

POLSKA WOBEC WYZWAŃ KRYZYSU FINANSOWEGO

Obecny kryzys na międzynarodowych rynkach finansowych charakteryzuje się pewnymi cechami i mechanizmami wynikającymi z trendów rozwojowych współczesnej bankowości, które wcześniej nie miały miejsca lub ich zasięg oddziaływania nie był istotny. Szczególnie interesujące wydają się trzy kwestie:

- zawodność współczesnych modeli zarządzania ryzykiem,
- sposób unikania ryzyka,
- sposób rozprzestrzeniania się kryzysu.

To co wydaje się najbardziej zaskakujące, to fakt że kryzys ten ma miejsce w dobie wykorzystywania przez banki modeli zarządzania ryzykiem opartych na technologiach informatyczno-telekomunikacyjnych, o których jeszcze kilkanaście lat temu można było jedynie marzyć. Co więcej banki, które do niedawna postrzegane były jako wzór dobrych praktyk w zakresie zarządzania ryzykiem przeżywają obecnie poważne perturbacje finansowe i ogłaszają miliardowe straty. Warto przypomnieć, że niektóre z tych banków były inicjatorami szeregu regulacji finansowych, w tym Basel II. Modele zarządzania ryzykiem zawarte w Basel II są analogiczne do tych, które stosowały w ostatnich latach największe banki świata, ogłaszające obecnie gigantyczne straty. Współczesne koncepcje zarządzania ryzykiem stanowią zazwyczaj część znacznie obszerniejszego systemu – systemu zarządzania wartością dla akcjonariuszy. Jego istotą jest osiąganie maksymalnej adjustowanej ryzykiem stopy zwrotu z kapitału własnego (RAMP, RAROC, RARORAC itp.). W oparciu o to kryterium dokonuje się alokacji kapitału. Analizuje się o ile posiadany przez banki kapitał własny odbiega od oszacowanego kapitału ekonomicznego, niezbędnego do pokrycia podejmowanego lub planowanego ryzyka. Za idealną uważa się sytuację, w której oszacowany kapitał ekonomiczny byłby tożsamy z kapitałem regulacyjnym, wymaganym przez zewnętrzne instytucje nadzorcze. Jeśli posiadany kapitał własny istotnie przewyższa wyliczony kapitał ekonomiczny, wówczas interpretuje się tę różnicę jako niewykorzystany kapitał akcjonariuszy. Inaczej mówiąc nadwyżka posiadanego kapitału ponad kapitał szacowany jako niezbędny do pokrycia potencjalnych strat stanowi „miarę nieumiejętności” wykorzystania kapitału przez zarząd banku. Generalnie wdrażanie tej koncepcji w bankach należy ocenić pozytywnie. Obecne perturbacje na rynkach finansowych pokazały, że banki, poza nielicznymi jak dotychczas wyjątkami, posiadają kapitały własne niezbędne na pokrycie strat. Wydaje się, że ryzyko niewypłacalności banków spadło, co ułatwia bankom centralnym zarządzanie kryzysowe w sytuacji kryzysu płynności. Warto jednak zauważyć, że zarządzanie ryzykiem i szacowanie kapitału ekonomicznego jest z jednej strony pod presją maksymalizacji stopy zwrotu dla akcjonariuszy, których udział w kapitałach banków jest relatywnie niewielki, z drugiej zaś odbywa się w warunkach „pokusy nadużycia” wynikającej z coraz większej przewidywalności zachowania banków centralnych w sytuacji kryzysu płynności finansowej. Zaistniała sytuacja skłania do mniejszej przezorności i podejmowania działań na ryzyko podatnika. Stymuluje to uczestników rynku finansowego do niedoszacowania podejmowanego ryzyka. Z drugiej strony coraz większy zasięg działania i wielkość instytucji finansowych stwarzają sytuację, w której ryzyko systemowe wiąże się z działalnością coraz większej liczby instytucji.

W opinii Alana Greenspana obecny system oceny ryzyka, a w szczególności określenie adekwatności kapitałowej, będzie wymagało gruntownej kontroli w świetle ostatnich doświadczeń. Już obecnie prywatni inwestorzy żądają większych buforów kapitałowych. Nowe międzynarodowe porozumienie regulacyjne tzw. Basel II będzie wymagało prawdopodobnie poprawy. W opinii A. Greenspana niedoskonałość najnowocześniejszych modeli zarządzania ryzykiem wynika m.in. z faktu że opierają się one na szeregach czasowych danych wziętych zarówno z okresów ekspansji jak i okresów dekonjunktury. W ostatnich pięćdziesięciu latach amerykańska gospodarka była w fazie dekonjunktury tylko przez jedną siódmą tego okresu. „Ale to właśnie na początek tej jednej siódmej zarządzanie ryzykiem musi być najlepiej przygotowane”¹. Strategia dywersyfikacji portfela oparta na negatywnych korelacjach między różnymi rodzajami aktywów w okresie konjunktury, może okazać się zawodna w okresie kryzysu, gdy wszystkie ceny aktywów razem spadają. Ponadto modele zarządzania ryzykiem nie obejmują w pełni wrodzonych ludzkich, nieracjonalnych reakcji psychologicznych wyrażających się w wahaniach między euforią a obawą, powtarzających się w kolejnych pokoleniach. Spekulacyjne bańki cen na rynku kapitałowym rosną i pękają podobnie od ok. dwustu lat.

Drugą cechą charakterystyczną obecnego procesu udzielania kredytów jest unikanie ryzyka kredytowego przez większość uczestników rynku finansowego. Nasilająca się konkurencja stymuluje kredytodawców do oferowania kredytów hipotecznych, bez należytego zabezpieczenia tj. takich które przekraczają wartość nabywczą nieruchomości. Kredytobiorca, w momencie zaciągania kredytu bez tzw. wkładu własnego, nie ponosi ryzyka. Sprzedawca kredytu, którym jest pośrednik lub pracownik banku, wynagradzany jest zazwyczaj w formule akordu progresywnego (im więcej sprzeda kredytów, tym wyższą inkasuje marżę). Również on nie ponosi ryzyka kredytowego. Ryzyko kredytowe w tym momencie obciąża kredytodawcę i ewentualnego ubezpieczyciela. Kredytodawcy w coraz większym stopniu transferują ryzyko na innych uczestników rynku wykorzystując sekurytyzację. W procesie transferu ryzyka opłaty pobierają spółki celowe, agencje ratingowe i banki inwestycyjne, jednak również i one unikają ryzyka. W rezultacie koszty ryzyka kredytowego spadają na inwestorów, którzy nabyli pochodne kredytowe, a w przypadku braku sekurytyzacji na banki i deponentów.

Zaskakujące okazało się kryzysogenne działanie sekurytyzacji aktywów banków, postrzegane dotychczas jako narzędzie redukcji ryzyka systemowego.

Obecny kryzys pokazał, że sekurytyzacja aktywów banków generuje pewne sytuacje odwrotne w stosunku do zamierzonych.

Sekurytyzacja kredytów nie spowoduje prawdopodobnie bezpośrednich konsekwencji dla polskiego rynku finansowego. Nie oznacza to jednak, że nie spowoduje konsekwencji pośrednich wywołanych perturbacjami na globalnych rynkach finansowych oraz zahamowaniem tempa wzrostu gospodarki światowej w tym szeregu gospodarek Unii Europejskiej.

Największym zagrożeniem dla stabilności polskiego sektora finansowego jest jednak mechanizm ekspansji kredytowej analogiczny do mechanizmu funkcjonującego w krajach, które obecnie przeżywają kryzys kredytowy.

W mechanizmie tym szybki wzrost kredytów hipotecznych napędzany jest głównie przez:

- wzrastającą dostępność kredytu,

¹ Greenspan A., *We will never have a perfect model of risk.*, „Financial Times” 17.03.2008, [za:] http://ft.onet.pl/11,7690,nie_ma_doskonalego_modelu_ryzyka,artykul.html .

- niskie stopy procentowe,
- rosnące ceny nieruchomości.

Uruchamia to klasyczny mechanizm ekspansji kredytowej: niska cena kredytu hipotecznego i związany z tym wzrost akcji kredytowej banków powodują wzrost popytu na mieszkania i wzrost cen nieruchomości. Wzrost cen nieruchomości, czyli wartości zabezpieczeń kredytów hipotecznych pozwala bankom na liberalizację polityki kredytowej i wzrost dostępności kredytu. To z kolei skutkuje wzrostem popytu na mieszkania i wzrostem ich ceny. Wzrost cen nieruchomości stymuluje dodatkowo popyt na kredyt ponieważ kredytobiorcy są pod presją inflacji na rynku mieszkaniowym i każde opóźnienie decyzji dotyczącej zakupu mieszkania skutkuje wymiernymi stratami dla budżetów domowych.

Banki kreuja pieniądź kredytowy szybciej niż rośnie wartość nieruchomości oferowanych do sprzedaży. Na rynku nieruchomości ma zatem miejsce typowa inflacja o charakterze popytowym (ciągniona przez kredyt). Ceny nieruchomości nie „wchodzą” jednak do indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI), który jest najpopularniejszą miarą inflacji i nie wpływają bezpośrednio na ocenę realizacji celu inflacyjnego polityki pieniężnej.

Zostawiając na boku akademicką dyskusję, czy mieszkanie jest dobrem konsumpcyjnym czy też inwestycja kapitałową, warto zwrócić uwagę, że inflacja na rynku nieruchomości wywołana przez mechanizm nadmiernej ekspansji kredytowej ma charakter galopujący. Sytuacja taka miała miejsce w wielu krajach, również w Polsce. W rezultacie galopującej inflacji na rynku nieruchomości kredytobiorcy zadłużają się na coraz większe kwoty, często na pograniczu swoich możliwości finansowych.

Mechanizm ekspansji kredytowej kręci się coraz szybciej ponieważ regulatorzy, nadzorcy i kredytodawcy postrzegają ryzyko kredytowe przez pryzmat rosnących cen zabezpieczeń kredytowych, a grono kredytobiorców powiększa się wskutek galopującej inflacji na rynku nieruchomości połączonej z niskim oprocentowaniem kredytu. Miesięczne obciążenie kredytobiorców ratami kredytu zmienia się w wolniejszym tempie niż ceny mieszkań ponieważ wydłużeniu ulega okres kredytowania, czasami aż do nieskończoności, a banki pod wpływem narastającej konkurencji oferują klientom produkty kredytowe, które jedynie w początkowej fazie ich spłaty są atrakcyjne dla kredytobiorców. W rezultacie przebieg ekspansji kredytowej charakteryzuje się wykładniczym trendem wzrostu, aż do kryzysu.

Wykładnicze tempo ekspansji kredytowej i związana z nim galopująca inflacja na rynku nieruchomości prędzej czy później doprowadzają do sytuacji, w której kredytobiorcy nie są w stanie spłacać rat kredytowych. Mechanizm ekspansji kredytowej wymyka się bowiem w pewnym momencie spod kontroli i zmienia się mechanizm kryzysu. Od tego momentu ochrona przed utratą stabilności systemu finansowego wymaga bardzo kosztownych interwencji banku centralnego. Koszty zarządzania kryzysowego są zawsze nieporównywalnie wyższe niż koszty działań prewencyjnych. W przypadku kryzysu bankowego sięgają one kilkunastu procent PKB.

Dotychczasowe doświadczenia krajów, które wpadły w kryzys kredytowy pokazują, że zabrakło tam należytej ostrożności. Fakt, że uczestnicy rynku wykorzystywali hazard moralny nie budzi zdziwienia, bo takie działania generuje mechanizm ekspansji kredytowej. W rezultacie mamy obecnie do czynienia z sytuacją, w której banki centralne w krajach objętych kryzysem, pompując płynność finansową do systemu bankowego, kreuja wartość dla akcjonariuszy, ponieważ nie dopuszczają do spadku wartości akcji tych instytucji adekwatnego do podjętego przez nie ryzyka. Obniżają stopy procentowe, mimo ryzyka inflacji, ponieważ nie chcą dopuścić do spadku cen na rynku nieruchomości, które stanowią o rynkowej wartości zabezpieczeń udzielonych kredytów hipotecznych. W obawie przed

uruchomieniem mechanizmu kryzysowego godzą się na wzrost inflacji. Obserwujemy zatem skutki i działania odwrotne od zamierzonych.

Polska znajduje się w początkowej fazie ekspansji kredytów hipotecznych. Wydaje się, że obecnie wystarczą umiarkowane działania o charakterze nadzorczo-ostrożnościowym dla uniknięcia poważniejszych perturbacji. Działania te powinny być zsynchronizowane z polityką gospodarczą i społeczną i skoncentrowane na kształtowaniu cen na rynku nieruchomości.

Ceny nieruchomości stanowią bowiem centralny element mechanizmu ekspansji kredytowej, a także mechanizmu kryzysu. To gwałtowny spadek cen nieruchomości powoduje, że rynkowa wartość zabezpieczeń kredytów hipotecznych staje się iluzoryczna, co stanowi bezpośredni impuls do zamiany mechanizmu ekspansji kredytowej w mechanizm kryzysu. Spadające ceny nieruchomości powodują wówczas, z jednej strony spadek popytu na kredyt hipoteczny, a z drugiej zaostrenie polityki kredytowej banków. Następuje spadek popytu na kredyt spowodowany bardziej restrykcyjną polityką kredytową. Jeśli dodatkowo w okresie tym wzrośnie cena kredytu w wyniku np. wzrostu stóp procentowych lub wzrostu ryzyka kursowego, wówczas spadek popytu na nieruchomości i spadek ich cen stają się bardziej gwałtowne, co pogłębia trudności z opanowaniem kryzysu.

Pocieszamy się, że w Polsce nie ma jeszcze emitentów pochodnych kredytowych, nie ma również inwestorów, którzy by je kupowali. Pocieszamy się, że w Polsce nie ma kredytów *subprime* ponieważ zadłużenie ludności jest ciągle relatywnie niskie, a segment kredytobiorców, którzy posiadają kredyty hipoteczne obejmuje gospodarstwa domowe relatywnie bogatsze. Warto jednak zauważyć, że pojęcie kredytów *subprime* jest weryfikowane dopiero w fazie kryzysu na rynku nieruchomości. Ilu kredytobiorców przestanie spłacać kredyty hipoteczne jeśli wzrosną stopy procentowe, potrafimy wyszacować. Ale ilu spośród nich przestanie spłacać kredyty hipoteczne gdy ceny nieruchomości spadną np. o 25%, nie dlatego że ich nie stać na spłatę, ale dlatego że nie będzie się im opłacało spłacać kredytu, tego oszacować nie umiemy. Określa się to czasem konsekwencjami ujemnej wartości zabezpieczeń. Brak wkładu własnego kredytobiorcy będzie stymulował takie zachowania. Badania² pokazują, że moralność finansowa Polaków jest niska, że np. tylko niespełna 50% zdecydowanie twierdzi, że niespłacanie długów jest naganne i zobowiązania zawsze należy spłacać.

Dalsze hamowanie popytu poprzez wzrost stóp procentowych należałoby traktować jako rozwiązanie ostateczne, gdyby wcześniejsze działania o charakterze ostrożnościowo-nadzorczym okazały się niemożliwe lub nieskuteczne. Rada Polityki Pieniężnej znajdzie się bowiem wkrótce w paradoksalnej sytuacji. W trosce o realizację celu inflacyjnego, szczególnie w warunkach rosnących cen ropy naftowej, żywności i płac będzie skłonna podwyższać stopy procentowe. Z drugiej strony podwyższanie stóp będzie generowało coraz wyższe ryzyko utraty stabilności finansowej w wyniku rosnącego zagrożenia spadkiem cen nieruchomości, który z kolei może uruchomić mechanizm kryzysowy.

Inaczej mówiąc dalsze podwyższanie stóp może spowodować deflację na rynku nieruchomości wraz ze wszystkimi ujemnymi jej skutkami, podobnie jak obniżanie stóp stanowi jeden z ważniejszych czynników uruchamiających mechanizm nadmiernej ekspansji kredytowej i galopującą inflację w obszarze rynku nieruchomości.

Odpowiedź na pytanie jaki poziom stóp procentowych równoważy ryzyko wzrostu inflacji i ryzyko utraty stabilności jest bardzo trudne. Z jednej strony oczekujemy bowiem skutków

² Roter A., *Zasłużona dynamika i moralność finansowa Polaków*, Forum Bankowe 2008, Warszawa 12 marca 2008.

reakcji na politykę pieniężną ze strony mechanizmu generującego inflację na rynku dóbr konsumpcyjnych, z drugiej zaś reakcji mechanizmu kryzysu (deflacji) na rynku nieruchomości.

Działania nadzorcze mogłyby być ograniczone do zakazu udzielania kredytów hipotecznych bez minimalnego wkładu własnego kredytobiorcy, np. na poziomie 10% ceny rynkowej nieruchomości. Nie powinny być natomiast kontynuowane inicjatywy polegające na dopłatach do kredytów hipotecznych z pieniędzy publicznych, które stymulują dodatkową ekspansję kredytową banków.

Najbardziej ryzykownym scenariuszem byłaby nadmierna kumulacja działań ograniczających wzrost cen nieruchomości lub działania nadzorcze, które poprzez spadek cen nieruchomości mogłyby uruchomić mechanizm kryzysowy. Zachowanie stabilności systemu finansowego w Polsce oraz utrzymanie wysokiego tempa wzrostu wymaga zatem skoordynowania nie tylko polityki pieniężnej i ostrożnościowo-nadzorczej ale również ekonomicznej i społecznej.

Dla Polski, bardzo ważną lekcją z obecnego kryzysu na rynku amerykańskim jest konieczność partycypacji w kosztach ryzyka kredytowego wszystkich uczestników rynku kredytowego inicjujących proces kredytowy tzn. kredytobiorców, brokerów, agentów i sprzedawców kredytowych. Wynika to wprost z konkluzji nadzoru amerykańskiego będącej efektem analizy źródeł obecnego kryzysu³.

W przypadku kredytobiorców oznaczałoby to brak możliwości zaciągania kredytów bez wkładu własnego. W przypadku brokerów i sprzedawców wiązałoby się to z koniecznością wykorzystania systemów wynagrodzeń opartych na tzw. bankach premii. Bank premii (część zdeponowanego wynagrodzenia dla sprzedawcy lub brokera) tworzy przez określony czas zabezpieczenie dla kredytodawcy przed ryzykiem niefrasobliwie sprzedawanych kredytów.

Głębokość i specyfika obecnego kryzysu na rynkach finansowych spowodowały reakcje polityków. Znajdują się oni pod presją coraz wyższych szacunków kosztów obecnego kryzysu⁴. W końcu marca 2008 Niemiecka Komisja Nadzoru Finansowego (BaFin) oszacowała straty instytucji finansowych z powodu amerykańskiego kryzysu hipotecznego na kwotę 430 mld USD, która zawiera już straty w wysokości 295 mld USD, o których oficjalnie zakomunikowały znane banki (Der Spiegel, 31.03.2008). Stało się oczywiste, że obecna architektura sieci bezpieczeństwa finansowego (*safety net*) nie jest adekwatna do wyzwań współczesnego kryzysu finansowego zarówno w Stanach Zjednoczonych jak i w Unii Europejskiej. W roku 2008 należy zatem oczekiwać szeregu inicjatyw, które będą próbowały rozwiązać problem w skali europejskiej. Nie będą one bez znaczenia dla długookresowej stabilności polskiego systemu finansowego. Wydaje się, że dwa spośród nich mogą okazać się szczególnie ważne.

Po pierwsze, związane z proponowaną nowelizacją dyrektyw opartych na Basel II osłabiającą pokusę banków do redukcji kapitału i żądającego od banków posiadania znacznego dodatkowego kapitału własnego nie ważonego ryzykiem⁵.

³ Por. Gardiner G.N., *Residential Mortgage Lending: Lessons from the Current Crisis*, Materiały seminaryjne Związku Banków Polskich, Warszawa 6 listopada 2007.

⁴ Por. Wolf M., *Licytacja przerażających scenariuszy*, „Financial Times” 12.03.2008, [za:] http://ft.onet.pl/11,7577,licytacja_przerazajacych_scenariuszy,artykul.html.

⁵ Por. Benink H., Kaufmann G., *Kryzys odkrywa wady Basel II*, „Financial Times” 28.02.2008, [za:] http://ft.onet.pl/11,6997,kryzys_odkrywa_wady_basel_ii,artykul.html, 02.03.2008.

Po drugie, związane z centralizacją nadzoru nad transgranicznymi bankami zgłaszane w I kwartale 2008 roku przez premierów Włoch i Węgier.

Generalnie, nie uda się dogłębnie zreformować europejskiej sieci bezpieczeństwa bez wcześniejszych uzgodnień kto zapłaci za koszty transgranicznego kryzysu. Dlatego negocjacje będą długotrwałe. Stało się jednak oczywiste, że Unia Europejska nie jest przygotowana na kryzys nawet jednego dużego transgranicznego banku. Wystarczy zastanowić się, co byłoby gdyby Northern Rock miał oddziały i spółki zależne np. w Polsce i na Litwie. Jaka byłaby wówczas reakcja Bank of England, a jaka NBP?

Nie zmienia to jednak faktu, że kryzys jesteśmy również w stanie zrobić sobie sami.

Są co najmniej trzy powody, dla których działania na rzecz bezpieczeństwa finansowego Polski powinny być traktowane priorytetowo.

Po pierwsze, kosztowe konsekwencje kryzysów bankowych porównywalne mogą być jedynie do kosztów katastrofy nuklearnej. Szacuje się, że średni kryzys bankowy to koszt rzędu 15 – 20% PKB.

Po drugie, współczesne kryzysy finansowe, charakteryzują się m.in. tym, że źródła kryzysu mogą być w innym miejscu niż skutki kryzysu. Globalizacja i liberalizacja rynków finansowych spowodowały bowiem, że kryzys może powstać w wyniku tzw. efektu zakażenia (*contingency effect*). Ma to szczególne znaczenie w przypadku krajów, w których sektor finansowy znajduje się pod kontrolą zagranicznych instytucji.

Po trzecie, gwarantem utrzymania stabilności (bezpieczeństwa) systemu finansowego jest tzw. sieć bezpieczeństwa (*safety net*) obejmująca w szczególności działania regulatorów i nadzorców rynku finansowego i banków centralnych. Obecna architektura sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce nie zapewnia stabilności systemu na wypadek nieco większych perturbacji. Co więcej architektura sieci bezpieczeństwa na tzw. jednolitym rynku finansowym Unii Europejskiej jest obecnie w trakcie budowy i nie ma środków ani możliwości przeciwdziałania skutkom średnich rozmiarów transgranicznego kryzysu.

W okresie koniunktury wszystkie kraje są beneficjentami jednolitego rynku finansowego, zarówno tzw. kraje goszczące (te w których funkcjonują instytucje finansowe, które są pod kontrolą inwestorów zagranicznych) jak i kraje, z których pochodzą inwestorzy strategiczni. Internacjonalizacji korzyści w okresie dobrej koniunktury może jednak towarzyszyć nacjonalizacja strat w okresie kryzysu.

W okresie kryzysu nadzorczy z krajów macierzystych, którzy w świetle obecnie wdrażanych regulacji, sprawują nadzór skonsolidowany nad transgranicznymi grupami finansowymi, znajdują się w sytuacji klasycznego konfliktu interesów: czy działać na rzecz stabilności systemu finansowego kraju, w którym mają siedzibę, czy też bronić bezpieczeństwa spółek zależnych holdingu znajdujących się w innych krajach. Sytuacja ta jest niekorzystna dla tzw. krajów goszczących, do których zalicza się większość nowoprzyjętych krajów UE, w tym Polski.

Zagrożenie jest tym większe im głębsze są kryzysy na międzynarodowych rynkach finansowych. Nie ma obecnie przesłanek aby sądzić, że zjawiska kryzysowe zostały zażegnane, raczej należy spodziewać się ich pogłębienia w roku 2008. Dlatego konieczne jest jak najszybsze wzmocnienie sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce.

Niezależnie od tego Polska powinna aktywnie współpracować przy budowaniu nowej architektury sieci bezpieczeństwa finansowego w Unii Europejskiej. Ze względu na głębokie konflikty interesów będzie to proces długotrwały, co najmniej kilkuletni.

Kierunki działań ograniczających zagrożenie powinny zatem uwzględniać możliwości krajowe i współdziałanie z innymi krajami na rzecz bezpieczeństwa finansowego w UE. Warto w pierwszej kolejności zintensyfikować działania nad integracją i wzmocnieniem nadzoru finansowego. Koordynacji działań Ministerstwa Finansów, Narodowego Banku Polskiego, Komisji Nadzoru Finansowego i Bankowego Funduszu Gwarancyjnego m.in. w ramach Komitetu ds. Stabilności Finansowej powinno towarzyszyć opracowanie i wdrożenie krajowego systemu zarządzania kryzysowego, uwzględniającego również sytuację, w której nadzieje związane z międzynarodowymi, multilateralnymi umowami okazałyby się płonne.

Aktywny udział Polski w budowie nowej architektury sieci bezpieczeństwa w Unii Europejskiej powinien koncentrować się w szczególności na:

- działaniach na rzecz zintegrowanego nadzoru finansowego nad transgranicznymi grupami finansowymi, stanowiący alternatywę dla obecnego systemu *home - host country supervision*;
- działaniach na rzecz przeniesienia odpowiedzialności materialnej za skutki transgranicznego kryzysu na szczebel federalny;
- działaniach na rzecz zwiększenia partycypacji w kosztach sieci bezpieczeństwa finansowego przez ponadnarodowe grupy finansowe.

Obecny kryzys zaufania na międzynarodowych rynkach finansowych spowodował, że pewne zagrożenia traktowane do niedawna jako hipotetyczne okazały się realne. Obecne perturbacje na rynkach finansowych będą prawdopodobnie stanowiły silną zachętę do zmiany dotychczasowej architektury sieci bezpieczeństwa w Unii Europejskiej.