

Paweł NIEDZIÓŁKA
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

IDENTYFIKACJA I KWANTYFIKACJA JAKO KLUCZOWE KOMPONENTY WSPÓŁCZESNEGO PARADYGMATU SYSTEMU ZARZĄDZANIA STABILNOŚCIĄ FINANSOWĄ

Referat poświęcony jest przede wszystkim identyfikacji i kwantyfikacji stabilności finansowej jako koniecznych składników współczesnego paradygmatu systemu zarządzania stabilnością finansową. Paradygmat ów w opinii autora winien być syntezą procesu zarządzania stabilnością oraz instytucjonalnego podziału kompetencji w zakresie realizacji wytycznych, zdefiniowanych w tym procesie. W kontekście ryzyka destabilizacji finansowej, wyzwaniem, które obecnie stoją przed uczestnikami globalnego rynku finansowego są:

- konstrukcja powszechnie akceptowanego systemu zarządzania stabilnością,
- podział kompetencji w zakresie zarządzania stabilnością pomiędzy instytucje współtworzące lokalne (krajowe) sieci bezpieczeństwa finansowego,
- wypracowanie zasad współpracy międzynarodowej na wypadek zagrożenia destabilizacją i kryzysem w celu ograniczenia zjawiska zarażania się rynków i tym samym skutków destabilizacji.

1. WPROWADZENIE

Choć w ciągu ostatniej dekady wielokrotnie dochodziło do bankructw instytucji finansowych, szczególnie głośnym echem odbiło się uratowanie funduszu hedgingowego LTCM od niechybnej upadłości przez FED i 14 amerykańskich banków inwestycyjnych. Przyczyny tego, że przypadek LTCM zyskał znaczące zainteresowanie nie tylko mediów, ale przede wszystkim innych uczestników rynku oraz instytucji nadzorczych, są złożone. Z pewnością należą do nich: znaczna kwota środków, którymi zarządzał fundusz (prawie 4 mld USD) oraz nazwiska założycieli: noblistów Myrona S. Scholes'a i Roberta S. Mertona, wiceprzewodniczącego FED Dawida Mullinsa oraz Johna W. Meriwethera (tradera, który w latach 70-tych i 80-tych zarobił dla Salomon Brothers kilka miliardów USD). Wydaje się jednak, że nie są to powody jedyne i najważniejsze. Kluczową kwestią okazały się związki LTCM z bankami – upadłość funduszu wywołać mogła kryzys płynności w amerykańskim sektorze bankowym, a skutki potencjalnego bankructwa LTCM porównywane były z wpływem II wojny światowej na rynek finansowy, czemu trudno zaprzeczyć w kontekście zaangażowania funduszu na rynku derywatów na

poziomie 1,25 bln USD¹. Bankructwo LTCM można było zatem uznać za realne zagrożenie dla stabilności finansowej, wywołane eskalacją ryzyka systemowego.

Niniejszy referat poświęcony jest przede wszystkim identyfikacji i kwantyfikacji stabilności finansowej jako koniecznych składników współczesnego paradygmatu systemu zarządzania stabilnością finansową. Paradygmat ów w opinii autora winien być syntezą procesu zarządzania stabilnością oraz instytucjonalnego podziału kompetencji w zakresie realizacji wytycznych, zdefiniowanych w tym procesie.

Zdaniem autora działania na rzecz przywrócenia stabilności, podejmowane w warunkach kryzysu (trzeci element procesu zarządzania stabilnością) oraz aspekt instytucjonalny, zwłaszcza analizowany w kontekście koordynacji działań w wymiarze międzynarodowym, są równie ważnymi obszarami badawczymi, jednak ich analiza wykracza poza zakres tego opracowania.

2. DEFINICJA STABILNOŚCI FINANSOWEJ

Trudno jest mówić o paradygmacie systemu zarządzania stabilnością bez zdefiniowania tak podstawowego pojęcia jak stabilność finansowa. Bez spójności pojęciowej oraz logicznej nie ma bowiem dobrego paradygmatu, a ten w świetle teorii T. Kuhna jest podstawą każdej nauki². Teoria stabilności finansowej wiąże się istotnie z teorią kryzysu finansowego. O ile jednak w przypadku teorii kryzysu finansowego nacisk kładziony jest na teoretyczne przesłanki pojawienia się kryzysu, jego eskalacji (również terytorialnej) oraz metodyki działań ograniczających skutki i prowadzących do równowagi makroekonomicznej, o tyle teoria stabilności finansowej koncentruje się na zjawiskach, które potencjalnie w przyszłości mogą doprowadzić do kryzysu. Innymi słowy, niestabilność finansowa, identyfikowana na podstawie przyjętych kryteriów kwantytatywnych i/lub kwalitatywnych nie musi (choć może) prowadzić do kryzysu³.

Stabilność finansowa identyfikowana jest ze stanem, w którym „system finansowy prawidłowo spełnia swoje podstawowe funkcje, to znaczy: 1) przyczynia się do sprawnego przepływu środków pomiędzy jego uczestnikami 2) zapewnia prawidłową wycenę aktywów, co przejawia się brakiem gwałtownych zmian ich cen lub ich

¹ Pomijając inne zaangażowania, udział LTCM w globalnym rynku swapów procentowych w 1998 roku sięgnął 5% - por. M. Lusztyn, P. Opolski, Historia funduszu Long-Term Capital Management, „Rynek Terminowy” nr 2/03 (20), s. 43 – 44. W 2006 roku miało miejsce bankructwo innego dużego funduszu hedgingowego (Amaranth Advisors stracił ok. 6 mld USD z powierzonych mu ok. 9 mld USD), ale w tym przypadku zagrożenie dla stabilności finansowej było zdecydowanie niższe ze względu na fakt, iż Amaranth inwestował głównie na giełdowym rynku kontraktów na cenę gazu, na którym wszelkie transakcje gwarantowane są przez izbę rozliczeniową (ryzyko kredytowe uznaje się za minimalne) – por. S. Cecchetti, Nowa droga dla rynku papierów wartościowych, Financial Times, wyd. polskie, 05.10.2007r.

² Szerzej na ten temat w: T. Kuhn, Struktura rewolucji naukowych, PWN, Warszawa 1963r.

³ A. Ostalecka, Niestabilność systemów finansowych i jej konsekwencje dla gospodarki światowej w: Bankowość wobec procesów globalizacji (red. L. Pawłowicz, R. Wierzbą), materiały na konferencję pt: Finanse, bankowość i ubezpieczenia wobec procesów globalizacji, Gdańsk – Jurata 2003 r., s. 331

przewidywalnymi odchyleniami 3) gwarantuje bezpieczny i sprawny przebieg płatności”⁴. Uproszczone definicje identyfikują zjawisko stabilności z⁵:

- brakiem kryzysu finansowego lub zagrożenia jego wystąpienia⁶,
- satysfakcjonującą płynnością systemu finansowego,
- odpornością systemu finansowego na szoki cenowe na rynkach finansowych oraz na rosnącą niepewność rynkową,
- brakiem silnych zakłóceń w systemie pośrednictwa finansowego, które generowałyby zaburzenia w sferze realnej gospodarki⁷.

Częściej zamiast definiować stabilność, określa się pojęcie niestabilności finansowej. Niestabilność finansowa wynika z określonego zdarzenia i/lub zjawiska, które może negatywnie wpłynąć na realizację procesów w sferze realnej. Niestabilność definiowana jest przez zespół następujących czynników:

- Istotna część walorów charakteryzuje się inną ceną niż wynika to z podstaw fundamentalnych⁸,
- Funkcjonowanie rynków kredytowych oraz dostępność kredytów w ujęciu krajowym i międzynarodowym są zniekształcone,
- Popyt (wydatki) znacznie odbiegają od zdolności produkcyjnych gospodarki⁹.

Inne podejście akcentuje kwestię braku zaufania do instytucji finansowych oraz niestabilność kluczowych rynków, objawiającą się w rozdziwieniu między cenami walorów na nich notowanych a podstawami fundamentalnymi wyceny. Niestabilność instytucji

⁴ O. Szczepańska, P. Sotomska- Krzysztofik, M. Pawliszyn, A. Pawlikowski, Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów, „Materiały i Studia NBP”, Zeszyt nr 173, Warszawa, kwiecień 2004r., s. 84

⁵ Risk Measurement and Systematic Risk. Fourth Joint Central Bank Research Conference, 8-9 November 2005 in co-operation with the Committee on the Global Financial System, European Central Bank, April 2007, s. 343 oraz A. Jurkowska, Światowe dobro publiczne, „Gazeta Bankowa” nr 7 (851), 14 lutego 2005r., s. 32

⁶ Kryzys definiowany jest przez W. Allena jako sytuacja w której dłużnik nie jest w stanie regulować swoich zobowiązań i nie może uzyskać dodatkowego finansowania (W. Allen, Financial Stability, Public Policy and Central Banks, Bank of England, 2001 - podają za O. Szczepańska, P. Sotomska- Krzysztofik, M. Pawliszyn, A. Pawlikowski, Instytucjonalne ..., op. cit., s. 6)

⁷ G. Bancarewicz, Kryteria klasyfikacji i uprzywilejowana pozycja banków ważnych systemowo oraz wyrównywanie szans banków w systemie finansowym, „Bank i Kredyt” nr 11-12/2005r., s. 26

⁸ Powstają wówczas tzw. bąble spekulacyjne (ang. *bubbles*). Postulatem, którego realizacja ma zagwarantować reakcje banku centralnego na ww. zjawisko w odniesieniu do aktywów finansowych, jest włączenie cen aktywów finansowych do wskaźnika inflacji. Uwzględnianie we wskaźniku inflacji wyłącznie cen konsumpcyjnych może skutkować opóźnioną reakcją władz monetarnych na symptomy kryzysu (jako przykład podawana jest inflacja cen nieruchomości w Wielkiej Brytanii). Przeciwnicy tego rozwiązania zwracają uwagę na problemy związane z ustalaniem faktycznej wartości aktywów, identyfikacją czynników determinujących zmiany cen oraz zdefiniowanie momentu, w którym ceny rynkowe nadmiernie wykraczają poza wartość faktyczną (identyfikacja nierównowagi finansowej). Ekonomisci są jednak zgodni, że bank centralny, uwzględniając wpływ zmian cen aktywów na sferę realną gospodarki oraz na realizację celu inflacyjnego, nie powinien podejmować bezpośrednich działań stabilizujących poziom cen aktywów (nie reagować na bąble spekulacyjne, jeśli cel inflacyjny wydaje się niezagrożony), co zwalnia bank centralny z dbałości o stabilność finansową w kontekście pojawiających się bąbli spekulacyjnych. Zatem interwencja jest możliwa, ale wyłącznie w kontekście obrony celu inflacyjnego. Ważne jest w tym przypadku precyzyjne zdefiniowanie polityki zapobiegającej i likwidującej bąble spekulacyjne, tak, aby nie wywoływać nadmiernego efektu moral hazard. – por. M. Kiedrowska, P. Marszałek, Bank centralny i stabilność finansowa, „Bank i Kredyt” nr 6/2003. s. 9 - 11

⁹ R. W. Ferguson, Jr, Should Financial stability be an explicit central bank objective?, www.bis.org (03.04.07), s. 2

finansowych wiąże się z ryzykiem poniesienia znaczących strat, wykraczających swym podmiotowym zasięgiem poza określoną grupę inwestorów¹⁰. Instytucje finansowe w szczególności są narażone na ryzyko destabilizacji, co wynika z następujących przesłanek¹¹:

- Pasywa instytucji finansowych mają w głównej mierze charakter krótkoterminowy, podczas gdy aktywa odznaczają się długoterminowością,
- Udział kapitału własnego w stosunku do sumy bilansowej jest bardzo niski na tle na przykład przedsiębiorstw produkcyjnych lub handlowych,
- Stabilność instytucji finansowych zależy w dużej mierze od zaufania, którym darzą je ich klienci, rynki finansowe oraz inne instytucje finansowe,
- W złej sytuacji banki mogą wykazywać tendencję do utrzymania się na rynku za wszelką cenę (syndrom „go for broke”)¹²,
- Informacja o kondycji ekonomicznej – finansowej instytucji finansowych jest niepełna i podawana z opóźnieniem,
- Banki charakteryzują się rozbudowaną siecią powiązań z innymi bankami (rozliczenia międzybankowe, kredyty, depozyty, instrumenty pozabilansowe),
- W przypadku instytucji finansowych nie znajduje zastosowania zasada, że upadłość jednego podmiotu („słabego ogniwa”) wzmacnia pozostałe instytucje w sektorze, co wynika z ryzyka systemowego, występującego na rynku finansowym.

3. RYZYKO SYSTEMOWE A STABILNOŚĆ FINANSOWA

W kontekście ryzyka destabilizacji finansowej szczególnego znaczenia nabiera niestabilność sektora bankowego, posiadająca zdolność do generowania ryzyka systemowego, definiowanego jako „możliwość przeniesienia się kryzysu (przejawów destabilizacji) jednej instytucji finansowej na innych uczestników rynku, skutkująca poważnym zakłóceniem funkcjonowania całego systemu finansowego”¹³, jak również przeniesienia się na cały sektor finansowy¹⁴. Ryzyko systemowe wynika z istnienia instytucji banku – korespondenta (banku prowadzącego rozliczenia) oraz niezabezpieczonego charakteru wzajemnych pożyczek na rynku międzybankowym. Stabilność systemu bankowego rozumie się jako brak zagrożenia dla wypłacalności banków i rozpatruje w następujących aspektach¹⁵:

¹⁰ Szacuje się, że koszty kryzysu finansowego sięgają zwykle od 10 do 30% PKB, choć w przypadku kryzysów w Chile i Argentynie (lata 80 – te XX wieku) koszty fiskalne sięgnęły odpowiednio 41,2% oraz 55,3% PKB. Koszty te ponoszone są właściwie przez wszystkich uczestników życia gospodarczego – por. O. Szczepańska, P. Sotomska – Krzysztofik, M. Pawliszyn, Banki centralne wobec kryzysów w systemie bankowym, „Materiały i Studia” No 179, Narodowy Bank Polski, Warszawa, listopad 2004r., s. 7 oraz G. Bancarewicz, op.cit., s. 27

¹¹ O. Szczepańska, P. Sotomska- Krzysztofik, M. Pawliszyn, A. Pawlikowski, Instytucjonalne ..., op.cit., s. 7

¹² B. Zdanowicz, Podstawowe dylematy i kryteria wyboru formuły systemu gwarantowania depozytów w świetle teorii i doświadczeń międzynarodowych, „Bezpieczny Bank” nr 1 (34)/2007, s. 9

¹³ O. Szczepańska, P. Sotomska- Krzysztofik, M. Pawliszyn, A. Pawlikowski, Instytucjonalne ..., op.cit., s. 84

¹⁴ A. Crockett, Why is financial stability a goal of public policy w: Maintaining financial stability in a global economy, Federal Reserve Bank of Kansas City, Symposium Series 1997, s. 9 -22 - podają za: A. Ostalecka, op. cit., s. 332

¹⁵ D. J. Błaszczuk (red.), Ryzyko kryzysu finansowego w Polsce. Identyfikacja i monitorowanie, Poltext, Warszawa 2006r., s. 219 – podają za: A. Bogus, Stabilność sektora bankowego a wzrost akcji kredytowej w:

- Ryzyko kredytowe na poziomie portfelowym,
- Ryzyko rynkowe,
- Płynność,
- Wyniki finansowe,
- Pozycja kapitałowa i zdolność do absorbowania strat.

Destabilizacja systemu bankowego jest o wiele bardziej dotkliwa niż kryzys w innych segmentach gospodarki, gdyż rozprzestrzenia się szybciej (w tym na inne sektory), dotyka większą liczbę podmiotów oraz powoduje większą liczbę bankructw. Wyróżnić można trzy rodzaje ryzyka systemowego¹⁶:

- Silne zakłócenia w skali makroekonomicznej (ang. *macro shocks*) – ryzyko zaistnienia nieoczekiwanego zdarzenia zakłócającego informacje na rynkach finansowych, co prowadzi do nieefektywności dystrybucji środków na tych rynkach (impulsem dla powstania tego typu zjawisk może być na przykład odpływ kapitału spekulacyjnego, determinowany pogarszającą się kondycją sektora bankowego – odpływ kapitału skutkuje z kolei istotnymi wahaniami kursu waluty krajowej i nagłym zwiększeniem zobowiązań sektora prywatnego, jeśli wyżej wymienione zobowiązania zostały denominowane w walutach obcych),
- Destabilizacje łańcuchowe (ang. *failure chains*), oparte na tzw. efekcie rozprzestrzeniania. Ryzyko kryzysu łańcuchowego identyfikuje się z możliwością uruchomienia przez narastające straty, będące efektem określonego zdarzenia, kolejnych strat w powiązanych instytucjach (na powiązanych rynkach finansowych). Uruchamia to tzw. efekt domina. Brak możliwości uregulowania zobowiązań danej instytucji wobec innego podmiotu przekłada się na brak możliwości uregulowania przez ten podmiot własnych zobowiązań, itd. (przykładem jest przypadek LTCM),
- Kryzysy ponownego oceniania (ang. *reassessment failures*), podobnie jak kryzysy łańcuchowe oparte są o efekt rozprzestrzeniania się, jednak zagrożenia destabilizacji systemu finansowego jest mniejsze, co wynika ze słabszego charakteru powiązań między instytucjami finansowymi. Kluczowe znaczenie ma podobieństwo ekspozycji instytucji finansowych. Zaufanie uczestników rynku ulega ograniczeniu w odniesieniu do podmiotów, które w ocenie uczestników rynku, ponoszą te same ryzyko, co podmioty przeżywające trudności płynnościowe. Wówczas może nastąpić wycofanie wkładów, zaburzenie płynności oraz nawet niewypłacalność instytucji ponoszących ryzyko, którego profil zbliżony jest do profilu ryzyka podmiotu, ogłaszającego upadłość. Trudności płynnościowe w tym przypadku mogą wynikać również z asymetrii informacji i konieczności dokonania właściwej oceny sytuacji, w którym to czasie dodatkowe finansowanie „podejrzanych” o zagrożenie niewypłacalnością podmiotów zazwyczaj nie występuje. Kryzysy ponownego oceniania mają wiele wspólnego z zachowaniem stadnym, gdzie instytucje o złej kondycji ekonomiczno-finansowej nie są odróżniane od podmiotów solidnych.

M. Marcinkowska, S. Wieteska (red.), Harmonizacja bankowości i ubezpieczeń w skali narodowej i europejskiej, Difin, Warszawa 2007r., s. 37

¹⁶ G. Bancarewicz, op. cit., s. 27 - 28

4. POMIAR RYZYKA SYSTEMATYCZNEGO JAKO ESTYMATORA RYZYKA DESTABILIZACJI FINANSOWEJ

Na początku XXI wieku obserwowana jest zmiana paradygmatu dyfuzji ryzyka systematycznego. O ile na początku lat 80-tych głównym kanałem transferu zjawisk kryzysowych były relacje między bankami, specjalizującymi się w finansowaniu (ang. *lending banks*), o tyle na początku XXI wieku podstawowego znaczenia nabrała zależność banków od rynków finansowych, infrastruktury rynkowej, systemów płatniczych i rozliczeniowych oraz od wzajemnych (bilateralnych) specyficznych współzależności. Wśród elementów infrastruktury, kluczowe znaczenie ma międzybankowy system płatniczy¹⁷.

Propozycję metod pomiaru ryzyka systematycznego w sektorze bankowym zawiera badanie Bartrama-Browna-Hunda. Wspomniani wyżej autorzy posługują się następującymi miernikami ryzyka systematycznego¹⁸:

- skumulowane stopy zwrotu z inwestycji w akcje banków, które nie są bezpośrednio narażone na zjawiska kryzysowe (ich podwyższone wartości byłyby identyfikowane z podwyższonym ryzykiem systematycznym),
- modele strukturalne, bazujące na podejściu Mertona oraz Lelanda-Tofta (bazujące na wycenie akcji) generujące prawdopodobieństwo krachu rynkowego determinowanego przez przesłanki systematyczne (miarą ryzyka systematycznego jest średnia różnica między prawdopodobieństwami upadłości przed i w trakcie kryzysu),
- modele opcyjne oparte o wartości opcji na ceny akcji banków, których celem jest generowanie implikowanego prawdopodobieństwa upadłości (metoda posiada istotną zaletę w postaci braku konieczności bazowania na danych księgowych, które są wykorzystywane przy implementacji modeli strukturalnych oraz posługiwania się wyceną rynkową) – miarą ryzyka systematycznego jest w tym przypadku różnica między implikowanym prawdopodobieństwem upadłości banków narażonych na oddziaływanie zjawisk kryzysowych oraz banków, których powiązania nie powinny stanowić kanału transferu impulsów destabilizacyjnych.

Nieco inne podejście do pomiaru ryzyka systematycznego w sektorze bankowym prezentuje teoria Hartmanna – Straetmansa-de Vriesa. Wspomniani wyżej autorzy dokonali rozróżnienia między dwoma formami ryzyka systematycznego: ryzykiem systematycznym, wynikającym z ekstremalnych wahań parametrów rynkowych o podłożu systematycznym („szoków systematycznych”) i ryzykiem zarażenia, wynikającym z ekstremalnych przypadków przenoszenia się symptomów destabilizacji między bankami. Analizie poddano zakres oddziaływania ryzyka systematycznego, związanego z szokami rynkowymi oraz ryzyka zarażenia na banki amerykańskie oraz na banki ze strefy EURO. Fundamentem przyjętej metody badawczej była w tym przypadku teoria wieloczynnikowej wartości ekstremalnej (ang. *Multivariate Extreme Value Theory*). Na

¹⁷ M. L. Bech, The Interbank Payment System Following Wide-Scale Disruptions w: Fourth Joint Central Bank Research Conference, 8-9 November 2005 in co-operation with the Committee on the Global Financial System, European Central Bank, April 2007, s. 76

¹⁸ S. M. Bartram, G. W. Brown, J. E. Hund, Estimating Systematic Risk in the International Financial System w: Fourth Joint Central Bank Research Conference, 8-9 November 2005 in co-operation with the Committee on the Global Financial System, European Central Bank, April 2007, s. 210 - 215

jej podstawie oszacowano zmienność ryzyka systematycznego w czasie (wyżej wymieniona zmienność odzwierciedlona jest w zachowaniu rynku kapitałowego, a konkretnie w prawdopodobieństwie załamania cen akcji banków, determinowanego załamaniem cen akcji innych banków lub wartości indeksu giełdowego). W odniesieniu do każdej gospodarki (amerykańskiej i europejskiej) zwrócono uwagę na powiązania wewnętrzne i międzynarodowe, oceniając ich charakter pod kątem możliwości przenoszenia się zagrożenia destabilizacją (ang. *spillover risk*). Badanie wykazało, że ryzyko zarażenia w Stanach Zjednoczonych jest wyższe niż w krajach strefy EURO, co wynika z relatywnie słabych powiązań banków europejskich z bankami spoza kontynentu i nieistotnego poziomu ryzyka, generowanego przez tę działalność. Z kolei ryzyko systematyczne związane z oddziaływaniem szoków systematycznych na kondycję sektora bankowego w Stanach Zjednoczonych i w Europie jest porównywalne. Jednocześnie udowodniono, że po obu stronach Atlantyku ryzyko systematyczne wzrosło w porównaniu z rokiem 1990 (w ciągu 15 lat)¹⁹.

Katalizatorami destabilizacji są nowe instrumenty finansowe, przyspieszające transfer ryzyka, wzrost obrotów transgranicznych oraz globalizacja rynków finansowych. Większa podatność współczesnego systemu finansowego na szoki i wstrząsy wynika z coraz większego uzależnienia systemu od rynków finansowych kosztem zależności od sektora bankowego. Sprawia to, że współczesne kryzysy finansowe stają się bardziej prawdopodobne niż w przeszłości, ich przyczyny trudniejsze do identyfikacji a rozwój i konsekwencje mało przewidywalne. Z powyższych powodów analiza ryzyka systematycznego powinna odbywać się aktualnie w co najmniej 3 wymiarach: interakcje między bankami i innymi typami instytucji finansowych, ekspozycja na inne ryzyka niż tylko ryzyko kredytowe (w tym ryzyko operacyjne i reputacyjne) oraz koncentracja na wspólnych ryzykach, na które są narażeni uczestnicy rynku. Szczególnego znaczenia nabiera ryzyko reputacyjne (choć oczywiście nie jest ono kluczowe), czego dowiódł przypadek Refco, jednego z najważniejszych brokerów na rynku futures. Wprawdzie kreatywna księgowość dotknęła tylko jeden z oddziałów spółki, bez decydującego znaczenia dla funkcjonowania koncernu, lecz czynniki behawioralne, w tym przede wszystkim utrata zaufania inwestorów, doprowadziły do upadku wyżej wymienionego podmiotu. System ten jest szczególnie wrażliwy na informacje o istotnym znaczeniu dla funkcjonowania światowych rynków finansowych. Zatrzymanie płatności wchodzących, wywołane oczekiwaniami odnośnie ukształtowania się sytuacji na rynkach finansowych (oczekiwaniemi na dyskonto informacji), determinuje zatrzymanie płatności wychodzących, powodując jednocześnie problemy płynnościowe niektórych banków. Skala destabilizacji systemów płatniczych zależy od wagi informacji, która stała się impulsem dla wstrzymania płatności, kosztu płynności (dzięki dostarczeniu „taniej” płynności można znacząco ograniczyć lub zlikwidować zatory płatnicze, czego dowiodły decyzje FED po 11.09.2001r.), wpływu problemów rozliczeniowych na kluczowe banki rozliczeniowe (banki o rozległej sieci powiązań płatniczych z innymi podmiotami rynku międzybankowego) oraz od decyzji banku centralnego²⁰.

¹⁹ P. Hartmann, S. Straetmans, C. de Vries, Banking System Stability. A Cross-Atlantic Perspective w: Fourth Joint Central Bank Research Conference, 8-9 November 2005 in co-operation with the Committee on the Global Financial System, European Central Bank, April 2007, s. 123-132 oraz 162-163.

²⁰ Risk Measurement and Systematic Risk. Fourth Joint Central Bank Research Conference, 8-9 November 2005 in co-operation with the Committee on the Global Financial System, European Central Bank, April 2007, s. 26-28.

Hartmann, Straetmans i de Vries podjęli próbę identyfikacji wskaźników podatności na ryzyko danego systemu bankowego stwarza zagrożenie dla globalnej stabilności. Model uwzględniając wzajemne powiązania międzybankowe (odzwierciedlone korelacjami cen akcji), generuje wynik w postaci zwiększonego w stosunku do poprzednich okresów ryzyka systematycznego, charakteryzującego sektory bankowe w Stanach Zjednoczonych i Unii Europejskiej. Wzrost ryzyka systematycznego wynikał w tym przypadku zarówno z przyczyn wewnętrznych, jak i zewnętrznych, choć ryzyko systematyczne na obszarze Unii Europejskiej wiąże się prawie całkowicie z przesłankami wewnętrznymi²¹.

5. WNIOSKI KOŃCOWE

Stabilność finansowa traktowana jest obecnie jako dobro publiczne, a wyrazem szczególnej troski o jej zapewnienie było powołanie w lutym 1999 roku Forum Stabilności Finansowej pod przewodnictwem A. Crocketta, Dyrektora Generalnego Banku Rozrachunków Międzynarodowych. Forum Stabilności Finansowej koncentruje się wokół promowania stabilności finansowej oraz minimalizacji efektu rozprzestrzeniania się kryzysów. Główne cele, które postawiło przed sobą Forum to²²:

- ocena podatności globalnego systemu finansowego na zakłócenia,
- identyfikacja działań niezbędnych do ograniczenia chwiejności światowego systemu finansowego,
- zwiększenie stopnia koordynacji i przepływu informacji między różnymi instytucjami odpowiedzialnymi za stabilność finansową,
- dostarczenie instytucjom nadzorczym aktualnej wiedzy na temat nowych produktów, technik i strategii inwestycyjnych.

W kontekście ryzyka destabilizacji finansowej, wyzwaniem, które obecnie stoją przed uczestnikami globalnego rynku finansowego są:

- konstrukcja powszechnie akceptowanego systemu zarządzania stabilnością,
- podział kompetencji w zakresie zarządzania stabilnością pomiędzy instytucje współtworzące lokalne (krajowe) sieci bezpieczeństwa finansowego,
- wypracowanie zasad współpracy międzynarodowej na wypadek zagrożenia destabilizacją i kryzysem w celu ograniczenia zjawiska zarażania się rynków i tym samym skutków destabilizacji.

Niniejszy artykuł jest przyczynkiem do dyskusji nad problemem definicji stabilności oraz metod jej pomiaru, które stanowią konieczne elementy zarysowanego w układzie przedmiotowym systemu zarządzania stabilnością finansową. Każdy jednak paradygmat tym się między innymi różni od dogmatu, że nie jest dany na zawsze – z tego powodu na problem systemu zarządzania stabilnością należy patrzeć w sposób dynamiczny, rozumiejąc konieczność jego ewolucji pod wpływem zmieniających się uwarunkowań rynkowych.

²¹ Ibidem

²² www.bis.org/fsi/aboutfsi.htm (dane z dnia 18.04.2007r.)

LITERATURA

- [1] Allen W., Financial Stability, Public Policy and Central Banks, Bank of England, 2001
- [2] Bancarewicz G., Kryteria klasyfikacji i uprzywilejowana pozycja banków ważnych systemowo oraz wyrównywanie szans banków w systemie finansowym, „Bank i Kredyt” nr 11-12/2005r.
- [3] Bartram S. M., Brown G.W., Hund J.E., Estimating Systematic Risk in the International Financial System w: Fourth Joint Central Bank Research Conference, 8-9 November 2005 in co-operation with the Committee on the Global Financial System, European Central Bank, April 2007
- [4] Bech M. L., The Interbank Payment System Following Wide-Scale Disruptions w: Fourth Joint Central Bank Research Conference, 8-9 November 2005 in co-operation with the Committee on the Global Financial System, European Central Bank, April 2007
- [5] Błaszczuk D. J. (red.), Ryzyko kryzysu finansowego w Polsce. Identyfikacja i monitorowanie, Poltext, Warszawa 2006, s. 219 – podają za: A. Bogus, Stabilność sektora bankowego a wzrost akcji kredytowej w: M. Marcinkowska, S. Wieteska (red.), Harmonizacja bankowości i ubezpieczeń w skali narodowej i europejskiej, Difin, Warszawa 2007r.
- [6] Crockett A. , Why is financial stability a goal of public policy w: Maintaining financial stability in a global economy, Federal Reserve Bank of Kansas City, Symposium Series 1997
- [7] Ferguson R.W., Jr, Should Financial stability be an explicit central bank objective?, www.bis.org
- [8] Hartmann P., Straetmans S., de Vries C., Banking System Stability. A Cross-Atlantic Perspective w: Fourth Joint Central Bank Research Conference, 8-9 November 2005 in co-operation with the Committee on the Global Financial System, European Central Bank, April 2007.
- [9] Icard A., Comments on Mr R. W. Ferguson’s paper, Challenges to Central Banking from Globalized Financial System, Conference at the IMF, Washington DC, September 16-17, 2002
- [10] Jurgowska A., Światowe dobro publiczne, „Gazeta Bankowa” nr 7 (851), 14 lutego 2005 r.
- [11] Kiedrowska M., Marszałek P., Bank centralny i stabilność finansowa, „Bank i Kredyt” nr 6/2003r.
- [12] Kuhn T., Struktura rewolucji naukowych, PWN, Warszawa 1963r.
- [13] Lusztyn M., Opolski P., Historia funduszu Long-Term Capital Management, „Rynek Terminowy” nr 2/03 (20), Cecchetti S., Nowa droga dla rynku papierów wartościowych, Financial Times, wyd. polskie, 05.10.2007r.
- [14] Ostalecka A., Niestabilność systemów finansowych i jej konsekwencje dla gospodarki światowej w: Bankowość wobec procesów globalizacji (red. L. Pawłowicz, R. Wierzba), materiały na konferencję pt: Finanse, bankowość i ubezpieczenia wobec procesów globalizacji, Gdańsk – Jurata 2003r.
- [15] Risk Measurement and Systematic Risk. Fourth Joint Central Bank Research Conference, 8-9 November 2005 in co-operation with the Committee on the Global Financial System, European Central Bank, April 2007
- [16] Sotomska – Krzysztofik P., Szczepańska O., Przejrzystość banków centralnych we wspieraniu stabilności finansowej, „Bank i Kredyt”, listopad – grudzień 2006r.

- [17] Szczepańska O., Sotomska – Krzysztofie P., Pawliszyn M., Banki centralne wobec kryzysów w systemie bankowym, „Materiały i Studia” No 179, Narodowy Bank Polski, Warszawa, listopad 2004r.
- [18] Szczepańska O., Sotomska- Krzysztofik P., Pawliszyn M., Pawlikowski A., Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów, „Materiały i Studia NBP”, Zeszyt nr 173, Warszawa, kwiecień 2004r.
- [19] www.bis.org/fsi/aboutfsi.htm
- [20] Zdanowicz B., Podstawowe dylematy i kryteria wyboru formuły systemu gwarantowania depozytów w świetle teorii i doświadczeń międzynarodowych, „Bezpieczny Bank” nr 1 (34)/2007r.

IDENTIFICATION AND MEASUREMENT AS ESSENTIAL COMPONENTS OF CONTEMPORARY PARADIGM OF FINANCIAL STABILITY MANAGEMENT SYSTEM

This article is dedicated first of all to identification and measurement of financial stability treated as essential components of contemporary paradigm of financial stability management system. In author's opinion the above mentioned paradigm shall be a synthesis of stability management process and institutional division of competences within fulfilment aims defined in the process. In view of threat of disturbance of financial stability the challenges for global market participants seem to be:

- Creation of commonly accepted stability management system,
- Division of competences within stability management among institutions belonging to local (regional) safety nets,
- Working out rules of international co-operation to be impelled in case of stability disturbance risk as well as threat of crisis spill-over to reduce contagion risk.