



**Studia i Materiały. Miscellanea Oeconomicae**  
Rok 19, Nr 1/2015  
Wydział Zarządzania i Administracji  
Uniwersytetu Jana Kochanowskiego w Kielcach

**Globalizacja i regionalizacja we współczesnym świecie  
– doświadczenia i wyzwania**

**Jacek Pera<sup>1</sup>**

## **GLOBALIZACJA GOSPODARKI ŚWIATOWEJ A PROBLEM NOWYCH RODZAJÓW RYZYKA NA WSPÓŁCZESNYCH MIĘDZYNARODOWYCH RYNKACH FINANSOWYCH**

### **Wprowadzenie**

W ostatnich kilkunastu latach rynki finansowe przeszły prawdziwą metamorfozę. Nie są to już lokalne „wyspy kapitału”, skupione w kilku centrach finansowych. Dzięki rozwojowi technologii komunikacyjnych, znoszeniu barier prawnych i psychologicznych oraz poszukiwaniu nowych źródeł dochodów i dywersyfikacji inwestycji od kilkunastu lat rynki stają się coraz bardziej globalne. Proces ten został przyhamowany, ale nie cofnięty, w trakcie trwającego od 2007 roku kryzysu finansowego.

Świat finansów stał się wielobiegunowy. O ile jeszcze w końcu lat 90. inwestycje transgraniczne przepływały głównie między USA i Europą Zachodnią oraz – w mniejszym zakresie – Japonią, to obecnie z każdym rokiem rośnie znaczenie innych obszarów, zwłaszcza Dalekiego Wschodu.

Istotną rolę w tym procesie odgrywa globalizacja rynków finansowych oraz powstanie i rozwój nowych innowacji finansowych. Trzeba pamiętać, że globalizacja oraz nowe instrumenty finansowe występujące na jednych rynkach, ze względu na rosnącą współzależność rynków i instrumentów, powodują wzrost ryzyka na pozostałych rynkach. Postęp globalizacji i powstawanie nowych instrumentów finansowych jest nieuchronne, ponieważ jest determinowane poszukiwaniem przez inwestorów nowych źródeł zysku.

---

<sup>1</sup> Dr Jacek Pera, starszy wykładowca, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

Celem opracowania jest prezentacja nowych rodzajów ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych, które są konsekwencją procesów globalizacji. Trzeba pamiętać, że niektóre z przedstawionych ryzyk występowały już wcześniej na rynkach międzynarodowych, jednak ich znaczenie było niewielkie. W chwili obecnej – z uwagi na ich znaczny wzrost – są one zagrożeniem dla stabilności finansowej na świecie. Dlatego w literaturze przedmiotu są one klasyfikowane, jako nowe.

Realizację celu oparto na omówieniu następujących zagadnień:

1. Globalizacja międzynarodowych rynków finansowych.
2. Próba oceny międzynarodowych rynków finansowych.
3. Prezentacja nowych rodzajów ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych.

W opracowaniu zastosowano podejście retrospektywne do zagadnienia, które wynika z przyjętych rozwiązań i praktyk rynkowych oraz doświadczeń autora w tym zakresie.

## **1. Globalizacja międzynarodowych rynków finansowych**

Główne tezy dotyczące globalizacji międzynarodowych rynków finansowych oparto na rozważaniach Bilewicz<sup>2</sup>. Według Zabielskiego globalizacja rynków finansowych polega na funkcjonalnym powiązaniu i silnym zespoleniu narodowych rynków walutowych, pieniężnych i kredytowych w jeden, globalny rynek finansowy<sup>3</sup>. Podstawowym czynnikiem, który sprzyja narastaniu powiązań tych rynków jest liberalizacja międzynarodowych przepływów kapitałowych. Oznacza ona znoszenie restrykcji i administracyjnych reguł w transakcjach finansowych pomiędzy rezydentami i nierezydentami. Dzięki temu, pomiędzy poszczególnymi rynkami występuje łatwiejszy przepływ kapitałów oraz coraz więcej podmiotów ma możliwość uczestniczenia w tego typu transakcjach. Działania w tym kierunku są wspierane przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy, według którego swobodny dostęp do międzynarodowych rynków finansowych prowadzi do rozwoju międzynarodowego handlu, zacieśniania powiązań ekonomicznych pomiędzy krajami oraz wzrostu możliwości inwestycyjnych.

Do globalizacji rynków finansowych przyczynił się przede wszystkim rozwój usług sieciowych na bazie internetu. Pozwoliło to na przyspieszenie obiegu informacji, zwiększenie jej dostępności oraz spadku kosztów jej pozyskania i przesyłania. Wykorzystując najnowocześniejsze technologie, instytucje finansowe zaczęły w bardzo szybkim tempie wprowadzać na rynek całą gamę nowych produktów i usług finansowych. Pojawiły się wszelkiego rodzaju derywaty, czyli instrumenty pochodne, w które klienci chętnie inwestowali dywersyfikując niejako swój portfel inwestycyjny. Korporacje finansowe dysponując szybkim sprzętem kompute-

---

<sup>2</sup> E. Bilewicz, [online] *Globalizacja międzynarodowych rynków finansowych a zewnętrzne źródła finansowania krajów rozwijających się*, 2003, [http://www.mikroekonomia.net/system/publication\\_files/1300/.../2.pdf](http://www.mikroekonomia.net/system/publication_files/1300/.../2.pdf). (06.10.2014).

<sup>3</sup> K. Zabielski, *Finanse międzynarodowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 250.

rowym o ogromnych mocach obliczeniowych, mogą w każdej chwili wycenić i zaprojektować dowolny instrument finansowy.

Dzięki globalizacji inwestorzy i pożyczkodawcy z różnych krajów mogą porównywać obligacje, akcje czy pożyczki dostępne na rynkach międzynarodowych z warunkami krajowej podaży tych instrumentów.

Według World Economic Outlook dzięki międzynarodowej mobilności kapitału kraje, które cierpią na niedostatek kapitałów mogą wykorzystać zagraniczne źródła w celu sfinansowania inwestycji, bądź też utrzymania konsumpcji na niezmiennym poziomie, gdy dochody są niskie. Korzyści z integracji z międzynarodowym rynkiem finansowym są odczuwalne zarówno w skali całego kraju, jak i dla indywidualnych podmiotów, którym dany jest wybór: gdzie lokować wolne środki kapitałowe i skąd je pozyskiwać<sup>4</sup>.

Do integracji rynków finansowych, w ramach poszczególnych krajów, jak i w skali międzynarodowej przyczynia się również rozwój nowoczesnych technologii informatycznych i telekomunikacyjnych. Dzięki osiągnięciom technologicznym obniżają się koszty zawierania transakcji na tych rynkach, łatwiej i szybciej można uzyskać informacje, a także zarządzać aktywami finansowymi w różnych krajach. Deregulacji rynków finansowych towarzyszy wprowadzanie innowacji finansowych, takich jak terminowe transakcje *futures* czy opcje. Zdaniem Zabielskiego wybór waluty transakcyjnej oraz innych elementów walutowych transakcji terminowych jest w dużym stopniu uwolniony od jurysdykcji krajów, w których rynki terminowe funkcjonują<sup>5</sup>. Umożliwia to obchodzenie barier w przepływach kapitałowych, które nie zostały jeszcze zniesione. Dzięki temu za pośrednictwem międzynarodowego rynku kapitałowego coraz swobodniej przepływają kapitały z krajów posiadających ich nadwyżki do krajów cierpiących na ich niedobór.

Globalizacja rynków finansowych stwarza coraz szersze możliwości zyskowego lokowania nadwyżek finansowych w skali całej gospodarki światowej. Powoduje to – zdaniem Lutkowskiego wyłonienie się nowej grupy inwestorów. O ile w latach osiemdziesiątych były to głównie banki komercyjne, o tyle współcześnie są nimi tak zwani inwestorzy instytucjonalni, tacy jak fundusze emerytalne, instytucje ubezpieczeniowe, fundusze powiernicze. Podmioty te, dążąc do osiągnięcia dodatkowych zysków, świadomie podejmują ryzyko. W tym celu bardzo szybko przemieszczają kapitały w zależności od tego jak kształtuje się sytuacja na międzynarodowych rynkach finansowych. Pojawieniu się nowej kategorii wierzycieli towarzyszy zjawisko tak zwanej sekurytyzacji, czyli zamiany tradycyjnych form zobowiązań – należności na papier o charakterze zbywalnym<sup>6</sup>. Przepływy kapitałowe następują wskutek tego znacznie szybciej i na znacznie większą skalę niż w czasach, gdy kapitał przepływał głównie w postaci kredytów bankowych.

---

<sup>4</sup> World Economic Outlook World Economic and Financial Surveys, IMF, Washington 2011, s. 147.

<sup>5</sup> K. Zabielski, *Finanse...*, *op.cit.*, s. 251.

<sup>6</sup> K. Lutkowski, *Najświeższa fala kryzysów walutowych na świecie – próba wysnucia wniosków dla Polski*. *Ekonomista*, 4, 1998, s. 393.

Proces globalizacji rynków finansowych umożliwił – jak już wcześniej wspomniano – swobodny przepływ kapitału, co z jednej strony stwarza wiele możliwości napływu kapitału zagranicznego, z drugiej jednak strony swoboda ta może spowodować odwrotną tendencję, wypływu kapitału z kraju. Zdaniem Salik<sup>7</sup> jest to podstawowe zagrożenie jakie niesie ze sobą globalizacja, z którym wiele krajów nie potrafi sobie poradzić. Silne powiązania rynków finansowych powodują również zbyt duży wpływ na stabilność kursu walutowego, stabilność cen oraz konieczność realnej oceny ryzyka inwestycyjnego.

Ważnym zagrożeniem według Borcucha<sup>8</sup> jest także tzw. efekt zarażania (*contagion effect*), który można rozpatrywać w kontekście dwóch typów szoków: makro i mikro. Szoki makro mogą wynikać z załamania koniunktury gospodarczej lub innych czynników, jak: zmiany procentowych kursów walutowych czy załamania na rynku akcji. Szoki mikro zaś mogą przenosić się dwoma kanałami: poprzez kanał informacyjny bądź poprzez wzajemne ekspozycje na rynku międzybankowym lub w systemie płatniczym, które mogą wywołać tzw. efekt domina.

Analizując proces globalizacji rynków finansowych Salik<sup>9</sup> twierdzi, iż niesie on ze sobą wymierne korzyści zarówno dla gospodarek poszczególnych krajów, jak również dla inwestorów oraz podmiotów poszukujących dodatkowych źródeł finansowania. Z drugiej zaś strony generuje ryzyko dla uczestników rynku i nowe wyzwania dla instytucji odpowiedzialnych za kształtowanie polityki gospodarczej.

## 2. Współczesne międzynarodowe rynki finansowe – próba oceny

Rynek finansowy jest miejscem spotkania podaży i popytu na instrumenty finansowe. Na rynku finansowym dokonywana jest mobilizacja, alokacja, transformacja i wycena kapitału. W zależności od charakteru instrumentów i rodzaju transakcji wyróżnia się rynek pieniężny, kapitałowy, walutowy, pierwotny, wtórny, publiczny i prywatny.

Współczesny rynek finansowy spełnia następujące funkcje:

- Mobilizacja kapitału – następuje transformacja oszczędności w inwestycje. Podejmujący decyzję o rezygnacji z bieżącej konsumpcji na rzecz inwestycji mają szansę na zysk stanowiący nagrodę za obecne wyrzeczenia i podjęcie ryzyka.
- Alokacja kapitału – przepływ środków finansowych następuje tam, gdzie mogą być najbardziej potrzebne. Zyskują na tym te sektory gospodarki lub podmioty, które zapewniają najbardziej efektywne wykorzystanie kapitału.
- Obrót pieniężny – instytucje rynku finansowego i instrumenty finansowe umożliwiają szybki, bezpieczny, sprawny i tani przepływ kapitału pomiędzy różnymi miejscami.

---

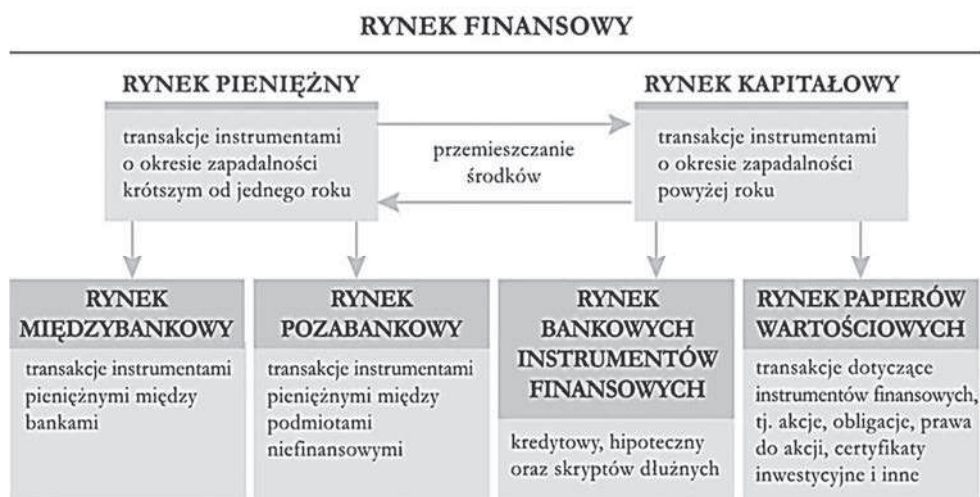
<sup>7</sup> M. Salik, [online] *Globalizacja rynków finansowych*, 2014, <http://twojibiznes.byd.pl/userfiles/files/Magdalena%20Salik.pdf>, (6.10.2014)

<sup>8</sup> A. Borcuch, [online] *Sektor kapitałowy i bankowy na tle globalizacji rynku finansowego*, 2014, [http://www.sceno.edu.pl/articles.php?cms\\_id=2153&cat=Ekonomia](http://www.sceno.edu.pl/articles.php?cms_id=2153&cat=Ekonomia), (06.10.2014).

<sup>9</sup> M. Salik, [online] *Globalizacja...*, *op.cit.*

- Wycena kapitału i ryzyka – inwestycje finansowe wiążą się z ryzykiem, które wynika z niepewności efektów inwestycji. Efektywny rynek finansowy, na którym istnieje wiele możliwości inwestycyjnych pozwala na obiektywną ocenę efektów inwestycji i związanego z nią ryzyka.
- Barometr koniunktury – sytuacja na rynku finansowym jest pochodną ogólnej sytuacji w gospodarce i finansach publicznych. Może też dawać sygnały wyprzedzające o zmianach koniunktury.

Współczesne międzynarodowe rynki finansowe zdaniem Chrabonszczewskiej mają coraz większe znaczenie w gospodarce światowej. Wynika to z kilku coraz wyraźniejszych trendów. Są to między innymi: znaczna dynamika rynków finansowych, wzrost współzależności między rynkami finansowymi i gospodarką światową, globalizacja rynków finansowych, internacjonalizacja biznesu i rynków a także wzrost ryzyka i niestabilności rynków finansowych<sup>10</sup>.



Rysunek 1. Struktura rynku finansowego.

Źródło: R. Bęben, *Marketing inwestorski jako proces zaspokajania potrzeb na rynku kapitałowym*, Difin, Warszawa 2013, s. 14, [w:] E. Ostrowska, *Rynek kapitałowy*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 36.

Poniżej dokonano krótkiej charakterystyki największych ośrodków finansowych na świecie (legenda).

<sup>10</sup> E. Chrabonszczewska, A. Waszkiewicz, *Ryzyko na międzynarodowych rynkach finansowych*, Prace i materiały Instytutu Gospodarki Światowej, 302, Szkoła Główna Handlowa, Kolegium Gospodarki Światowej, Instytut Gospodarki Światowej, Wyd. SGH, Warszawa 2010, s. 4.

Tabela 1. Największe centra finansowe świata.

Aktualna pozycja w rankingu	Centrum	Poprzednia pozycja w rankingu	Kapitalizacja obrotów w mld USD
1.	Londyn	3	3626,78
2.	Nowy Jork	4	2908,90
3.	Hong Kong	1	2700,88
4.	Singapur	2	2697,03
5.	Tokio	5	2602,21
6.	Zurych	8	2598,67
7.	Boston	9	2345,76
8.	Genewa	10	1676,65
9.	Frankfurt	7	1543,45
10	Seul	6	456,45

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Global Financial Centres Index za 2013 rok.

Legenda:

**Londyn** [3626,78 mld USD] test to obszar metropolitalny mogący pochwalić się wysokim wskaźnikiem PKB. Co więcej Londyn jest domem dla wielu instytucji ubezpieczeniowych, finansowych i banków. Jest to jedno z najlepszych miejsc na prowadzenie działalności gospodarczej.

**Nowy Jork** [2908,90 mld USD] jest najważniejszym centrum finansowym w Stanach Zjednoczonych, to właśnie w tym miejscu znajduje się słynna Wall Street oraz Nowojorska Giełda Papierów Wartościowych. W Nowym Jorku działa ponad 200 banków, reprezentujących każde znaczące państwo.

**Hong Kong** [2700,88 mld USD] od lat pełni rolę jednego ze światowych centrów handlowo-finansowych. Gospodarka Hongkongu jest powszechnie uznawana za gospodarkę o największej wolności na świecie, nie wspominając o niskich podatkach i wolnym handlu. Hong Kong jest również uznawany za miejsce, w którym najłatwiej pozyskać kapitał.

**Singapur** [2697,03 mld USD] jego lokalizacja w Azji Południowo-Wschodniej jest atrakcyjna dla międzynarodowych firm, w szczególności, gdy w grę wchodzi koszty. Singapur jest także miejscem specjalizującym się w wielu dziedzinach: elektronika, rafinacja ropy naftowej, chemia, inżynieria mechaniczna i wiele innych.

**Tokio** [2602,21 mld USD] działają tu jedne z największych banków i firm inwestycyjnych świata. Tokio ma również wiele do powiedzenia w takich branżach jak elektronika i telekomunikacja.

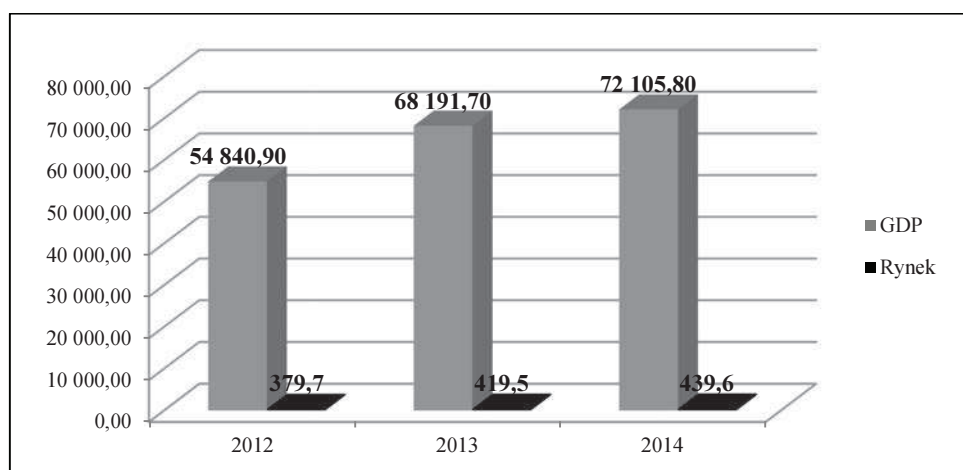
**Zurych** [2598,67 mld USD] jest jednym z głównych miast zwracających na siebie uwagę niskimi stawkami podatkowymi. Ponadto miasto może się pochwalić mocnym sektorem finansowym i wieloma firmami deweloperskimi.

**Boston** [2345,76 mld USD] to jedno z najstarszych i najważniejszych miast USA. To tu spotkają się finanse, przemysł i zaawansowane technologie. Jest uznanym centrum finansowym.

**Genewa** [1676,65 mld USD] oprócz tego, że jest jednym z najważniejszych centrów finansowych świata, jest jeszcze centrum wielu organizacji międzynarodowych. To tu swoje siedziby mają m.in. Organizacja Narodów Zjednoczonych (siedziba europejska), Światowa Organizacja Zdrowia, Międzynarodowa Organizacja Pracy, Światowa Organizacja Handlu, Międzynarodowy Ruch Czerwonego Krzyża i Czerwonego Półksiężyca czy CERN.

**Frankfurt** [1543,45 mld USD] jest domem dla jednej z największych giełd świata. Ponadto w mieście znajduje się siedziba Europejskiego Banku Centralnego, banku centralnego Strefy euro. We Frankfurcie znajduje się również główna siedziba Deutsche Bundesbank, banku centralnego Niemiec. Frankfurt jest także drugim na świecie miejscem obrotu papierami wartościowymi, obsługując 90% rynku niemieckiego.

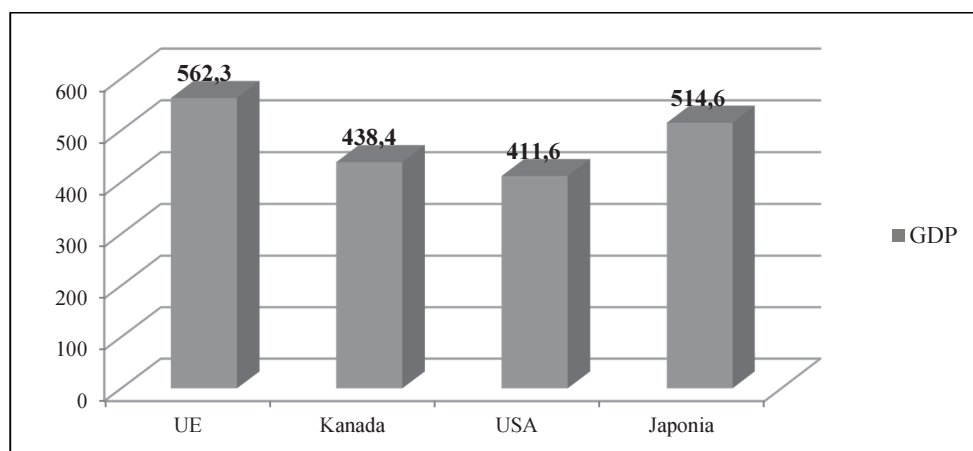
Pierwszą dziesiątkę najważniejszych centrów finansowych świata zamyka **Seul** [456,45 mld USD] – charakteryzujący się dostępnością wykwalifikowanej siły roboczej, przyjaznego otoczenia regulacyjnego i podatkowego oraz pełnego dostępu do światowych rynków finansowych. Obecnie w Seulu do najważniejszych branż należą: elektronika, produkcja wyrobów włókienniczych oraz produkcja stali i żelaza.



Wykres 1. Rozmiar globalnych rynków finansowych w bln USD w stosunku do światowego GDP w % w latach 2012-2014.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Global Stability Report IMF 2012-2014.

Globalny rozmiar rynków finansowych – z uwzględnieniem: kapitalizacji giełdowej, obligacji i aktywów bankowych w stosunku do światowego GDP w bln USD wyniósł odpowiednio: w roku 2012 – 379,7%, w 2013 – 419,5% i w roku 2014 – 439,6%.



Wykres 2. Rozmiar rynków finansowych (UE, Kanada, USA, Japonia) w % w stosunku do światowego GDP w 04.2014 roku.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Global Stability Report IMF 04.2014.

Rozmiar i dynamika rynków finansowych dla Unii Europejskiej, Kanady, USA i Japonii jest inna niż rynków globalnych. Jak widać na wykresie 2 rozmiar rynków finansowych w stosunku do GDP w 2014 roku (kwiecień) był największy w UE i wynosił 562,3%, na drugim miejscu plasuje się Japonia (514,6%), na trzecim znajduje się Kanada (438,4%) a na końcu Stany Zjednoczone (411,6%). Dla pozostałych krajów rozmiar rynków finansowych jest mniejszy niż w wymienionych powyżej.

Nadmierny rozwój rynków finansowych w stosunku do rozmiaru GDP zwiększa wrażliwość realnej gospodarki na zmiany jakie mają miejsce w świecie finansów.

Wysoka dynamika rynków finansowych – zdaniem Chrabonszczewskiej powoduje powstawanie napięć pomiędzy sferą realną a sferą finansową. Ze względu na najwyższy rozmiar rynków finansowych Unia Europejska może odczuć te dysproporcje bardziej niż Japonia czy Stany Zjednoczone. Istniejąca dysproporcja w rozwoju rynków finansowych pomiędzy największymi potęgami światowymi stanowi więc realne ryzyko dla stabilności finansowej na świecie<sup>11</sup>.

Na stabilność tą istotny wpływ mają kryzysy finansowe. Przejawem tego – według Adamczyka jest wzrost ryzyka braku stabilności gospodarki światowej i rynków finansowych. Przykładem takiego stanu jest ostatni globalny kryzys finansowy, który miał miejsce w latach 2008–2009 i był jednym z największych w historii gospodarki światowej. Utrata stabilności finansowej – jako wielowątkowy skutek – przejawiała się w postaci: bankructwa wielu dużych banków oraz instytucji finansowych; zaniku sektora niezależnej bankowości inwestycyjnej; dokapitalizowania banków komercyjnych, załamania się rynków akcji – szczególnie w USA, Wielkiej Brytanii, krajach Strefy euro i krajach azjatyckich; zaniku rynku papierów wartościowych bazujących na kredytach hipotecznych; pogorsze-

<sup>11</sup> E. Chrabonszczewska, A. Waszkiewicz, *Ryzyko...*, *op.cit.*, s. 3.



nia wyników funduszy inwestycyjnych i emerytalnych; oraz załamania handlu światowego<sup>12</sup>.

J. Schinasi przedstawia następującą definicję stabilności finansowej, która wydaje się wyczerpywać różne jej aspekty: „Stabilność finansowa jest to sytuacja, w której system finansowy jest zdolny wypełniać swoje trzy podstawowe funkcje jednocześnie<sup>13</sup>.

Zdaniem Chrabonszczewskiej i Waszkiewicza – 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 pozwala w sposób sprawny i komfortowy absorbować finansowe i gospodarcze niespodzianki i szoki<sup>14</sup>.

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<sup>15</sup>.

Według raportu Global Financial Stability Report IMF za 2014 – ryzyko załamania stabilności globalnych rynków finansowych tj.: makroekonomiczne, skłonności do ryzyka, monetarne, finansowe i kredytowe – pozostawało na niezmiennym poziomie w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego<sup>16</sup>. Jak widać z przedstawionej na wykresie 3 mapy globalnej stabilności finansowej, w ostatnim roku pogorszeniu uległo ryzyko rynków wschodzących. Jest to konsekwencja ostatniego kryzysu finansowego i jego destabilizujących skutków w systemach finansowych tych rynków.

W drugiej połowie 2013 i na początku 2014 przeliczone na dolary kursy w grupie krajów BRIC obniżyły się o 6,5 procent, w Afryce spadły o 7,8 procent, w Ameryce Łacińskiej o 15,5 procent.

---

<sup>12</sup> M. Adamczyk, *Współczesny kryzys finansowy – przyczyny i konsekwencje dla gospodarki światowej*. Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego, 31, Wyd. Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2012, s. 27.

<sup>13</sup> J.G. Schinasi, *Safeguarding Financial Stability*, IMF, Washington 2006, s. 82.

<sup>14</sup> E. Chrabonszczewska, A. Waszkiewicz, *Ryzyko...*, *op.cit.*

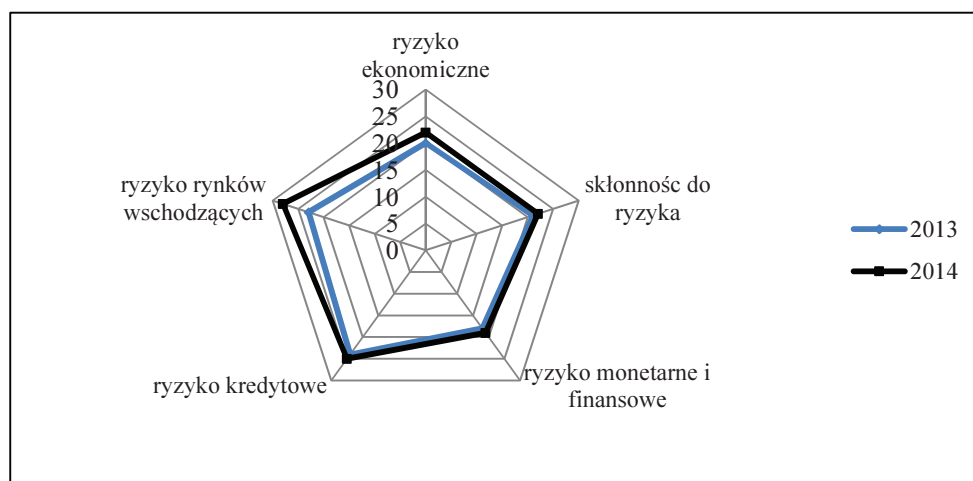
<sup>15</sup> *Ibidem*, s. 8.

<sup>16</sup> Stabilność monetarna - stałość cen lub brak inflacji czy deflacji; stabilność finansowa - to sytuacja w której system finansowy jest zdolny wypełniać swoje trzy podstawowe funkcje jednocześnie, opisane już w tekście niniejszego opracowania; stabilność kredytowa - jakość kredytu wpływająca na potencjalne straty mające istotne znaczenie dla ważnych systemowo instytucji finansowych; stabilność makroekonomiczna - odpowiednia konfiguracja wskaźników gospodarczych, które najlepiej odpowiadają warunkom zrównoważonego wzrostu gospodarczego (stabilna i niska inflacja, zrównoważony budżet i niewielki dług publiczny, niskie - rynkowe stopy procentowe, niski poziom bezrobocia, stabilny kurs walutowy).

Relatywnie łagodnie wycofywanie kapitału przebiegało we wschodniej części Europy – tutaj kursy obniżyły się ledwie o 2,8 procent, w tym w Polsce o 1,3 procent. To efekt spadku notowań złotego względem dolara i euro.

Słabnąca od kilkunastu miesięcy i popadająca w coraz większe kłopoty gospodarka Chin, spadek tempa wzrostu w Brazylii poniżej 1 proc., perturbacje w rosyjskich finansach, polityczne zawirowania w Turcji i w Bułgarii. Taki obraz *emerging markets* robi coraz gorsze wrażenie. Potwierdzeniem tego stanu jest prezentacja PKB wybranych krajów z rynków wschodzących na tle zwrotu z rynku akcji, co obrazuje wykres 3.

Na sytuację zobrazowaną wykresem 3 – istotny wpływ ma również spadek światowego PKB. Do elementów ryzyka w zakresie spadku należy zaliczyć: pogorszenie warunków finansowych, wzrost inflacji, wzrost cen ropy naftowej oraz globalną nierównowagę płatniczą.



Wykres 3. Mapa globalnej stabilności finansowej w 04.2014.

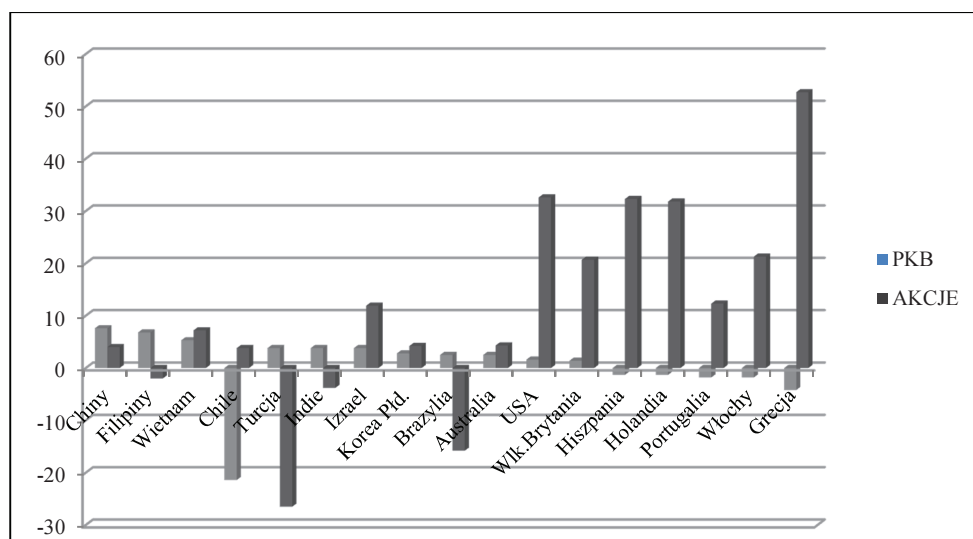
Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Global Stability Report IMF 04.2014.

Trzeba też pamiętać, iż systematyczne pogarszanie się sytuacji w globalnym bilansie płatniczym poszczególnych gospodarek – wpływa na wzrost ryzyka wszystkich segmentów rynku finansowego.

Odływ kapitału z rynków wschodzących potwierdza tezę, że bieżąca dekada należyć będzie do państw wysokorozwiniętych, a w szczególności do napędzanych „łupkową rewolucją” Stanów Zjednoczonych. Okazuje się, że wysokie tempo wzrostu gospodarczego krajów peryferyjnych z poprzedniej dekady wcale nie jest stabilne jak się wydawało (rozczarowuje np. Brazylia, Meksyk, Rosja, Indie), a tendencje demograficzne – tak samo jak w Polsce – kładą się cieniem na przyszłych perspektywach (np. w Chinach). W dalszym ciągu też dobrobyt takich państw jak Rosja czy RPA opiera się na surowcach.

Na wykresie 4 pokazano zależność pomiędzy wzrostem gospodarczym a wynikami rynku akcji. Ceny akcji podlegają wahaniom (często nagłym i gwałtownym)

wywoływanych czynnikami dotyczącymi poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólnymi warunkami panującymi na rynkach. Inwestowanie w instrumenty zagraniczne wiąże się z dodatkowym ryzykiem, np. dotyczącym wahań kursów wymiany, niestabilności gospodarczej czy zmian na arenie politycznej.



Legenda:

Kraj	Wzrost PKB w 2013 w %	Zwrot z rynku akcji w 2013 w mld USD
Chile	+7,6	+4,0
Filipiny	+6,8	-2,0
Wietnam	+5,3	+7,2
Chile	-21,4	+3,8
Turcja	+3,8	-26,5
Indie	+3,8	-3,8
Izrael	+3,8	+11,9
Korea Płd.	+2,8	+4,2
Brazylia	+2,5	-15,8
Australia	+2,5	+4,3
USA	+1,6	+32,6
Wlk. Brytania	+1,4	+20,7
Hiszpania	-1,3	+32,3
Holandia	-1,3	+31,8
Portugalia	-1,8	+12,3
Włochy	-1,8	+21,3
Grecja	-4,2	+52,7

Wykres 4. Wzrost gospodarczy (w %) a wyniki rynku akcji (w mld USD) w 2013 roku w wybranych krajach *Emerging Markets*.

Źródło: IMF, World Economic Outlook (październik 2013).

Inwestycje na rynkach wschodzących, do których należą także nowe rynki wschodzące, obarczone są większym ryzykiem wynikającym z powyższych czynników, oprócz typowych dla nich ryzyk związanych z względnie niewielkimi rozmiarami, mniejszą płynnością i brakiem odpowiednich ram prawnych, politycznych, biznesowych i społecznych dla rynków akcji.

### **3. Nowe rodzaje ryzyka na współczesnych międzynarodowych rynkach finansowych**

Jak już wspomniano – 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. Poza opisanymi już częściowo w niniejszym opracowaniu – czynnikami ryzykownymi, na które narażony jest światowy system finansowy, w gospodarce światowej występują inne, nowe zagrożenia, które w istotny sposób mogą zagrozić jej stabilności. W szczególności jest to ryzyko wynikające z procesu globalizacji.

Ryzyko globalizacji dla stabilności międzynarodowych rynków finansowych związane jest z determinantami zmian na tych rynkach tj.:

- postępowaniem technicznym i technologicznym, szczególnie w rozwoju technologii informatycznych i internetu (postęp technologiczny umożliwiający monitorowanie światowych rynków, realizację transakcji, analizę korzyści i ryzyka),
- wysoką standaryzacją informacji oraz szybszym przepływem informacji,
- procesem deregulacji i liberalizacji na krajowych rynkach finansowych,
- rosnącą konkurencją na rynku usług finansowych,
- procesem integracji lokalnych rynków finansowych,
- globalizacją gospodarek narodowych, szczególnie w zakresie przepływu kapitału, wiedzy i ludzi,
- wzrostem instytucjonalizacji rynków finansowych.

Chrabonszczewska i Waszkiewicz<sup>17</sup> uważają, że globalizacja obok korzyści niesie z sobą szereg zagrożeń. Głównym ryzykiem globalizacji dla międzynarodowego systemu finansowego jest wzrost zagrożenia światowej stabilności finansowej. Na podkreślenie zasługuje tu rosnące zagrożenie ze strony centrów *offshore*<sup>18</sup> wraz z postępowaniem globalizacji. Ryzyko związane z funkcjonowaniem centrów finansowych *offshore* wzrastało wraz ze wzrostem aktywności i integracji rynków finansowych oraz wzrostem operacji finansowych przeprowadzanych w tych centrach.

---

<sup>17</sup> E. Chrabonszczewska, A. Waszkiewicz, *Ryzyko...*, *op.cit.*

<sup>18</sup> Poza kontynentem; proces, w którym na danym terytorium oferowane są np. niższe podatki i ułatwienia związane z rejestracją firmy (raj podatkowy - *tax havens*). Największe centra *offshore* w 2013 to: Londyn/Wielka Brytania, Nowy Jork/Stany Zjednoczone, Tokio/Japonia, Frankfurt n. Menem/Niemcy, Szwajcaria, Luksemburg, Singapur, Hongkong, Liechtenstein, Kajmany, Jersey, Bahamy, Antyle Holenderskie, Bermudy, Wyspa Man, Panama, Bahrajn, Labuan, Seszele, Urugwaj, Brytyjskie Wyspy Dziewicze, Gibraltar, Mauritius, Antigua i Barbuda, Dominika, Madera, Holenderskie Antyle, Nevis, Niue, Tonga, Nauru, Cypr, Belize.

Rozwinęły się zwłaszcza bankowe centra *offshore*, które z czasem zaczęły stanowić zagrożenie dla stabilności międzynarodowego systemu finansowego.

Obecnie największym centrum bankowości międzynarodowej jest Karaibskie centrum *offshore* obejmujące Bahama, Bermudy, Wyspy Kajmаны i Panamę. Udział banków międzynarodowych w międzynarodowych kredytach wynosi w tych krajach ponad 90%.

Na drugim miejscu plasuje się Azjatyckie centrum *offshore* (Hong-Kong SAR i Singapur), gdzie ten wskaźnik wynosi 85%. Oba te centra pełnią ważną rolę w dystrybucji strumieni finansowych pomiędzy regionami. Centra W. Brytanii i Stanów Zjednoczonych w dalszym ciągu utrzymują swoją znaczącą pozycję, jednak wyraźnie widać, że małe niedawno nieznaczające rynki stały się wiodącymi rynkami bankowymi<sup>19</sup>.

Najczęściej wymienianym zagrożeniem wiążącym się z rozwojem centrów finansowych *offshore* dla stabilności światowego systemu finansowego to możliwość destabilizacji międzynarodowego systemu walutowego wynikająca ze wzrostu strumieni finansowych przepływających przez te centra. Obecnie wartość depozytów bankowych *offshorowych* przekracza 35 bln USD. Ponad 65% aktywów finansowych zarządzanych jest przez centra bankowe *offshore*, które obsługują 30-40% bankowych przepływów transgranicznych i gromadzą prawie połowę wszystkich aktywów transgranicznych. Obsługują głównie operacje eurowalutowe, przez co są bardzo ważnymi graczami na międzybankowym rynku eurowalutowym.

Tabela 2. Banki zarejestrowane na Kajmanach wg. kategorii i regionu pochodzenia w latach 2010-2013.

Lata	Banki-typ A	Banki-typ B	Ogółem typ: A i B	Wydzielone aktywa <i>offshore</i> w bln USD	Region pochodzenia zarejestrowanego banku
2010	17	16	33	0,87	Europa 37,9%
2011	15	17	32	0,99	USA 28,6 %
2012	15	15	30	1,2	Ameryka Płd. 19,1%
2013	18	16	34	1,5	Azja i Australia 17,2%

Legenda: Typ A- bank z pełną licencją; typ B-licencja ograniczona.

Źródło: Number of Bank Category and Region, 2013.

W tabeli 2 zestawiono przykładowe dane dotyczące banków zarejestrowanych na Kajmanach w ramach *offshore*. Na uwagę zasługuje duża kapitalizacja aktywów na koniec 2014 roku w wysokości 15 bln USD. Warto też zwrócić uwagę, iż większość zarejestrowanych banków pochodzi z Europy tj. 37,9%.

Chrabonszczewska i Waszkiewicz<sup>20</sup> uważają, że zagrożeniem dla stabilności światowego systemu finansowego są również kryzysy bankowe spowodowane

<sup>19</sup> *Ibidem*, s. 11.

<sup>20</sup> E. Chrabonszczewska, A. Waszkiewicz, *Ryzyko...*, *op.cit.*,

upadkiem banków *offshore* np. upadek Bank of Credit and Commerce International. Koncentracja aktywów w bankach *offshore* to ryzyko dla banków krajowych. Taka natura banków *offshorowych* sprawia, że w przypadku wystąpienia kryzysu finansowego w określonym raju podatkowym, jego reperkusje będą szybko odczuwalne na rynkach innych obszarów geograficznych; wystąpi zatem efekt zarażania się kryzysem (*contagion effect*).

Innym zagrożeniem dla stabilności światowego systemu finansowego jest ucieczka przed płaceniem podatków i przestępstwa podatkowe. Rozmiar prania kapitałów w centrach *offshore* oceniany jest od 2% do 7% światowego PKB. Centra są oskarżane również o finansowanie terroryzmu<sup>21</sup>.

Według danych Boston Consulting Group, na koniec 2013 roku wartość aktywów osób fizycznych ulokowanych w rajach podatkowych na kontach bankowych, w funduszach inwestycyjnych, prywatnych fundacjach, trustach – wyniosła 17,4 bln USD, z czego 4,1 bln USD przypadło na Szwajcarię – tabela 3.

Tabela 3. Wartość aktywów osób fizycznych ulokowanych w rajach podatkowych na koniec 2013 roku.

Lp.	Centrum <i>Offshore</i>	Wartość aktywów w bln USD
1.	Szwajcaria	4,1
2.	Karaiby i Panama	2,7
3.	Wyspy Normandzkie i Dublin	2,0
4.	Hongkong i Singapur	2,0
5.	Wielka Brytania	1,8
6.	USA	1,6
7.	Luksemburg	1,7
8.	Pozostałe centra <i>offshore</i>	1,5
9.	<b>Razem</b>	<b>17,4</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: BCG Report Global Wealth 2013. The Battle to Regain Strength.

Kolejna grupa ryzyk związana z zagrożeniem dla stabilności światowego systemu finansowego wynika z innowacji instrumentów finansowych. Duża konkurencyjność na rynku bankowym – a miejscami utrata konkurencyjnej przewagi zwłaszcza w tradycyjnych usługach zmusiła banki do szukania nowych strategii rozwoju zarówno na rynkach krajowych jak i międzynarodowych. Efektem tego procesu było:

- wprowadzenie integracji gospodarczej, walutowej oraz fuzji i przejęć w sektorze finansowym,
- wprowadzenie innowacji konkurujących z tradycyjnymi usługami bankowymi a w szczególności: funduszy powierniczych, obligacji śmieciowych, wzrostu rynku papierów komercyjnych oraz sekurytyzacji, czyli zamiany pożyczek bankowych i innych aktywów na papiery wartościowe (innowacje

<sup>21</sup> *Ibidem*, s. 12.

te z uwagi na ich elastyczność, większe bezpieczeństwo zaczęły wypierać tradycyjne usługi bankowe z rynku).

W obydwu przypadkach ryzyko powstaje na poziomie jego transferu, czyli umowy między podmiotem sprzedającym ryzyko (kupującym ochronę przed ryzykiem) i kupującym – przejmującym ryzyko (sprzedającym ochronę przed ryzykiem).

Cechą odróżniającą instrumenty transferu ryzyka od tradycyjnych instrumentów finansowych jest fakt, iż mogą być one przedmiotem obrotu na rynku wtórnym, a jednocześnie stanowić podstawę do emisji kolejnych instrumentów, o takim samym charakterze. Na tej podstawie następuje przenoszenie i dalszy transfer ryzyka.

Z kolei produkty np. ubezpieczeniowe rozumiane jako tradycyjne instrumenty transferu ryzyka, są niezbywalne i muszą być utrzymywane przez nabywców do okresu wymagalności. Ponadto przy tradycyjnych transakcjach transferu ryzyka przedmiotem wymiany jest zazwyczaj jeden rodzaj ryzyka, zaś nowe instrumenty kumulują kilka rodzajów ryzyka.

Zdaniem Chrabonszczewskiej i Waszkiewicz to właśnie możliwość wtórnego obrotu, a następnie budowanie skomplikowanych struktur transakcji umożliwiające transfer różnego rodzaju ryzyka doprowadziły do dynamicznego, jak się później okazało, niekontrolowanego rozwoju nowych instrumentów, co wpłynęło na rozmiary kryzysu finansowego<sup>22</sup>. Ponadto – od momentu ich powstania – są zagrożeniem dla stabilności światowego systemu finansowego.

Trzeba pamiętać, że powstanie nowych instrumentów finansowych transferujących ryzyko – jest odpowiedzią na potrzeby rynku i zagrożenia wynikające z procesu globalizacji. Poza aspektami czysto inwestycyjnymi, nowe instrumenty mają zabezpieczać przed terroryzmem czy katastrofami naturalnymi (opcje na indeksy katastroficzne).

W tabeli 4 zestawiono podstawowe instrumenty z grupy nowych instrumentów finansowych transferujących ryzyko. Są to głównie instrumenty o charakterze kredytowym. Powstanie i rozwój tego rodzaju instrumentów związany był z powszechnym „klimatem inwestycyjnym” na rynku międzynarodowym. Wprowadzenie zmiennych stóp procentowych na rynku kredytów hipotecznych, ulgi podatkowe oraz możliwość sprzedaży kredytu poprzez sekurytyzację na wtórnym rynku, znacząco zwiększyły popyt i podaż na rynku kredytowym. Z punktu widzenia kredytobiorców podstawową korzyścią tego rodzaju zabiegów było uzyskanie kredytu po niższym koszcie. W przypadku banków – poprzez emisję sekurytyzacyjne – pozyskiwały one kapitał na kolejną akcję kredytową, ale przede wszystkim przenosiły ryzyko kredytowe i stopy procentowej na inwestorów.

---

<sup>22</sup> *Ibidem*, s. 13.

Tabela 4. Charakterystyka podstawowych instrumentów z grupy nowych instrumentów finansowych transferujących ryzyko.

Opis/ Instru- ment	Obrót na rynku wtórnym	Produkt dla nowych emisji	Ryzyko kredytowe (transfer)	Inne rodzaje ryzyka	Zależność od zmiennych zewnętrznych	Ryzyko kontrahenta
ABS	<i>Asset Backed Securities</i> – papiery wartościowe oparte o portfel aktywów, w którym zgrupowano należności wynikające z np. pożyczek samochodowych, kredytów w kartach kredytowych, kredytów konsumpcyjnych czy kredytów studenckich.					
	tak	tak	tak	płynności, stopy procentowej, walutowe	tak	kupujący
<b>Ryzyko z tytułu zastosowania instrumentu:</b> instrument ten uznawany jest za jeden z czynników, które przyczyniły się do ogólnoswiatowego kryzysu z 2007 r., m.in. ze względu na toksyczne aktywa będące ich zabezpieczeniem.						
MBS	<i>Mortgage Backed Securities</i> – gdzie portfel bazowy stanowią kredyty hipoteczne tj. hipoteczne pożyczki mieszkaniowe oraz pożyczki hipoteczne dla przedsiębiorstw.					
	tak	nie	tak	nie	tak	kupujący
<b>Ryzyko z tytułu zastosowania instrumentu:</b> to, jak bardzo ryzykownym papierem jest MBS, zależy od jakości aktywów, na jakich został on oparty. Na przełomie XX i XXI w. amerykańskie banki zaczęły włączać niskiej jakości pożyczki hipoteczne typu subprime do puli wierzytelności, którymi zabezpieczano MBS.						
CDO	<i>Collateralized Debt Obligations</i> – papiery zabezpieczone instrumentami dłużnymi.					
	tak	tak	tak	płynności	tak	kupujący
<b>Ryzyko z tytułu zastosowania instrumentu:</b> uzyskane pieniądze z obrotu tym instrumentem wykorzystywane są do wykupu puli aktywów, na którą mogą się składać np. kredyty subprime.						
SCDO	<i>Synthetic Collateralized Debt</i> - Syntetyczne instrumenty oparte na długi.					
	tak	nie	tak	nie	tak	kupujący, sprzedający
<b>Ryzyko z tytułu zastosowania instrumentu:</b> w ramach transakcji SCDO ryzyko kredytowe (ryzyko, że dług nie zostanie spłacony) zostaje przeniesione i niezmitygowane. Oznacza to „przerzucenie ryzyka” na inny podmiot, który może z tym ryzykiem sobie nie poradzić.						
CDS	<i>Credit Default Swap</i> - swap na zaprzestanie obsługi długu.					
	tak	nie	tak	nie	tak	kupujący, sprzedający
<b>Ryzyko z tytułu zastosowania instrumentu:</b> w kryzysie finansowym 2007 roku CDS wykazał swoją podstawową słabość polegającą na fakcie, że jednostka pokrywająca ryzyko kredytowe nie ma wpływu na proces windykacji długu, który jest jednym z czynników obniżających ryzyko kredytowe.						
CLN	<b>Credit Linked Note –derywaty kredytowe.</b>					
	tak	nie	tak	emitenta	tak	kupujący
<b>Ryzyko z tytułu zastosowania instrumentu:</b> CLN daje inwestorom możliwość uzyskania ekspozycji na rynkach, na których jest to dla nich niemożliwe z powodu regulacji prawnych lub bardzo kosztowne ze względu na wysokie koszty transakcyjne. Instrumenty te mają zatem dostęp do rynków bardzo restrykcyjnych w zakresie niebezpieczeństwa wystąpienia ryzyka finansowego.						
TRS	<i>Total Return Swap</i> - instrument, który przenosi między stronami pełne przychody z zabezpieczanej wierzytelności, zamieniając ją na płatności oparte na stopie np. LIBOR plus spread, bądź na stałej stopie procentowej.					
	tak	nie	tak	stopy procentowej	tak	kupujący
<b>Ryzyko z tytułu zastosowania instrumentu:</b> wynika z jednostronnego obciążenia ryzykiem kredytowym. Kupujący TRS przejmuje na siebie całość ryzyka kredytowego instrumentu referencyjnego i koszty jego finansowania. Sprzedający TRS formalnie pozbywa się całości ryzyka z nim związanego (kredytowego, walutowego, stopy procentowej).						

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: E. Chrabonszczewska, A. Waszkiewicz, *Ryzyko na międzynarodowych rynkach finansowych*, Prace i materiały Instytutu Gospodarki Światowej nr 302, Szkoła Główna Handlowa, Kolegium Gospodarki Światowej, Instytut Gospodarki Światowej, Warszawa 2010, s. 14.



## Wnioski końcowe

Globalizacja międzynarodowych rynków finansowych doprowadziła do wzrostu przepływów kapitałowych. W ślad za tym nastąpił istotny wzrost ryzyka. Jest to zagrożenie, któremu podlegają wszystkie segmenty rynku finansowego, ale również niefinansowe segmenty gospodarki przekładając się na spadek wzrostu gospodarczego, co jest szczególnie odczuwane w globalnym wymiarze.

Celem opracowania była prezentacja nowych rodzajów ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych, które są konsekwencją procesów globalizacji. Nowe instrumenty finansowe, które z ekonomicznego punktu widzenia są potencjalnym źródłem zysku – stały się równocześnie jedną z głównych przyczyn wzrostu tego ryzyka. Dodatkowo złożona architektura tych instrumentów znacznie skomplikowała poziom ryzyka.

Inną przyczyną wzrostu ryzyka jest niezwykła dynamika rynków finansowych, które rozwijają się o wiele szybciej niż gospodarka światowa. W konsekwencji oznacza to, że zjawiska występujące na jednym z segmentów rynków finansowych będą – na skutek efektu zarażania – występować na pozostałych rynkach lub też na nie oddziaływać. To w dalszej kolejności będzie prowadzić do powstania zaburzeń i destabilizacji na poszczególnych, narodowych rynkach finansowych, co ostatecznie może wpłynąć destabilizująco na cały rynek finansowy na świecie.

Kolejną przyczyną wzrostu ryzyka stały się instrumenty z grupy nowych innowacji finansowych transferujących ryzyko. Są to głównie instrumenty o charakterze kredytowym. Powstanie i rozwój tego rodzaju instrumentów związany był z powszechnym „klimatem inwestycyjnym” na rynku międzynarodowym, co jak wiadomo w sposób niekontrolowany doprowadziło do kryzysu 2007 roku.

Na skutego postępującego procesu globalizacji gospodarki światowej – problem nowych rodzajów ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych będzie występował zawsze. Istotne jest, aby nowe rodzaje ryzyka były odpowiednio wcześniej zidentyfikowane i mitygowane, co w konsekwencji będzie przyczyniać się do ograniczania tego ryzyka.

## Bibliografia:

1. Adamczyk M., *Współczesny kryzys finansowy – przyczyny i konsekwencje dla gospodarki światowej*. Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego, 31, Wyd. Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2012.
2. Bęben R., *Marketing inwestorski jako proces zaspokajania potrzeb na rynku kapitałowym*, Difin, Warszawa 2013.
3. Bilewicz E., [online] *Globalizacja międzynarodowych rynków finansowych a zewnętrzne źródła finansowania krajów rozwijających się*, 2003, [http://www.mikroekonomia.net/system/publication\\_files/1300/.../2.pdf](http://www.mikroekonomia.net/system/publication_files/1300/.../2.pdf), (06.10.2014).
4. Borcuch A., [online] *Sektor kapitałowy i bankowy na tle globalizacji rynku finansowego*, 2014, [http://www.sceno.edu.pl/articles.php?cms\\_id=2153&cat=Ekonomia](http://www.sceno.edu.pl/articles.php?cms_id=2153&cat=Ekonomia), (06.10.2014).
5. Chrabonszczewska E., Waszkiewicz A., *Ryzyko na międzynarodowych rynkach finansowych*, Prace i materiały Instytutu Gospodarki Światowej, 302, Szkoła Główna Han-

- dlowa, Kolegium Gospodarki Światowej, Instytut Gospodarki Światowej, Wyd. SGH. Warszawa 2010.
6. IMF, *World Economic Outlook*, IMF, Washington październik 2013.
  7. IMF, *Global Stability Report 2012-2014*, IMF, Washington 2014.
  8. Lutkowski K., *Najświeższa fala kryzysów walutowych na świecie – próba wysnucia wniosków dla Polski*. *Ekonomista*, 4, 1998.
  9. Number of Bank Category and Region, 2013.
  10. Oręziak L., *Globalizacja rynków finansowych*, [w:] *Globalizacja od A do Z*, Czarny E. (red.), NBP, Warszawa 2004.
  11. Salik M. [online] *Globalizacja rynków finansowych*, 2014, <http://twojbiznes.byd.pl/userfiles/files/Magdalena%20Salik.pdf>, (6.10.2014).
  12. Schinasi J.G., *Safeguarding Financial Stability*, IMF, Washington 2006.
  13. *World Economic Outlook World Economic and Financial Surveys*, IMF, Washington 2011.
  14. Zabielski K., *Finanse międzynarodowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.

#### **Abstrakt:**

Celem opracowania jest prezentacja nowych rodzajów ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych, które są konsekwencją procesów globalizacji. Ryzyko finansowe i jego skutki dotyczą w różnym stopniu poszczególne rynki i kraje. Wynika to z procesu globalizacji rynków finansowych, który obejmuje rynki: gotówki, walut obcych, ubezpieczeń i instrumentów pochodnych. W konsekwencji oznacza to, integrację tych rynków. Zjawiska zachodzące w jednym z segmentów rynków finansowych będą występować na innych rynkach (efekt domina). Później będzie to prowadzić do powstania efektu zarażania i niestabilności na poszczególnych, krajowych rynkach finansowych. W konsekwencji może to wpłynąć na destabilizację całego rynku finansowego na świecie.

#### **The globalization of the world economy and the issue of new risks in today's global financial markets**

The aim of this paper is to present new risks in international financial markets, which are a consequence of globalization. The Financial risk and its consequences affect to varying degrees the various markets and countries. This is due to the process of globalization of financial markets, which includes markets: cash, equity, foreign exchange, insurance and derivatives. Consequently, this means linking these markets. The phenomena occurring in one of the segments of the financial markets will occur in other markets (contagion effect). Subsequently, this will lead to the creation of disorder and instability on the individual, national financial markets. Consequently, this may affect destabilizing the entire financial market in the world.

Jacek Pera, Ph.D., Cracow University of Economics.