



NBP

Narodowy Bank Polski

Poziom antycyklicznego bufora kapitałowego w Polsce

Materiał na posiedzenie Komitetu Stabilności Finansowej

Warszawa, wrzesień 2018 r.

Synteza

- Niniejsze opracowanie zawiera informację o wskaźnikach cyklu kredytowego na potrzeby decyzji dotyczącej poziomu bufora antycyklicznego rekomendowanego przez KSF.
- Nie ma przesłanek do ustalenia bufora antycyklicznego w Polsce na poziomie wyższym niż 0%.
 - Odchylenie wskaźnika kredytów (zadłużenie prywatnego sektora niefinansowego) do produktu krajowego brutto od długoterminowego trendu (tzw. luka kredytowa) jest ujemne i bliskie zera.
 - Modele wczesnego ostrzegania wskazują, że zagrożenie związane z nadmierną akcją kredytową jest niskie.
 - Zmienne odzwierciedlające m.in. dynamikę akcji kredytowej, ceny na rynku mieszkaniowym i wycenę ryzyka nie wskazują na wysokie poziomy ryzyka systemowego.

Niniejsze opracowanie przedstawia informację nt. kształtowania się wskaźników cyklu kredytowego na potrzeby rekomendacji KSF-M dot. poziomu antycyklicznego bufora kapitałowego. Opracowanie zostało podzielone na dwie części. **W pierwszej** przedstawiono w jakiej fazie cyklu kredytowego znajduje się Polska. **W drugiej** zaprezentowano przebieg w czasie wartości luki kredytowej, modeli wczesnego ostrzegania oraz innych zmiennych obrazujących akcję kredytową w Polsce tj. wskaźników rekomendowanych przez Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego do określenia podstawy do ustalenia wartości odniesienia bufora antycyklicznego.

1. Pozycja w cyklu kredytowym

Na podstawie bieżącej pozycji w cyklu kredytowym można określić ryzyko występowania nadmiernej akcji kredytowej.

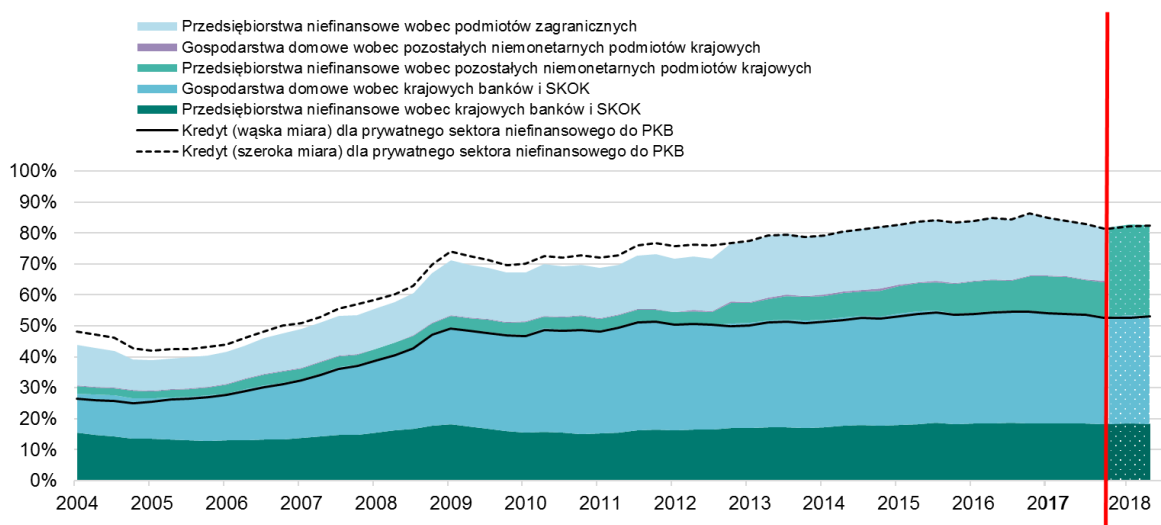
W I kwartale 2018 r., relacja kredytu dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB (szeroki agregat kredytowy) wyniosła **82,0%**. Oznacza to wzrost tego wskaźnika o 0,6 pkt. proc. w ujęciu kwartał do kwartału oraz spadek o 2,8 pkt. proc. w ujęciu rok do roku. Poziom zadłużenia prywatnego sektora niefinansowego wobec banków i SKOK (wąski agregat kredytowy) wyniósł **52,7%** PKB, co oznacza wzrost tego wskaźnika o 0,1 pkt. proc. w ujęciu kwartał do kwartału i spadek o 1,3 pkt. proc. w ujęciu rok do roku.

Na wykresie 1. przedstawiono przebieg wskaźnika kredyt dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB (szeroki i wąski agregat kredytowy) w podziale na zadłużenie gospodarstw domowych i przedsiębiorstw niefinansowych. W ostatnim roku zahamowany został trend stopniowego wzrostu zadłużenia sektora niefinansowego w relacji do PKB. Największym składnikiem pozostały zobowiązania wobec krajowych monetarnych instytucji finansowych (tj. banków i SKOK), choć w ostatnich latach zadłużenie zwiększało się głównie w przypadku zobowiązań przedsiębiorstw wobec pozostałych niemonetarnych podmiotów krajowych¹, w tym z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych².

¹ Kategoria *pozostałe niemonetarne podmioty krajowe* obejmuje zobowiązania prywatnego sektora niefinansowego wobec przedsiębiorstw niefinansowych, funduszy inwestycyjnych niebędących funduszami rynku pieniężnego, pozostałych instytucji pośrednictwa finansowego, z uwzględnieniem instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalno-rentowych oraz instytucji rządowych i samorządowych.

² W I kwartale 2018 r. zadłużenie przedsiębiorstw niefinansowych wobec pozostałych niemonetarnych podmiotów krajowych stanowiło ok. 11,1% PKB, z czego 6,8% PKB dotyczyło zadłużenia z tytułu kredytów, a 4,3% PKB – z tytułu dłużnych papierów wartościowych, choć dynamika tej drugiej kategorii była na przestrzeni lat nieco wyższa.

Wykres 1. Podział wskaźnika kredyt dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Uwagi: ostatnia rzeczywista obserwacja za I kwartał 2018 r. oraz krótkookresowe prognozy za pomocą modeli ARIMA dla okresu II - III kwartał 2018 r. Wskaźnik kredyt dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB obejmuje zadłużenie przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych z tytułu kredytów i pożyczek oraz dłużnych papierów wartościowych. Wskaźnik liczony na podstawie wąskiej miary kredytu obejmuje zadłużenie wobec banków i SKOK, a na podstawie szerokiej miary kredytu, dodatkowo zadłużenie wobec pozostałych niemonetarnych podmiotów krajowych oraz podmiotów zagranicznych.

Wykres warstwowy przebiega miejscami poniżej czarnej przerywanej linii wskaźnika kredyt (szeroka miara) do PKB, ponieważ w tych okresach, z uwagi na brak danych, nie dokonano podziału zadłużenia z tytułu dłużnych papierów wartościowych na zadłużenie wobec banków i SKOK oraz pozostałych niemonetarnych podmiotów krajowych. W tych okresach pusty obszar prezentuje zbiorczo zadłużenie przedsiębiorstw niefinansowych z tytułu dłużnych papierów wartościowych. Dane umożliwiające szczegółowy podział, dostępne są od IV kwartału 2012 r.

Pierwszym krokiem w określeniu bieżącej pozycji w cyklu jest określenie jego długości³. Przeprowadzone dotychczas analizy wskazywały, że długość cyklu finansowego w Polsce wynosi ok. 10 lat. Było to zgodne z obserwacjami dla innych krajów, gdzie długość cyklu szacuje się w przedziale 8-30 lat⁴. W świetle najnowszych badań przeprowadzonych w NBP istnieją przesłanki by twierdzić, że długość cyklu kredytowego w Polsce jest krótsza i mieści się w przedziale 5.5 – 10.5 lat⁵. Biorąc pod uwagę te dwa warianty, poddano analizie osobno zmienne o największej jakości prognostycznej dla kryzysów bankowych – dynamikę kredytu,

³ Do określenia długości cyklu finansowego wykorzystano wyniki zaprezentowane w opracowaniu: M. Pipień (2015) *Własności empiryczne komponentów cyklu finansowego dla Polski – zastosowanie metod dyskretnej analizy spektralnej*, Narodowy Bank Polski, mimeo oraz w opracowaniu: M. Pipień (2018) *Identyfikacja cech cyklu finansowego i analiza jego synchronizacji z cyklem koniunkturalnym*, Narodowy Bank Polski, mimeo.

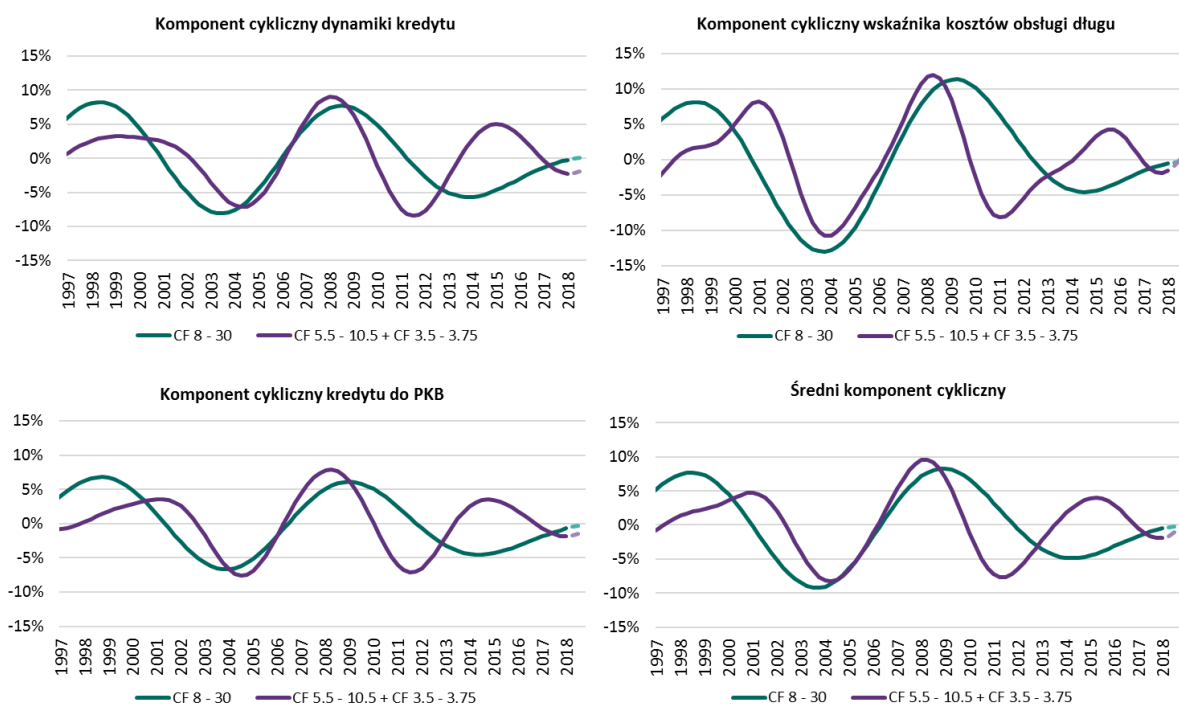
⁴ Drehmann, M., Borio, C. and Tsatsaronis, K.: 2012, *Characterising the financial cycle: don't lose sight of the medium term!*, BIS Working Papers No. 380;

⁵ Pipień (2018), Op. cit.

lukę kredytową oraz wskaźnik kosztów obsługi długu (ang. *Debt Service Ratio* – DSR)⁶, przyjmując, że cykl dla luki kredytowej oraz DSR jest podobny, do tego oszacowanego dla kredytu.

Niepewność co do dokładnej pozycji w cyklu kredytowym jest wysoka i zależy od przyjętych założeń co do jego długości. Tym niemniej, niezależnie od przyjętych założeń co do cech cyklu, odchylenie od długoterminowego trendu jest w każdym wypadku niewielkie (zob. wykres 2.). **Tym samym zagrożenie z tytułu nadmiernej akcji kredytowej jest niskie⁷ i nie ma przesłanek do ustalenia bufora antycyklicznego na poziomie wyższym niż 0%.**

Wykres 2. Pozycja w cyklu kredytowym



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP, BIS i GUS.

Uwagi: ostatnia rzeczywista obserwacja za I kwartał 2018 r. oraz krótkookresowe prognozy za pomocą modeli ARIMA dla okresu II - III kwartał 2018 r. Komponent cykliczny uzyskano przy użyciu filtra Christiano-Fitzgeralda dla pasma wahań od 8 do 30 lat oraz dla pasm wahań od 5.5 do 10.5 lat oraz od 3.5 do 3.75 lat. W celu uzyskania stacjonarności szeregów na potrzeby filtra CF zastosowano roczną dynamikę zmiennych. Obliczenia przeprowadzono na szerokim agregacie kredytowym. Średni komponent cykliczny obliczono jako średnią arytmetyczną długookresowych komponentów cyklicznych dla zmiennych kredyt do PKB, dynamika kredytu oraz wskaźnik kosztów obsługi długu.

⁶ Wskaźnik kosztów obsługi długu (DSR) zdefiniowany jest jako stosunek sumy odsetek i amortyzacji do dochodu w prywatnym sektorze niefinansowym – jest zatem miarą obciążenia dochodów z tytułu zadłużenia.

⁷ Zagrożenie byłoby wysokie przede wszystkim w sytuacji, kiedy kraj długu znajduje się w fazie ekspansji.

2. Wartość odniesienia wskaźnika bufora antycyklicznego

Zgodnie z zaleceniem Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS/2014/1)⁸ oraz w świetle art. 23 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym **należy** co kwartał **obliczyć wartość odniesienia wskaźnika bufora antycyklicznego** (podawaną jako procent aktywów ważonych ryzykiem, RWA). W świetle ustawy oraz rekomendacji ERRS wartość odniesienia powinna być funkcją luki kredytowej oraz innych zmiennych, które informują o ryzyku systemowym związanym z nadmierną akcją kredytową.

Informacje płynące z poziomu luki kredytowej, modeli wczesnego ostrzegania oraz zmiennych obrazujących akcję kredytową w Polsce wskazują, że wartość odniesienia bufora antycyklicznego jest równa 0% RWA.

Luka kredytowa

W myśl zalecenia ERRS **standaryzowana luka kredytowa to odchylenie wskaźnika kredytów dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB od długoterminowego trendu**⁹. Wybór standaryzowanej luki kredytowej spośród innych zmiennych jest podyktowany jej zdolnością do generowania trafnych sygnałów o wystąpieniu kryzysów bankowych w horyzoncie od roku do pięciu lat¹⁰. Właściwości prognostyczne standaryzowanej luki kredytowej zostały potwierdzone w szeregu badań¹¹.

Na lewym panelu wykresu 3. pokazano relację kredytu (według szerokiej i wąskiej miary¹²) dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB oraz długookresowy trend, obliczony zgodnie z wytycznymi zalecenia ERRS (gólny panel) oraz odpowiadający długości cyklu finansowego w Polsce (dolny panel). Na prawym panelu wykresu 3. przedstawiono standaryzowaną lukę kredytową (liczoną w oparciu o szeroką miarę kredytu, górny panel), lukę kredytową zgodną z długością cyklu finansowego w Polsce (dolny panel) oraz lukę kredytową obliczoną na podstawie wąskiej miary kredytu i wartość odniesienia wskaźnika

⁸ Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 18 czerwca 2014 r. w sprawie wytycznych dotyczących ustalania wskaźników bufora antycyklicznego.

⁹ Zgodnie z zaleceniem ERRS (2014/1) długookresowy trend wyodrębniono za pomocą rekursywnego filtra HP z parametrem wygładzania $\lambda = 400.000$, co odpowiada wahaniom trwającym 20 lat i więcej.

¹⁰ C. Detken i in. „Operationalising the countercyclical capital buffer: indicator selection, threshold identification and calibration options.” ESRB Occasional Paper Series (2014).

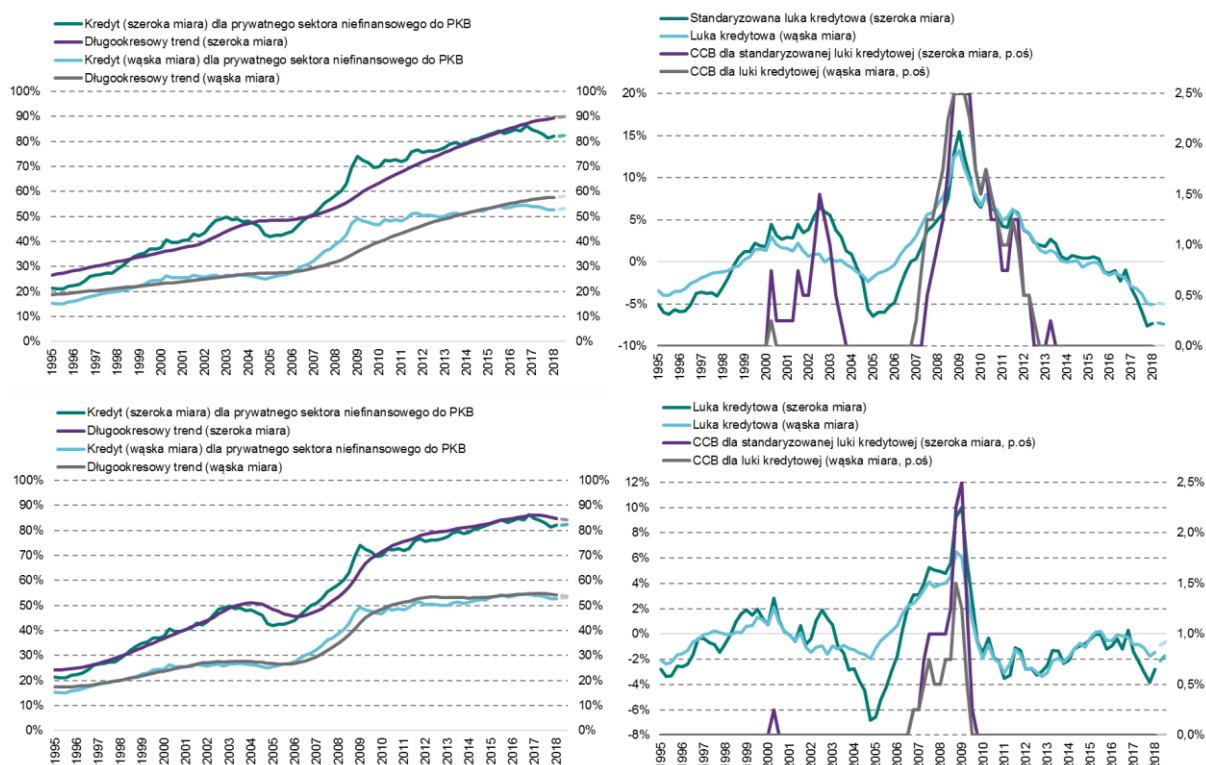
¹¹ Przegląd badań można znaleźć w: E. Jokivuolle, J. Pesola, M. Viren. „Why is credit-to-GDP a good measure for setting countercyclical capital buffers?.” Journal of Financial Stability 18 (2015): 117-126

¹² Szeroka miara kredytu, oprócz zadłużenia prywatnego sektora niefinansowego wobec banków i SKOK, obejmuje także zadłużenie tego sektora wobec pozostałych niemonetarnych podmiotów krajowych (m.in. przedsiębiorstw, instytucji pośrednictwa finansowego) oraz zadłużenie zagraniczne.

bufora antycyklicznego liczoną zgodnie z zaleceniami ERRS (2014/1), o których mowa w art. 23 ust. 2 pkt. 2 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym.

Standaryzowana luka kredytowa wynosi -7,3%, co sugeruje, że nie ma podstaw do zawiązania bufora antycyklicznego. Podstawa taka wystąpiłaby jeśli luka byłaby dodatnia i przekraczałaby 2%. Luka kredytowa liczona na wąskiej mierze kredytu wynosi -5,1% i również nie niesie przesłanek do zawiązywania bufora antycyklicznego.

Wykres 3. Standaryzowana luka kredytowa (górny panel) oraz luka kredytowa zgodna z długością cyklu finansowego w Polsce (dolny panel) i odpowiadająca im wartość bufora



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP i GUS.

Uwagi: ostatnia rzeczywista obserwacja za I kwartał 2018 r. oraz krótkookresowe prognozy za pomocą modeli ARIMA dla okresu II - III kwartał 2018 r. Oszacowania luki kredytowej uzyskano za pomocą jednostronnego rekurencyjnego filtra Hodricka-Prescotta, który zapewnia, że dla obliczenia trendu używane są tylko informacje dostępne w każdym momencie w czasie. Podejście to jest zgodne z zaleceniem zaleceniem ERRS (2014/1). Oszacowania luki kredytowej wynikające z zastosowania filtra HP zawierają w sobie wszystkie cykle o częstotliwości wyższej niż długoterminowa, z tego względu niektóre wahania mogą wynikać z cykli krótszych niż cykl finansowy.

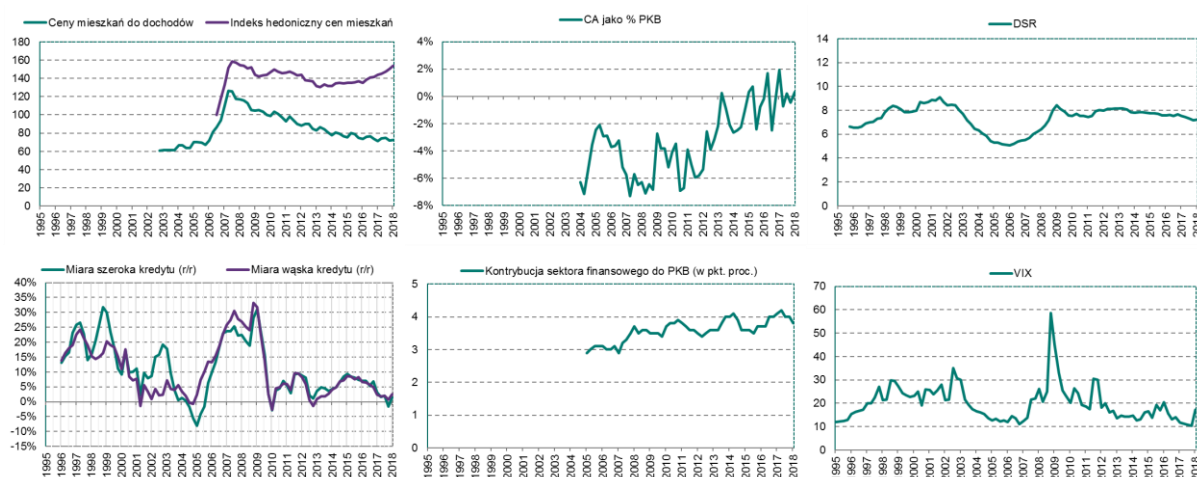
Standaryzowana luka kredytowa może nie być w pełni efektywnym miernikiem do określania momentu zawiązania bufora antycyklicznego w Polsce. Jest tak ponieważ długość cyklu finansowego przyjęta w standaryzowanej luce kredytowej (ponad 20 lat) jest, zgodnie z przeprowadzonymi badaniami¹³, znacznie większa od tej występującej w Polsce. Dlatego też dodatkowo **oszacowano wartość luki kredytowej uwzględniającej charakterystykę cyklu**

¹³ Pipień (2015), Pipień (2018), op. cit.

finansowego w Polsce. Wynosi ona $-2,8\%$ ¹⁴ i również sugeruje, że nie ma podstaw do zawiązywania bufora antycyklicznego.

Luka kredytowa jest jedną z wielu zmiennych, które należy brać pod uwagę podejmując decyzję o związaniu bufora antycyklicznego. Wiele krajów stosuje także zmodyfikowane podejścia, wykorzystując szerszy zbiór informacji. Na wykresie 4. przedstawiono zmienne, których monitorowanie zaleca ERRS (ERRS/2014/1, zalecenie C, pkt. 2). W I kwartale 2018 r. realne tempo wzrostu szerokiej miary kredytu dla prywatnego sektora niefinansowego wyniosło $1,8\%$ w ujęciu kwartał do kwartału oraz $1,5\%$ w ujęciu rok do roku¹⁵.

Wykres 4. Wskaźniki zalecane przez ERRS na potrzeby zawiązania bufora



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych BIS, Eurostat, NBP i Thomson Reuters.

Uwagi: ostatnia obserwacja za I kwartał 2018 r. VIX to miernik zmienności implikowanej opcji na indeks S&P 500, który obrazuje oczekiwaną zmienność na rynkach finansowych i premię za ryzyko; DSR - wskaźnik obsługi długu zdefiniowany jest jako stosunek sumy odsetek i amortyzacji do dochodu w prywatnym sektorze niefinansowym, CA – saldo na rachunku obrotów bieżących (% PKB).

Modele wczesnego ostrzeżenia

Większą wartość informacyjną mają wskaźniki oparte nie o pojedyncze zmienne, ale o kilka zmiennych. Dlatego ERRS w swoich zaleceniach rekomenduje również łączenie różnych zmiennych i luki kredytowej. Powszechnie stosowanym rozwiązaniem jest model logitowy¹⁶,

¹⁴ W tym podejściu długookresowy trend wyodrębniono za pomocą rekursywnego filtra HP z parametrem λ odpowiadającym wahaniom trwającym 10,5 roku.

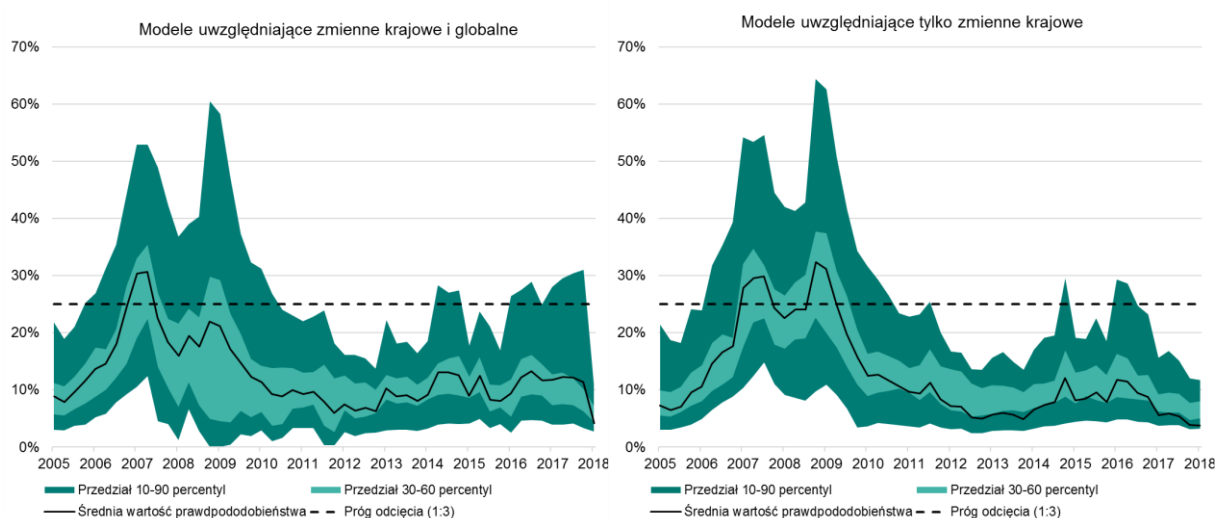
¹⁵ Tempo wzrostu kredytu jest deflowane wskaźnikiem CPI. Zgodnie z rekomendacją ERRS/2014/1 brany jest pod uwagę szeroki agregat kredytowy, który zawiera nie tylko zadłużenie sektora niefinansowego wobec sektora bankowego, ale m.in. także wobec instytucji niebankowych i zadłużenie zagraniczne. Deflowane CPI tempo wzrostu wąskiego agregatu kredytowego wyniosło $2,5\%$ r/r w I kwartale 2018 r., co wskazuje na umiarkowaną dynamikę.

¹⁶ Potencjalne wskaźniki wyprzedzające zostały przeanalizowane na danych z 47 krajów w latach 1970 - 2016. Poszczególne zmienne analizowano uwzględniając poziomy, dynamiki, jak i cykliczne odchylenia od trendu. Ocena zmiennych została wykonana w horyzoncie od 16 do 5 kwartałów przed

w którym zmienna objaśniana to zmienna binarna oznaczająca kryzysy bankowe, a zmienne objaśniające to wskaźniki makroekonomiczne i finansowe. Zaletą tej klasy modeli jest możliwość wykorzystania informacji płynącej z wielu zmiennych i oszacowanie na ich podstawie prawdopodobieństw wystąpienia kryzysu.

Na wykresie 5. przedstawiono modele wczesnego ostrzegania uwzględniające czynniki krajowe i globalne (tj. VIX – miernik zmienności implikowanej na indeks S&P500, który obrazuje oczekiwaną zmienność na rynkach finansowych i premię za ryzyko), jak też modele wczesnego ostrzegania opierające się tylko na zmiennych krajowych. Modele te wykazują najwyższą wartość prognostyczną w grupie ok. 50 krajów w latach 1970–2016¹⁷.

Wykres 5. Wyniki modeli wczesnego ostrzegania dla Polski



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych BIS, Eurostat i NBP.

Uwagi: Ostatnia obserwacja za I kwartał 2018 r. Wykresy przedstawiają średnią (ważoną jakością sygnałów) wartość prawdopodobieństwa uzyskaną na podstawie 224 modeli uwzględniających zmienne krajowe i globalne (lewy panel) i 165 modeli uwzględniających tylko zmienne krajowe (prawy panel) oraz próg odcięcia, którego przekroczenie sygnalizuje zagrożenie kryzysem bankowym (założono, w ślad za opracowaniami ERRS, że koszt braku sygnału ostrzegającego przed rzeczywistym kryzysem jest 3-krotnie wyższy niż koszt błędnego sygnału o kryzysie w sytuacji jego niewystąpienia). Zielone pola oznaczają zakres wartości prawdopodobieństwa (nieważonych jakością sygnałów) dla wszystkich modeli z wyłączeniem tych, które pokazują najniższe i najwyższe prawdopodobieństwo kryzysu bankowego w Polsce w każdym okresie. Średnia wartość prawdopodobieństwa (czarna linia) ważona jakością sygnałów modeli przebiega miejscami poniżej linii 30 percentyla prawdopodobieństw (prawy panel wykresu), ponieważ lepsze modele wskazywały w tych okresach na niższe prawdopodobieństwo kryzysu oraz powyżej linii 60 percentyla prawdopodobieństw (lewy panel wykresu), ponieważ lepsze modele wskazywały w tych okresach na wyższe prawdopodobieństwo kryzysu.

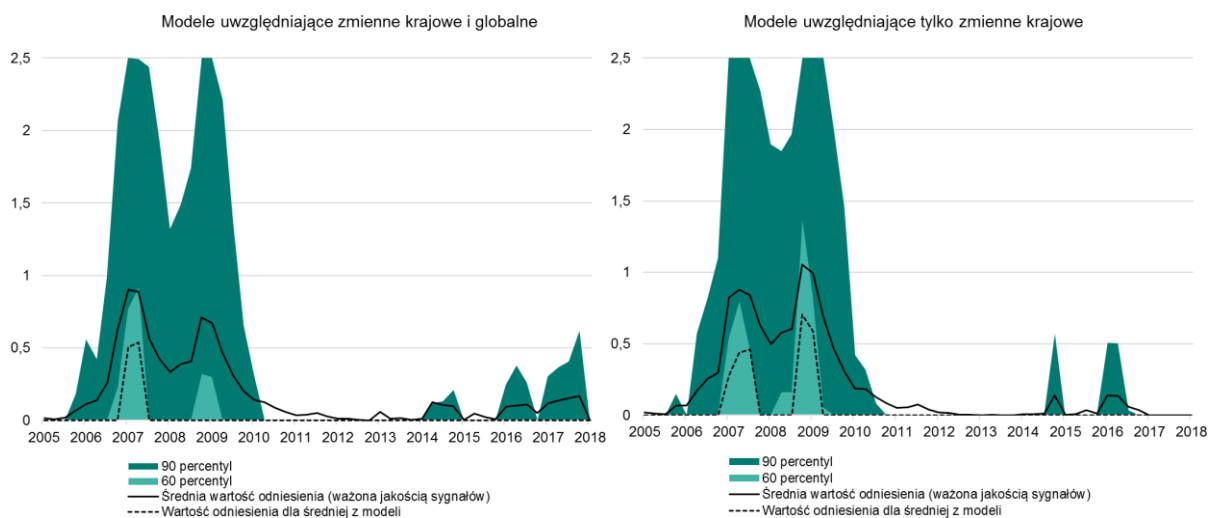
rozpoczęciem kryzysów. Istnieje kilka opracowań związanych z datowaniem kryzysów. W tej analizie wykorzystano opracowanie, które jest efektem prac w ramach *ESBC Heads of Research*.

¹⁷ Najlepsze modele, które uzyskują najwyższą wagę w średniej zamieszczonej na wykresie 4., poprawnie klasyfikują wszystkie sytuacje przedkryzysowe i nie-przedkryzysowe w ponad 90% przypadków dla próby międzynarodowej. Użycie samej luki kredytowej pozwala na trafną klasyfikację jedynie w ok. 65% przypadków, a najlepszej pojedynczej zmiennej w ok. 75% przypadków.

Modele wczesnego ostrzegania sugerują, że nie ma aktualnie podstaw do zawiązywania bufora antycyklicznego, gdyż zagrożenie związane z nadmierną akcją kredytową w perspektywie od 1 do 4 lat jest niskie. Widoczny na lewym panelu wykresu 5. spadek prawdopodobieństwa w I kwartale 2018 r. wynikał ze wzrostu poziomu VIX, który był spowodowany zmianą wyceny ryzyka na światowych rynkach finansowych¹⁸. Okresy przedkryzysowe charakteryzuje zwykle wysoki apetyt na ryzyko, co skutkuje spadkiem jego ceny i niskim poziomem VIX, przy czym bezpośrednio przed okresem kryzysu można zaobserwować wzrosty VIX. W związku z powyższym wpływ tego wskaźnika na prawdopodobieństwo kryzysu w horyzoncie powyżej 1 roku jest ujemny, choć bezpośrednio przed kryzysem, a zwłaszcza w trakcie kryzysu, VIX zwykle osiąga wysokie wartości. Aktualnie nie ma wyraźnych przesłanek, by sądzić, że wzrost VIX był powodowany wzrostem ryzyka kryzysu na rynkach globalnych w najbliższych miesiącach. Co ważniejsze, czynniki krajowe, widoczne na prawym wykresie, nie dają przesłanek do podnoszenia bufora antycyklicznego.

Na wykresie 6. przedstawiono ważne jakością sygnałów wartości odniesienia bufora, wartości odniesienia dla średniego prawdopodobieństwa oraz wartości odniesienia uzyskane na podstawie 10% i 40% modeli pokazujących najwyższe prawdopodobieństwo kryzysu bankowego w Polsce (odpowiednio ciemnozielone i jasnozielone pole).

Wykres 6. Wartość odniesienia wskaźnika bufora antycyklicznego w Polsce implikowana przez modele wczesnego ostrzegania



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych BIS, Eurostat i NBP.

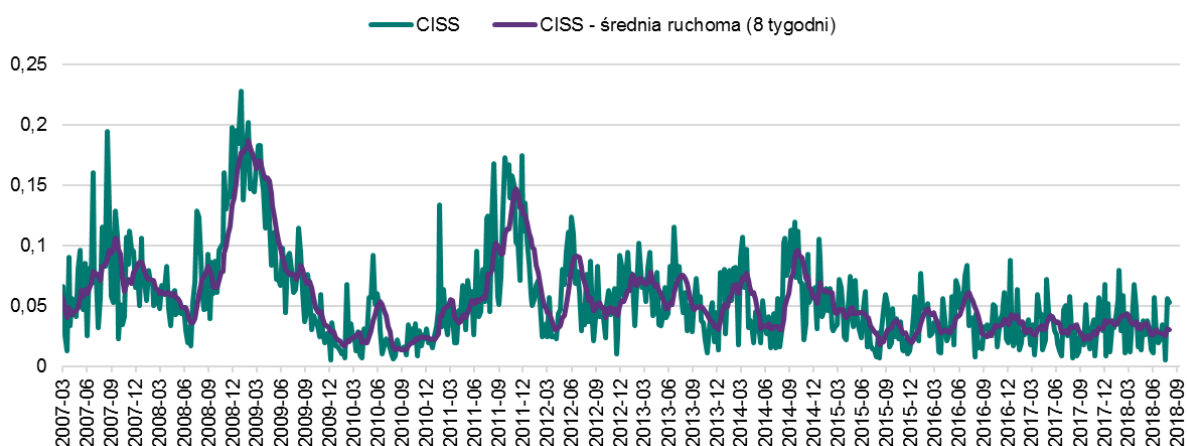
Uwagi: ostatnia obserwacja za I kwartał 2018 r. Wartość odniesienia dla średniej z modeli (przerywana linia) pokazuje zalecaną wartość bufora w oparciu o średnie prawdopodobieństwo z modeli (Wykres 5.). Średnia wartość odniesienia (ciągła linia) pokazuje wartość bufora jako średni bufor ze wszystkich modeli.

¹⁸ Zmiana ta nastąpiła po publikacji bardziej optymistycznych niż oczekiwane informacji płynących z rynku pracy w USA, co przełożyło się wzrost niepewności na temat przyszłej ścieżki stop procentowych FOMC, wzrost rentowności obligacji skarbowych oraz spadki indeksów giełdowych. Aktualnie obserwuje się spadki zmienności na rynkach.

Ocena bieżących napięć w systemie finansowym

Wskaźnik CISS, którego monitorowanie zaleca ERRS (ERRS 2014/1, zalecenie D, pkt. 2), wskazuje na niski poziom bieżących napięć w systemie finansowym i nie zmienia wniosków z wcześniejszej analizy. Wskaźnik bieżących napięć ma szczególne znaczenie w sytuacji, gdy jest on wysoki i jednocześnie inne wskaźniki (pozycja w cyklu kredytowym, luka kredytowa, modele wczesnego ostrzegania) dają przesłanki do zawiązania bufora antycyklicznego – w takim scenariuszu gospodarka prawdopodobnie mogłaby już znajdować się w fazie kryzysu, a tym samym związanie bufora byłoby niezasadne. Z kolei wzrost wskaźnika CISS do wysokiego poziomu w sytuacji, gdy bufor byłby już zawiązany mógłby stanowić przesłankę do rozwiązania bufora. Niski poziom wskaźnika CISS nie daje przeciwskażeń do zawiązania bufora, ani przesłanek do jego rozwiązania. W minionym okresie wartość analizowanego wskaźnika znajdowała się znacznie poniżej wartości z okresu zakwalifikowanego przez ERRS jako okres podwyższonego ryzyka (08.2007 – 11-2009).

Wykres 7. Wskaźnik bieżących napięć w systemie finansowym (CISS)



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg, NBP.

Uwagi: Composite Indicator of Systemic Stress (CISS) jest miarą bieżących zaburzeń w sektorze finansowym, odzwierciedlone w kwotowaniach rynkowych. Intensywność zaburzeń w danym okresie interpretujemy jako miarę ex-post ryzyka systemowego. CISS został oryginalnie opracowany dla strefy euro¹⁹ i jest używany przez EBC i ERRS. Wykorzystane do jego budowy wskaźniki obejmują 5 obszarów krajowego rynku finansowego: szeroki rynek akcji, rynek pieniężny, rynek walutowy, rynek obligacji oraz notowania akcji banków.

¹⁹ D. Hollo, M. Kremer, M. Lo Duca. "CISS-a composite indicator of systemic stress in the financial system." ECB Working Paper 1426, 2012.