

Prof. dr hab. Ryszard Wierzb

Uniwersytet Gdański

Jan Krzysztof Solarz
„Zarządzanie ryzykiem systemu finansowego”
Wydawnictwo Naukowe PWN,
Warszawa 2008, 188 s.

Począwszy od 2007 roku w wielu czołowych ośrodkach naukowych na świecie nastąpiło przyspieszenie badań z zakresu zarządzania ryzykiem systemu finansowego. Było to spowodowane wybuchem globalnego kryzysu finansowego na skalę niespotykaną od zakończenia II wojny światowej. Jednym z jego głównych źródeł było pęknięcie „bańki” cenowej na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych typu *subprime*. Kryzys ten szybko przeniósł się do Europy. We wrześniu 2008 roku uległ on zaostrzeniu w związku z ogłoszeniem upadłości amerykańskiego banku inwestycyjnego Lehman Brothers.

Po wybuchu kryzysu i wraz z jego rozszerzaniem się na większość krajów gospodarczo rozwiniętych okazało się, iż władze niemal wszystkich krajów były nieprzygotowane do zarządzania sytuacją kryzysową. Powodem tego było między innymi to, iż teoria ekonomii nie miała gotowych recept na skuteczne zarządzanie ryzykiem systemu finansowego. W światowej literaturze ekonomicznej niewiele bowiem było wnikliwych opracowań poświęconych temu zagadnieniu.

W tej sytuacji na podkreślenie zasługuje fakt, iż w Polsce badania dotyczące zarządzania ryzykiem systemu finansowego prowadził prof. Jan Krzysztof Solarz. Wyniki tych badań opublikował On w książce „Zarządzanie ryzykiem systemu finansowego” wydanej w 2008 roku w Wydawnictwie Naukowym PWN.

Praca ta ma zatem charakter pionierski w Polsce i należy do niewielu wnikliwych opracowań z tego zakresu na świecie.

Książka J.K. Solarza przygotowana została na podstawie bogatej, aktualnej i dobrze dobranej literatury przedmiotu. Autor wykorzystał w swej monografii najnowsze opracowania naukowe opublikowane w Europie

Zachodniej i w Stanach Zjednoczonych oraz bogate materiały empiryczne zawarte w raportach o stabilności systemów finansowych publikowanych przez Europejski Bank Centralny, krajowe banki centralne wchodzące w skład Europejskiego Systemu Banków Centralnych oraz Forum Stabilności Finansowej powołane przez kraje wchodzące w skład tzw. grupy G-7.

Myślą przewodnią rozważań w omawianej książce jest przekonanie Autora, iż w celu zapobieżenia kryzysom systemu finansowego, a następnie w jego przewycięzaniu, gdy już zaistnieje, można w odpowiedni sposób zarządzać instrumentami, instytucjami i rynkami finansowymi w ich wzajemnym powiązaniu. J.K. Solarzowi obce są więc opinie części ekspertów, iż bardziej poprawne jest mówienie o sterowaniu ryzykiem, a nie zarządzaniu nim. Trzeba bowiem pamiętać, iż sterowanie zakłada występowanie automatycznego sprzężenia zwrotnego pomiędzy wszystkimi elementami systemu finansowego. Jednak w złożonych i dynamicznych systemach awaria występuje, gdy automatyczne regulatory zawodzą. Wówczas niezbędna jest interwencja człowieka a więc zarządzanie. W przypadku zarządzania ryzykiem systemu finansowego świadome działania człowieka obejmują: prewencję (*ex ante*), monitorowanie zaburzeń i stabilizowanie sytuacji oraz uczenie się *ex post* na błędach.

W świetle powyższego czytelnik książki zapewne zgodzi się z Autorem, iż termin zarządzanie lepiej opisuje praktykę radzenia sobie z narastaniem niepewnych zjawisk w funkcjonowaniu systemu finansowego.

Omawiana praca składa się ze wstępu, krótkiego fragmentu zatytułowanego „Pułapki terminologiczne”, pięciu rozdziałów i zakończenia.

Pierwszy rozdział, stanowiący merytoryczne wprowadzenie do dalszej analizy, poświęcony został prezentacji i krytycznej ocenie poglądów wielu ekonomistów na temat istoty ryzyka systemu finansowego. Wobec różnorodności określeń pojęcia stabilności systemu finansowego, występującej w piśmiennictwie ekonomicznym, Autor formułuje szereg własnych oryginalnych, moim zdaniem, definicji związanych z tym pojęciem. Jako szczególnie wartościową część tego rozdziału można uznać, przedstawioną w ostatnim jego fragmencie holistyczną koncepcję ryzyka systemowego.

Rozważania zawarte w rozdziale pierwszym prowadzą Autora do konkluzji: „Ryzyko systemu finansowego powinno być rozpatrywane na dostatecznie wysokim stopniu uogólnienia, wskazującym na różnego rodzaju współzależności pomiędzy poszczególnymi typami ryzyka. Każdy typ współzależności wymaga innej sieci bezpieczeństwa. Nie ma jednej uniwersalnej metody zarządzania ryzykiem systemowym” (s. 52).

W drugim rozdziale książki zatytułowanym *Pomiar ryzyka systemowego* zaprezentowane zostały różne techniki pomiaru tego ryzyka. Techniki te wynikają z postanowień Nowej Umowy Kapitałowej, a także zawarte są w raportach o stabilności finansowej przygotowanych przez krajowe banki centralne, Europejski Bank Centralny oraz inne międzynarodowe instytucje finansowe. W rozdziale tym przedstawiona została także specjalna pro-

cedura stosowana przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy w udzielaniu pomocy gdy w kraju członkowskim ujawni się ryzyko systemu finansowego (s. 79–86).

Szczególłą wartość rozdziału drugiego upatruję głównie w tym, że Autor, jako pierwszy w polskiej literaturze ekonomicznej, zaprezentował najnowsze metody pomiaru ryzyka systemowego stosowanego w krajach wysoko-rozwiniętych.

W kolejnym, trzecim rozdziale książki, noszącym tytuł *Metody rozpraszania ryzyka systemowego*, J.K. Solarz analizuje metody prewencji wobec groźby ujawniania się ryzyka systemowego.

Na wstępie tego rozdziału Autor podkreśla, iż największy wpływ na dynamikę międzynarodowego systemu finansowego ma swobodny przepływ kapitału. Stąd też kraje otwierające się na zagranicę i liberalizujące swoje systemy finansowe, w celu uniknięcia negatywnych następstw liberalizacji, muszą przestrzegać właściwej sekwencji otwierania gospodarki. Przykłady szeregu krajów dowodzą bowiem, iż źle przygotowana liberalizacja krajowego systemu finansowego może prowadzić do zaburzeń.

Ograniczeniu groźby ujawniania się ryzyka systemu finansowego sprzyja również, jak dowodzi J.K. Solarz, wybór odpowiedniego poziomu i form konkurencji w sektorze finansowym, a także udział w regionalnej integracji gospodarczej. Szczególnie wartościowe i inspirujące do przemysłów są dwa ostatnie fragmenty rozdziału trzeciego, poświęcone funkcjonowaniu instytucji międzynarodowego pożyczkodawcy ostatniej szansy oraz sieci bezpieczeństwa systemu finansowego.

Fragmenty te zawierają szereg bardzo ważnych informacji i sądów. Niektóre tezy zawarte w nich mają jednak charakter dyskusyjny. Ograniczę się do dwu przykładów.

Otóż na s. 100 wyrażone jest twierdzenie, iż funkcje pożyczkodawcy ostatniej instancji nie zostały sprecyzowane w żadnych oficjalnych dokumentach Unii Europejskiej. Trzeba oczywiście zgodzić się z tym twierdzeniem. Nie należy jednak sądzić, iż funkcje takie nie zostały w ogóle sprecyzowane. Bowiem fakt, iż nie upublicznia się rozwiązań w tym zakresie, zgodnie z koncepcją „konstruktywnej niejednoznaczności”, nie oznacza jeszcze, że takich rozwiązań nie ma. Wiele wskazuje na to, iż one istnieją ale mają charakter poufny aby przeciwdziałać „pokusie nadużycia”.

Charakter dyskusyjny ma także postulat powołania przy Europejskim Banku Centralnym Jednolitego Nadzoru Finansowego 27 państw członkowskich Unii Europejskiej (s. 114). Oczywiście na poparcie tego postulatu można by przytoczyć szereg argumentów. Jednak w literaturze przedmiotu formułuje się wiele ważkich argumentów przeciw takiemu rozwiązaniu.

W rozdziale czwartym książki zatytułowanym *Urzeczywistnienie się ryzyka systemowego* J.K. Solarz rozpatruje sytuację kiedy zawodzi prewencja i ryzyko systemowe urzeczywistnia się. Swoje rozważania w tym roz-

dziale Autor rozpoczyna od nie budzącej wątpliwości tezy, iż poglądy na temat źródeł urzeczywistnienia się ryzyka systemowego są bardzo rozstrzelone. Równocześnie jednak można doszukać się wspólnych przyczyn większości kryzysów finansowych ostatnich dwudziestu lat.

Źródła te można podzielić na dwie grupy. Pierwsza jest związana z niesprawnościami rynku, druga zaś z niesprawnościami państwa jako regulatora rynku oraz instytucji finansowych.

W kolejnych fragmentach rozdziału czwartego Autor analizuje poszczególne źródła urzeczywistniania się ryzyka systemowego.

Rezultaty badań J.K. Solarza w tym zakresie zbieżne są z wynikami najnowszych badań opublikowanych w literaturze zagranicznej. Wynika z nich, iż ogromną rolę w rozwoju aktualnego kryzysu finansowego odegrały konglomeraty finansowe oraz pochodne instrumenty finansowe.

W piątym rozdziale monografii, zatytułowanym *Przyszłość zarządzania ryzykiem systemu finansowego w Polsce* Autor przedstawia hipotetyczne podstawy zarządzania ryzykiem systemowym w warunkach postępującej globalizacji. Punktem wyjścia w tych rozważaniach, jest teza, iż zarządzanie ryzykiem systemowym może być uznane za dobro publiczne. Dalej J.K. Solarz przedstawia znaczenie w procesie zarządzania ryzykiem systemowym sprzeczności interesów podmiotów prywatnych występujących na rynkach finansowych. Rozpatruje On także szeroki problem konsensusu instytucjonalnego, do którego należy dążyć w zarządzaniu ryzykiem systemowym.

Pracę zamyka Zakończenie, w którym Autor zawarł wnioski wynikające z wcześniejszych rozważań.

Podsumowując zwięzłą prezentację książki J.K. Solarza pragnę stwierdzić, iż jest to praca bardzo wartościowa nie tylko z punktu widzenia wkładu jaki wnosi ona w rozwój nauk ekonomicznych ale także z punktu widzenia wsparcia polityki finansowej jaką należy prowadzić w Polsce.

Autor zaprezentował w książce nowe podejście do analizy procesu zarządzania ryzykiem systemowym. To nowe podejście, określane jako instytucjonalne i porównawcze, obejmuje migrację ryzyka głównie w wyniku stosowania innowacyjnych instrumentów finansowych Autor przedstawił także argumenty na rzecz zmiany paradygmatu finansów z funkcjonalnych na rozwojowe.

O dużej wartości naukowej pracy J.K. Solarza świadczy także fakt, iż Komitet Nauk o Finansach Polskiej Akademii Nauk przyznał, we wrześniu 2009 roku, jej Autorowi nagrodę w Konkursie promującym wybitne osiągnięcia naukowe w zakresie finansów.

Jestem głęboko przekonany, iż omawiana praca będzie inspiracją do kontynuowania badań dotyczących zarządzania ryzykiem systemu finansowego przez innych ekonomistów.