma miejsce w Chinach i Japonii. Ich udział w światowych rezerwach w roku 2002 wynosił 30% a w roku 2007 kraje te posiadały już prawie 40% światowych rezerw.

Jeżeli spojrzymy na ewolucję przyrostu rezerw w strefie euro na tle innych krajów i świata to widać, że rezerwy walutowe strefy euro miały bardzo niską dynamikę. Na ten spadek tempa wzrostu rezerw miało wpływ ograniczenie ryzyka kursowego dzięki likwidacji wielości walut w strefie euro.

W roku 2005 zanotowano największy spadek rezerw w strefie euro (-14 mld USD). W roku 2007 przyrost rezerw w strefie euro wynosił już 19,4 mld USD. (patrz tabela 2). Trzeba powiedzieć, że rok 2005 w krajach uprzemysłowionych ogółem charakteryzował się spadkiem rezerw. Stany Zjednoczone miały również spadek rezerw wynoszący -4,9 mld USD.

O roli waluty na rynkach międzynarodowych świadczy powszechność jej użycia jako pieniądza międzynarodowego. Oznacza to, że sposób pełnienia przez walutę różnych funkcji pieniądza będzie świadczył o jej znaczeniu na rynkach międzynarodowych

² The accumulation of foreign reserves. Occasional Paper ECB no 43/2006

Tabela 2

Roczny przyrost oraz poziom oficjalnych rezerw walutowych
(według kursu bieżącego w mld USD)

Kraje	Poziom rezerw 2002	Roczny przyrost rezerw				Poziom rezerw 2007
		2002	2005	2006	2007	
Ogółem świat	2 392,3	358,6	426,2	862,0	1356,0	6 392,8
1.Kraje uprzemysłowione	887,8	117,4	-23,1	102,1	97,5	1 501,2
- USA	33,8	4,8	-4,9	3,1	4,9	45,8
- Strefa euro	215,8	8,0	-14,0	16,9	19,4	203,5
- Japonia	451,5	63,7	4,5	46,1	73,4	948,4
2. Azja	943,8	173,9	250,2	396,0	694,9	2 912,6
- Chiny	286,4	74,2	208,9	247,5	461,9	1 528,3
3.Ameryka Łacińska	140,1	4,2	25,4	53,7	126,7	397,2
- Brazylia	37,4	1,6	0,8	31,9	94,3	179,4
4.CEE b/	146,1 a/	24,2	15,3	26,0	42,2	223,6
5.Środkowy Wschód	.	0,7	17,0	26,2	34,5	135,9
16. Rosja	.	11,5	54,9	119,6	168,7	464,0
7. Eksporterzy ropy netto	.	27,7	114,8	216,2	255,2	958,8

a/ z rezerwami Rosji . b/ CEE kraje środkowej i wschodniej Europy

Źródło: BIS 78th Annual Report. Basel 30 June 2008 s.83

Euro funkcjonuje z powodzeniem zarówno w obiegu prywatnym (jako waluta fakturowania dostaw, waluta płatności, waluta rozliczeniowa, waluta inwestycyjna, waluta określająca ceny) jak i w obiegu oficjalnym (waluta referencyjna, waluta rezerwowa, waluta interwencyjna).

Ważną funkcją waluty jest jej wykorzystywanie jako składnika oficjalnych rezerw.

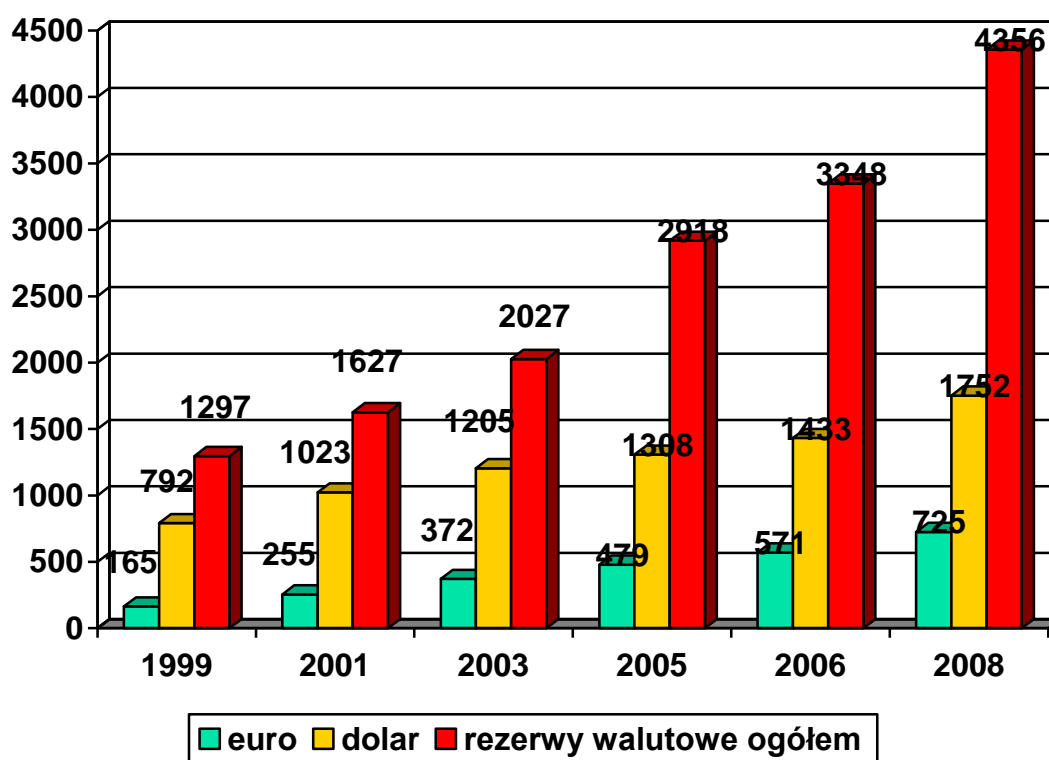
Rola euro jako światowej waluty rezerwowej systematycznie wzrasta. Rezerwy trzymane w euro wzrosły z 165 mld SDR w roku 1999 do 725 mld

SDR w roku 2008. Jest to wzrost ponad trzykrotny. Również udział euro w światowych rezerwach walutowych wzrasta z 17,9% w roku 1999 do 25,2% w 2003 oraz tylko do 26,5 % w roku 2008.

Pomimo wzrostu zasobów rezerw w euro nastąpiła pewna stabilizacja udziału euro w rezerwach światowych. Nieco inaczej kształtuje się ten udział w krajach uprzemysłowionych i rozwijających się. Udział euro w rezerwach krajów rozwiniętych w roku 2008 jest niższy (22,1 %) niż w krajach rozwijających się 31,1%. Natomiast udział dolara w rezerwach krajów uprzemysłowionych (68,1%) przewyższa ten udział w rezerwach krajów rozwijających się (59,8%). Oznacza to, że w krajach gdzie euro nie jest walutą narodową jego rola jako waluty rezerwowej jest większa.

Rys.2

Ewolucja euro jako oficjalnej waluty rezerwowej (mld SDR)



Źródło: wg. IMF Annual Report 2010 Appendix 1 s.4

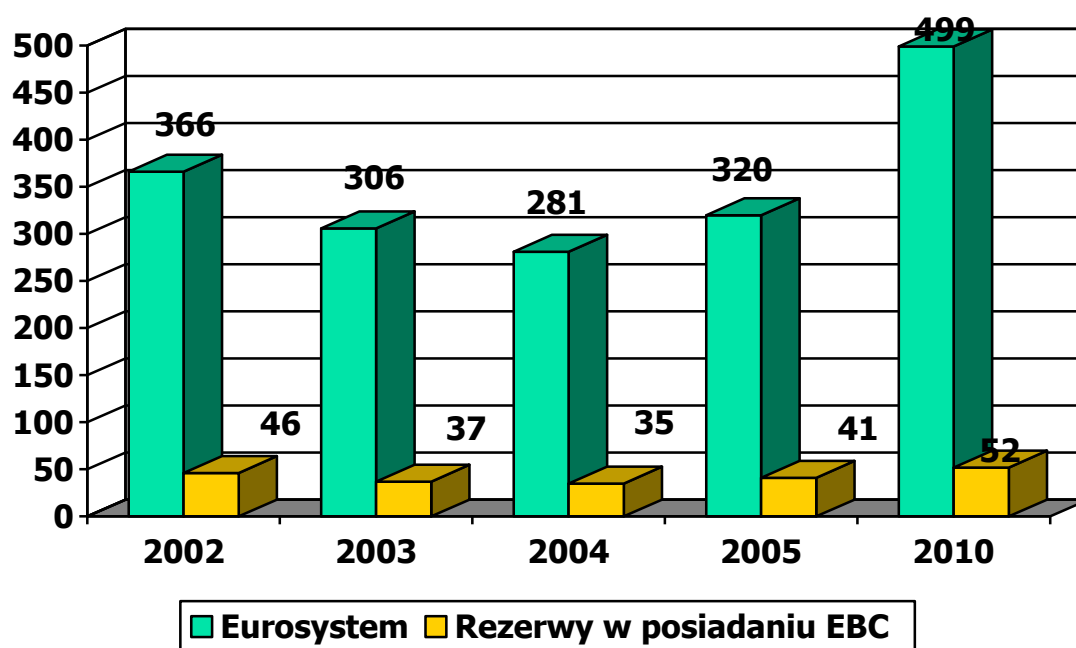
Odrębnym problemem są rezerwy UE trzymane w EBC, który stanowi dla banków centralnych Unii instancję ostatniej szansy.

Łączna kwota rezerw dewizowych przekazanych przez kraje członkowskie do EBC wyniosła 50mln euro (proporcjonalnie do udziałów w kapitale EBC).

Na podstawie danych prezentowanych na rys.3 można ocenić rozmiary rezerw EBC w stosunku do rezerw posiadanych przez banki centralne Eurosystemu. Rezerwy EBC w 2010 r stanowiły zaledwie 10 % rezerw Eurosystemu. Biorąc pod uwagę niewielki zasób rezerw istnieje ryzyko małej skuteczności podejmowanych interwencji przez EBC w sytuacji dużego załamania rynku.

Rys. 3

Rezerwy walutowe UE w posiadaniu Eurosystemu i EBC w mld euro



Źródło: Biuletyn EBC czerwiec 2006 s.64, Biuletyn ECB marzec 2010.

1.3. Euro jako element koszyka SDR

SDR-y (Specjalne Prawa Ciągnięcia) zostały utworzone w roku 1969 w ramach I poprawki do Statutu MFW jako odpowiedź na zwiększony popyt na płynność międzynarodową. W momencie powstania wartość SDR była równa 1/35 uncji złota i odpowiadała wartości dolara. W latach 1974-1980 wartość SDR opierała się na koszyku 16 walut, których liczba w roku 1981 została zredukowana do 5 walut. Były to : dolar (42%), marka niemiecka (19%), frank francuski (13 %), funt brytyjski (13%) i jen (13%). Udział dolara w koszyku systematycznie malał. W roku 1996 wynosił tylko 39%. Do

omawianego roku 1996 w strukturze koszyka swój udział zwiększyła marka do 21% i jen do 18%. Udział franka francuskiego i funta brytyjskiego natomiast spadł do 11%. W momencie powstania euro frank francuski i marka niemiecka zostały wycofane z koszyka a następnie została ustalona jego nowa struktura. Dolar w nowym koszyku ponownie miał udział prawie 42%, funt brytyjski 12%, jen 17% a euro tylko 29%, chociaż z sumowania marki niemieckiej i funta udział ten stanowiłby 32 %. W momencie powstania euro wyraźnie osłabiło się względem dolara co było powodem wzrostu udziału dolara w koszyku SDR. Z czasem jednak udział euro w koszyku SDR zaczyna wyraźnie wzrastać patrz tabela 3 . O ile jeszcze w roku 1999 euro stanowiło 29 % udziału w koszyku SDR to w roku 2005 udział ten wynosił już 36 %. Świadczy to dodatkowo o wzroście znaczenia euro jako waluty międzynarodowej. Koszyk SDR zawierał do 2005 roku stałe ilości walut i był rewidowany co 5 lat. Zmiany wartości walut powodowały zmianę udziału procentowego w koszyku SDR.

Od 1 stycznia 2006r wprowadzone zostały zmiany metody tworzenia wartości koszyka SDR (patrz tabela 3). Zmiany te polegają na uzależnieniu udziału walut w koszyku od wartości eksportu, oficjalnych rezerw. Po dokonaniu tych zmian koszyk SDR składa się w dalszym ciągu z 4 walut, których waga uległa zmianie. Udział euro zmniejszył się do poziomu 34% a dolara wzrósł do 44% co nawiązuje do sytuacji dolara z roku 1999, kiedy udział dolara w koszyku SDR wynosił 42 %. Natomiast udział jena i funta został ustalony na niższym niż poprzednio poziomie po 11%.

Tabela 3

Ewolucja skład koszyka SDR w %

Waluta	1999	2005	2006
Euro	29	36	34
Jen	17	13	11
Funt sterling	12	12	11
USD	42	39	44

Źródło: IMF Annual Report 2007 Apendix VI s.7

Rola SDR jako waluty rezerwowej międzynarodowej ze względu na niewielki rozmiar alokacji nie jest zbyt duża. Ostatnia alokacja SDR-ów w ramach IV

poprawki do Statutu MFW ciągle czeka na ratyfikację przez Stany Zjednoczone. SDR-y nie spełniły oczekiwań swoich twórców, że zastąpią dolara w funkcji pieniądza międzynarodowego. Natomiast euro w porównaniu do SDR-ów, których udział w oficjalnych rezerwach bez złota wynosi zaledwie 0,5%, sprawdza się o wiele lepiej jako waluta międzynarodowa.

2. Segmenty europejskiego rynku finansowego

Europejski rynek finansowy charakteryzuje się dużymi zmianami od momentu wprowadzenia jednolitego rynku i euro. Przez Europę przeszła fala fuzji i przejęć, która doprowadziła do koncentracji i zwłaszcza w sektorze bankowym i ubezpieczeniowym. Wzrosła konkurencyjność i znaczenie rynku UE, czego wyrazem jest jego dynamika a także wzrósł udział poszczególnych segmentów rynku europejskiego w segmentach rynku światowego. Poszczególne segmenty europejskiego rynku finansowego w różny sposób reagowały na zmiany na rynkach światowych.

2. 1. Europejski rynek pieniężny i bankowy.

Europejski rynek pieniężny po wprowadzeniu euro został zdominowany przez politykę Europejskiego Banku Centralnego. Wszystkie instytucje finansowe zostały sklasyfikowane według nowych zasad. Zdefiniowano pojęcie instytucji finansowej wyodrębniając : monetarne instytucje finansowe (Monetary Financial Institutions) oraz instytucje kredytowe (Credit Institutions)

Monetarne Instytucje Finansowe (MIF) są to kredytowe instytucje rezydentów zdefiniowane w prawie wspólnotowym i inne finansowe instytucje rezydentów, których działalność to przyjmowanie depozytów, lub bliskich substytutów depozytów od jednostek innych niż MIF i na ich własny rachunek, przyznawanie kredytów i inwestowanie w papiery wartościowe.¹ Monetarne instytucje finansowe w strefie euro są to instytucje emitujące pieniądz a mianowicie:

- eurosystem,
- instytucje kredytowe będące rezydentami strefy euro ,
- pozostałe instytucje będące rezydentami przyjmujące depozyty od jednostek poza MIF i udzielające kredytów,
- instytucje inwestujące w papiery wartościowe (fundusze rynku

pieniężnego).

Lista tych instytucji publikowana jest przez Europejski Bank Centralny.² Lista ta zawiera instytucje rezydujące w UE i odpowiadające definicji MIF a także korespondujące z 121 i 122 sektorem w klasyfikacji Europejskiej Rachunkowości Społecznej (ESA 95).³ Celem sporządzania listy MIF jest stworzenie wyczerpującego bilansu sektora kreującego pieniądź w strefie euro i pewność, że informacje statystyczne są kompletne, dokładne i jednorodne jak to tylko możliwe. Lista MIF oparta jest również na Art.19.1. Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego, który upoważnia EBC do wymagania od instytucji kredytowych strefy euro, tworzenia minimalnych rezerw dla realizacji celów polityki pieniężnej. Oddziały ulokowane w strefie euro, instytucji nie zarejestrowanych w strefie euro są również zobowiązane do przestrzegania wymogów dotyczących minimalnych rezerw. Oznacza to, że wszystkie instytucje finansowe są podporządkowane tym samym wymogom i uwzględnione w polityce monetarnej EBC. Europejskie instytucje finansowe poddane są kontroli Europejskiego Banku Centralnego i zobowiązane są do utrzymywania minimalnych rezerw zabezpieczających ich płynność finansową na minimalnym poziomie. Wyodrębnionych zostało 3 rodzaje instytucji finansowych: banki centralne, instytucje kredytowe, pieniężne fundusze rynkowe oraz pozostałe instytucje finansowe.

Jak widać z danych zawartych w aneksie 1 w strefie euro w roku 2005 było 7910 instytucji finansowych. Najwięcej instytucji finansowych w obszarze euro znajdowało się w Niemczech (2148) a najmniej w Grecji (95). Instytucje finansowe w strefie euro to głównie instytucje kredytowe (79%) i fundusze rynku pieniężnego (20,8). Pozostałe instytucje to zaledwie 0,1% wszystkich instytucji finansowych.

W zakresie europejskich instytucji finansowych obserwujemy zmniejszenie liczby instytucji finansowych będące konsekwencją procesów koncentracji kapitału bankowego co powoduje wzrost aktywów poszczególnych instytucji finansowych. Liczba instytucji finansowych w Europie netto w okresie od 1999 do 2007 zmniejszyła się o 1944. Najwięcej instytucji zostało zlikwidowanych w Niemczech i we Francji . Trzeba powiedzieć, że procesy

konsolidacji instytucji finansowych uległy w ostatnich latach zwolnieniu. **Instytucje kredytowe** zgodnie z definicją zawartą w Banking Co-ordination Directive 2000/12/EC z 20 marca 2000 roku oraz Dyrektywie 2000/28/EC z 18 września 2000 roku są to: instytucje, które podejmują działalność polegającą na gromadzeniu depozytów lub innych spłacalnych funduszy od społeczeństwa oraz na udzielaniu kredytów na ich własny rachunek, lub pieniężne instytucje elektroniczne w rozumieniu Dyrektywy 2000/46/EC Parlamentu Europejskiego i Rady Europejskiej z 18 września 2000 roku co do wprowadzenia nadzoru ostrożnościowego nad działalnością pieniężnych instytucji elektronicznych.

W strefie euro nastąpiła zmiana struktury sektora finansowego. W latach 2001-2005 (patrz aneks1) nastąpił spadek średniego udziału instytucji kredytowych z 81,4% do 79 %. Największy udział instytucji kredytowych w roku 2005 występował w Austrii (98,4%), Niemczech (97,3%), Holandii 97,6% najniższy w Irlandii (24,4%) i Luksemburgu (24,4%).

Natomiast udział pieniężnych funduszy rynkowych w strefie euro w latach 2001-2005 zwiększył się średnio z 18,4% do 20,8%. Największy udział funduszy pieniężnych w sektorze finansowym w roku 2005 występował w Irlandii (75,3%) i Luksemburgu (71,5%).

Instrumenty rynku pieniężnego to bony skarbowe, bony pieniężne, krótkoterminowe papiery dłużne przedsiębiorstw, krótkoterminowe papiery dłużne banków, lokaty niezabezpieczone (międzybankowe), lokaty zabezpieczone (swapy i transakcje warunkowe).

Europejski rynek bankowy jest najważniejszym rynkiem świata. W 2004 roku z 25 największych banków świata aż 17 miało swoją siedzibę w Europie. Rynek bankowy stanowi o sile europejskich rynków finansowych. Sektor bankowy w UE wzmocnił się dzięki fuzjom i przejęciom jakie miały miejsce w ramach Unii ale również dzięki ekspansji zagranicznej. Większe banki mogły prowadzić strategię międzynarodową i konkurować skutecznie z bankami pozaeuropejskimi.

Od momentu powstania strefy euro nastąpiło przyśpieszenie procesów konsolidacji sektora finansowego, który został na nowo zdefiniowany od

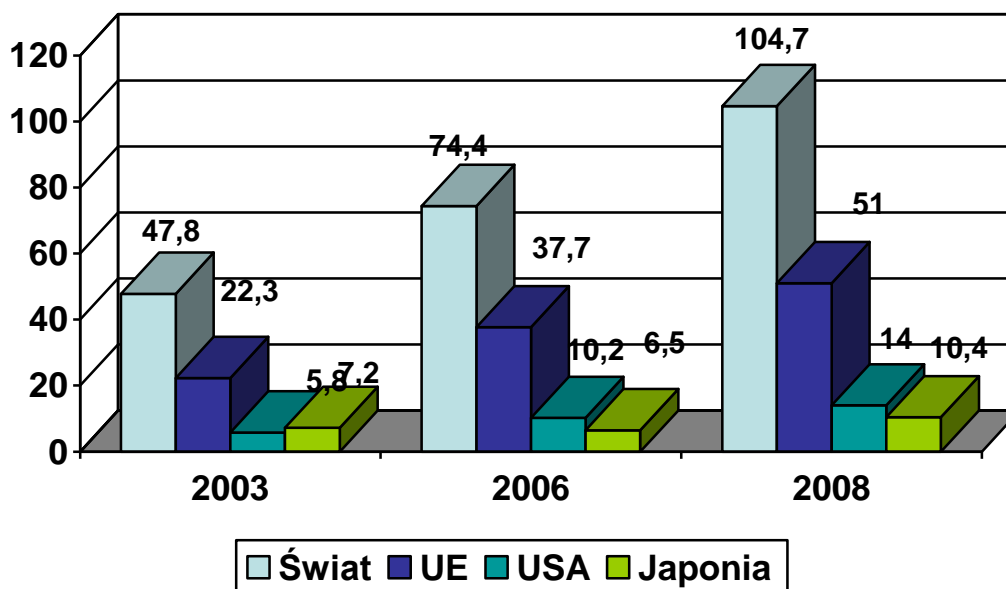
strony instytucji finansowych. W Europie integracja i wprowadzenie euro spowodowało nasilenie fuzji. Przyczyną wzmożenia fali fuzji i przejęć w UE było stosunkowo duże rozdrobnienie w sektorze bankowym w porównaniu z sytuacją w Stanach Zjednoczonych czy Japonii. Banki musiały prowadzić konsolidacje aby obniżyć koszty i zwiększyć bazę kapitałową.

Te ilościowe zmiany wiążą się ze zmianami o charakterze jakościowym. Zmniejszenie liczby instytucji finansowych wynika z tendencji do tworzenia wielkich banków i konglomeratów finansowych, których celem jest oferowanie pełnej gamy usług w skali regionu lub też w wymiarze globalnym. Takiego zadania nie są w stanie zrealizować małe banki o niewielkim kapitale, których konkurencyjność jest bardzo niska. Światowe aktywa bankowe rosną bardzo szybko. W ciągu tylko 3 lat ich rozmiar wzrósł 47,8 bln dolarów do 74,4 bln dolarów co oznacza wzrost o 55,6%.

Największe aktywa bankowe zgromadzone są w UE i udział ich w światowych aktywach wzrasta. W roku 2006 aktywa UE wyniosły 37,7 bln USD i stanowiły 50,7% aktywów światowych gdy w roku 2003 aktywa bankowe wynosiły 22,3 bln USD a ich udział wynosił 46,6% aktywów światowych.

Rys. 4

Aktywa bankowe w UE na tle świata w bln USD.



Źródło: Global Financial Stability Report. IMF. April 2008 s.147, April 2010 s.19

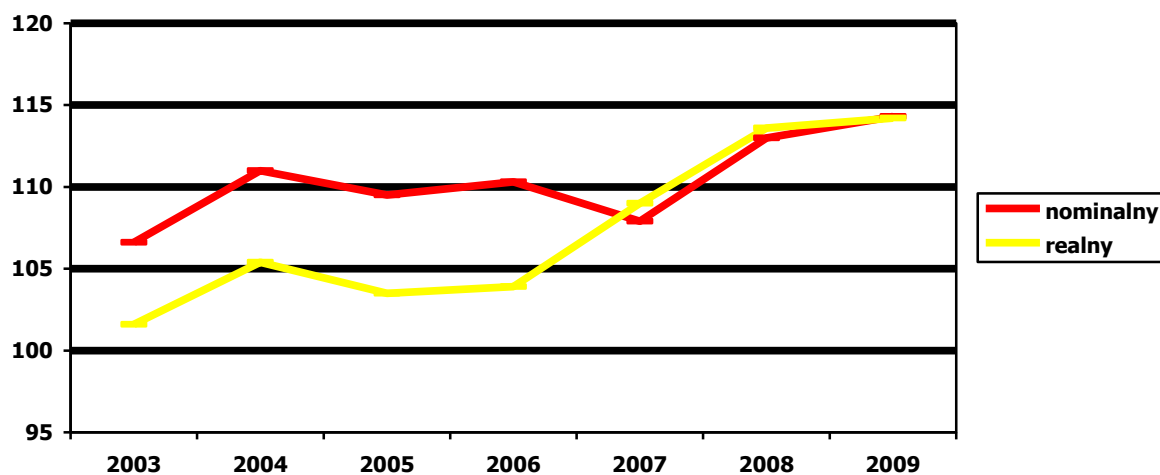
Co do usług to zmniejsza się rola pośrednicząca banków na rzecz usług o charakterze inwestycyjnym co oznacza zmianę systemu z kontynentalnego na system angloamerykański zorientowany na rynek kapitałowy. Banki chcąc zdywersyfikować swoją ofertę usług na przykład sprzedając ubezpieczenie domu przy okazji udzielania kredytu hipotecznego.

2.3. Europejski rynek walutowy

Wprowadzenie euro zmieniło w istotny sposób obraz rynku walutowego w Unii. Zmniejszenie liczby walut oraz spadek ryzyka kursowego spowodował spadek poziomu rezerw oraz zmianę sposobu prowadzenia polityki kursowej w strefie euro. Kurs euro zarówno realny jak i nominalny po roku 2005 zaczął się stabilizować. W stosunku do funta kurs euro od roku 2003 do roku 2006 utrzymywał się na stabilnym poziomie 0,8 funta za euro. W tym samym okresie kurs euro w stosunku do dolara powoli się umacniał od 1,2 dolara za euro do 1,3 dolara za euro. W tym czasie nastąpiło wyraźne umocnienie euro w stosunku do jena (od 131 do 143 jenów za euro) .³

Rys.5

Ewolucja kursu euro 1999=100



Źródło: Biuletyn miesięczny EBC czerwiec 2006 s.6 Grudzień 2009 S.5

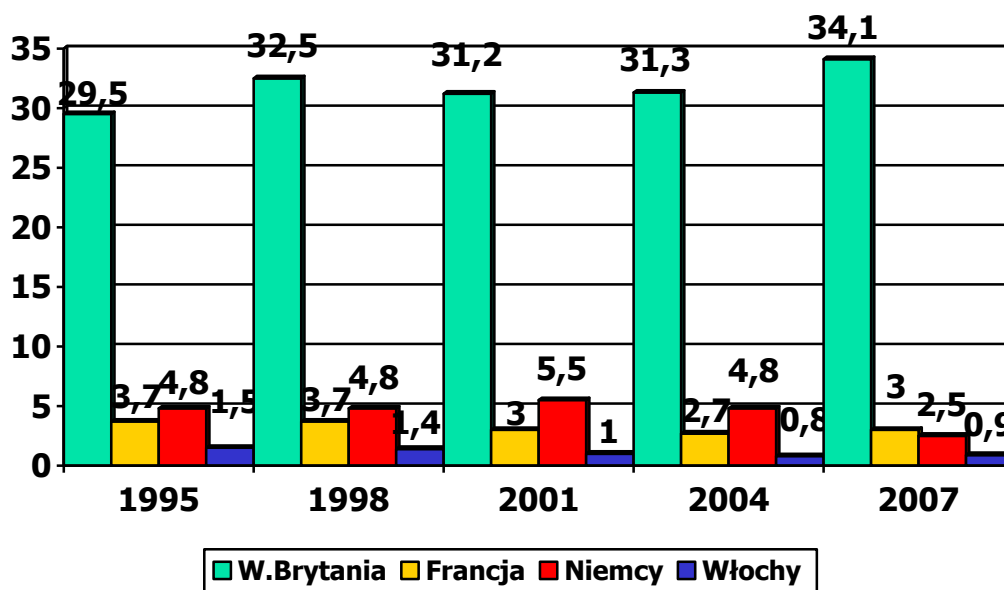
³ Wg. Biuletyn miesięczny EBC czerwiec 2006 s.68

Tradycyjny rynek walutowy w UE po okresie stabilizacji od 2001 roku charakteryzuje się znacznym wzrostem z czego największą dynamikę ma rynek kasowy i rynek swap. Rynek terminowy pomimo niższej dynamiki od rynku kasowego i rynku swap również się rozwija.

Z prezentowanych danych (rys.6) wynika, że cztery kraje UE posiadały w roku 2007 ponad 40% udział w tradycyjnym rynku walutowym [kasowy, terminowy, transakcje swap). Największe znaczenie w Europie i na świecie ma jednak rynek londyński, którego udział w światowym rynku wynosił w roku 2007 ponad 34% co oznacza wzrost w stosunku do roku 2004 o 3,1 punktów procentowych. Rynek amerykański to tylko 16,6% światowego rynku walutowego w roku 2007. W porównaniu z rokiem 2004 udział ten zmniejszył się o 2,6 punktów procentowych.

Rys. 6

Udział niektórych tradycyjnych europejskich rynków walutowych w rynku globalnym w %. Średnie obroty dzienne.



Źródło: Foreign exchange and derivatives market activity. Triennial Central Bank Survey. BIS March 2005 s.12, 2007 s.7

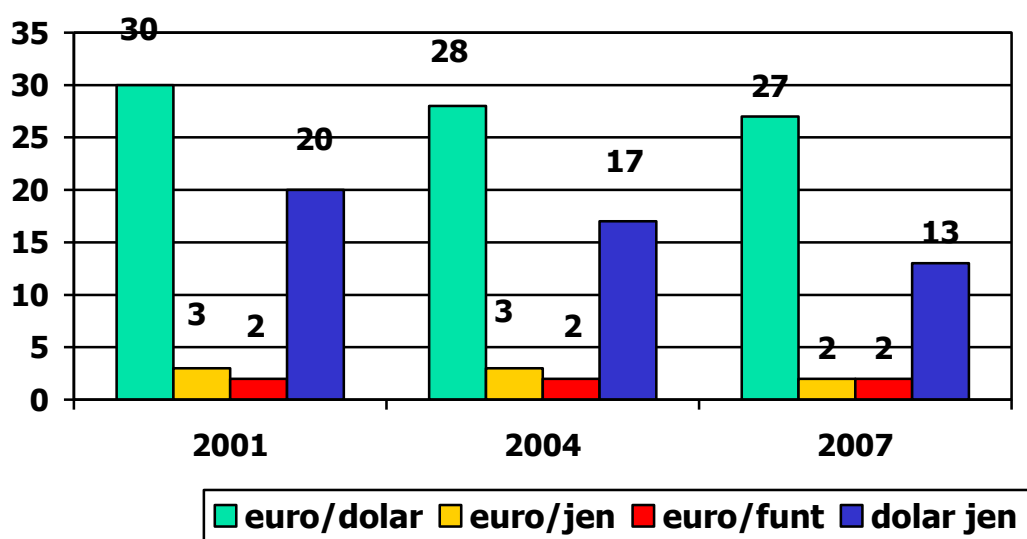
W porównaniu z rynkiem londyńskim udział rynku francuskiego, niemieckiego i włoskiego w rynku globalnym znacząco się skurczył.

Na światowym tradycyjnym rynku walutowym podstawowe operacje walutowe realizowane są pomiędzy euro i dolarem. Jednakże udział ten

charakteryzuje się lekką tendencją spadkową. Stabilny udział transakcji walutowych pomiędzy euro i funtem oznacza, że euro utrzymuje swoją pozycję na europejskim rynku walutowym. Rynek operacji euro-jen jest stosunkowo mały i stabilny w sumie zajmuje zaledwie 2% rynku. Dla porównania udział transakcji pomiędzy jenem i dolarem uległ w znacznemu ograniczeniu z 20% w roku 2001 do 13 % w 2007.

Rys. 7

Obroty dzienne na światowym tradycyjnym rynku walutowym według par walut w %



Źródło: Foreign Exchange and derivatives market activity. Triennial Central Bank Survey. BIS December 2007 s.10

Rynek derywatów dzieli się na dwa główne segmenty: derywaty walutowe, które powstały wcześniej oraz derywaty procentowe, które powstały później ale ich dynamika jest o wiele większa.

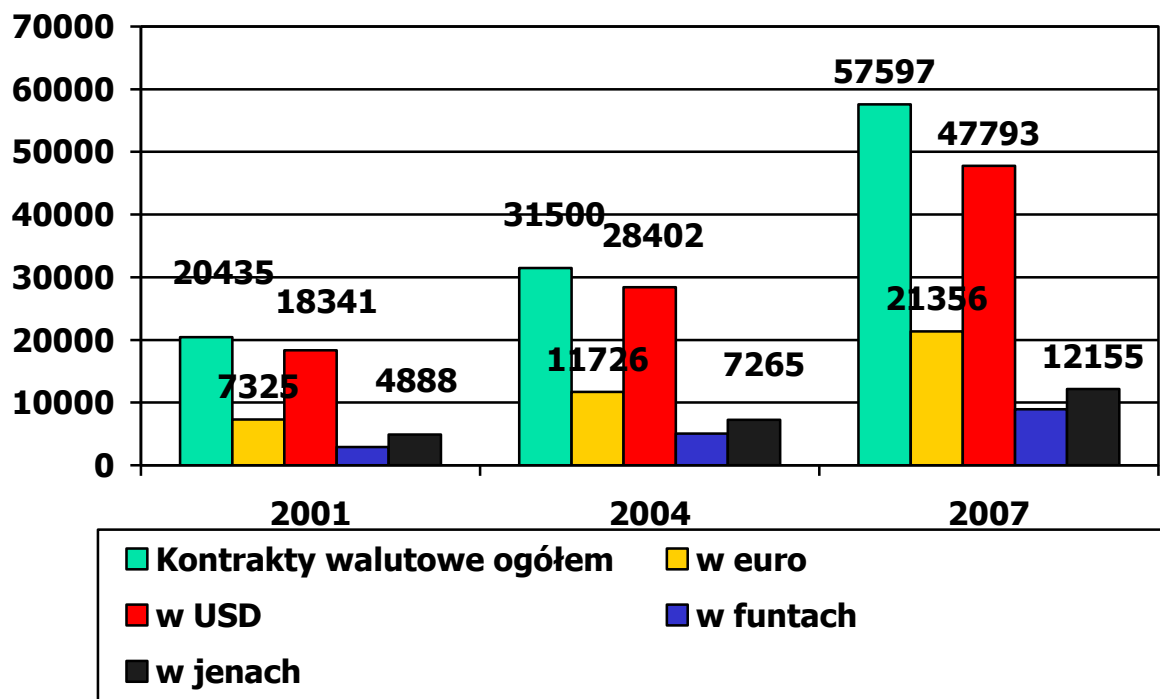
Rynek derywatów walutowych był tradycyjnie zdominowany przez dolara i miał dużą dynamikę (por. rys.8) z 18341 mld USD w roku 2001 do 28402 mld USD w 2004 (wzrost o 55%) oraz do 47793 mld w 2007 (wzrost o 68%) .

Natomiast derywaty walutowe w euro wzrosły w ciągu 3 lat z 7325 mld USD do 11726 mld USD w 2004 roku czyli o 60% oraz w ciągu następnych 3 lat do 21355 mld USD w 2007 roku (wzrost o 82%) co świadczy o szybszym

rozwoju segmentu rynku euro niż dolara. Jednakże rynek w euro to wciąż mniej niż połowa transakcji w dolarach na rynku derywatów walutowych.

Rys. 8

Rynek światowy derywatów walutowych w mld USD (euro, dolary, jeny, funty)

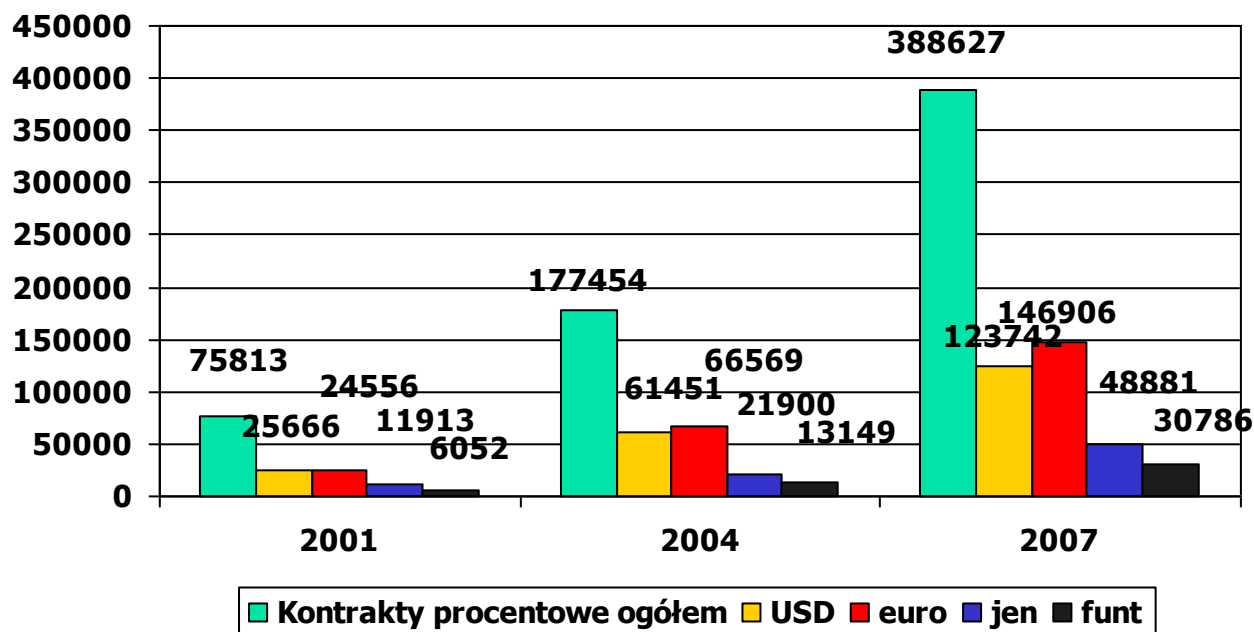


Źródło: Foreign Exchange and derivatives market activity. Triennial Central Bank Survey. BIS March 2007 s. 25

Dynamika kontraktów procentowych w latach 2001-2007 była bardzo wysoka. Wartość ich wzrosła w tym czasie ponad pięciokrotnie (patrz rys 9). Jednakże nie wszystkie waluty uzyskały to samo tempo wzrostu. O ile dominacja dolara na rynku derywatów walutowych utrzymała się do 2007 roku to światowy rynek derywatów procentowych od 2004 roku został zdominowany przez euro, które wyprzedziło dolara. Oznacza to, że euro stało się pierwszą walutą świata w walutowych kontraktach procentowych. Zarówno funt jak i jen pomimo znacznego wzrostu pełnią jednak drugorzędną funkcję na tym segmencie rynku po euro i dolarze.

Rys 9

Światowy rynek derywatów procentowych w mld USD (euro, dolar, funt, jen)



Źródło: Foreign Exchange and derivatives market activity.Triennial Central Bank Survey. BIS March 2005 s.10

Podsumowując rolę euro na rynku walutowym widać wyraźne umocnienie się euro w stosunku do dolara. O ile na tradycyjnym rynku pozycja euro jest raczej stabilna to na rynku derywatów euro jest bardziej dynamiczne aniżeli dolar. Rynek instrumentów pochodnych charakteryzuje się wysoką dynamiką transakcji, pojawieniem się instrumentów nowej generacji oraz wzrostem ryzyka.

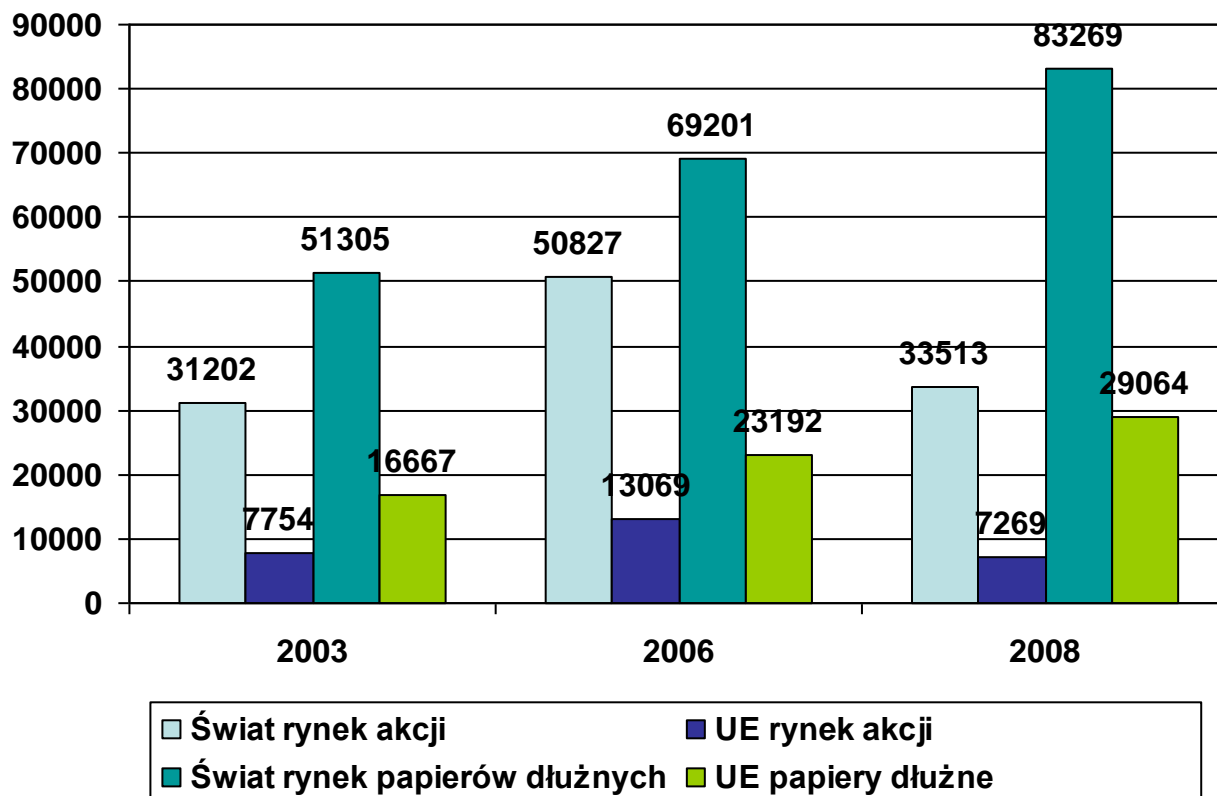
2.3. Europejski rynek kapitałowy

Europejski rynek kapitałowy charakteryzuje się dużą przewagą rynku obligacji w stosunku do rynku akcji. Europejskie giełdy po okresie spadku dynamiki od 2000 do 2002 roku notowały stały rozwój który wyrażał się zarówno wzrostem obrotów jak i liczbą notowanych spółek.

Zarówno rynek światowy jak i europejski rynek kapitałowy rozwijają się w podobnym tempie co powoduje, że pomimo znacznego wzrostu obu rynków, udział rynków europejskich w rynku światowym niewiele się zmienia.

Rys 10

Rynek akcji i obligacji UE w porównaniu z rynkiem globalnym w mld USD w latach 2003, 2006, 2008



Źródło: Financial Stability Report 2003 s.163, 2006 s.147, 2010 s.19 IMF

Z danych przedstawionych na rys 10 widać, że kapitalizacja giełdowa UE w roku 2008 wyniosła 268 mld USD co stanowiło 21 % światowej kapitalizacji rynku akcji. Wartość papierów dłużnych UE w tym samym roku wyniosła 29064 mld USD co stanowiło 35% światowego rynku papierów dłużnych. W roku 2006 dzięki wzrostowi rynku akcji UE udział w rynku światowym wyniósł 25,7%. Natomiast spadek udziału w roku 2008 był skutkiem kryzysu subprime w USA.

Ważnym segmentem rynku papierów wartościowych jest rynek obligacji skarbowych. Strategię rozwoju segmentu rynku skarbowych papierów dłużnych wyznacza strategia zarządzania długiem publicznym.

W krajach UE wyróżnić można 3 modele zarządzania długiem publicznym: agencyjny (14 krajów), bankowy (3 kraje : Cypr, Dania, Malta) i rządowy (8 krajów w tym Polska).

Dla stabilizowania wahań krótkoterminowych stóp procentowych oraz płynności systemu bankowego konieczne jest przeniesienie lokat budżetowych poza bank centralny. Zmiany stanu lokat budżetowych były początkowo przyczyną błędów w prognozowaniu płynności banków. Zmiana systemu utrzymywania lokat i jego ujednoczenie ograniczyło skalę wahań płynności sektora bankowego w strefie euro.

Jeżeli chodzi o rynek papierów dłużnych to w roku 2006 to nastąpił niewielki wzrost udziału rynku europejskiego (33,5%) przy dość znacznej dynamice rynku europejskiego i światowego. Od połowy 2007 roku obserwuje się na giełdach amerykańskich wyraźny spadek emisji spowodowany turbulencjami na kredytowym rynku amerykańskim. O ile na początku roku wartość emisji amerykańskich była 5 razy większa niż w Europie to w połowie roku 2008 oba rynki prawie nie notowały nowych emisji.

W Unii Europejskiej rynek giełdowy jest rozproszony jednakże obserwować można na nim tendencje do współpracy. Alianse giełdowe tworzone są dla obniżki kosztów operacji giełdowych, zwiększenia oferty instrumentów finansowych czy przyciągnięcia większej liczby klientów.

Przykładem takiej współpracy jest giełda Euronex powstała w 2000 roku z trzech giełd: belgijskiej, francuskiej i holenderskiej do których przyłączyła się w roku 2002 giełda portugalska. Dzięki temu Euronext dorównuje wielkością kapitalizacji giełdzie londyńskiej, która jest największa w Europie. Również państwa nadbałtyckie utworzyły grupę giełdową OMX Exchange w skład tej grupy wchodzi Finlandia, Szwecja i Norwegia oraz Litwa Łotwa i Estonia. Silne giełdy europejskie to niemiecka, hiszpańska i szwajcarska. Do mniejszych giełd europejskich należy zaliczyć giełdę warszawską, irlandzką, wiedeńską i ateńską.

Tabela 4

Kapitalizacja i obroty niektórych giełd europejskich w roku 2006

Nazwa Giełdy	Kapitalizacja (mld euro)	Obroty (w euro)
London Stock Exchange	2 877	5 990
Euronext	2812	3048
Deutsche Börse	1241	2165
OMX Norndic Exchange	851	1037
Wiener Börse	146	65
Warsaw Stock Exchange	112	43

Źródło: Federacja Europejskich Giełd Papierów wartościowych www.fese.be.

W 2007 roku nastąpiła konsolidacja giełdy Euronext z giełdą amerykańską NYSE (New York Stock Exchange). Powstała spółka NYSE Euronext ma siedzibę w Nowym Jorku i jest największą giełdą świata. Zaletą tego rynku jest największa płynność papierów, (kapitalizacja 27 bilionów USD), doświadczony zarząd, szeroka gama oferowanych papierów i instrumentów (opcje kapitałowe, papiery typu future, obligacje itp.). Powstanie giełdy transatlantyckiej wzmocniło światową pozycję europejskiej giełdy Euronext.

2.4. Europejski rynek ubezpieczeń

Rynek ubezpieczeń w UE (15) stanowił w roku 2008 36,7% światowego rynku (patrz tabela 5). Co w porównaniu z udziałem Stanów Zjednoczonych 31,5% oraz Japonii 15,8%, stawiało europejski rynek ubezpieczeniowy na pierwszym miejscu w świecie. Tylko Stany Zjednoczone mają wyższe składki per capita co oznacza, że ubezpieczenia w UE 15 mają jeszcze niewielki margines rozwoju . Rola rynku ubezpieczeń w UE stale rośnie

Całkowita składka w krajach UE w latach 1992-2002 rosła w tempie 5,7% rocznie gdy średnia światowa wynosiła w tym okresie 4%. Głównym czynnikiem wzrostu była wysoka dynamika ubezpieczeń na życie. Najważniejszym rynkiem ubezpieczeniowym w ramach UE jest rynek brytyjski na który w roku 2005 przypadło aż 24% składek ubezpieczeniowych. Kolejne miejsca w tym roku zajmował rynek francuski (19% rynku), rynek niemiecki (17%) i rynek włoski 12 %. Te cztery kraje w

sumie stanowiły prawie 72 % rynku ubezpieczeń Unii⁴. Na pozostałe 23 kraje przypada zaledwie 28% rynku.

Tabela 5

Rynek ubezpieczeniowy UE na tle świata w roku 1996 i 2008

Wyszczególnienie	Składki ogółem mld USD		Udział % w rynku światowym		Składki jako % PKB		Składki per capita w USD	
	1996	2008	1996	2008	1996	2008	1996	2008
Świat	2106	4269	100,0	100,0	7,3	7,1	431	634
UE (15)	618	1564	29,4	36,6	6,9	8,7	1611	3727
USA	689	1346	32,7	31,5	8,4	8,5	2333	3989
Japonia *	520	675	24,7	15,8	11,7	10,4	4132	3173

* Japonia i nowoprzemysłowe kraje Azji

Źródło: World insurance in 1996 Sigma Swiss Re no/ 4 1998, no 3/2008

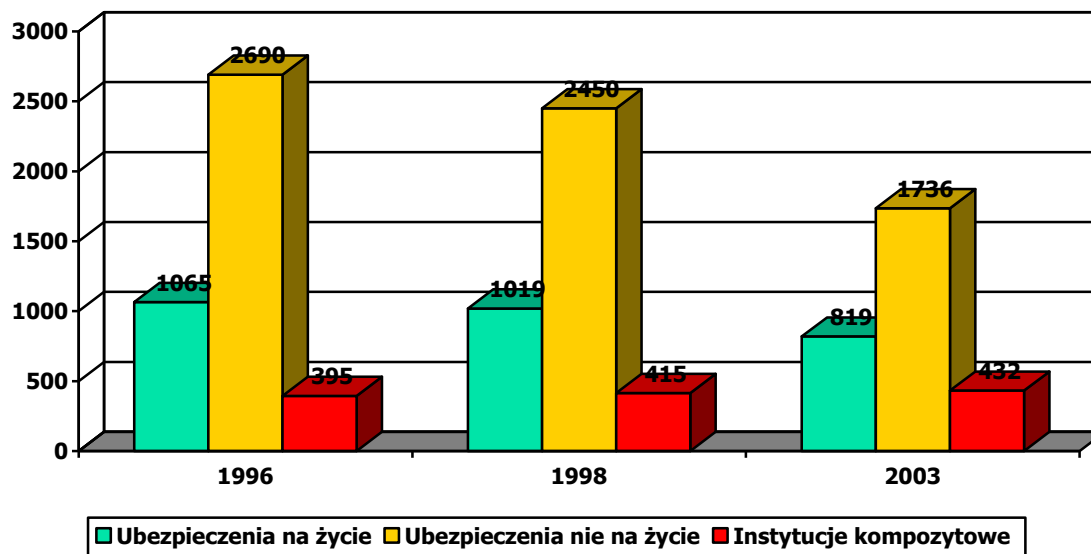
Konsekwencją jednolitego rynku ubezpieczeniowego w UE jest wzrost konkurencji na rynku oraz nasilenie procesów konsolidacyjnych, które podobnie jak na rynku bankowym doprowadziły do spadku liczby instytucji ubezpieczeniowych. Obok instytucji prowadzących działalność ubezpieczeniową na życie i nie na życie wyróżnić należy instytucje kompozytowe prowadzące działalność w obu działach, których liczba stopniowo wzrasta co widać na rys.12

Jeżeli chodzi o koncentrację w sektorze ubezpieczeń na życie to 5 największych firm kontrolowało w roku 2002 około 51% rynku natomiast w sektorze ubezpieczeń nie na życie wskaźnik koncentracji dla 5 firm był nieco niższy bo wynosił 48% rynku. Dane dotyczące rynku ubezpieczeń po roku 2004 ze względu na przyjęcie 10 nowych członków do UE są nieporównywalne z wcześniejszymi danymi. Struktura rynku ubezpieczeń w nowych krajach UE jest odmienna od „starych” krajów. W nowoprzyjętych krajach dominowało ubezpieczenie nie na życie (majątkowe) , gdy w krajach 15 tki przeważającą działalnością było ubezpieczenie na życie. Po przyjęciu nowych krajów udział ubezpieczeń na życie w całej Unii spadł z 61,8 % w roku 2002 do 59%.

⁴ Wg European Insurance Committee. <http://cea.assur.org>

Rys. 12

Zmiany liczby instytucji ubezpieczeniowych na rynku UE



Źródło : J. Monkiewicz (red). Jednolity rynek ubezpieczeń w UE. Procesy rozwoju i integracji. s.198

Jednolity rynek ubezpieczeniowy dzięki swobodzie świadczenia usług i jednolitej licencji stwarza nowe możliwości wyboru ubezpieczenia dla klientów indywidualnych i podmiotów gospodarczych w całej Unii .

Instytucje europejskiego rynku ubezpieczeniowego zmuszone przez konkurencję tworzą nowe formy z innymi instytucjami rynku finansowego.

Na bazie instrumentów rynku ubezpieczeniowego powstają nowe instrumenty finansowe funkcjonujące jednocześnie na kilku rynkach. Szczególne znaczenie ma rozwój sektora bancassurance powstałego z połączenia rynku bankowego i ubezpieczeń. Bancassurance może występować w formie:

- rozszerzenia zakresu usług przez banki o usługi ubezpieczenia lub instytucji ubezpieczeń o usługi bankowe, może być też filia ubezpieczeniowa banku,
- wzajemnej penetracji rynków poprzez łączenie banku z towarzystwem ubezpieczeniowym,
- porozumienia o współpracy niezależnych instytucji.

Do czynników rozwoju bancassurance należy zaliczyć:

- Wzrost konkurencji

-Możliwość lepszego wykorzystania istniejących sieci oddziałów

-Obniżka kosztów.

W UE bancassurance ma małe możliwości rozwoju ze względu na przepisy zezwalające na dystrybucję usług a nie na ich tworzenie-mamy tu do czynienia z oddzieleniem działalności bankowej od ubezpieczeniowej. Jeżeli będziemy obserwować transakcje fuzji i przejęć dotyczące sektora bankowego i ubezpieczeń to od połowy roku 2007 do połowy 2008 r zarówno liczba jak i wartość tych transakcji wyraźnie spadła, był to spadek rzędu 30 transakcji o wartości około 5 mld euro .⁵

Ubezpieczyciele oferują obok umowy ubezpieczeniowej różne formy długoterminowego oszczędzania stanowiące uzupełnienie systemów emerytalnych a także zarządzanie funduszami lokacyjnymi, czy usługi z bankowości inwestycyjnej. Firmy ubezpieczeniowe wykorzystują Internet lub usługi telefoniczne do oferowania usług bankowych. Powoduje to tendencję do uniwersalizacji działalności banków i towarzystw ubezpieczeniowych.

Czy jednolity rynek ubezpieczeniowy UE jest bardziej konkurencyjny niż rynki amerykańskie i japońskie. Wydaje się, że tak.

Możliwości jakie stwarza jednolity rynek ubezpieczeniowy nie są w pełni wykorzystane przez klientów indywidualnych ze względu na przywiązanie do lokalnej oferty ubezpieczeniowej.

Instytucje ubezpieczeniowe widzą swoją przyszłość w konglomeratach finansowych.

3. Zagrożenia stabilności rynku finansowego UE

3.1. Pojęcie stabilności.

Stabilność finansowa w okresie globalizacji zmieniła swoje pierwotne znaczenie. Początkowo pojęcie to dotyczyło stabilności monetarnej rozumianej jako stałość cen lub braku inflacji czy deflacji . Stabilność finansowa jest pojęciem szerszym i nie ma jednej definicji. Jest też przedmiotem wielu dyskusji. W literaturze podkreśla się również związek między stabilnością finansową a monetarną a także dynamikę procesów finansowych, które powodują, że utrzymywanie stabilności wymaga ciągłej uwagi. Wiele z definicji ujmuje stabilność jako brak niestabilności czy

⁵ Por. EU Banking Structures .October 2008. EBC. Eurosystem.

zaburzeń. Sama niestabilność finansowa nie jest pojmowana w taki sam sposób. Poniżej przytoczone zostanie kilka definicji dla podkreślenia najważniejszych różnic w pojmowaniu stabilności finansowej.

F. Mishkin określa finansową niestabilność jako stan w którym „szoki skierowane do systemu finansowego nakładają się na strumienie informacji w wyniku czego system finansowy nie może dłużej spełniać swoich funkcji jako sposób przekazu funduszy z zachowaniem inwestycyjnych korzyści”⁶

Z kolei R. Ferguson ujmuje finansową niestabilność „jako sytuację określaną przez 3 podstawowe kryteria: (1) ceny części ważnych aktywów finansowych odchylają się w sposób wyraźny od wartości fundamentalnej; i /lub (2) funkcjonowanie rynku i dostępność kredytów krajowych i może zagranicznych zostaje ograniczona w rezultacie (3) agregaty odchylają się gwałtownie od normy, powyżej lub poniżej zdolności produkcyjnej gospodarki”⁷

W raporcie Bundesbanku znajduje się następująca definicja stabilności finansowej „termin finansowa stabilność szeroko opisuje stan w którym finansowy system efektywnie realizuje swoje kluczowe funkcje jak alokacja zasobów, podział ryzyka, rozliczanie płatności, i jest zdolny to czynić w obliczu szoków, sytuacji napięcia i okresów gruntownych zmian”⁸

J. Schinasi przedstawia w swojej książce następującą definicję stabilności finansowej, która wydaje się wyczerpywać różne jej aspekty poruszone w poprzednich definicjach : „Stabilność finansowa jest to sytuacja w której system finansowy jest zdolny wypełniać swoje trzy podstawowe funkcje jednocześnie. Po pierwsze system finansowy jest efektywny i sprawnie ułatwia międzyokresowe alokacje zasobów od oszczędzających do inwestorów i alokacje ogólnych zasobów gospodarczych. Po drugie finansowe ryzyko terminowe jest określone i wycenione w sposób dokładny i jest relatywnie dobrze zarządzane. Po trzecie system finansowy jest w takiej kondycji, która

⁶ Mishkin F., Global Financial Instability : Framework, Events, Issues, Journal of Economics Perspectives ,Vol.13, 1999 s.7

⁷ Ferguson R., Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective ? Washington: Federal Reserve Board. 2002 s.2

⁸ Deutsche Bundesbank « Report on the stability of the German Financial System “ Monthly Report .December 2003 s.8

pozwała w sposób sprawny i komfortowy absorbować finansowe i gospodarcze niespodzianki i szoki.”⁹

Dlaczego stabilność jest ważna? Promowanie stabilności finansowej pozwala uniknąć wybuchu kryzysów finansowych a także ograniczania aktywności gospodarczej, inwestycji zagranicznych, wysokiej inflacji, nadmiernych wahań stóp procentowych i kursów walutowych czy pogorszenia poziomu życia. Stabilność rynków finansowych w UE uzależniona jest w znacznej mierze od stabilności rynków międzynarodowych. Czynniki które mają wpływ na stabilność globalną działają również na stabilność rynków europejskich.

3.2. Globalne czynniki wzrostu ryzyka destabilizacji

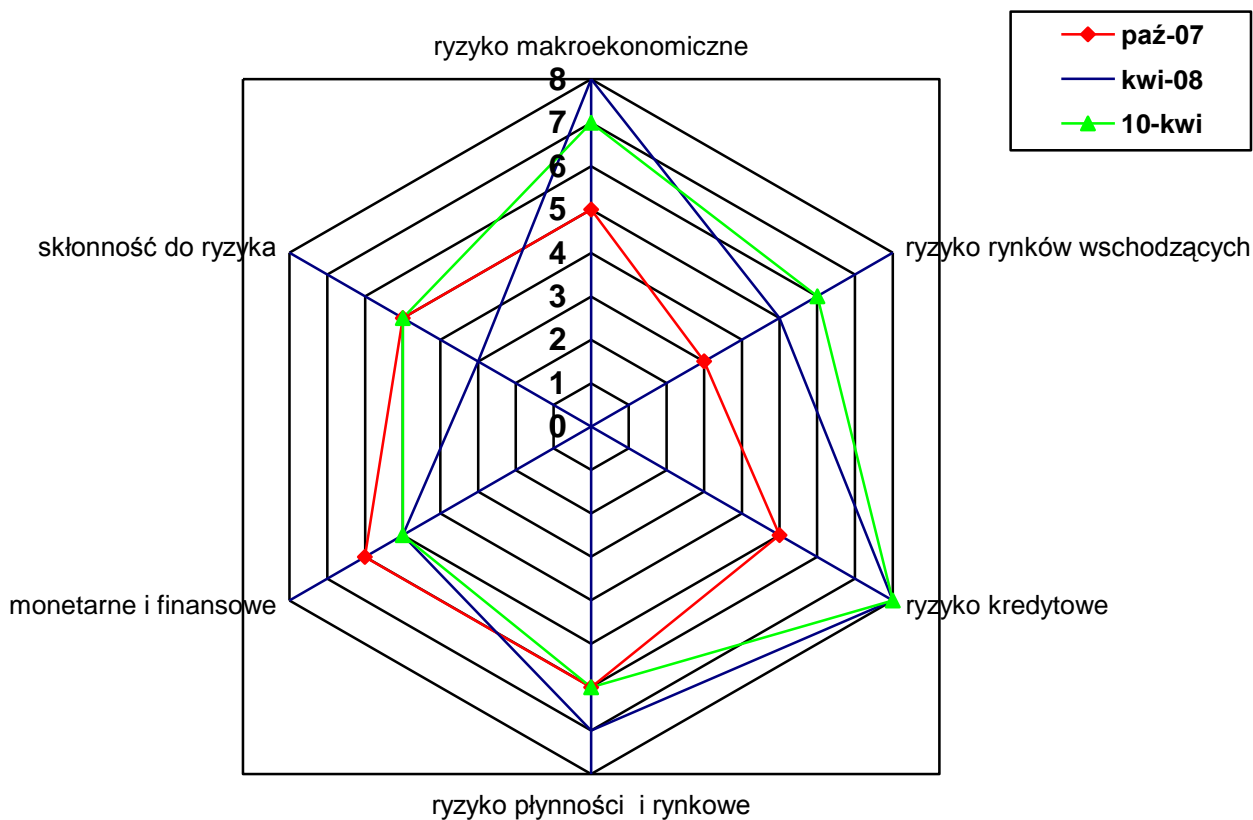
Globalna gospodarka rynkowa posiada dynamikę rozwoju, która sama w sobie zawiera ryzyko destabilizacji wiążące się z nierównomiernością tempa wzrostu i zmianami w strukturze gospodarki i rynków finansowych. Jak pokazują ostatnie doświadczenia kraje i rynki są coraz bardziej powiązane. Trudności jakie pojawiają się w jednym kraju w określonym sektorze mogą łatwo przenosić się do innych dziedzin i przekraczać granice krajów. Ta współzależność rynków i krajów wraz ze wzrostem stopnia globalizacji będzie się również nasilać co oznacza wzrost ryzyka destabilizacji.

Analizy MFW wskazywały , że ryzyko załamania stabilności globalnych rynków finansowych od 2007 roku znacząco wzrosło. Jak widać z przedstawionej na rys. 13 mapy globalnej stabilności finansowej, wszystkie czynniki określające stabilność finansową w ostatnim roku uległy pogorszeniu z czego najbardziej wzrosło ryzyko kredytowe oraz ryzyko makroekonomiczne.

⁹ Schinasi J.G., Safeguarding Financial Stability IMF 2006 s.82

Rys.13

Mapa globalnej stabilności finansowej



Źródło: Global Financial Stability Report IMF April 2008 s.2, April 2010 s.1

Głównym powodem wzrostu ryzyka makroekonomicznego było osłabienie tempa wzrostu gospodarki światowej. Według szacunku World Economic Outlook średnie tempo wzrostu w 2011 roku wyniesie 4,3 % co oznacza prawie taki sam poziom jak w roku 2010. Jest to jednak znaczny wzrost w stosunku do roku 2009 gdzie spadek wyniósł -0,6% (patrz tabela 6)

Na spadek ten złożyła się w znacznym stopniu recesja w krajach wysoko uprzemysłowionych a zwłaszcza załamanie gospodarki w Stanach Zjednoczonych, Japonii i strefie euro.

Tabela 6

Tempo wzrostu w % w latach 2006- 2009

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010 a/
Świat	5,1	5,0	3,0	-0,6	4,2
USA	2,9	2,2	0,4	-2,4	3,1
Strefa euro	2,8	2,6	0,6	-4,1	1,0
Japonia	2,4	2,1	-1,2	-5,2	1,9
Europa Wsch. i Środkowa	6,6	5,6	3,0	-3,7	2,8
Chiny	11,6	11,9	9,6	8,7	10,0
Rosja	7,4	8,1	5,6	-7,9	4,0
Indie	9,8	9,3	7,3	5,7	8,8
Środkowy Wschód	5,5	5,9	5,1	2,4	4,5
Kraje subsaharyjskie	6,4	7,2	5,5	2,1	4,7
CIS b/	8,2	8,6	5,5	-6,6	4,0
ASEAN-5	5,7	6,3	4,7	1,7	5,4
Półkula Zachodnia	5,5	5,6	4,3	-1,8	4,0
Brazylia	3,8	5,4	5,1	-0,2	5,5
Meksyk	4,9	3,1	1,5	-6,5	4,2

a/ prognozy b/Commonwealth of Independent States.

Źródło: World Economic Outlook Update. Global slowdown and rising inflation. IMF. April, 2010. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/update/02/index.htm>

Po drugie to narastająca nierównowaga płatnicza. Z jednej strony mamy pogłębiający się deficyt USA oraz wzrost deficytu UE czemu przeciwstawiana jest narastająca nadwyżka bilansu płatniczego eksporterów ropy, Japonii, Chin i Niemiec. Nierównowaga ta jest wyrazem wzrostu gospodarczego Chin i wzrostu ich udziału światowym handlu na co zwraca uwagę Liberska.¹⁰

¹⁰ B.Liberska, System powiązań Ameryki Łacińskiej z Indiami i Chinami we współczesnej gospodarce światowej. Zeszyty Naukowe KGS nr 23. SGH Warszawa 2008 s. 73

Tabela 7

Globalne rachunki bieżące bilansu płatniczego w mld USD

Kraje	2000	2004	2006	2007	2008	2009
Kraje uprzemysłowione	-263	-224	-525	-463	-464	-147
Stany Zjednoczone	-417	-640	-812	-739	-615	-418
Strefa euro c/	-35	97	-29	-30	-98	-43
Japonia	120	172	170	213	193	142
Rozwinięte kraje Azj	39	81	289	415	424	319
Centralna i Wschodn. Europa	-31	-59	-91	-121	-150	-38
Eksporterzy ropy	152	186	432	423	620	137
Importerzy ropy	-65	27,7	174	207	110	185

Źródło: Źródło: World Economic Outlook Update. Global slowdown and rising inflation. IMF. July, 2008. s.258, April 2010 s.172

Kolejnym czynnikiem jest zmiana struktury rozmieszczenia światowych rezerw walutowych. Obserwowanemu spadkowi rezerw w USA, UE i krajach importujących ropę naftową towarzyszy narastająca kumulacja rezerw w Japonii, Chinach, Tajwanie, Rosji oraz krajach eksportujących ropę.

Udział krajów uprzemysłowionych w światowych rezerwach spadł z 37,2% w roku 2002 do 23,5% w roku 2007. (patrz tabela 2). Wynika to zwłaszcza z niskiej dynamiki wzrostu rezerw USA i strefy euro związanej z osłabieniem wzrostu gospodarczego. Poziom rezerw walutowych strefy euro (203,5 mld USD) w porównaniu ze Stanami Zjednoczonymi (45,8 mld USD) wygląda w roku 2007 całkiem nieźle ale jest ponad czterokrotnie niższy niż rezerwy Japonii (948,4 mld USD) i ponad siedmiokrotnie niższy od stanu rezerw w Chinach. Oznacza to, że UE będzie miała kłopoty w sytuacji gdy będzie występować potrzeba znaczących interwencji na rynkach walutowych.

Nastąpiła również zmiana pojęcia bezpiecznego poziomu rezerw. Rezerwy krajów azjatyckich utrzymywane na bezpiecznym wg standardów MFW poziomie okazały się niewystarczające dla stawienia czoła kryzysowi lat 1997-98. Średni poziom rezerw w krajach Azji wzrósł z 49% wartości importu dóbr i usług w 2000 roku do 107% w roku 2007.

Niektóre kraje znacznie przekraczają ten poziom na przykład Chiny posiadały w 2007 roku rezerwy stanowiące 149% wartości importu a według

World Economic Outlook w 2009 roku rezerwy Chin wzrosły do 173,6% wartości importu dóbr i usług .

3.3. Ryzyko rynków finansowych UE

Europejskie rynki finansowe są elementem globalnego rynku finansowego i w związku z tym zagrożenia jakie występują na rynku globalnym muszą znaleźć większe lub mniejsze odzwierciedlenia na rynku europejskim.

Zewnętrzne zagrożenia stabilności rynku UE wynikające z globalnych zagrożeń to pojawienie się nowego układu sił gospodarczych (Chiny, Indie), który zmienił dotychczasową równowagę. Możliwość załamania się kursu dolara, wzrost trudności płatniczych w UE, zmiana kursu euro to czynniki, które nabrały ostrości się w czasie ostatniego kryzysu. Procesy liberalizacji rynków finansowych oraz szeroka fala innowacji spowodowała rozregulowanie rynków, które narażone są na nowe ryzyka. Ryzyko destabilizacji instytucji finansowych wynika ze ich specyfiki.

Oprócz czynników fundamentalnych wpływających na wzrost ryzyka w skali globalnej, które mają odzwierciedlenie na rynkach europejskich mamy do czynienia ze wzrostem różnych kategorii ryzyka specyficznych dla UE. EBC wyodrębnia 5 kategorii ryzyka : ryzyko makroekonomiczne, ryzyko rynków finansowych, ryzyko sektora bankowego, ryzyko indywidualnej strategii bankowej, ryzyko regulacyjne.

Według opinii 112 banków zebranych przez EBC ¹¹ największe ryzyko w UE 27 występuje w kategorii ryzyka rynków finansowych. Ryzyko to od 2006 roku gdzie wynosiło 20% według opinii banków wzrosło prawie do 50% w roku 2008. Chodzi tu głównie o niepewność co do dalszego rozwoju rynków finansowych zwłaszcza rynku akcji oraz różnych segmentów rynku kredytowego a także rosnącego braku płynności i wzrostu kosztów refinansowania banków.

Drugim z kolei ryzykiem pod względem wagi było wskazywane przez banki ryzyko makroekonomiczne, którego znaczenie spadło w porównaniu z oceną z roku 2006 o 5 pkt. procentowych ale wciąż wynosiło w roku 2006 prawie 40%.

¹¹ *EU Banking Structures*. October 2008. EBC. S. 28

Ryzyko regulacyjne było również uznawane za ważne w opinii banków, które obawiały się zbyt częstych i nadmiernych kontroli, braku harmonizacji regulacji, restrykcyjnych wskaźników płynności, zbyt wysokich rezerw obowiązkowych, zmian stopy podatków a także rosnących restrykcji dotyczących operacji zagranicznych na przykład fuzji i przejęć czy rezerw obowiązkowych. Działania regulacyjne podjęte przez Komitet Nadzoru w UE spowodowały osłabienie wagi tego ryzyka.

Ważne jest zdanie sobie sprawy z faktu, że na rynku finansowym działają instytucje finansowe, które różnią się od podmiotów gospodarczych. Instytucje finansowe należą do szczególnej kategorii podmiotów, których stabilność zależy od zaufania jakim cieszą się na rynku a zwłaszcza ważne jest zaufanie klientów. Informacja o kondycji instytucji finansowej zawarta w bilansie rocznym jest niepełna i szybko może się zdezaktualizować, gdyż zmiany mogą następować bardzo szybko a informacja roczna ich nie obejmuje. Udział kapitału własnego instytucji finansowej w porównaniu z kapitałem przedsiębiorstwa przemysłowego jest bardzo niski. Każda strata może mieć wpływ na wypłacalność. Struktura aktywów i pasywów instytucji finansowej (krótkoterminowe depozyty wobec długoterminowych kredytów czy inwestycji w papiery wartościowe) nie zapewnia trwałej równowagi.

Należy podkreślić, że wszystkie ryzyka są ważne i wymagają równoczesnego monitorowania. Zwłaszcza nabierają negatywnego znaczenia te ryzyka, które materializują się w praktyce.

Odrębnym rodzajem ryzyka jest ryzyko związane z funkcjonowaniem centrów finansowych offshore.

Ryzyko związane z funkcjonowaniem centrów finansowych offshore wzrastało wraz ze wzrostem aktywności i integracji rynków finansowych. Najczęściej wymieniane zagrożenia wiążące się z rozwojem centrów offshore to:

-Możliwość destabilizacji międzynarodowego systemu walutowego wynikająca ze wzrostu strumieni finansowych przepływających przez te centra. Obecnie wartość depozytów bankowych przekracza 1300 mld USD. Ponad 60% aktywów finansowych zarządzanych jest przez centra. Bankowe centra offshore obsługują 20% bankowych przepływów transgranicznych i gromadzą prawie połowę wszystkich aktywów transgranicznych

-Ucieczka podatkowa i przestępstwa podatkowe. Prawie 1/3 dochodów nie jest opodatkowana. Straty budżetów narodowych z tego tytułu wynoszą od 3% w Finlandii do 23% we Francji.

Przykładem przestępstw podatkowych jest Enron. Utworzył on 900 filii w CFO nie płacił podatków a nawet otrzymywał zwrot podatku. Skarb USA na skutek operacji Enronu stracił ponad 382 mln USD. Prowadzona była kreatywna księgowość, ukrywanie zadłużenia w filiach oraz nieprawidłowy audyt. Po wykryciu nadużyć nastąpił spadek cen akcji, upadek Enronu i destabilizacja rynku kapitałowego.

-Kryzysy bankowe spowodowane upadkiem banków offshore np. upadek Bank of Credit and Commerce International. Koncentracja aktywów w bankach offshore to ryzyko dla banków krajowych. Konieczny jest nadzór skonsolidowany

-Rozmiar prania kapitałów w centrach offshore oceniany jest od 2 do 5% światowego PKB. Centra są oskarżane również o finansowanie terroryzmu.

Europejskie centra finansowe offshore z jednej strony stanowią zaplecze offshore dla rynku londyńskiego (Wyspy Gernsey, Jersey, Man) ale mamy również ważne centra usytuowane w centrum Europy jak Luksemburg, Szwajcaria i Monako. Poniższa tabela 8 przedstawia liczbę instytucji finansowych zlokalizowanych w europejskich centrach finansowych offshore. Widać, że najliczniejszą grupę stanowią towarzystwa międzynarodowe oraz fundusze lokacyjne.

Tabela 8

Europejskie centra finansowe offshore

Kraj	Banki	Ubezpieczenia	Towarzystwa Międzynarodowe	Fundusze Lokacyjne
Andorra	8	36	20 000	..
Cypr	43	69	8 800	..
Gibraltar	19	8	..	44
Guernsey	69	26	35 515	525
W. Man	59	16	21 120	128
Jersey	62	179	..	368
Lichtenstein	17	16	..	81
Luksemburg	189	94	..	1906
Monako	51	0	..	60
Szwajcaria	375	138	..	2700

Źródło: E. Chrabonszczewska, Centra finansowe offshore. Prace i Materiały. KGŚ nr 262, SGH. Warszawa 2004 s.40

Zagrożenia jakie stwarzają centra finansowe offshore stały się powodem uruchomienia w 2000r programu ich oceny.¹²

Oceniono przestrzeganie norm Komitetu Bazylejskiego, Standardów Międzynarodowego Stowarzyszenia Nadzoru Ubezpieczeń, Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy w 41 centrach finansowych offshore. Badaniu poddany został sektor bankowy, ubezpieczeń, giełdy.

Stopień implementacji norm był bardzo różny ale ryzyko związane z nieprzestrzeganiem niektórych norm nie stwarzało zbyt dużego zagrożenia dla stabilności rynków finansowych.

Duże centra finansowe są bardziej zaawansowane w dostosowaniu się do norm międzynarodowych, gdyż zależy im na utrzymaniu dobrej opinii na rynkach międzynarodowych. Małe centra nie posiadają odpowiednich środków na kontrolę i nadzór i są mniej zaawansowane w stosowaniu norm ostrożnościowych.

¹² Szerzej patrz: E.Chrabonszczewska, Centra finansowe offshore. Prace i materiały IGŚ nr 262. Warszawa 2004

4. Regulacje i nadzór rynku finansowego UE

4.1. Globalne regulacje i instytucje nadzoru rynków finansowych

Rynek finansowy UE jest elementem rynku globalnego i w związku z tym instytucje nadzoru oraz regulacje rynku muszą być zgodne z zaleceniami globalnych instytucji nadzoru.

Do najważniejszych globalnych instytucji konsultacyjnych, regulacyjnych i nadzorujących rynek finansowy obok takich tradycyjnych instytucji jak MFW, Bank Światowy, OECD, Bank Rozrachunków Międzynarodowych należy zaliczyć: Komitet Globalnego Systemu Finansowego, Forum Stabilności Finansowej, Grupę Specjalną ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy, a także Komitet Irwinga Fishera ds. Statystyk Banków Centralnych.

Oprócz wymienionych organizacji adresowanych do całego rynku finansowego istnieją instytucje zajmujące się poszczególnymi segmentami globalnego rynku są to: Komitet Bazylejski nadzorujący międzynarodowy rynek bankowy, Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych regulująca rynki kapitałowe, Międzynarodowe Stowarzyszenie Kontroli Ubezpieczeń nadzorujące rynek ubezpieczeń.

Można wymienić również inne wyspecjalizowane organizacje zajmujące się opracowywaniem międzynarodowych standardów finansowych jak: Międzynarodowa Izba Standardów Rachunkowości, Międzynarodowa Federacja Ekspertów Rachunkowości, Komitet ds. Płatności i Systemów Rozliczeń.

Wymienione wyżej instytucje utworzyły szereg norm zasad i zaleceń mających zwiększyć bezpieczeństwo globalnych rynków finansowych.

Forum Stabilności Finansowej wybrało 12 kluczowych standardów stabilności międzynarodowego systemu walutowego utworzonych przez różne międzynarodowe instytucje, które tworzą trzy grupy tematyczne. Przestrzeganie tych kluczowych standardów ma stanowić ważny krok na drodze do stabilności międzynarodowych rynków finansowych. Pozwoli to na zmniejszenie ryzyka krajów członkowskich, wzmocnienie ich instytucji, dostarczanie informacji o sytuacji na rynkach finansowych, polepszenie ich dyscypliny. Twórcami poszczególnych kodeksów i zasad są międzynarodowe organizacje finansowe i nadzoru rynków finansowych. Poniższe zestawienie

prezentuje wspomniane 12 standardów ujęte w 3 grupach i instytucje zaangażowane w ich powstanie (w nawiasach).

Kluczowe standardy stabilności międzynarodowego systemu walutowego.

I. Polityka ekonomiczna i przejrzystość

1. Kodeks dobrych praktyk dla przejrzystości polityki monetarnej i finansowej (MFW)
2. Kodeks dobrych praktyk w dziedzinie przejrzystości polityki budżetowej (MFW)
3. Generalny System Upowszechniania Danych (MFW)
4. Specjalne Standardy Upowszechniania Danych (MFW)

II. Infrastruktura rynkowa i instytucjonalna

5. Zasady zarządzania spółkami i niewypłacalność(OECD, BŚ)
6. Międzynarodowe Normy Rachunkowości (IAIS-IASB)
7. Międzynarodowe normy audytu (IFAC)
8. Fundamentalne zasady dla systemów płatności. Rekomendacje dla giełdowych systemów rozliczeń CPSS/IOSCO
9. 40 rekomendacji przeciw praniu pieniędzy i 8 rekomendacji przeciw finansowaniu terroryzmu (FATF)

III. Regulacja i nadzór sektora finansowego

10. Kluczowe zasady nadzoru bankowego (Komitet Bazylejski)
11. Przedmiot i zasady reglamentacji giełd papierów wartościowych (IOSCO - International Organisation of Securities Commissions)
12. Zasady nadzoru sektora ubezpieczeń (IAIS - International Association of Insurance Supervisors)

Z wymienionych powyżej standardów bezpieczeństwa dla stabilności rynków finansowych szczególnie ważne są trzy ostatnie sformułowane przez Komitet Bazylejski, Międzynarodową Organizację Komisji Papierów Wartościowych oraz Międzynarodowe Stowarzyszenie Nadzoru Ubezpieczeń. Standardy te dotyczą bezpieczeństwa funkcjonowania rynku bankowego, rynku papierów wartościowych oraz rynku ubezpieczeń. Należy podkreślić,

że nie obejmują całego rynku finansowego ale jego segmenty, co oznacza, że część instrumentów funkcjonujących jednocześnie na kilku rynkach, może nie być objętych nadzorem. Integracja rynków i instytucji, które obok swoich typowych usług oferują usługi z innego sektora finansowego powoduje, że coraz częściej mówi się o konieczności globalnego nadzoru międzynarodowych rynków finansowych. Komisje narodowe nadzorujące cały krajowy rynek finansowy już powstały w niektórych krajach.¹³ Nie ma takiej instytucji nadzorującej cały rynek finansowy w skali globalnej. Jednak nasila się współpraca i wymiana informacji pomiędzy instytucjami nadzorującymi poszczególne segmenty rynku. Zalecenia i standardy formułowane przez istniejące instytucje nadzoru i adresowane do środowiska finansowego są przestrzegane w różnym stopniu.

Dla stabilności międzynarodowego systemu finansowego nie wystarczy sformułowanie standardów. Dopiero wprowadzanie ich w życie i przestrzeganie daje nadzieję na ograniczanie ryzyka destabilizacji. Dlatego też ocena funkcjonowania w praktyce norm i kodeksów została podjęta przez MFW i Bank Światowy.

W inicjatywie dotyczącej oceny sektora finansowego początkowo wzięły udział 122 kraje¹⁴.

Według raportów oceniających przestrzeganie norm i kodeksów kraje wschodzących rynków mają pozytywną opinię co do kodeksów, gdyż pozwoliły im na polepszenie dialogu z MFW i Bankiem Światowym. Inicjatywa spowodowała lepsze określenie celów i ram polityki gospodarczej i wzmocnienie instytucji w krajach członkowskich. Jeżeli chodzi o ograniczenie ryzyka to rezultaty nie są zbyt widoczne jednak nastąpił postęp. Natomiast jeżeli chodzi o dostarczanie informacji o rynkach to uzyskane efekty są dalekie od oczekiwań.

Przestrzeganie stosowania norm i kodeksów w różnych regionach nie jest jednakowe. Najwyższe uczestnictwo w programie oceny przestrzegania norm i kodeksów notuje się w krajach Europy, najniższe w krajach Afryki subsaharyjskiej. Część krajów zadeklarowała chęć uczestnictwa w programie po przeprowadzeniu reform. USA i Chiny nie biorą udziału w

¹³ Komisja Nadzoru Finansowego w Polsce powstała w roku 2006 i objęła rynek ubezpieczeń i kapitałowy a od 1 stycznia 2008 r. również rynek bankowy co oznacza jeden nadzór nad jednym rynkiem.

¹⁴ Le FMI doit privilegier son travail sur le secteur financier. FMI, 21 novembre 2005

programie oceny sektora finansowego. Jednak twórcy norm i kodeksów mają nadzieję, że stopniowy wzrost udziału krajów i upowszechnianie przestrzegania tych norm spowoduje ograniczenie ryzyka na rynkach finansowych i przyczyni się do wzrostu ich stabilności.

4.2. Regulacje i nadzór rynku finansowego UE

Szczególną uwagę w nadzorze rynków finansowych kieruje się w stronę systemu bankowego, który stanowi serce rynków finansowych. Wynika to co najmniej z trzech powodów: są one dominującymi instytucjami finansowymi w zakresie gromadzenia oszczędności i kreacji kredytów, są głównymi dostarczycielami usług rozliczeniowych stanowiących podstawę nowoczesnego handlu, wśród instytucji finansowych tylko banki kreują pieniądź będący elementem procesu napędzania inflacji. Banki były więc poddane specjalnemu nadzorowi oddzielnie od innych instytucji.

Współczesna dywersyfikacja usług bankowych oraz wkraczanie innych instytucji na rynek bankowy spowodowały, że powstała konieczność nadzoru całego rynku finansowego co stało się już w wielu krajach. W. Brytania, Szwecja i Japonia mają swoje instytucje nadzoru rynków finansowych określone skrótem FSAs¹⁵.

Proces nadzoru banków i instytucji finansowych w ulegał w miarę wzrostu integracji w UE stopniowym zmianom, które dostosowały go do funkcjonowaniu w ramach rynku jednolitego.

W UE kontrola jakościowa i ilościowa została zastąpiona przez politykę stóp procentowych i globalne regulacje jak np. współczynnik adekwatności kapitałowej, czy przepisy ograniczające nadmierną ekspozycję na ryzyko lub ubezpieczenie depozytów.

Proces ujawniania danych rynkowych oraz wyników audytu inwestorom miał zapewnić przejrzystość rynków i ich większą stabilność. Dodatkowe działania dotyczące harmonizacji sprawozdawczości i rachunkowości miały zwiększyć porównywalność rynków.

Regulacje dotyczące rynków finansowych w UE możemy podzielić na:

- Regulacje dotyczące jednolitego rynku finansowego UE

¹⁵ Financial Services Authority w W. Brytanii, Financial Supervisory Agency w Japonii i Financial Supervisory Authority w Szwecji. W Polsce jest już od 2006 roku Komisja Nadzoru Finansowego.

- Dyrektywy Bankowe oparte na zaleceniach Komitetu Bazylejskiego
- Dyrektywy dotyczące rynku ubezpieczeń
- Dyrektywy dotyczące rynku kapitałowego

Jednolity rynek finansowy regulowany jest z jednej strony przepisami unijnymi z drugiej strony obowiązują przepisy krajowe.

Istnieje asymetria w dostępie do informacji. System bankowy narażony jest na pokusę nadużycia (moral hazard) np. ubezpieczenie depozytów zachęca do ryzykownych działań. Niezbędna jest ochrona interesów akcjonariuszy i inwestorów przed ryzykiem

Na rynkach występują trzy typy regulacji:

- strukturalne
- ostrożnościowe
- ochrona inwestorów.

Jeżeli chodzi o nadzór rynków finansowych to obok nadzoru krajowego na szczeblu UE działają Komisje wyspecjalizowane i Komisja Europejska .

EBC nadzoruje instytucje kredytowe oraz stabilność systemu finansowego w UE. W świecie i również w UE występują tendencje do konsolidacji nadzoru rynków finansowych. Do zalet jednej instytucji nadzoru należy zaliczyć:

- kontakt podmiotów z jedną instytucją
- jeden punkt kontaktowy dla banków
- jasne zasady odpowiedzialności
- redukcja kosztów
- unikanie powtórzeń regulacji i zadań kontroli
- lepsze rozeznanie ryzyk globalnych
- lepsza efektywność nadzoru-wspólne systemy informacyjne, bazy danych
- lepszy przepływ i wykorzystania informacji

W 2002 r Parlament Europejski zalecił konsolidację nadzoru z utrzymaniem rozdzielczości nadzoru i polityki monetarnej co oznacza usytuowanie nadzoru poza strukturami Banków Centralnych

W krajach UE dominuje nadzór skonsolidowany zlokalizowany poza BC.

Europejskie prawo bankowe ma na celu zbudowanie bezpiecznego, sprawnego i wydajnego systemu bankowego w krajach członkowskich. Regulacje obok harmonizacji pewnych obszarów prawa bankowego

zapewniają standaryzacje usług i produktów bankowych co ułatwia ich świadczenie poza granicami państw członkowskich.

Nadzorem rynku bankowego w UE obok Europejskiego Banku Centralnego zajmują się dwa komitety:

- Komitet Europejskiego Nadzoru Bankowego powołany decyzją Komisji (2004/5/EC z 5.11.2003), który stanowi pomost porozumienia pomiędzy Komisją a krajowymi władzami publicznymi,
- Europejski Komitet Bankowy powołany decyzją 2004/10/EC z 5.11.2003) który jest bezpośrednio połączony z Komisją jako ciało doradczo-prawne.

Jeżeli chodzi o nadzór rynku bankowego to obowiązują określone ogólne zasady oraz szczegółowe Dyrektywy:

Harmonizacja systemów bankowych polega na stosowaniu minimalnych standardów stwarzających wspólne ramy działania banków.

Dyrektywy bankowe w UE są oparte na zaleceniach Komitetu Bazylejskiego. Najważniejsze dyrektywy bankowe to:

I Dyrektywa Bankowa z 12 grudnia 1977 r.

II Dyrektywa Bankowa z 15 grudnia 1989 r

Uzupełnieniem są pozostałe dyrektywy.¹⁶Dyrektywy te nie rozwiązały wszystkich problemów europejskiego rynku bankowego. Zwiększonej uwagi wymagają następujące problemy:

- zapobieganie praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu,
- wymogi kapitałowe dla instytucji finansowych CAD III
- wprowadzenie systemu unieważniania kart kredytowych w całej Europie (Card Stop Europe).

Ostatnio wzmożoną uwagę przykłada się w ramach UE do bankowości transgranicznej. Transgraniczne grupy bankowe wpływają na wzrost konkurencyjności ze względu na innowacyjność oferowanych produktów do innych krajów. Dokonuje się ostatnio szeregu usprawnień dotyczących zasad ramowych regulacji i nadzoru dla banków transgranicznych. Głównie chodzi tu o nadzór nad ich działalnością na rynku, opodatkowanie i prawo spółek.¹⁷

¹⁶Dyrektywa o funduszach własnych nr 89/299, Dyrektywa o współczynniku wypłacalności nr 89/647, Dyrektywa o gwarantowaniu depozytów nr 94/19 Dyrektywa o zapobieganiu praniu brudnych pieniędzy nr 91/30

¹⁷ Szerzej patrz : Biuletyn miesięczny EBC. 10 rocznica działalności . EBC 2008. s. 124

Komitet ds. Nadzoru Bankowego prowadzi badania sondażowe dotyczące transgranicznych grup bankowych. Badania te potwierdzają tezę, że rosnące umiędzynarodowienie grup bankowych wynika z fuzji i przejęć transgranicznych.

Podobnie jak rynek bankowy rynek ubezpieczeń posiada 2 komitety nadzoru:

Komitet Ubezpieczeń Europejskich i Zawodowego Nadzoru Emerytalnego powołany decyzją Komisji 2004/5/EC z 5.11.2003, który stanowi połączenie pomiędzy Komisją a krajowymi władzami publicznymi

Europejski Komitet Ubezpieczeń i Emerytur Zawodowych powołany decyzją Komisji 2004/9/EC z 5. 11.2003 , który jest bezpośrednio połączony z Komisją jako ciało doradczo-prawne.

Jednolity rynek ubezpieczeniowy działa w UE od 1994 roku. Jest on elementem jednolitego rynku europejskiego, który wymagał już wcześniej pewnych przepisów koordynacyjnych. Były to Pierwsze i Drugie dyrektywy, które umożliwiły harmonizację rynku ubezpieczeniowego i przygotowanie go do wprowadzenia jednolitej licencji ubezpieczeniowej.

Pierwsze dyrektywy koordynacyjne dotyczące usług ubezpieczeniowych z 1973 i 1979 roku określiły pojęcie działalności ubezpieczeniowej, pojęcie rezerwy technicznej, marginesu wypłacalności oraz minimalnego funduszu wypłacalności. Wprowadziły także swobodę osiedlania się.

Drugie dyrektywy z 1988 i 1990 r. dotyczyły swobody świadczenia usług ubezpieczeniowych. Określono również zasady prowadzenia działalności nadzoru nad instytucją ubezpieczeniową. Instytucja z kraju członkowskiego pokrywa ze swej siedziby ryzyko usytuowane w innym kraju Wspólnoty. Wyodrębnione zostało ryzyko duże i ryzyko masowe.

Trzecie dyrektywy z 1992 roku wprowadziła jednolitą licencję, która zapewnia swobodę świadczenia usług przez instytucje ubezpieczeniowe na terenie wszystkich krajów Unii. Trzecie dyrektywy potwierdzają, że nadzór instytucji ubezpieczeniowej ma być prowadzony przez władze nadzoru kraju macierzystego, zniesione zostaje rozróżnienie pomiędzy dużym i masowym ryzykiem. Zezwala się również na prowadzenie działalności ubezpieczeniowej na życie i nie na życie przez jedną instytucję ale zachowany został wymóg ich wyodrębnienia i oddzielnego zarządzania.

Dyrektywy pierwszej, drugiej i trzeciej generacji umożliwiły sprzedaż usług ubezpieczeniowych w całej UE. Należy dodać, że stopień przestrzegania dyrektyw jest bardzo wysoki (powyżej 95%)

Skutkiem uregulowań była zmiana struktury rynku UE oraz wzrost konkurencji między firmami i produktami.

Komitet Ubezpieczeń (Comité des assurances), który składa się z przedstawicieli narodowych władz nadzoru państw UE oraz Komisji bada zgodność z dyrektywami oraz dokonuje interpretacji przepisów.

Nadzór rynku kapitałowego rozpoczyna się w momencie dopuszczenie do obrotu giełdowego w UE. Po wprowadzeniu rynku jednolitego powstała konieczność harmonizacji przepisów giełdowych. W tym celu zostały wydane dwie dyrektywy:

-Dyrektywa AD nr 79/279/EEC z 5 marca 1979

-Dyrektywa nr 80/390/EEC z 17 marca 1980

Druga z nich stwierdza konieczność publikacji prospektu emisyjnego, po zatwierdzeniu go przez odpowiednie władze kraju UE (określenie praw nabywców, informacje o firmie aktywa, pasywa, perspektywy rozwoju)

Nadzór nad rynkiem kapitałowym UE sprawuje Europejski Komitet Giełdowy

Podsumowując problem regulacji i nadzoru rynków europejskich należy stwierdzić że: regulacje europejskich rynków finansowych są zbieżne z regulacjami dotyczącymi rynków międzynarodowych. Kraje europejskie stosują regulacje na minimalnym poziomie zbieżności zapewniającym funkcjonowanie jednolitego rynku finansowego. Szczegółowe przepisy narodowe mogą się różnić między sobą. Ostatnie wydarzenia na rynkach finansowych wskazują na fakt, iż rynki europejskie pomimo większej stabilności nie są odporne na kryzysy na światowych rynkach a nawet ich wrażliwość na te załamania się zwiększa.

Kryzys wskazuje na konieczność innego spojrzenia nie tylko na problem nadzoru ale również nowych regulacji dotyczących nowych struktur rynkowych. Zwłaszcza chodzi tu o dostosowanie tych regulacji do stopnia i tempa rozwoju gospodarczego.

Mechanizmy rynkowe nie zapewniają stabilności rynków finansowych co wynika ze specyfiki działalności instytucji finansowych i istniejących

zagrożeń. Dyrektywy UE są zgodne z zaleceniami globalnych instytucji nadzoru. Chociaż skuteczność dyrektyw unijnych jest większa niż zaleceń organizacji międzynarodowych to istniejące mechanizmy stabilizacyjne nie obejmują wszystkich możliwych zagrożeń, lub pełnią swoje funkcje w sposób niedoskonały

Rynki finansowe podlegają interwencjom państwa gdyż instytucje finansowe funkcjonujące na rynku mogą zdestabilizować całą gospodarkę.

Siatka ta z uwagi na narażenie na ryzyko destabilizacji instytucji finansowych nie zawsze zapewnia pełne bezpieczeństwo rynków co widać na przykładzie ostatniego kryzysu finansowego.

Wnioski

Obecny obraz europejskich rynków finansowych jest efektem procesów integracji zachodzących w UE oraz procesów globalizacji międzynarodowych rynków finansowych. Rynki europejskie stanowią coraz większą część rynków globalnych. Utworzenie jednolitego rynku finansowego będącego ukoronowaniem procesu integracji stało się podstawą rozwoju konkurencyjności rynku europejskiego i wzrostu jego znaczenia jako rynku międzynarodowego.

Euro od momentu powstania pełni wszystkie funkcje waluty międzynarodowej i staje się coraz bardziej konkurencyjne w stosunku do dolara zarówno jako waluty rezerwowej jak i waluty denominowania instrumentów finansowych. Wzrósł również udział euro w koszyku SDR.

Podstawą siły rynków europejskich jest wspólna waluta oraz silnie rozwinięty sektor bankowy. Rozwój rynków finansowych oznacza zmianę źródeł finansowania z drogich kredytów bankowych na tańsze i bardziej elastyczne finansowanie rynków finansowych. Rozwój instrumentów finansowych przebiega od krótkoterminowych instrumentów niskiego ryzyka do długoterminowych instrumentów wysokiego ryzyka.

Istniejące wcześniej silne narodowe rynki finansowe z centrami finansowymi o znacznym stopniu umiędzynarodowienia (brytyjski, francuski, niemiecki) stanowiły dobrą podstawę dla wzrostu konkurencyjności europejskiego rynku jednolitego. Wzmocniła się pozycja silnych centrów kosztem mniejszych ośrodków jak Madryt czy Bruksela. Tworzenie związków

Europejskiego rynku kapitałowego z giełdą amerykańską wpływa na wzrost znaczenia rynków europejskich jako miejsca inwestowania i źródła finansowania o wymiarze światowym.

Rynek pieniężny w związku z integracją walutową i powstaniem ESBC musiał dostosować swoje mechanizmy i instrumenty do nowej sytuacji. Nastąpiło ujednoczenie polityki pieniężnej zwłaszcza w krajach nowoprzyjętych. Dzięki systemowi rozliczeń TARGET został zapewniony bezpieczny przebieg płatności.

Udział europejskich aktywów bankowych w aktywach światowych wzrasta. Europejski rynek bankowy jest obecnie największym rynkiem świata.

Rynek walutowy w UE dzięki redukcji liczby walut i spadku ryzyka kursowego zapewnia większą stabilizację kursu euro, które umocniło się w stosunku do dolara i jena.

Możliwości jakie stwarza jednolity rynek ubezpieczeniowy nie są w pełni wykorzystane przez klientów indywidualnych- przywiązanie do oferty lokalnej Instytucje ubezpieczeniowe widzą przyszłość w konglomeratach finansowych Rynek europejski narażony jest na te same czynniki, które wpływają na destabilizację rynków globalnych.

Globalizacja rynków finansowych została przyspieszona przez harmonizację regulacji i nadzoru. Światowe normy ostrożnościowe zostały wprowadzone w życie przez UE dyrektywami mającymi moc wykonawczą, co spowodowało, że rynek europejski stał się bezpieczniejszą częścią rynku globalnego.

Pomimo stosowania norm ostrożnościowych w praktyce bezpieczeństwo europejskich rynków finansowych w dobie globalizacji nie jest pewne. Istnieje duże ryzyko przenoszenia kryzysów zwłaszcza wobec zagrożeń istniejących w nie zrównoważonym światowym międzynarodowym systemie płatności i płynności międzynarodowej.

Biorąc pod uwagę wyżej wymienione wnioski należy stwierdzić, że europejskie rynki finansowe stanowią konkurencyjną część światowych rynków finansowych i że ich znaczenie w przyszłości będzie się zwiększać, zwiększać się będzie również wrażliwość rynków na zmiany na rynkach globalnych.

W obliczu aktualnego kryzysu propozycje stworzenia nowego międzynarodowego porządku finansowego „nowego Breton Woods” wydaje

się być projektem, który wymaga wszechstronnej analizy i uwzględnienia dynamiki rynków i otoczenia międzynarodowego. W powyższym opracowaniu poruszone zostały tylko niektóre problemy związane z rolą rynków europejskich jako rynków międzynarodowych. Temat ten będzie przedmiotem dalszych badań i zostanie pogłębiony.

Bibliografia

Bank for International Settlements, *78th Annual Report*. Basel 30 June 2008

Chrabonszczewska E., *Międzynarodowe organizacje finansowe*. SGH
Warszawa 2005

Chrabonszczewska E., *MFW a globalizacja międzynarodowych rynków finansowych*. Zeszyty Naukowe Kolegium Gospodarki Światowej SGH,
Warszawa 2001

Cooper R., *A Monetary System for the future*, Foreign Affairs, Fall 1984

Cooper R., *Towards a common currency*. Foreign Affairs June 2000

Deutsche Bundesbank , *Report on the stability of the German Financial System* , Monthly Report .December 2003

EU Banking Structures. European Central Bank. Eurosystem. October
2008

Ferguson R., *Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective ?* Washington: Federal Reserve Board. 2002

Global Financial Stability Report. IMF April 2008

Hauner D., *Le cout budgetaire de la detention des reserves internationals*.
Bulletin FMI 13.juin 2005

Hefferman S., *Modern Banking* , ed. John Wiley & Sons Ltd. England 2005

Le FMI doit privilegier son travail sur le secteur financier. FMI, 21 novembre
2005

Financial Intermediation in the 21st Century. Ed by Z. Mikdashi . Palgrave
2001

Fonds Monetaire International, *Rapport Annuel 2004*, Washington 2004

International Monetary Funds *Annual Report 2007*, Washington 2007

Globalizacja, red. J .Klicha ISS Kraków 2001

Konglomeraty finansowe. Red. Nauk. Iwonicz-Drozdowska M., PWE
Warszawa 2007

Kose M.A., Prasad E., Rogoff K., Shang-Jin Wei, *Financial Globalization: Beyond the Blame Game*. Finance & Development March 2007, Vol 44, no 1

Liberska B., System powiązań Ameryki Łacińskiej z Indiami i Chinami we współczesnej gospodarce światowej. Zeszyty Naukowe KGŚ nr 23. SGH Warszawa 2008

Mauro P., Ostry J., *Who's Driving Financial Globalization?* IMF Survey Magazine. <http://wwimf.org/external/pubs/ft/survey/so/2007/NUM0816A.htm>

Mishkin F., *Global Financial Instability : Framework, Events, Issues*, Journal of Economics Perspectives ,Vol.13, 1999

Monthly Statistics “ *Market Capitalisation*”, Federation of European Securities Exchange 2007

Monkiewicz J.,(red).*Jednolity rynek ubezpieczeń w UE. Procesy rozwoju i integracji*. Oficyna wyd. Branta, Bydgoszcz-Warszawa 2005

Mundell R., *Reform of the International Monetary System*, w : *Monetary Stability and Economic Growth, a Dialog Between Leading Economists*. Ed.Zak Paul 2002

Mundell R., *The International Monetary System: The Missing Factor*, Journal of Policy Modelling nr 17(5), 1995

Oreziak L., *Rynek finansowy UE* Biblioteka Bankowca. Warszawa 1999

Schinasi G.J., *Safeguarding Financial Stability Theory and Practice*, IMF 2006

Soros R., *Alchemia Finansów czyli jak zrozumieć rynek*. Wyd Znak 1996

Stec A., Amerykańska giełda wchodzi do Europy, Gazeta Wyborcza 06.02.2006.

Swiss Re: <http://www.swissre.com>.

The accumulation of foreign reserves. Occasional Paper ECB no43/2006

World Economic Outlook Update. *Global slowdown and rising inflation*. IMF. July, 2008.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/update/02/index.htm>

<http://www.eurocapitalmarkets.org>

<http://www.fese.be>

Aneks 1

Sektor EIF według krajów i kategorii na 31. 12. 2005

	EIF ogółem	Kategoria						
		Bank Centralny	Instytucje kredytowe		Pieniężne fundusze rynkowe		Pozostałe instytucje	
			Liczba	Udział/2	Liczba	Udział/2	Liczba	Udział/2
Strefa Euro	1	1	0	0	0	0	0	0,0
Belgia	117	1	100	84,2	16	13,7	0	0,0
Niemcy	2148	1	2089	98,0	58	2,7	0	0,0
Grecja	95	1	62	59,2	32	33,7	0	0,0
Hiszpania	507	1	348	67,0	158	31,2	0	0,0
Francja	1491	1	854	61,2	634	42,5	2	0,1
Irlandia	320	1	78	34,8	241	75,3	0	0,0
Włochy	851	1	792	96,6	58	6,8	0	0,0
Luxemburg	554	1	157	30,6	396	71,5	0	0,2
Holandia	411	1	401	97,7	7	1,7	2	0,7
Austria	831	1	818	98,2	12	1,4	0	0,0
Portugalia	191	1	186	98,1	4	2,1	0	0,0
Finlandia	393	1	363	94,1	29	7,4	0	0,0
Strefa Euro	7910	13	6248	81,4	1645	20,8	4	0,1
Dania	200	1	197	98,5	3	1,0	0	0,0
Szwecja	233	1	200	85,8	29	13,3	1	0,4
W.Brytania	440	1	400	90,9	46	8,9	0	0,0
Razem	8743	16	7045		1723		7	

1/ Europejski Bank Centralny 2/ udział % w sektorze EIF kraju .

Źródło: MFI sector analyses . <http://www.ecb.int/mfi/eulist.htm>
Prof. dr hab. Elżbieta Chrabonszczewska