

Marian Żukowski, Helena Żukowska

Zarządzanie sytuacją kryzysową w systemie finansowym

Ekonomiczne Problemy Usług nr 38, 106-113

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

MARIAN ŻUKOWSKI

HELENA ŻUKOWSKA

Uniwersytet Marii Curie Skłodowskiej w Lublinie

ZARZĄDZANIE SYTUACJĄ KRYZYSOWĄ W SYSTEMIE FINANSOWYM

Kryzys finansowy to brak zdolności systemu finansowego do¹: realizacji postawionych przed nim funkcji, realizowania transakcji w zaufaniu i po cenach niepodlegających znacznym krótkookresowym wahaniom, eliminowania szoków zewnętrznych dotyczących system finansowy, efektywnej alokacji zasobów finansowych w gospodarce, skutecznej identyfikacji i zarządzania ryzykiem w systemie finansowym.

Konsekwencją kryzysu finansowego mogą być:

- a) efekty przenoszenia się kryzysu na „zdrowe” instytucje finansowe (straty instytucji finansowych niezależne od ich decyzji) i inne, często odległe i niepowiązane ze sobą gospodarki (tzw. efekt zarażenia);
- b) groźne konsekwencje kryzysów finansowych dla gospodarki – często kryzys finansowy pociąga za sobą kryzys gospodarczy (recesję i spadek PKB, zahamowanie eksportu, zahamowanie inwestycji krajowych, odpływ inwestycji zagranicznych);
- c) znaczące koszty finansowe (koszty interwencji rządu i banku centralnego, wydatki na przywrócenie płynności ze środków publicznych, ograniczenie dostępności kredytu oraz spadek inwestycji, problemy z wypłacalnością i załamanie płynności wielu podmiotów, straty instytucji finansowych i niefinansowych związane z nieuzasadnionymi zmianami (szybki wzrost/spadek) cen aktywów, wzrost inflacji);
- d) znaczące koszty społeczne (wzrost bezrobocia, wzrost zubożenia, nieuzasadniona redystrybucja dochodów, utrata zaufania w systemie finansowym i w obrocie gospodarczym, także często spadek zaufania do władz politycznych).

Działania zarządzania kryzysem finansowym dają się wpisać w dwie funkcje – profilaktyczną, czyli wysiłki zmierzające do zapobiegania powstawaniu kryzysów finansowych (ang. *crises prevention*) oraz zarządzania kryzysowego – działania skierowane na usuwanie skutków kryzysów finansowych (ang. *crises management and resolution*).

Zakres działań określonych tymi funkcjami będzie zróżnicowany w zależności od tego, gdzie tkwią źródła kryzysu finansowego i jakie są przyczyny kryzysu. Będą one inne, gdy kryzys finansowy jest skutkiem kryzysu gospodarczego, a inne, gdy podstawowe przy-

¹ G.I. Schinasi: *Preserving financial stability*, 2006.

czyny kryzysu finansowego pochodzą ze sfery finansów. Przyczyny kryzysu finansowego nie występują pojedynczo – to najczęściej skumulowany zespół zdarzeń, których eliminacja nie jest możliwa siłami samego mechanizmu rynkowego. Przyczyny kryzysu można pogrupować dla celów analitycznych w kilka grup, ale gdy dochodzi do kryzysu – występuje najczęściej wiele przyczyn, powiązanych sprzężeniami zwrotnymi. Czynniki sprawcze kryzysów to²: przyczyny makroekonomiczne, w tym o charakterze zagranicznym, mezoekonomiczne, tj. w systemie finansowym, mikroekonomiczne, tj. pojedyncze rynki, pojedyncze instytucje finansowe i instrumenty finansowe i psychologiczne, tj. zachowania uczestników rynku finansowego obciążone asymetrią informacji, pokusą nadużycia i negatywną selekcją.

Uznaje się, że najłatwiejsze jest zarządzanie kryzysem, gdy system finansowy (w tym system bankowy) jest zdrowy (ang. *sound banking system*), a problemy systemu finansowego są spowodowane przez zachowania paniczne (zachowań deponentów czy inwestorów) lub są efektem zarażenia. Bardziej skomplikowane jest zarządzanie kryzysem w sytuacji, gdy przyczyny kryzysu finansowego są efektem kryzysu gospodarczego (przyczyny makroekonomiczne). Podobnie skomplikowane jest zarządzanie kryzysem finansowym (nasilonym zachowaniami panicznymi) spowodowanym przez nieprawidłowości tkwiące w organizacji rynku finansowego, w warunkach kryzysu gospodarczego. Najczęściej jednak przyczyny kryzysów finansowych pochodzą z różnych sfer gospodarki (poziom makro-, mezo- i mikroekonomiczny) oraz z zagranicy. Przypadek każdego kryzysu jest inny zarówno na poziomie przyczyn, skutków, jak i działań w zakresie zarządzania sytuacją kryzysową.

Funkcja zarządzania kryzysowego obejmuje przedsięwzięcia, które można usystematyzować w trzy grupy działań:

- 1) w krótkim okresie (opanowanie paniki rynkowej i odbudowanie płynności rynku finansowego, segmentu rynku bądź płynności instytucji finansowych ważnych dla rynku finansowego, podjęcie działań zapobiegających przenoszeniu się kryzysu finansowego na inne (zdrowe) instytucje, segmenty rynku i całą gospodarkę (spowodowanie recesji);
- 2) w średnim okresie (wyeliminowanie skutków kryzysu finansowego, działania naprawcze i restrukturyzacyjne w systemie finansowym, w tym bankowym);
- 3) w długim okresie (wyeliminowanie zaistniałych przyczyn kryzysu, zapobieganie kolejnemu kryzysowi).

Panika na rynku finansowym może być powstrzymana na kilka sposobów – przez sam rynek – uczestnicy rynku dostrzegą niedoszacowanie cen aktywów i zamiast nadal je sprzedawać, zaczną kupować wybrane aktywa finansowe. Innym sposobem opanowania paniki jest jej administracyjne zatrzymanie – np. zamknięcie giełdy, „wakacje” bankowe

² Szerzej na ten temat: H. Żukowska: *Stabilność i czynniki destabilizujące system bankowy*. Lublin 2007.

oraz przywrócenie zaufania do rynku przez kredytodawcę ostatniej instancji, wprowadzenie gwarancji depozytów, podniesienie ich wysokości, wprowadzenie gwarancji rządowych na transakcje na rynku międzybankowym i inne działania. Ważnym elementem działania na zachowanie paniczne jest polityka informacyjna rządu i banku centralnego.

Z uwagi na fakt, że w sytuacji kryzysowej najbardziej poszukiwanym rodzajem aktywów finansowych jest gotówka, ważne jest odbudowanie płynności rynku finansowego. Powinno się to odbywać z zachowaniem standardów zasilania w płynność pojedynczych banków przez bank centralny w funkcji *Lender of Last Resort*. Dylematy awaryjnego wspomaganie systemu bankowego w płynność dotyczą tego, czy zasilać rynek, czy zasilać pojedyncze instytucje finansowe. Poglądy na temat funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji zmieniały się wraz z rozwojem rynków finansowych i ewolucją bankowości centralnej. Koncepcja pożyczkodawcy ostatniej instancji po raz pierwszy sformułowana została w XIX wieku przez H. Thorntona i W. Bagehota. Na przestrzeni lat różnice w poglądach na funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji dotyczyły głównie zasad i warunków udzielania wsparcia płynnościowego przez bank centralny. Koncentrowano się na następujących kwestiach – czy funkcja pożyczkodawcy ostatniej instancji powinna być realizowana wobec pojedynczych banków, czy tylko wobec całego systemu bankowego, jaki powinien być poziom oprocentowania kredytu udzielonego przez bank centralny oraz jakie rodzaje zabezpieczeń bank centralny może akceptować.

Współcześnie funkcja pożyczkodawcy ostatniej instancji określana jest również jako awaryjne wsparcie płynnościowe (*Emergency Liquidity Assistance* – ELA). Ostatnio coraz częściej pojawia się pogląd, że banki centralne powinny wystrzegać się realizacji funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji nie w drodze operacji bilateralnych, ale zasilać rynek, w celu ograniczenia pokusy nadużycia. Wydaje się, że wsparcie płynnościowe w reakcji na nadzwyczajny wzrost popytu na pieniądź rezerwowy powinno być udzielane przez bank centralny tylko całemu rynkowi za pośrednictwem operacji otwartego rynku. Wynika to z przekonania, że rynek najlepiej może dokonać alokacji płynności, jednocześnie dokonując oceny wiarygodności kredytowej podmiotów pożyczających. Zasilenie banków w płynność za pośrednictwem operacji otwartego rynku eliminuje również problem ustalenia stopy procentowej, według której operacja powinna być przeprowadzona, ponieważ ostatecznie decyduje o tym rynek.

W praktyce jest trudno określić sytuację, kiedy który ze sposobów wsparcia płynności stosować oraz wyraźnie rozgraniczyć sposoby postępowania³. Zgodnie z klasycznymi zasadami funkcjonowania *Lender of Last Resort*, zasilanie finansowe pojedynczych instytucji powinno być stosowane w sytuacji, gdy⁴:

³ C. Borio: *Market distress and vanishing liquidity: anatomy and policy options*. BIS Working Papers, no 158, July 2004.

⁴ H. Thornton: *The evidence given by Henry Thornton before the Committees of Secrecy of the Two Houses of Parliament on the Bank of England*. March and April [1797] 1939; W. Bagehot: *Lombard Street: a Description of the Money Market*. Richard Irwin [1873] 1962.

- jest wysoce prawdopodobne, że ryzyko systemowe zmaterializuje się,
- nie ma innej alternatywy niż skorzystanie z funduszy banku centralnego,
- wykluczone zostanie ryzyko pokusy nadużycia,
- rzetelność i odpowiedzialność banku centralnego nie będzie narażona.

Jednakże w sytuacji kryzysu finansowego w skali globalnej środki finansowe w dyspozycji banków centralnych są dalece niewystarczające (szczególnie w małych gospodarstwach i przy obecności banków transgranicznych w systemie bankowym). Banki centralne poszukują innych sposobów odbudowania płynności systemu finansowego, np. dając gwarancje (banku centralnego lub rządu) dla transakcji rynku międzybankowego. Banki centralne muszą odejść od zasilania w płynność pojedynczych banków, a przejść do zasilania rynku w płynność (*Market Maker of Last Resort*).

Funkcja profilaktyczna w zarządzaniu kryzysem finansowym polega na dążeniu do wyeliminowania potencjalnych przyczyn kryzysów – co można (w wielkim uproszczeniu) sprowadzić do następujących działań na poziomie:

- makroekonomicznym (zapewniania stabilności monetarnej, prowadzenia „dobrej” polityki gospodarczej, dostosowanej do przebiegu cyklu koniunkturalnego, uwzględniającej „opóźnienia” i ograniczenia w polityce gospodarczej (uwzględnienie np. trójkąta niemożności),
- systemu finansowego (monitorowania ryzyka systemowego, przeciwdziałanie powstawaniu „bąbli spekulacyjnych” na rynkach aktywów rzeczowych i finansowych, dostosowanie sieci bezpieczeństwa finansowego do rozwijającego się rynku finansowego),
- mikroekonomicznym (zapobieganie panice rynkowej, standardy dobrego zarządzania, tworzenie ładu rynkowego, zapewnienie dyscypliny rynkowej).

Po pojawieniu się pierwszych symptomów kryzysu 2007–2008 podejmuje się próby ułożenia na nowo roli państwa w gospodarce ogarniętej kryzysem finansowym. Powróciły koncepcje wzmocnienia regulacji rynku finansowego, z uwagi na szereg jego poważnych słabości i ułożenia na nowo relacji państwa i rynku w gospodarce w zakresie jego funkcji: społecznych, politycznych i ekonomicznych. Większa lub mniejsza rola państwa w gospodarce oznacza wymiennosc z siłami rynku. Zwolennicy wolnego rynku przekonują, że gospodarka konkurencyjna i wolnorynkowa skutkuje wieloma dobrodziejstwami, a „niewidzialna ręka rynku” gwarantuje wysoką efektywnosc ekonomiczną osiągnięta w sposób naturalny. Z kolei ekonomiści innych nurtów uważali, że to na instytucjach państwa spoczywa odpowiedzialność za prowadzenie polityki gospodarczej (w tym fiskalnej i monetarnej) oraz wspieranie wzrostu gospodarczego.

W obecnej sytuacji kryzysu finansowego na skalę globalną na nowo należy postawić pytanie o rolę, jaką może i powinno odgrywać państwo. W literaturze ekonomicznej sformułowano wiele argumentów na rzecz aktywnej roli państwa w umacnianiu stabilności na rynkach finansowych. Są one powszechnie znane i odnoszą się do obowiązków państwa związanych z koniecznością zabezpieczenia efektywnego systemu gospodarczego od strony

prawnej oraz instytucjonalno-organizacyjnej⁵. Chodzi przede wszystkim o tworzenie przez państwo norm prawnych i instytucji chroniących prawa własności, regulujących prywatną przedsiębiorczość oraz gwarantujących wolność gospodarczą. Obowiązkiem państwa jest przeciwdziałanie takim zjawiskom, jak nieracjonalne wykorzystanie mocy wytwórczych, duże spadki aktywności gospodarczej, bezrobocie oraz inflacja, które prowadzą do destabilizacji gospodarki i występowania nadmiernych dysproporcji społecznych. Do obowiązków państwa należy określenie zakresu własności publicznej i prywatnej, co sprzyja racjonalnej alokacji zasobów gospodarczych i maksymalizacji społecznego dobrobytu, efektywnego wykorzystania czynników produkcji. Państwo odpowiada tak że za propagowanie etycznych zasad postępowania w gospodarce oraz eliminowanie zjawisk patologicznych, jak korupcja czy lobbng. Instytucje państwa powinny monitorować procesy zachodzące w gospodarce (w tym w systemie finansowym) i w sytuacji zagrażającej zakłóceniami na rynkach finansowych, podejmować działania przeciwdziałające ich eskalacji⁶.

Podkreślić należy, że rola państwa w procesie zapewnienia stabilności finansowej jest trudna do przecenienia. Państwo jest ostatnią, a często jedyną instancją szerokiego oddziaływania na rynek. W zasięgu jego możliwości leży uruchomienie i wykorzystanie koniecznych instytucji i instrumentów poprawiających stabilność rynku finansowego. Państwo dysponuje odpowiednimi instrumentami integracji działalności autonomicznych instytucji krajowych, przyczyniając się tym samym do poprawy stabilności finansowej i w konsekwencji polepszenia bezpieczeństwa ekonomicznego. Oprócz doraźnych działań zapobiegających zakłóceniom stabilności finansowej (jak na przykład powszechne w 2008 roku „pakiety fiskalne”), państwo powinno dążyć do stworzenia warunków bezpieczeństwa na rynkach finansowych.

Ważnym zadaniem państwa w zarządzaniu kryzysowym jest zbudowanie sieci bezpieczeństwa finansowego, która może być automatycznym stabilizatorem stabilności finansowej. Sieć bezpieczeństwa finansowego (ang. *safety net*) to zespół rozwiązań instytucjonalnych i regulacji mających na celu ochronę systemu finansowego przed destabilizacją (tworzenie warunków dla stabilności finansowej)⁷. Sieć bezpieczeństwa finansowego może być postrzegana w szerokim i wąskim znaczeniu. Sieć bezpieczeństwa finansowego w węższym ujęciu ogranicza się do instytucji tworzących sieć bezpieczeństwa tylko systemu bankowego (bank centralny, nadzór bankowy (zintegrowany coraz częściej z nadzorem finansowym) oraz system gwarancji depozytów. Sieć bezpieczeństwa finansowego w szerokim rozumieniu obejmuje ogół instytucji – regulacje prawne oraz kodeksy dobrych praktyk rynku finansowego – chroniących gospodarkę i społeczeństwo przez skutkami utraty płynności i niewypłacalności instytucji finansowych. Sieć bezpieczeństwa finansowego w szerokim ujęciu może istotnie zwiększyć bezpieczeństwo systemu finansowego i zmniejszyć jego

⁵ J.A. Schumpeter: *Teoria rozwoju gospodarczego*. Warszawa PWN, 1960.

⁶ Szerzej na ten temat: *Makroekonomia*. Red. E. Skawińska, K. Sobiech, K. Nawrot. PWE, Warszawa 2008.

⁷ H. Żukowska: *Stabilność i czynniki destabilizujące system bankowy*. Wyd. UMCS, Lublin 2007, s. 8.

podatność na powstawanie kryzysów. Niedostosowanie architektury sieci bezpieczeństwa finansowego do poziomu rozwoju rynku finansowego i warunków jego funkcjonowania może być katalizatorem kryzysu finansowego. Ważnym zadaniem państwa jest więc modyfikowanie sieci bezpieczeństwa finansowego stosownie do zmian zachodzących na rynku finansowym i w jego otoczeniu.

Obecna sieć bezpieczeństwa finansowego nie jest przygotowana do działania w warunkach globalizacji rynków finansowych. Brakuje międzynarodowego pożyczkodawcy ostatniej instancji, występują narodowe modele nadzoru i ochrony deponentów, narodowe systemy zarządzania kryzysowego, brakuje zasad i mechanizmu podziału kosztów fiskalnych przywrócenia stabilności rynku finansowego. Konieczne są więc istotne zmiany w kształcie instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego, inicjowane zarówno na poziomie krajowym, jak i na poziomie globalnym. Na podstawie analizy teorii rynków finansowych, a także w kontekście doświadczeń kryzysu 2008 roku, katalog postulowanych zmian sieci bezpieczeństwa na poziomie krajowym może odnosić się do następujących działań:

- dostosowanie sieci bezpieczeństwa do wymagań zmieniającego się rynku finansowego (uzupełnienie brakujących elementów lub wzmacnianie sieci bezpieczeństwa finansowego),
- wskazanie instytucji odpowiedzialnej za zapewnianie stabilności finansowej, np. włączenie tego zadania do wiązki celów banku centralnego,
- zmiany w systemach gwarancji depozytów w celu ograniczenia z jednej strony *moral hazard*, a z drugiej strony „paniki deponentów”,
- tworzenie systemów ochrony inwestorów instytucjonalnych i kredytobiorców,
- doskonalenie regulacji ostrożnościowych i nadzorczych w systemie finansowym,
- tworzenie prawnych zasad i programów awaryjnego zarządzania kryzysowego w kraju,
- powołanie instytucji koordynujących działania w sytuacji zagrożenia kryzysem,
- analizowanie zachowań uczestników rynku w warunkach symulowanego zagrożenia na poszczególnych etapach rozwoju kryzysu,
- przeciwdziałanie powstawaniu „bąbli spekulacyjnych”,
- prowadzenie odpowiedniej polityki informacyjnej w społeczeństwie,
- określenie zakresu i zasad wsparcia finansowego ze środków publicznych w przeszłości w sytuacji zagrożenia kryzysem.

Natomiast katalog postulowanych zmian w kształcie sieci bezpieczeństwa na poziomie globalnym to: stworzenie instytucji zapewniania stabilności na poziomie międzynarodowym, utworzenie instytucji międzynarodowego kredytodawcy ostatniej instancji, zmiana pozycji banku centralnego z *Lender of Last Resort* na *Market Maker of Last Resort*, utworzenie instytucji nadzoru nad globalnym rynkiem finansowym, stworzenie międzynarodowych regulacji dla krajowych i globalnych rynków finansowych, opracowanie standardów dla pochodnych instrumentów finansowych funkcjonujących na globalnym rynku finansowym, oddzielenie bankowości depozytowo-kredytowej od inwestycyjnej, oddziele-

nie bankowości regulowanej od nieregulowanej (szerzej – oddzielenie regulowanych i nieregulowanych segmentów rynku finansowego), nałożenie ograniczeń na rozwój konglomeratów finansowych i banków transgranicznych, opracowanie standardów dla pochodnych instrumentów finansowych, zmiany regulacji nadzorczych, określenie zakresu wsparcia finansowego ze środków publicznych w przyszłości oraz zwiększenie przejrzystości rynków finansowych.

Wydaje się jednak, że postulowane zmiany na poziomie krajowym będą łatwiejsze do wdrożenia, gdyż aktywność rządów może skutkować szybkimi zmianami kształtu sieci bezpieczeństwa. Potwierdzają tę opinię efektywne działania krajowych systemów gwarancji depozytów w 2008 roku, polegające na niezwłocznym wzroście kwoty gwarancji depozytów w momencie wystąpienia zagrożeń. O wiele trudniejsze będą natomiast zmiany kształtu sieci bezpieczeństwa finansowego na poziomie globalnym. Jest to proces rozłożony na wiele lat, bardzo trudny z uwagi na brak międzynarodowej instytucji koordynującej te procesy, często także brak porozumienia lub woli zmian.

Państwo dysponuje różnymi instrumentami zarządzania kryzysowego. Kryzys, który przybrał na sile na przełomie 2008/2009 roku i uwidocznił się w problemach instytucji finansowych, zainspirował do poszukiwania rozwiązań, które mogą w większym niż dotychczas stopniu chronić stabilność systemu finansowego. Państwo powinno jednak w największym stopniu skupić się nie tyle na podejmowaniu działań doraźnych, ile na określeniu zasad funkcjonowania rynku finansowego. Zadaniem państwa jest stworzenie jasnych reguł funkcjonowania rynku finansowego, czuwanie nad przestrzeganiem ustanowionych zasad oraz eliminowanie „oszustów” z obrotu gospodarczego. Jeżeli uznaje się rynek za najlepszy z mechanizmów alokacji zasobów w gospodarce i transformacji oszczędności w inwestycje, to rolą państwa jest ustalenie zasad funkcjonowania rynku i eliminowania słabości rynku. Zgodnie z teorią Nowej Ekonomii Instytucjonalnej rozwój społeczno-gospodarczy powinien być oparty na sprawnie funkcjonujących (opartych o zasady) instytucjach i regulacjach tworzących:

- instytucje rynkowe (mają na celu tworzenie rynku bezpiecznego i konkurencyjnego),
- instytucje stabilizujące (rynek i rozwój gospodarczy) – sieć bezpieczeństwa finansowego,
- instytucje regulacyjne (regulacje formalnoprawne i prawo zwyczajowe),
- instytucje osłonowe (ochrona praw konsumentów).

Podsumowując należy stwierdzić, że o ile w miarę łatwo formułuje się potrzeby i zakres zmian funkcjonowania rynków finansowych, to o wiele trudniej jest z formułowaniem zaleceń – jaka powinna być organizacja rynków finansowych, aby zwiększyć stabilność rynków finansowych. Na recepty skutecznych narzędzi uzdrowienia sytuacji na rynkach finansowych przyjdzie jeszcze trochę poczekać. Lata dochodzenia do równowagi w systemach finansowych będą trudne i pracowite dla naukowców. Z całą pewnością po kryzysie 2007–2008 na rynkach finansowych ukształtuje się nowa rzeczywistość, a w naukach

o finansach oraz w naukach ekonomicznych nastąpi wiele znaczących przewartościowań. Zdecydowanie zmieni się charakter polityki fiskalnej, rola banków centralnych w systemie finansowym, nadzór nad rynkiem finansowym, *corporate governance* w systemie finansowym, struktura kapitałowa banków i instytucji finansowych oraz architektura międzynarodowego systemu finansowego. Paradoksalnie można skonstatować – obecny kryzys może pomóc podjąć skuteczne przeciwdziałania, ponieważ uzupełnia naszą teoretyczną wiedzę o kryzysie, dostarczając argumentów opartych na doświadczeniach praktycznych.

CRISIS MANAGEMENT IN FINANCIAL SYSTEM

Summary

The article is a trial to answer the question of crisis prevention tools set in financial systems. Reasons of financial instability are presented as well as the role of the state institutions in financial crisis prevention and management.

Translated by Joanna Kalita